商务部促进消费持续恢复和升级

* 红色箭头上行表明该部门流动性边际收紧，绿色箭头下行表示该部门流动边际宽松。

宏观市场：

【央行】1 月 25 日央行开展 1500 亿元 14 天期逆回购操作维护春节前流动性，中标利率为 2.25%。当日 1000 亿元逆回购到期，因此当日净投放 500 亿元。

【财政】1 月 25 日全球风险偏好下降，国债期货受影响不大，各主力合约高位盘整。截至收盘，10 年期国债期货（T2203）报收 101.520 元，上涨 0.015 元，涨幅 0.01%；5 年期国债期货(TF2203)报收 102.510 元，下跌 0.145 元，跌幅 0.14%；2 年期国债期货(TS2203)报收 101.385 元，下跌 0.095 元，跌幅 0.09%。银行间主要利率债收益率普遍上行，中短券调整幅度较大。10 年期国开活跃券 210215 收益率上行 1.75bp，10 年期国债活跃券 210017 收益率上行 2bp，5 年期国开活跃券 210208 收益率上行 4bp，5 年期国债活跃券 210011 收益率上行 4.75bp。

【金融】1 月 25 日货币市场利率涨跌互现，央行连续净投放隔夜供求均衡。银存间同业拆借 1 天期品种报 1.9396%，跌 0.29 个基点；7 天期报 2.1094%，涨 9.12 个基点；14 天期报 2.5331%，涨 3.24 个基点；1 个月期报 2.7818%，涨 13.27 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 1.9204%，跌 0.82 个基点；7 天期报 1.9918%，跌 5.81 个基点；14 天期报 2.4980%，涨 2.03 个基点；1 个月期报 2.3944%，跌 13.74 个基点。

【企业】1 月 25 日各期限信用债收益率持续下行，信用利差收窄，3 年期、5 年期大幅收窄 4-5 个基点，全天成交超 1200 亿元。银行间及交易所信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具）共成交 1390 只，总成交金额 1231.94 亿元。其中 869 只信用债上涨，115 只信用债持平，350 只信用债下跌。

【居民】1 月 25 日 30 城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+66%，商品房成交面积较前一日+79%；二线城市商品房成交套数较前一日+53%，商品房成交面积较前一日+60%；三线城市商品房成交套数较前一日-22%，商品房成交面积较前一日-30%。

【居民】2021 年我国国内消费逐步恢复。全年社会消费品零售总额 44.1 万亿元，增长 12.5%。全年货物进出口 39.1 万亿元，增长 21.4%；进出口规模接连迈上 5 万亿、6 万亿美元两大台阶，前三季度出口和进口国际市场份额分别为 15%和 12.1%，均创历史新高。

近期关注点：货币政策宽松在一季度的持续性。

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：

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-DR	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)	0.49	0.00	0.07	0.08	-0.96	0.32	-0.06	-0.04	-0.11	0.44	0.14	0.04
Δ5天(BP)	5.33	-2.20	0.38	-1.04	0.55	2.01	0.09	0.21	-0.15	-0.82	0.18	-0.22
Δ10天(BP)	-6.99	-0.27	0.55	-1.59	1.00	3.01	-0.28	0.12	-0.11	-0.63	0.24	-0.45
01-25	-5.99	-0.76	0.26	-2.82	1.63	3.16	-0.23	-0.83	-0.07	-0.75	0.43	-1.91
01-24	-6.48	-0.76	0.19	-2.91	2.59	2.84	-0.17	-0.79	0.04	-1.19	0.29	-1.95
01-21	-7.11	1.61	0.13	-2.62	2.45	2.24	-0.21	-0.77	0.08	-0.87	0.30	-1.70
01-20	-7.97	1.63	0.18	-2.79	2.32	1.65	-0.21	-0.95	0.07	-0.14	0.30	-1.73
01-19	-9.22	1.54	0.09	-2.65	1.72	1.43	-0.09	-1.03	0.11	0.76	0.36	-1.50
01-18	-11.31	1.45	-0.12	-1.78	1.08	1.15	-0.32	-1.05	0.07	0.07	0.25	-1.69
01-17	-16.03	1.45	0.07	-1.45	2.14	1.11	0.03	-1.05	0.03	-0.84	0.23	-1.57
01-14	1.00	-0.48	-0.07	-1.20	1.54	0.64	0.37	-0.83	-0.04	-1.15	0.23	-1.44
01-13	1.00	-0.48	-0.21	-1.17	1.80	0.40	0.17	-0.69	-0.06	-1.46	0.18	-1.69
01-12	1.00	-0.48	-0.27	-1.20	0.85	0.19	0.21	-0.86	0.04	-0.88	0.30	-1.49
01-11	1.00	-0.48	-0.29	-1.23	0.63	0.16	0.05	-0.95	0.03	-0.12	0.19	-1.46
01-10	1.00	-0.48	-0.36	-1.17	1.62	0.07	0.16	-1.01	0.13	-0.23	0.31	-1.52
01-07	1.00	-0.48	-0.33	-1.15	1.13	0.04	-0.03	-1.12	0.31	0.21	0.20	-1.37
01-06	1.00	-0.48	-0.25	-1.12	0.76	-0.05	-0.31	-1.07	0.04	0.20	0.26	-1.41
01-05	1.00	-0.48	-0.19	-1.19	-0.24	-0.50	-0.37	-0.98	-0.14	0.28	0.10	-1.32
01-04	1.00	-0.48	0.03	-1.26	-2.58	-2.90	-0.38	-1.06	-0.18	-1.15	0.27	-1.30
01-03	1.00	1.47	0.86	-0.37	-0.47	-1.27	-2.36	-1.03	-0.22	-1.18	0.14	-1.38
12-31	1.00	1.48	0.98	-0.30	1.64	0.63	-1.94	-1.21	-0.22	-0.02	0.08	-1.54
12-30	1.00	1.48	0.96	-0.05	2.26	1.71	-2.05	-1.35	-0.26	0.01	0.07	-1.44

数据来源：Wind 华泰期货研究院

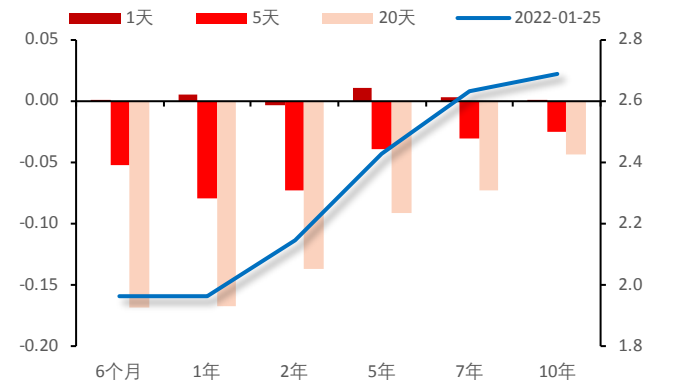
注：Z 值计算样本逆回购价格和数量为每日 7 天利率和剩余存量值，人民币汇率采用美元兑人民币汇率值，SHIBOR 利率为隔夜、7 天、14 天和 1 个月 SHIBOR 利率平均值，同业存单为国有银行和股份制银行 6 个月与 1 年同业存单利率平均值，产业信用利差采用全体产业债信用利差，上游端价格由铝价、铜价、铁矿价和矿价综合指数联合编制而成，下游端价格由农产品蔬菜价格、猪肉价格、水果价格和其他鱼类肉类价格联合编制而成，时间区间为过去 200 个交易日。

央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势

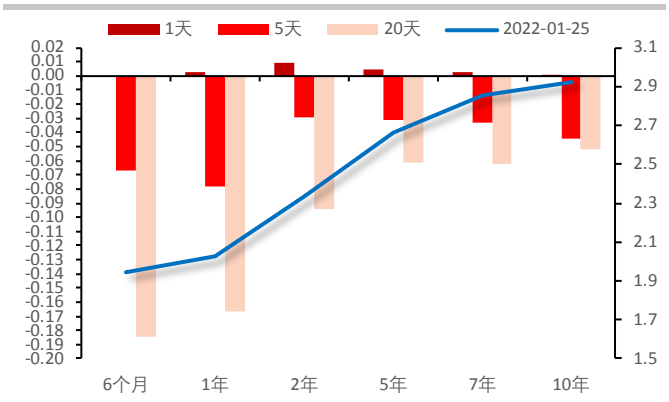
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



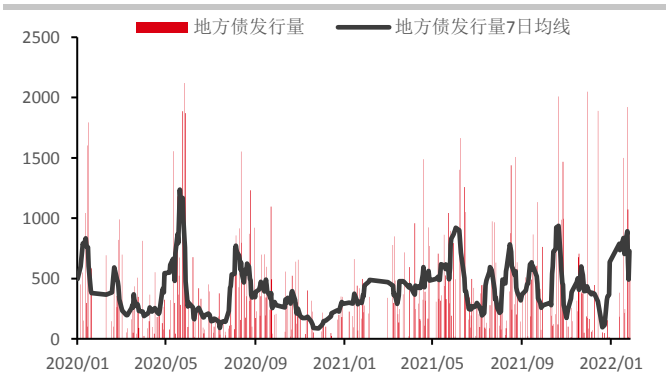
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4: 国开债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

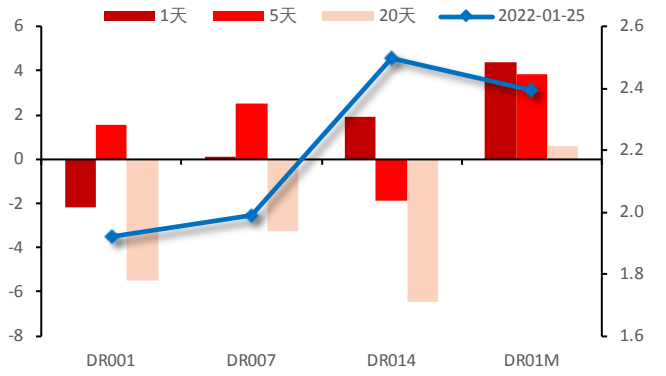
图 5: 地方债发行量走势（亿元）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

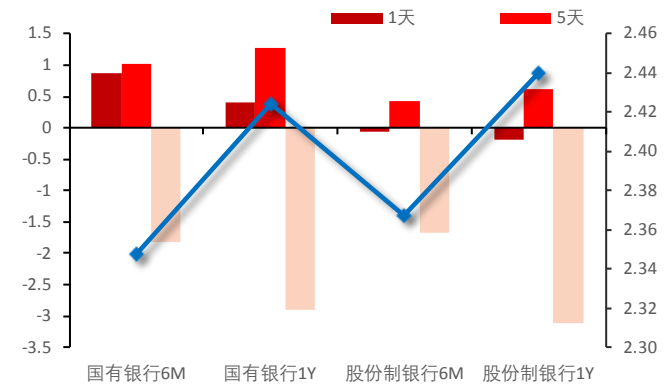
商业银行部门价量变化

图 6： DR 利率变动（%）



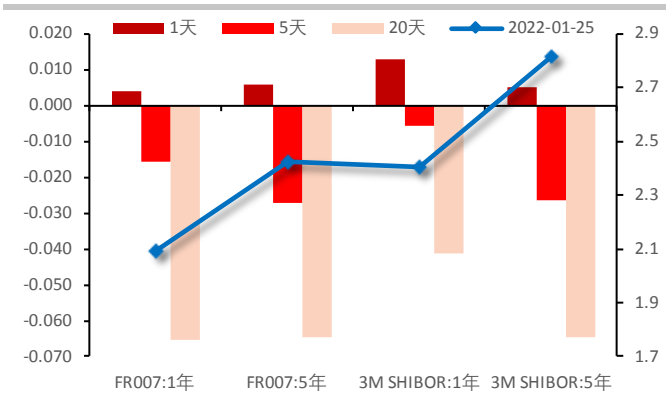
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 同业存单到期收益率变动（%）



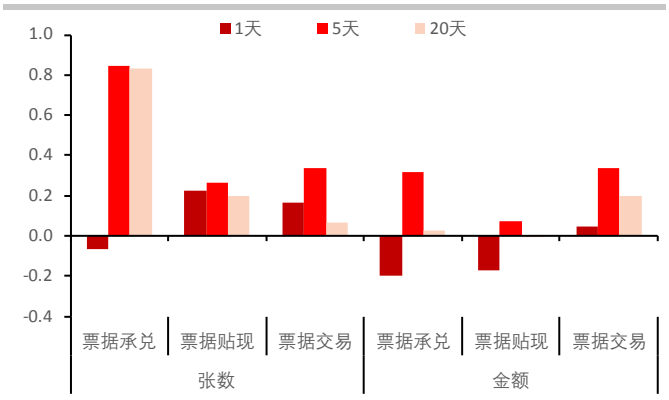
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 银行间利率互换变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

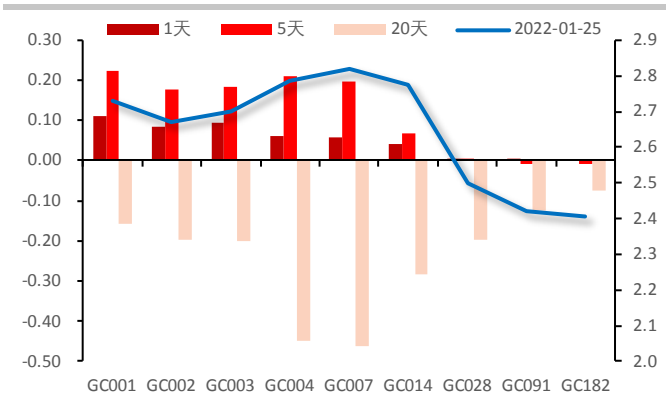
图 9： 票据市场变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

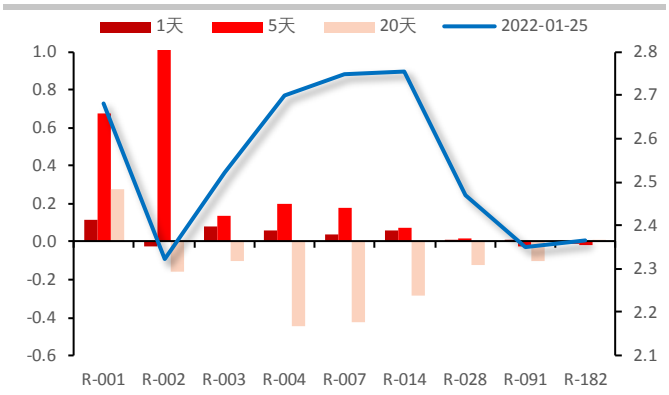
非银金融部门价量变化

图 10： 上证国债逆回购收益率(%,右轴)及变动(%)



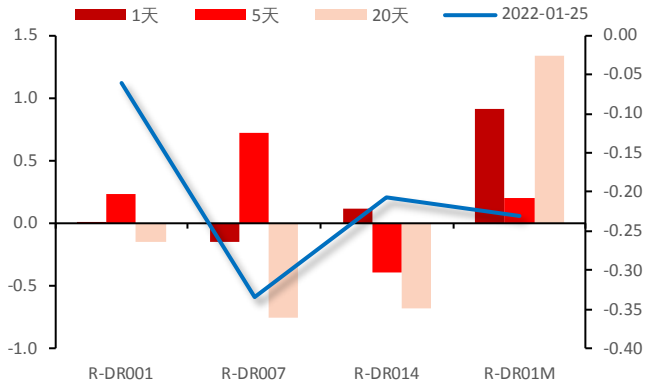
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11： 深证国债逆回购收益率(%,右轴)及变动(%)



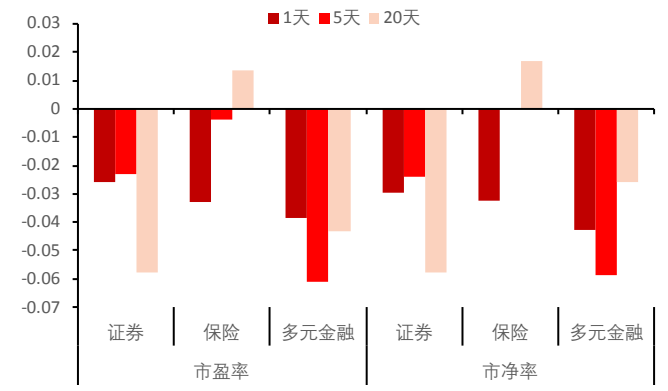
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： R-DR 收益率(%，右轴)及变动(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

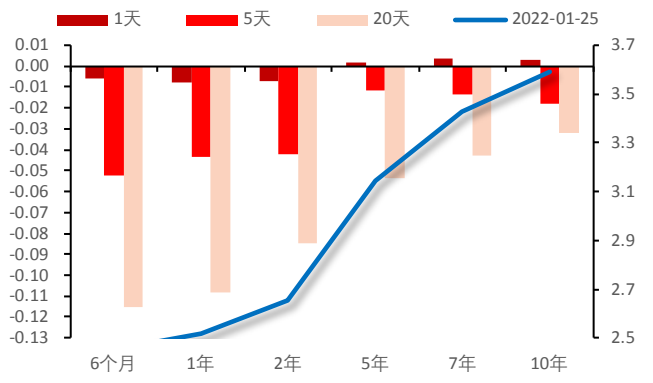
图 13： 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

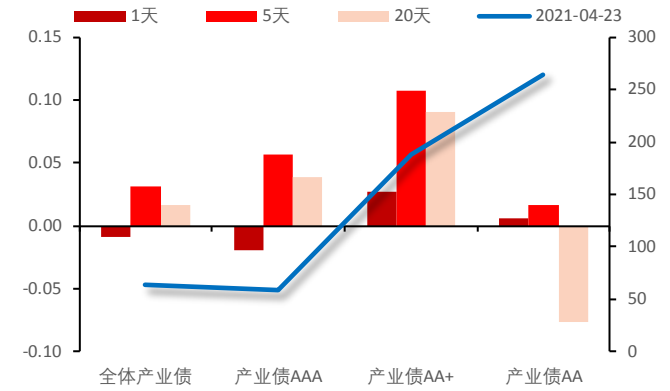
实体企业部门价量变化

图 14： 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



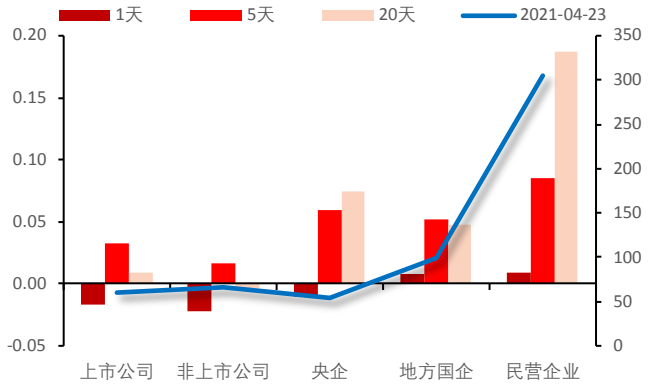
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



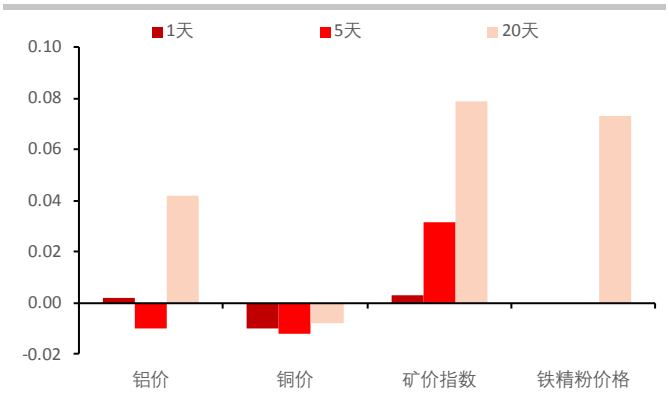
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： 不同类型企业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： 上游生产端价格变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

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_36646