

降准与鼓励下调存款利率政策齐发，助力稳增长

宏观市场：

【央行】4月11日-4月15日央行公开市场共有2600亿元资金到期，累计发行600亿元逆回购和1500亿元MLF，当周净回笼资金500亿元。本周央行公开市场将有600亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期100亿元、200亿元、100亿元、100亿元、100亿元。

【央行】4月15日央行公告于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%，约向市场释放长期资金5300亿元。

【央行】4月15日市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行的存款利率浮动上限下调10BP左右。该政策目的在于降低中小银行负债成本，引导实体经济融资成本下行。

【财政】4月11日-4月15日当周一二级市场共发行利率债45只，实际发行总额3311.5亿元，净融资-2035亿元，其中国债、地方政府债、政金债净融资分别为-929.6、-37.3、-1068.1亿元。后续一级市场等待发行利率债30只，国债计划发行1530亿元，地方政府债计划发行854亿元、环比上升。二级市场方面，当周10年期国债收益率与上周基本持平在2.76%；10年期国开债收益率与上期基本持平在2.99%。国债期货涨跌互现，全周国债收益率涨跌不一，短端下降明显。

【金融】4月11日-4月15日同业存单发行6151亿元，环比增加4213亿元，到期5880亿元，净融资额271亿元、环比增加1565亿元。4月上旬资金利率整体下行，R001均值下行18BP至1.67%，R007均值下降14BP至1.97%；DR001均值下行18BP至1.62%，DR007均值下行10BP至1.88%。3个月Shibor利率平稳下行，3个月存单发行利率先下后上，FR007-1Y互换利率先上后下，国股银票3M、6M、1Y转贴现利率均先上后下。

【企业】4月11日-4月15日一级市场信用债发行额为2757.43亿元，到期量2296.94亿元，净供给460.49亿元，较4月6日至4月8日的-89.42亿元有所增加。二级市场当周主要信用债品种（企业债、公司债、中票、短融）共计成交4987.21亿元，较前一交易周2130.84亿元的成交增加了2856.37亿元。中票短融收益率下行为主，银行间企业债收益率下行为主。信用利差走势分化。

【居民】4月11日-4月15日新房市场成交335万平，月度同比-54.90%，相较上月下降11.63个百分点。累计库存15538万平，一线、二线去化加速，三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交141万平，月度同比-41.18%，相较上月下降5.29个百分点。土地市场本周成交建面763万平；成交总额73亿元。当周持续因城施政政策，苏州南京等多地放松四限政策，但地产销售端回暖并不明显。

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：

[稳增长政策持续发酵](#)

2022-03-21

[内需不稳仍需稳增长托底，关注本周MLF量价变化](#)

2022-03-13

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

Z-SCORE	央行		银行间		非银金融机构			企业端		居民端		对外部门
	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	0.00	0.17	0.06	1.44	-0.15	-0.59	-0.12	0.08	-0.34	-0.05	-0.62
Δ5天(BP)	0.00	0.00	0.50	0.19	-1.49	-0.45	-0.71	-0.72	0.08	-0.52	0.08	-0.44
Δ10天(BP)	0.00	-1.21	16.78	1.79	-7.07	-0.47	-0.97	-0.59	0.00	-0.69	0.10	-0.53
2022-04-15	-1.88	-0.48	-0.81	-1.91	0.29	-0.29	0.03	0.38	1.52	-0.65	0.43	-0.42
2022-04-14	-1.90	-0.48	-0.69	-1.81	0.12	-0.35	0.07	0.43	1.40	-0.98	0.45	-1.09
2022-04-13	-1.93	-0.48	-0.49	-1.66	-0.20	-0.35	0.10	0.18	1.32	-0.97	0.39	-0.59
2022-04-12	-1.95	-0.28	-0.44	-1.64	-0.58	-0.24	0.17	0.86	1.23	-0.77	0.46	-0.52
2022-04-11	-1.97	-0.48	-0.52	-1.78	-0.08	-0.38	0.12	1.30	1.32	-0.67	0.41	-0.75
2022-04-08	-2.00	-0.48	-0.54	-1.60	-0.58	-0.53	0.11	1.36	1.40	-1.33	0.40	-0.74
2022-04-07	-2.03	-0.48	-0.52	-1.54	-0.98	-0.71	0.03	1.43	1.42	-1.22	0.36	-0.73
2022-04-06	-2.05	-0.48	-0.43	-1.35	-2.51	-2.84	-0.05	1.20	1.50	0.14	0.53	-0.53
2022-04-02	-2.08	-0.48	-0.51	-1.21	-1.00	-1.01	-0.20	1.24	1.52	-0.87	0.49	-0.95
2022-04-01	-2.11	-0.48	-0.44	-0.88	-0.84	-0.61	0.33	0.94	1.54	-1.01	0.46	-1.00
2022-03-31	-2.14	2.24	-0.05	-0.68	-0.05	-0.56	1.12	0.92	1.52	-2.11	0.39	-0.88
2022-03-30	-2.17	2.27	-0.06	-0.60	1.17	0.43	-1.11	0.95	1.54	-1.94	0.42	-0.77
2022-03-29	-2.20	2.31	-0.02	-0.61	1.54	0.61	-0.80	0.96	1.55	-1.14	0.34	-0.64
2022-03-28	-2.23	2.34	0.11	-0.66	1.13	0.65	-0.68	0.89	1.53	-1.13	0.41	-0.63
2022-03-25	-2.26	1.37	0.07	-0.60	1.96	0.61	-0.43	0.80	1.53	-0.62	0.22	-0.78
2022-03-24	-2.30	-0.24	0.16	-0.58	1.46	0.26	-0.53	0.99	1.48	0.48	0.24	-0.90
2022-03-23	-2.33	-0.24	0.06	-0.65	1.09	0.14	-0.07	1.28	1.55	0.21	0.21	-0.75
2022-03-22	-2.37	-0.24	0.05	-0.79	0.65	-0.01	-0.12	1.06	1.58	0.02	0.12	-0.73
2022-03-21	-2.41	-0.04	0.04	-0.70	0.01	-0.09	0.02	0.70	1.35	-0.51	0.11	-1.10

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】

4月11日为维护银行体系流动性合理充裕,央行以利率招标方式开展了100亿元7天期公开市场逆回购,利率为2.10%。当日有100亿元逆回购到期,实现零净投放零净回笼。

4月12日为维护银行体系流动性合理充裕,央行以利率招标方式开展了200亿元7天期公开市场逆回购,利率为2.10%。当日无逆回购到期,实现净投放200亿元。

4月13日人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作,中标利率为2.1%。鉴于当日有100亿元逆回购和700亿元国库现金定存到期,按全口径计算,人民银行公开市场实现净回笼700亿元。

4月13日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。会议决定,针对当前形势变化,鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率,适时运用降准等货币政策工具,进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度,向实体经济合理让利,降低综合融资成本。

4月14日人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作,中标利率为2.1%。鉴于当日有100亿元逆回购到期,公开市场实现零净投放零净回笼。

4月15日央行为维护银行体系流动性合理充裕,开展1500亿元1年期MLF操作和100亿元7天期公开市场逆回购操作,中标利率均不变分别为2.85%、2.10%。当日有100亿元逆回购和1500亿元MLF到期,实现零净投放零净回笼。

4月15日央行公告称,为支持实体经济发展,促进综合融资成本稳中有降,中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。为加大对小微企业和“三农”的支持力度,对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行,在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上,再额外多降0.25个百分点。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。

【财政】

4月11日国债期货小幅下行,10年期主力合约跌0.17%,5年期主力合约跌0.13%,2年期主力合约跌0.06%。银行间主要利率债收益率普遍上行,10年期国开活跃券220205收益率上行1.50bp报3.01%,10年期国债活跃券220003收益率上行1bp报2.765%,5年期国债活跃券220002收益率上行2bp报2.525%。

4月12日国债期货各品种主力合约宽幅震荡。十年期主力合约跌0.11%;五年期主力合约跌0.06%;二年期主力合约较昨日持平。银行间主要利率债收益率出现分化,10年期国开活跃券220205收益率下行0.1bp报3.009%,10年期国债活跃券220003收益率上行0.25bp报2.7675%,5年期国债活跃券220002收益率上行2bp报2.545%。

4月12日国家税务总局最新数据显示,今年3月份,全国税务部门共办理制造业中小微企业缓缴税费2567亿元,惠及257万户企业,基本覆盖全部制造业中小微企业有税申报户。

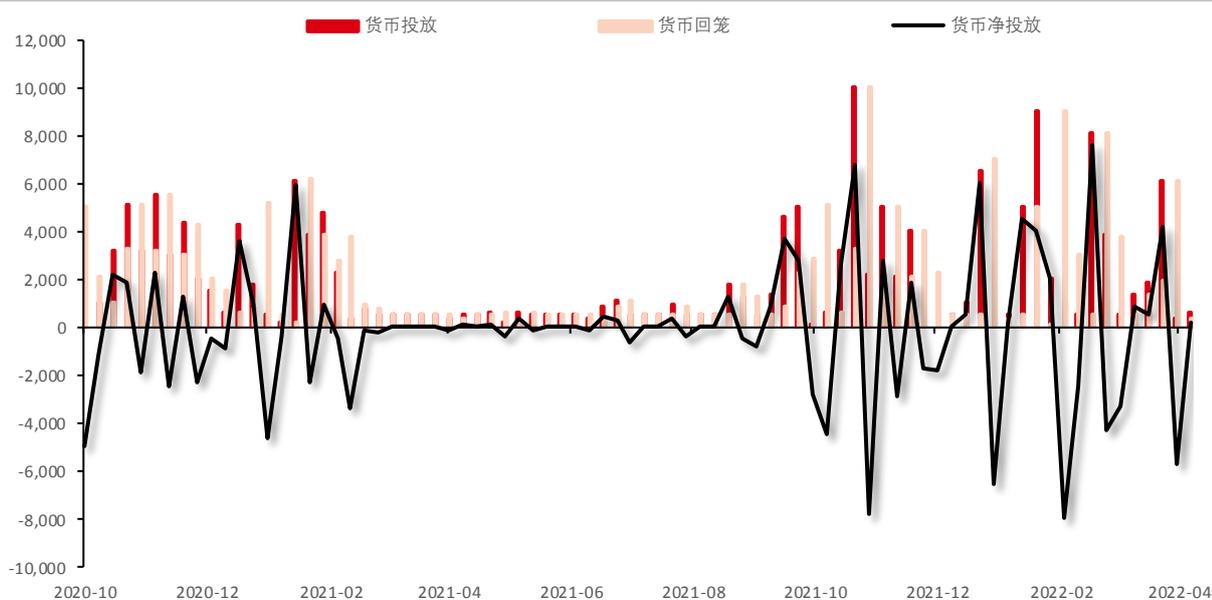
4月13日国债期货各品种主力合约小幅上涨。十年期主力合约涨0.18%；五年期主力合约涨0.13%；二年期主力涨0.04%。银行间主要利率债收益率出现下行，10年期国开活跃券220205收益率下行2.9bp报2.98%，10年期国债活跃券220003收益率下行2.25BP报2.745%，5年期国债活跃券220002收益率下行1.5bp报2.53%。

4月14日国债期货各品种主力合约冲高回落，十年期主力合约涨0.04%；五年期主力合约涨0.07%；二年期主力涨0.04%。银行间主要利率债收益率出现分化，10年期国开活跃券220205收益率上行0.75bp报2.985%，10年期国债活跃券220003收益率上行1.65BP报2.755%，5年期国债活跃券220002收益率下行1.75bp报2.52%。

4月15日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。十年期主力合约跌0.08%；五年期主力合约较昨日持平；二年期主力涨0.02%。银行间主要利率债收益率总体上行，10年期国开活跃券220205收益率上行2.75bp报3.0125%，10年期国债活跃券220003收益率上行2.25BP报2.78%，5年期国债活跃券220002收益率持平前日报2.52%。

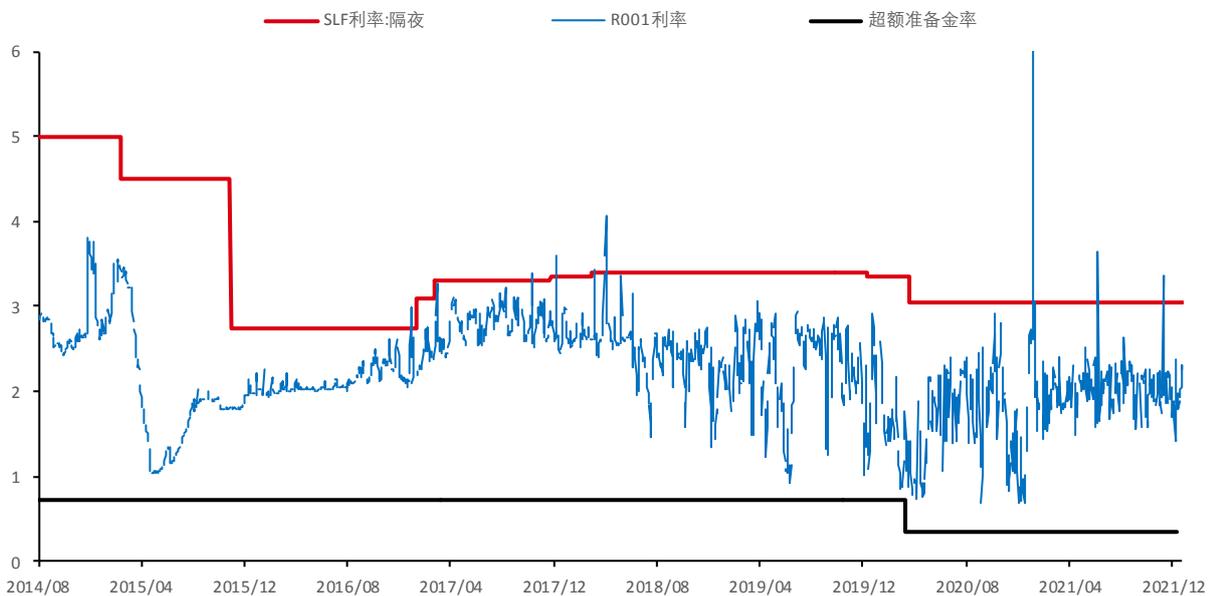
点评：央行降准符合市场预期，但降准幅度略低于预期，主要为推动宽信用，助力稳增长。

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



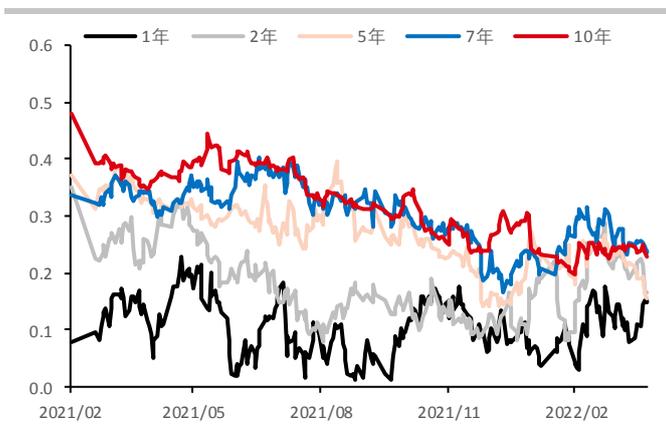
数据来源: wind 华泰期货研究院

图5: 国债收益率曲线走势



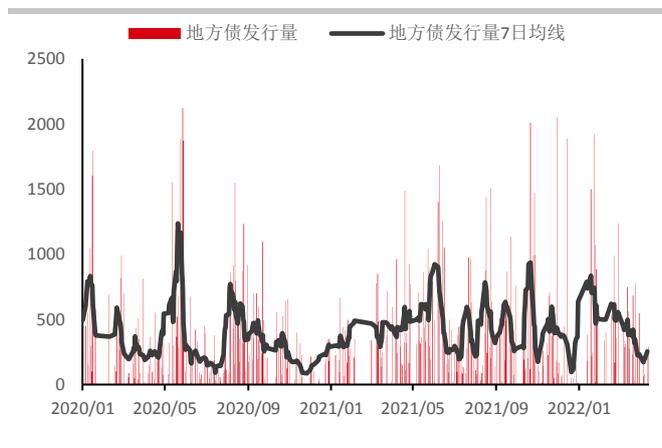
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

4月11日货币市场利率多数小幅上涨，银行间资金面仍平稳偏宽。银存间同业拆借1天期品种报1.8681%，涨10.63个基点；7天期报1.9546%，跌4.44个基点；14天期报2.0135%，涨4.45个基点；1个月期报2.3066%，涨1.72个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8395%，涨10.42个基点；7天期报1.9075%，跌3.22个基点；14天期报1.9260%，涨0.33个基点；1个月期报2.1875%，跌0.52个基点。

4月12日货币市场利率涨跌互现，银行间市场资金面依旧较为宽松。银存间同业拆借1天期品种报1.7824%，跌8.57个基点；7天期报2.0122%，涨5.76个基点；14天期报1.9803%，跌3.32个基点；1个月期报2.2750%，跌3.16个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.7511%，跌8.84个基点；7天期报1.9728%，涨6.53个基点；14天期报1.9429%，涨1.69个基点；1个月期报2.2195%，涨3.2个基点。

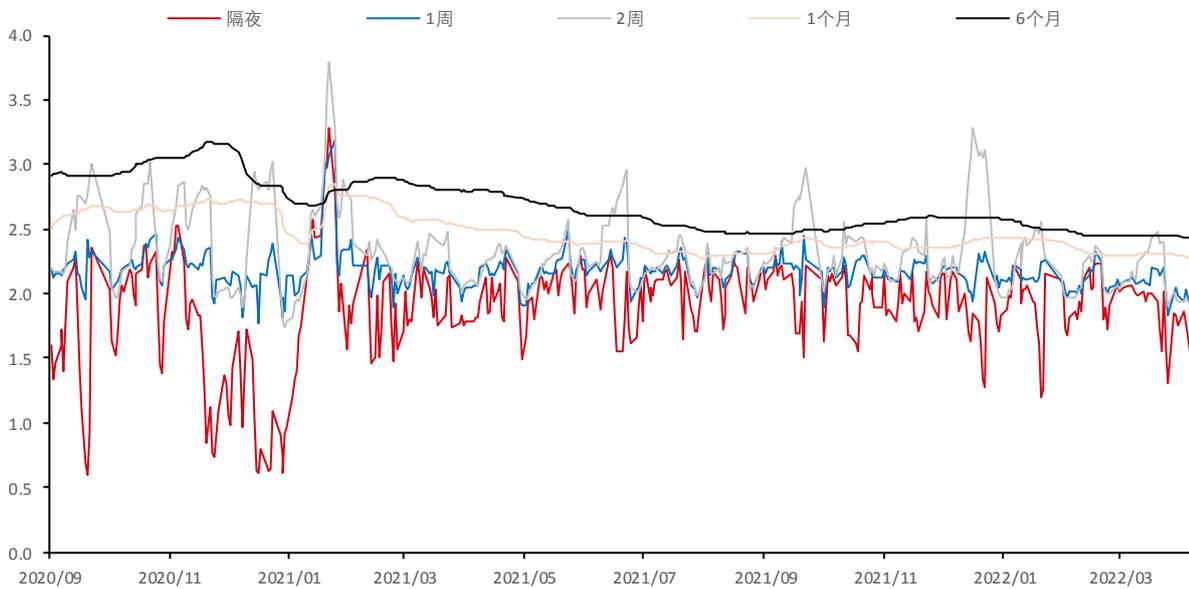
4月13日货币市场利率多数下跌，银行间市场资金面依旧宽松。银存间同业拆借1天期品种报1.6713%，跌11.11个基点；7天期报1.9758%，跌3.64个基点；14天期报1.9524%，跌2.79个基点；1个月期报2.3453%，涨7.03个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.6403%，跌11.08个基点；7天期报1.9150%，跌5.78个基点；14天期报1.8939%，跌4.9个基点；1个月期报2.1955%，跌2.4个基点。

4月14日货币市场利率多数下跌，银行间资金面更趋宽松。银存间同业拆借1天期品种报1.5521%，跌11.92个基点；7天期报1.9465%，跌2.93个基点；14天期报1.9577%，涨0.53个基点；1个月期报2.2475%，跌9.78个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.5096%，跌13.07个基点；7天期报1.8605%，跌5.45个基点；14天期报1.8970%，涨0.31个基点；1个月期报2.1629%，跌3.26个基点。

4月15日货币市场利率多数下跌，MLF等量平价续做无碍资金价格回落。银存间同业拆借1天期品种报1.3508%，跌20.13个基点；7天期报1.8160%，跌13.05个基点；14天期报1.9169%，跌4.08个基点；1个月期报2.3718%，涨12.43个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.3444%，跌16.52个基点；7天期报1.7295%，跌13.1个基点；14天期报1.8631%，跌3.39个基点；1个月期报2.1444%，跌1.85个基点。

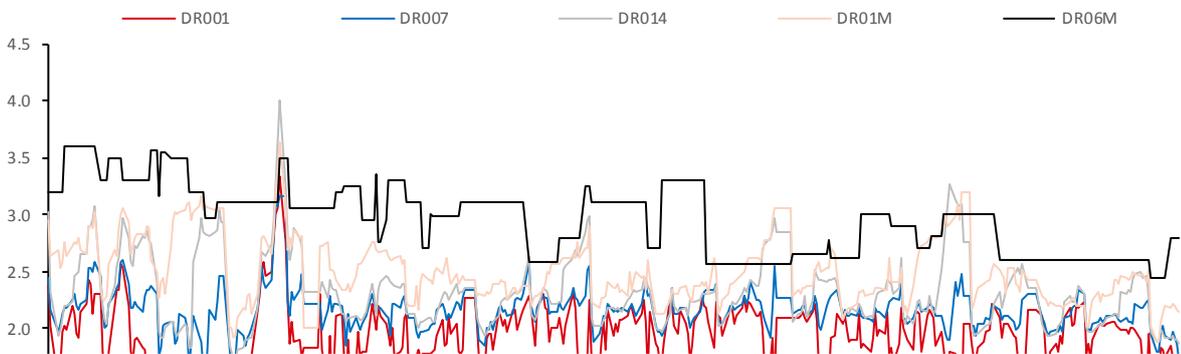
点评：4月MLF平价等量续作，体现流动性维持充裕。

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_40574

