

稳增长政策持续发力

宏观市场:

【央行】2月14日-2月18日央行进行500亿元逆回购操作，和3000亿元MLF操作，由于当周有3000亿元逆回购到期和2000亿元MLF到期，全周实现净回笼1500亿元。本周(2月21日至2月25日)公开市场将有500亿元逆回购到期，较上周3000亿元大幅减少。同时21日(周一)将公布新一期LPR利率。

【财政】2月14日-2月18日当周一二级市场共发行利率债46只，实际发行总额3831.4亿元，净融资3329.7亿元，其中国债、地方政府债、政金债净融资分别为1498.3、537.4、1294.0亿元(较上周环比变动2932.2、-200.8、1703.6亿元)。后续一级市场等待发行利率债101只，计划发行金额3398.1亿元。二级市场方面，5年期、十年期国债期货下跌明显，现券国债收益率涨跌互现，五年期及以上期限国债收益率与上周基本持平。1年期、5年期、10年期、20年期、30年期国债收益率分别较上周末收盘变动3.6bp、-0.3bp、0.3bp、-0.2bp、0.2bp、至1.96%、2.50%、2.79%、3.16%、3.35%。

【金融】2月14日-2月18日当周商业银行共发行同业存单4694.1亿元，发行量有所减少(上周为8121.3亿元)。从期限来看，1M、3M、6M、9M、1Y品种分别发行327.9、623.0、611.5、361.0、2770.7亿元。净融资方面，同业存单到期2676.4亿元，净融资2017.7亿元；其中国有银行、股份制银行、中小银行分别到期215.3、608.6、1852.5亿元，净融资分别为775.1、1089.7、152.9亿元。当周资金面趋紧，主要回购利率多数上行。回购交易中银行间质押式回购日均量为5.33万亿元，较上周增加1.36万亿元(上周为3.97万亿元)。

【企业】2月14日-2月18日当周发行257支非金融信用债，金额合计2761亿元，净增量为1747亿元，发行和净增分别环比上升346%和3279%。取消发行方面，当周合计取消发行3支债券，计划发行金额约66亿元。发行收益率方面1年及以下发行利率继续下行，其余期限有所分化。当周成交量环比小幅下降2%，成交量约6958亿元。评级来看，成交以AAA评级为主，占比约67%，较上周有所抬升，AA+评级占比约22%。企业性质来看，国企成交量占比95%；行业来看，城投成交量占比37%，地产占比仅在4%左右；期限来看，成交集中在3年以内，占比达到94%。

【居民】2月14日-2月18日当周重点城市一手房合计成交48953套，同比增速492.8%，环比增速126.7%；合计成交面积513万平方米，同比增速488.2%，环比增速130.1%。重点城市二手房合计成交10723套，同比增速1110.3%，环比增速90.9%；合计成交面积99.6万平方米，同比增速933.7%，环比增速92.8%。重点城市商品房库存面积19724万平方米，环比增速-0.5%，去化周期81.7周。供应土地1438.5万平方米，同比增速-65.6%；成交土地617.9万平方米，同比增速-68.1%；土地成交金额46.2亿元，同比增速-88.1%。部分城市降低了首套房首付支付比例，符合因城施策大原则，释放利好。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

投资咨询号: Z0017091

相关研究:

[企业融资现回升，地产需求仍疲软](#)

2022-02-14

[货币政策稳中偏松，利率债发行量回升](#)

2022-01-24

[静待降息预期兑现助力宽信用](#)

2022-01-17

[PMI数据反弹，经济边际改善](#)

2022-01-10

[供给冲击缓解，静待内需发力](#)

2022-01-04

中国主要宏观部门变化

图 1: 国家、银行、非银、企业、居民五大部门价量 Z 值*及其变动一览

	央行		银行间		非银金融机构			企业端		居民端		对外部门
Z-SCORE	逆回购价格	逆回购数量	SHIBOR	同业存单	票据价格	票据数量	R-D R	企业信用利差	上游端价格	商品房成交面积	下游端价格	人民币汇率
Δ1天(BP)	0.00	-0.01	-0.46	0.02	-0.79	-0.45	2.78	0.06	0.04	0.29	-0.10	-0.03
Δ5天(BP)	0.00	0.90	-0.52	-0.06	-0.94	-0.73	-0.32	-0.20	-0.32	-0.07	-0.26	0.69
Δ10天(BP)	0.00	-0.36	-22.07	-0.04	-0.97	-0.88	-0.67	-0.13	0.24	-0.41	-0.28	0.80
2022-02-18	-3.89	-0.45	-0.20	-2.24	-0.05	-0.29	0.15	-0.83	0.52	-0.93	0.40	-1.81
2022-02-17	-4.04	-0.45	-0.37	-2.20	-0.25	-0.53	0.04	-0.79	0.50	-0.72	0.44	-1.87
2022-02-16	-4.20	-0.46	-0.31	-2.31	-0.52	-0.83	0.04	-0.77	0.62	-0.58	0.51	-1.37
2022-02-15	-4.38	-0.46	-0.32	-2.34	-0.62	-0.45	0.01	-0.95	0.58	-0.64	0.62	-1.17
2022-02-14	-4.58	-0.47	-0.40	-2.46	-0.44	-0.88	0.15	-1.03	0.69	-0.59	0.56	-1.09
2022-02-11	-4.82	-0.24	-0.41	-2.37	-0.94	-1.07	0.21	-1.05	0.77	-1.00	0.54	-1.07
2022-02-10	-5.09	-0.24	-0.39	-2.41	-1.12	-1.31	0.13	-1.05	0.76	-1.54	0.57	-1.20
2022-02-09	-5.41	-0.24	-0.35	-2.30	-1.35	-1.35	0.06	-0.83	0.85	-1.48	0.60	-1.12
2022-02-08	-5.79	-0.24	-0.26	-2.29	-1.83	-1.76	0.01	-0.69	0.83	-0.70	0.51	-1.25
2022-02-07	-6.27	-0.24	-0.15	-2.21	-2.08	-2.32	0.00	-0.86	0.47	-1.44	0.69	-1.24
2022-01-30	-154.52	-0.69	0.01	-2.32	-2.10	-2.34	0.45	-0.95	0.42	-1.56	0.55	-1.01
2022-01-29	-154.83	-0.68	0.09	-2.16	-2.11	-2.36	-0.33	-1.01	0.42	-1.88	0.53	-1.54
2022-01-28	-155.14	-0.68	0.31	-2.29	-2.12	-2.36	-0.12	-1.12	0.30	-2.14	0.60	-1.75
2022-01-27	-155.45	-0.68	0.27	-2.48	-2.12	-2.36	-0.15	-1.07	0.29	-2.59	0.56	-1.52
2022-01-26	-155.76	-0.68	0.32	-2.56	0.39	1.17	-0.01	-0.98	0.29	-2.58	0.53	-1.54
2022-01-25	-156.07	-0.68	0.47	-2.30	1.63	2.51	0.38	-1.06	0.28	-2.71	0.48	-1.43
2022-01-24	-156.38	-0.67	0.38	-2.47	2.21	3.09	-0.01	-1.03	0.28	-2.76	0.58	-1.45
2022-01-21	-6.99	1.45	0.29	-2.63	2.17	3.26	0.22	-1.21	0.28	-2.97	0.62	-1.25
2022-01-20	-7.83	1.46	0.38	-1.84	1.64	3.17	-0.08	-1.35	0.28	-3.01	0.69	-1.41

数据来源: wind 华泰期货研究院

注: Z 值计算样本逆回购价格和数量为每日 7 天与 14 天利率和剩余存量值, 人民币汇率采用美元兑人民币汇率值, SHIBOR 利率为隔夜、7 天、14 天和 1 个月 SHIBOR 利率平均值, 同业存单为国有银行和股份制银行 6 个月与 1 年同业存单利率平均值, 产业信用利差采用全体产业债信用利差, 上游端价格由铝价、铜价、铁矿价和矿价综合指数联合编制而成, 下游端价格由农产品蔬菜价格、猪肉价格、水果价格和其他鱼类肉类价格联合编制而成, 时间区间为过去 200 个交易日。

一周央行财政

【央行】

2月14日央行开展100亿元逆回购操作，中标利率为2.1%，与此前持平。当日有2200亿元逆回购到期，实现净回笼2100亿元。

2月15日央行为维护银行体系流动性合理充裕，开展3000亿元中期借贷便利（MLF）操作和100亿元公开市场逆回购操作，其中包含2000亿对2月18号到期的续作，当日有200亿元7天期逆回购到期，实现净投放2900亿元。

2月16日央行为维护银行体系流动性合理充裕，开展100亿元公开市场逆回购操作，中标利率为2.1%。当日有200亿元逆回购到期，实现净回笼100亿元。

2月17日央行为维护银行体系流动性合理充裕，开展100亿元7天期逆回购操作，中标利率为2.1%。当日有200亿元逆回购到期，实现净回笼100亿元。

2月18日央行公开市场进行100亿元人民币7天期逆回购操作，中标利率分别为2.1%，与此前持平。当日200亿元逆回购和2000亿元MLF到期，其中MLF到期央行2月15日已提前续做。

【财政】

2月14日国债期货全线小幅收跌，10年期主力合约跌0.10%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.01%。银行间主要利率债收益率普遍上行，5年期上行幅度较大。10年期国开活跃券210215收益率上行1.25bp报3.0750%，10年期国债活跃券210017收益率上行1.05bp报2.7975%；5年期国开活跃券210208收益率上行2.75bp，5年期国债活跃券210011收益率上行2.5bp。

2月15日国债期货尾盘走弱多数小幅收跌，10年期主力合约跌0.02%，5年期主力合约跌0.01%，2年期主力合约涨0.01%。银行间主要利率债收益率普遍小幅下行，截至16:30，10年期国开活跃券210215收益率下行0.76bp，10年期国债活跃券210017收益率下行0.5bp。

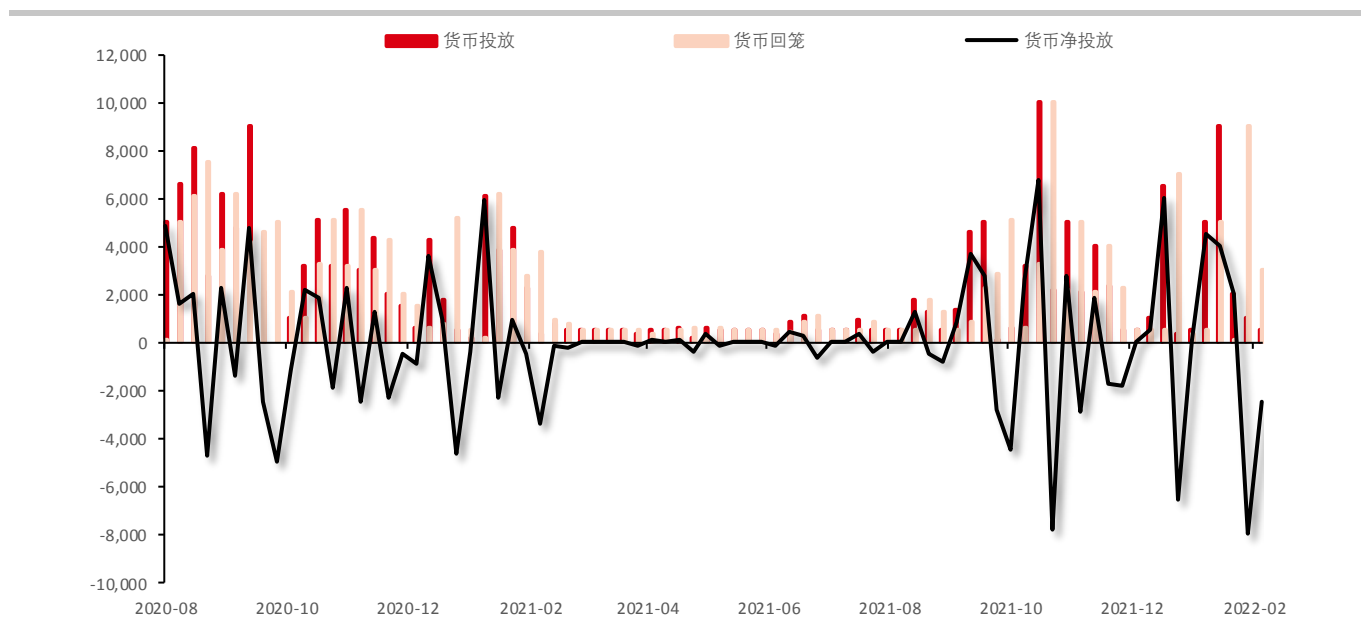
2月16日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。十年期主力合约涨0.06%；五年期主力合约跌0.02%；2年期主力合约收平。银行间主要利率债收益率整体小幅下行，5年期表现略优，短券略显弱。10年期国开活跃券210215收益率下行1.25bp，10年期国债活跃券210017收益率下行0.9bp，5年期国债活跃券210011收益率下行2bp，1年期国债活跃券220001收益率上行5bp。

2月17日国债期货各品种主力合约全线上涨。十年期主力合约涨0.15%；五年期主力合约涨0.08%；二年期主力涨0.02%。银行间主要利率债收益率普遍小幅下行，中短券表现更好，10年期国开活跃券210215收益率下行1.1bp，10年期国债活跃券210017收益率下行0.95bp；5年期国开活跃券210208收益率下行2.35bp，5年期国债活跃券210011收益率下行1.5bp。

2月18日国债期货各品种主力合约全线上涨。十年期主力合约跌0.18%；五年期主力合约跌0.16%；二年期主力跌0.03%。银行间主要利率债收益率均呈现不同程度上行，210215上行2个BP，210208上行4个BP，1-2年期也普遍上行2个BP。

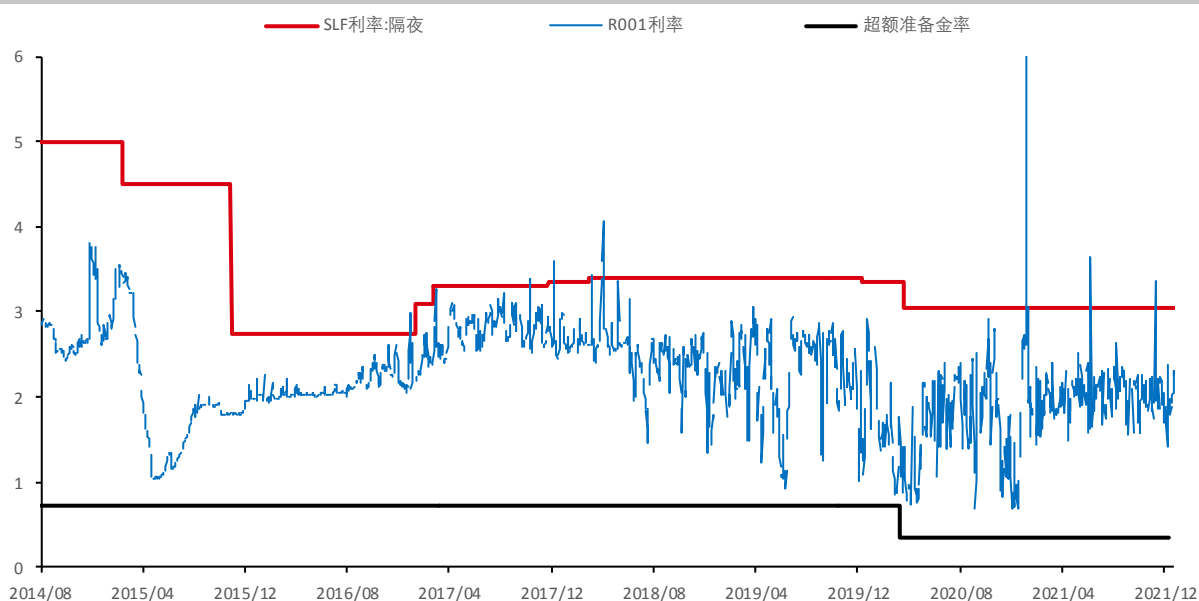
点评：春节后央行货币累计净回笼，国债期货持续下跌。

图2： 公开市场操作数量情况（十亿）



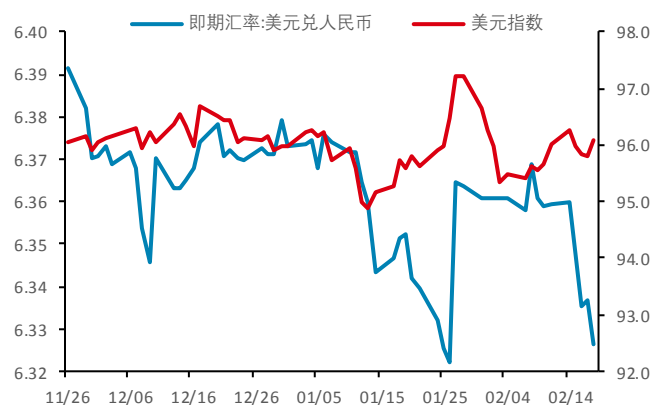
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 3: 中国利率走廊 (%)



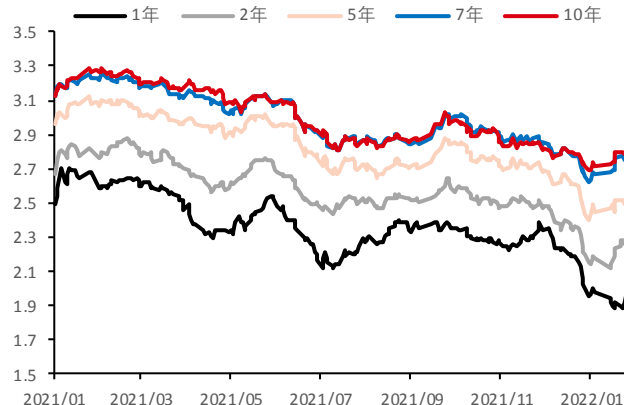
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



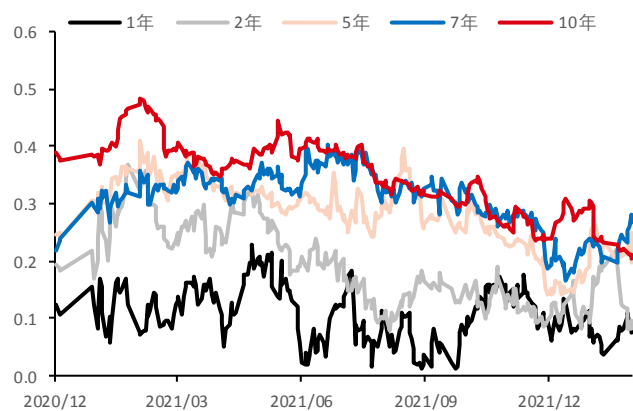
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 5: 国债收益率曲线走势



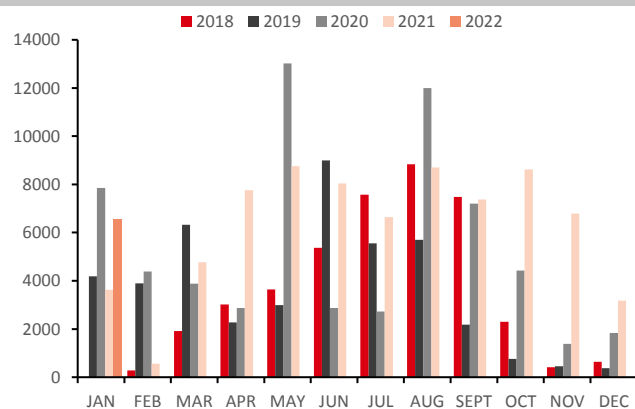
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 6: 国开债-国债利差走势



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 7: 地方债发行情况走势 (亿元)



数据来源: wind 华泰期货研究院

一周银行部门

【金融】

2月14日货币市场利率涨跌互现，银行间主要回购利率继续小幅反弹，但资金面供给无忧。银存间同业拆借1天期品种报1.8763%，涨5.72个基点；7天期报2.0189%，跌0.86个基点；14天期报1.9986%，跌1.89个基点；1个月期报2.2909%，跌4.14个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8641%，涨6.56个基点；7天期报1.9882%，涨0.9个基点；14天期报1.9569%，涨1.94个基点；1个月期报2.1912%，跌3.85个基点。

2月15日货币市场利率涨跌互现，MLF平价超额续做流动性总量无忧。银存间同业拆借1天期品种报1.8203%，跌5.6个基点；7天期报2.0251%，涨0.62个基点；14天期报2.0457%，涨4.71个基点；1个月期报2.20%，跌9.09个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8037%，跌6.04个基点；7天期报1.9721%，跌1.61个基点；14天期报2.0175%，涨6.06个基点；1个月期报2.20%，涨0.88个基点。

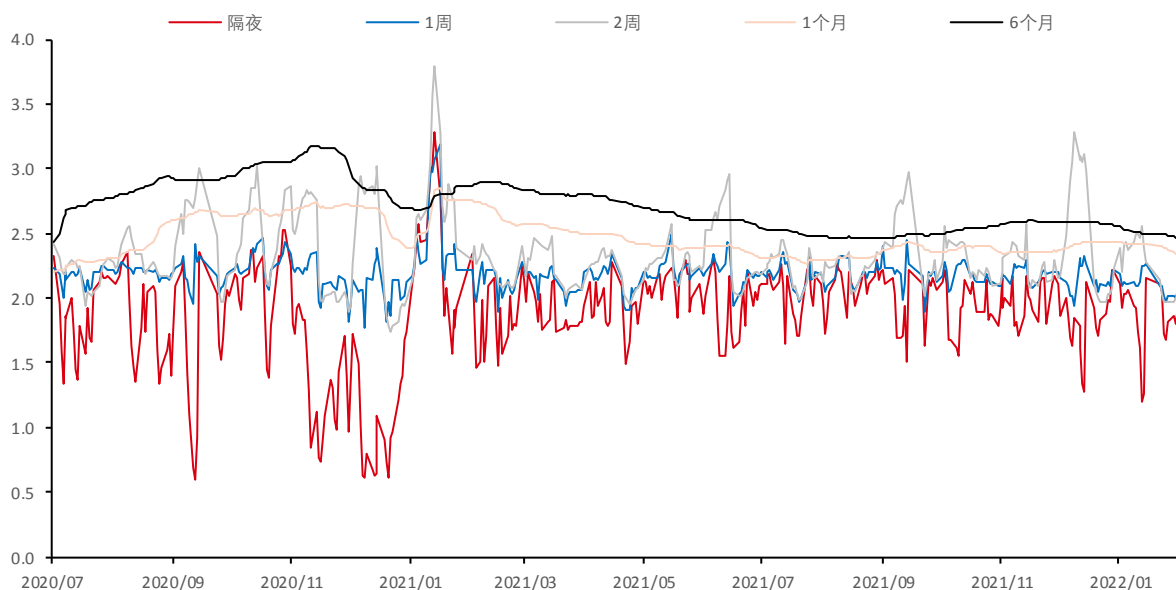
2月16日货币市场利率多数上涨，回购利率稍反弹但资金面仍舒适。银存间同业拆借1天期品种报1.9513%，涨13.1个基点；7天期报2.0430%，涨1.79个基点；14天期报2.2159%，涨17.02个基点；1个月期报2.45%，涨25个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.9326%，涨12.89个基点；7天期报2.0296%，涨5.75个基点；14天期报2.0407%，涨2.32个基点；1个月期报2.20%，与前一交易日持平。

2月17日货币市场利率多数下跌，银行间资金供给持续充裕。银存间同业拆借1天期品种报1.8658%，跌8.55个基点；7天期报2.0043%，跌3.87个基点；14天期报2.1323%，跌8.36个基点；1个月期报2.3286%，跌12.14个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8603%，跌7.23个基点；7天期报1.9735%，跌5.61个基点；14天期报2.0706%，涨2.99个基点；1个月期报2.1889%，跌1.11个基点。

2月18日货币市场利率多数上涨，银行间资金面持续略紧，但总体维持均衡。隔夜银行加权+20bps，非银加权+15bps至加权+30bps融出。7天银行融出报价较少，非银2.20%至2.25%融出。14天至1M银行融出报价较少，非银2.30%至2.40%融出。

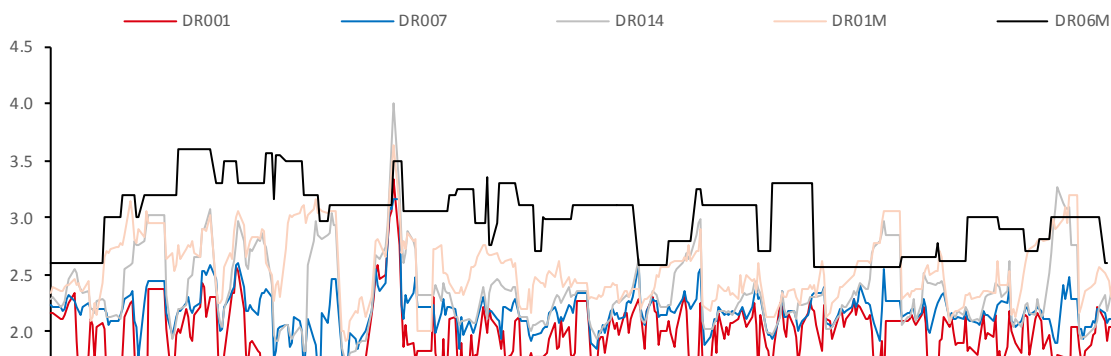
点评：银行间货币流动性持续宽松，节后资金需求不旺。

图 8: SHIBOR 利率走势 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 9: DR 利率走势 (%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37729

