

## 信义山证 汇通天下

证券研究报告

## 宏观利率

报告原因: 定期报告

2022年5月7日

## 结构性货币政策将继续推出

——国内宏观利率周报（2022.05.02-2022.05.06）

本报告分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28

层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

## 投资要点

➤ **核心观点: 短期博弈交易机会风险加大, 结构性货币政策将继续推出, 关注经济边际恢复情况**

上周, 我们提示在还未看到经济数据实质性改善的情况下, 政治局会议提出疫情要防住和经济要稳住, 保持政策冗余度, 利率存在交易机会。

短期看, 政治局会议后央行、银保监会等积极响应稳增长政策, 上海疫情持续好转并积极推动复产复商, 北京疫情虽有扰动但目前看相对可控、部分重点城市发放消费券助力经济恢复。5月6日, 央行货币政策司课题组发布研究成果《结构性货币政策工具精准出击, 助力市场主体纾困和实体经济发展》, 充分肯定了结构性政策工具对助力市场主体纾困和实体经济发展的重要支持作用, **同时提出结构性政策也有助于保持银行体系流动性合理充裕, 支持信贷增长, 未来央行还将尽快推出 1000 亿元再贷款支持交通运输、物流仓储业融资。**在中美利差倒挂加深、汇率贬值压力持续、通胀需要关注的情况下, 结构性政策已成为货币政策保持冗余度的重要内容。尽管总量型货币政策仍可能按部就班, **但需关注总量和结构之间的相对变化对市场的影响。**资金面 5 月大概率继续合理充裕, 但需关注缴税带来的摩擦。**整体上, 短期仍可博弈经济金融数据、疫情和复工复产不及预期等, 但风险加大。**

中期看, 若疫情相对可控、通胀相对温和、则在实体融资利率不断下行和稳增长政策不断兑现的情况下, 经济仍有望以时间换空间。根据央行 2022 年一季度金融机构贷款投向统计报告, 3 月新发放企业贷款利率、新发放普惠小微企业贷款利率、新发放个人住房贷款利率分别为 4.37%, 4.93%、5.42%, 其中企业贷款利率较年初下行 8bp, 普惠利率和房贷利率均较年初下行 17bp。

➤ **市场回顾: 资金面平稳, 收益率窄幅波动**

上周, 受节前 PMI 弱势、疫情担忧、资金面宽松、美联储鹰中偏鸽等因素影响, 收益率整体微幅下行。5月6日, 10Y 国债、国开债收益率分别较上周-1.1bp、-0.5bp 至 2.8273%、3.0275%, 1Y 国债、国开债收益率分别+1.3bp、+1.5bp 至 2.0454%、2.1432%。对于债市而言, 上周也有较多利空, 如政治局会议后中央及多部委继续发声稳增长、人民币对美元继续调贬、上海多措并举有序推进复产复工复市等。但整体而言, 保持政策冗余度和货币政策基调偏稳的情况下, 在经济见实效之前, 市场继续博弈交易机会。

➤ **风险提示: 疫情发展超预期; 房地产政策大幅调整; 通胀大幅上行; 美联储加息缩表超预期; 经济数据超预期。**





## 目录

1.流动性及资金面回顾.....	4
1.1 公开市场操作.....	4
1.2 货币市场利率.....	4
2.市场回顾：市场微幅波动，曲线平坦化.....	4
3.一周重要信息.....	6
4.风险提示.....	8



## 图表目录

图 1 : DR007 (%) .....	5
图 2 : DR001 (%) .....	5
图 3 : 1Y 同业存单、MLF 利率 (%) .....	5
图 4 : 6 个月同业存单利率 (%) .....	5
图 5 : 10Y 国债收益率 (%) .....	5
图 6 : 1Y 国债收益率 (%) .....	5
图 7 : 收益率曲线 (%) .....	5
图 8 : 品种利差: 10Y 国开债-10Y 国债 (BP) .....	5
图 9 : 期限利差: 10Y 国债-1Y 国债(BP) .....	6
图 10 : 中美利差 (BP) .....	6
图 11 : 银行间质押式回购成交量及隔夜回购成交量占比 (亿元, %) .....	6
图 12 : 股债收益率比较 (%) .....	6

## 1.流动性及资金面回顾

### 1.1 公开市场操作

上周，央行逆回购净回笼 300 亿元。下周有 200 亿元 7D 逆回购到期。

表 1：央行逆回购周度净投放情况（亿元）

逆回购期限	05-02	05-03	05-04	05-05	05-06	05-07	合计
7D	0	0	0	-400	0	100	-300

数据来源：wind，中国人民银行网站

### 1.2 货币市场利率

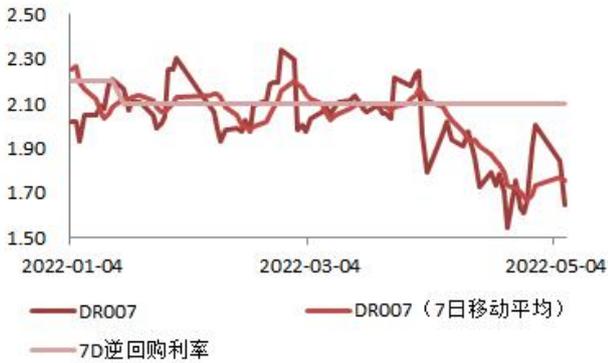
上周，货币市场短期利率全线回落。截止 5 月 6 日，DR001 下行 46bp 至 1.3275%，DR007 下行 36bp 至 1.6492%，R001 下行 53bp 至 1.3414%，R007 下行 20bp 至 1.8286%。截止 5 月 6 日，SHIBORO/N、SHIBOR1W 分别报收 1.3510%、1.7890%，较前一周分别下行 49bp、22bp。银行体系中长期资金利率亦维持较低水平。截止 5 月 6 日，银行同业存单 3M、6M 发行利率分别为 2.2533%、2.3979%，分别较 4 月 29 日+10bp、-11bp。

## 2.市场回顾：长端微幅下行，曲线平坦化

上周，受节前 PMI 弱势、疫情担忧、资金面宽松、美联储鹰中偏鸽等因素影响，收益率整体微幅下行。截止 5 月 6 日，10Y 国债、国开债收益率分别较上周-1.1bp、-0.5bp 至 2.8273%、3.0275%，1Y 国债、国开债收益率分别+1.3bp、+1.5bp 至 2.0454%、2.1432%。对于债市而言，上周也有较多利空，如政治局会议后中央及多部委继续发声稳增长、人民币对美元继续调贬、上海多措并举有序推进复产复工复市等。但整体而言，保持政策冗余度和货币政策基调偏稳的情况下，在经济见实效之前，市场继续博弈交易机会。

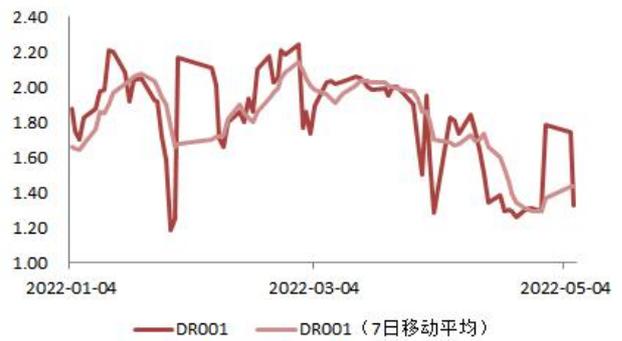


图 1：DR007 (%)



数据来源：wind

图 2：DR001 (%)



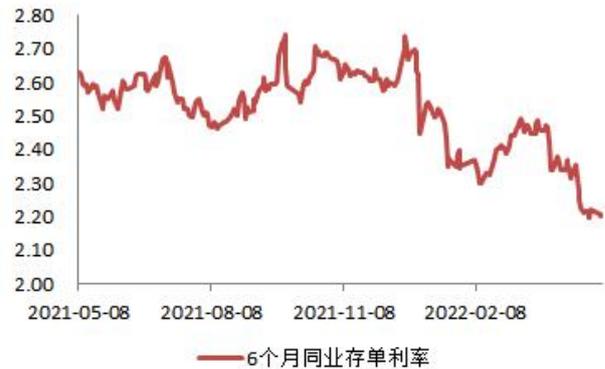
数据来源：wind

图 3：1Y 同业存单、MLF 利率 (%)



数据来源：wind

图 4：6 个月同业存单利率 (%)



数据来源：wind

图 5：10Y 国债收益率 (%)



数据来源：wind

图 6：1Y 国债收益率 (%)



数据来源：wind

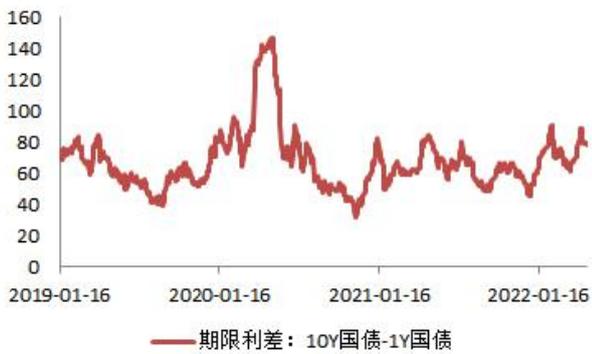
图 7：收益率曲线 (%)

图 8：品种利差：10Y 国开债-10Y 国债 (bp)



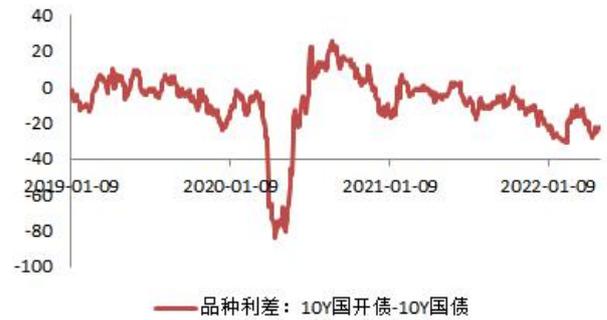
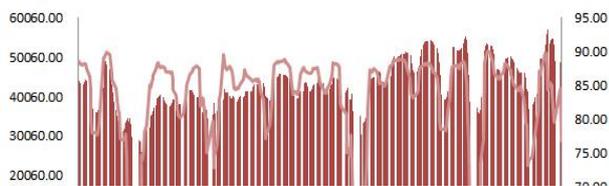
数据来源：wind

图 9：期限利差：10Y 国债-1Y 国债(bp)



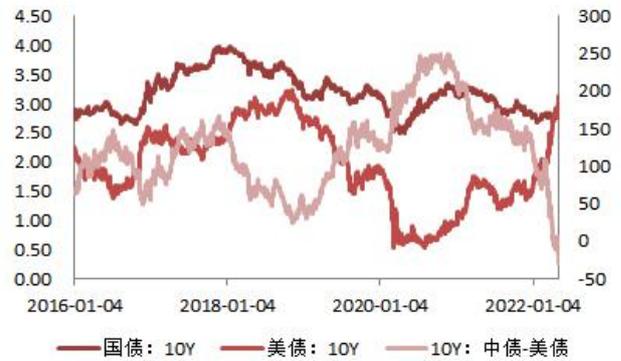
数据来源：wind

图 11：银行间质押式回购成交量及隔夜回购成交量占比（亿元，%）



数据来源：wind

图 10：中美利差（bp）



数据来源：wind

图 12：股债收益率比较（%）



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\\_41268](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41268)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>