

内需不稳仍需稳增长托底，关注本周 MLF 价量变化

宏观市场：

【央行】3月7日-3月11日央行逆回购到期3800亿元，当周央行开展了500亿元逆回购操作，实现净回笼3300亿元。本周（3月14日至18日）央行公开市场将有500亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100亿元；此外3月15日（周二）还有1000亿元MLF到期，需关注MLF价量的变化情况，仍有降息预期。

【财政】3月7日-3月11日当周一二级市场共发行利率债78只，实际发行总额4882.9亿元，净融资-294.3亿元，其中国债、地方政府债、政金债净融资分别为-1160.7、1281.6、-415.2亿元。后续一级市场等待发行利率债63只，计划发行金额3640.5亿元。二级市场国债期货全线收涨，国债收益率涨跌不一。具体来看，两年国债期货收于101.25，上涨20BP；五年期国债期货收于101.66，较上周上涨48BP；十年国债期货收于100.22，较上周上涨45BP。1年期、3年期、5年期、10年期国债收益率较上周变动1.4BP、-1.8BP、-1.2BP、-1BP。

【金融】3月7日-3月11日商业银行共发行同业存单6338.6亿元，发行量较上周大幅上行。从期限来看，1M、3M、6M、9M、1Y品种分别发行316.1、2278.5、714.7、117.9、2911.4亿元。从发行主体来看，国有银行、股份制银行、中小银行分别发行1496.3、2036.6、2805.7亿元。当周逆回购净回笼数量较大，资金面边际收敛，主要回购利率出现上行。DR001、DR007、DR014、DR1M分别为2.03%、2.10%、2.09%、2.29%。银行间质押式回购日均量为5.03万亿元，日均量较上周增长0.41万亿元（上周为4.62万亿元）。

【企业】3月7日-3月11日当周信用债共发行2901.12亿元，较上周的2263.47亿元小幅上升。同时，当周一二级市场信用债发行成本继续上行，加权票面利率为3.47%，较上周环比上涨29BP；发行期限环比上升，加权发行期限为2.63年，较上周环比上行0.36年。当周二二级市场本周信用债收益率大多上行。当周公布社融数据表明企业中长期贷款持续低迷，体现出企业资本开支意愿较低，融资需求较弱。

【居民】3月7日-3月11日30城大中城市新房成交面积为199万平方米，环比上周减少25%，同比减少49%。其中一线、二线、三线城市环比均现回落。主要城市二手房成交量为121万平方米，环比上周增长5%，同比回落36%。其中一线与三线城市环比回落，二线城市环比回升。当周百城土地供应面积为1147万平方米，土地成交面积为1115万平方米，供销比为1.03。百城土地累计同比增速较上周回落1.79个百分点。当周公布社融数据中居民中长期贷款同比回落，体现地产销售持续走弱，因城施政的需求端宽松政策尚未改善居民购房意愿。

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：

[加大宏观政策实施力度，关注外部因素扰动](#)

2022-02-28

[稳增长政策持续发力](#)

2022-02-21

[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](#)

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	-0.07	-0.22	0.37	0.48	0.05	0.28	0.08	0.07	-0.74	-0.18
Δ5天(BP)	0.00	0.00	-0.22	-0.44	0.80	-2.17	-0.30	-2.48	-0.36	-0.54	-0.68	0.11
Δ10天(BP)	0.00	-1.07	2.18	-0.55	-0.26	-0.63	5.93	-2.16	1.41	0.14	-0.90	0.13
2022-03-11	-2.68	-0.43	-0.40	-0.59	1.22	0.43	0.15	0.54	0.92	-0.61	0.02	-1.58
2022-03-10	-2.73	-0.43	-0.43	-0.76	0.89	0.29	0.14	0.42	0.85	-0.57	0.07	-1.93
2022-03-09	-2.78	-0.44	-0.36	-0.83	0.44	-0.03	0.12	0.00	1.12	-0.83	0.09	-1.55
2022-03-08	-2.84	-0.44	-0.34	-0.96	-0.12	-0.03	0.16	-0.32	1.16	-0.77	0.07	-1.55
2022-03-07	-2.90	-0.44	-0.44	-0.97	0.35	-0.21	0.21	-0.69	1.70	-1.06	0.00	-1.16
2022-03-04	-2.97	-0.44	-0.51	-1.05	0.68	-0.37	0.22	-0.37	1.45	-1.31	0.06	-1.43
2022-03-03	-3.03	-0.44	-0.51	-1.21	-0.10	-0.45	0.17	-0.10	1.46	-1.40	0.13	-1.81
2022-03-02	-3.11	-0.44	-0.48	-1.34	-0.29	-0.31	0.09	0.06	1.20	-0.70	0.08	-1.36
2022-03-01	-3.18	0.38	-0.44	-1.34	1.56	1.95	0.05	-0.19	1.04	-0.84	-0.10	-1.84
2022-02-28	-3.27	5.46	-0.19	-1.24	2.81	2.14	-1.40	-0.15	0.65	-0.82	0.00	-1.57
2022-02-25	-3.35	5.85	-0.13	-1.30	1.66	1.16	0.02	-0.47	0.38	-0.53	0.19	-1.41
2022-02-24	-3.45	3.99	-0.24	-1.41	1.06	0.85	0.01	-0.03	0.41	0.00	0.12	-1.51
2022-02-23	-3.55	4.10	-0.21	-1.43	0.43	0.68	0.04	0.41	0.44	-0.84	0.14	-1.47
2022-02-22	-3.65	1.78	-0.16	-1.55	-0.02	0.60	0.00	0.77	0.44	-0.95	0.16	-1.24
2022-02-21	-3.77	-0.45	-0.09	-1.77	0.10	0.06	0.13	0.78	0.47	0.25	0.33	-1.37
2022-02-18	-3.89	-0.45	0.01	-1.98	-0.05	-0.29	0.14	0.94	0.38	-0.34	0.39	-1.46
2022-02-17	-4.04	-0.45	-0.18	-1.96	-0.25	-0.53	0.03	0.84	0.47	-0.17	0.38	-1.50
2022-02-16	-4.20	-0.46	-0.20	-2.06	-0.52	-0.83	0.04	1.20	0.46	-0.92	0.41	-1.31
2022-02-15	-4.38	-0.46	-0.18	-2.08	-0.62	-0.45	0.01	1.20	0.44	-0.76	0.45	-1.11

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】

3月7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天期逆回购操作，中标利率2.10%。当日3000亿元逆回购到期，因此净回笼2900亿元。

3月8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100亿元逆回购操作，中标利率为2.1%。当日500亿元逆回购到期，因此公开市场实现净回笼400亿元。

央行表示2017年以来我国宏观杠杆率年均增长约4.8个百分点，增幅总体稳定。2021年杠杆率为272.5%，回到基本稳定的轨道，预计2022年增幅保持基本稳定，为未来金融体系继续加大对实体经济的支持创造了政策空间。

央行表示为增强可用财力，今年央行依法向中央财政上缴结存利润，总额超过1万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业保民生。

3月9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100亿元逆回购操作，中标利率为2.1%。当日100亿元逆回购到期，因此公开市场实现零净投放零净回笼。

3月10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100亿元逆回购操作，中标利率为2.1%。当日100亿元逆回购到期，因此公开市场实现零净投放零净回笼。

3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100亿元逆回购操作，中标利率为2.1%。当日100亿元逆回购到期，因此公开市场实现零净投放零净回笼。

【财政】

3月7日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。十年期主力合约涨0.11%；五年期主力合约涨0.16%；二年期主力涨0.08%。银行间主要利率债收益率维持震荡。10年期国开活跃券210215收益率上行0.55bp，10年期国债活跃券210017收益率上行0.50bp，5年期国开活跃券210208收益率下行3.00bp，5年期国债活跃券210011收益率下行1.75bp。

3月8日国债期货各品种主力合约窄幅震荡，十年期主力合约涨0.09%；五年期主力合约涨0.09%；二年期主力涨0.04%。银行间主要利率债收益率维持震荡，10年期国开活跃券210215收益率上行0.75bp，10年期国债活跃券210017收益率上行0.50bp；1年期国开活跃券220201收益率下行1.00bp，1年期农发债活跃券220401收益率下行2.00bp。

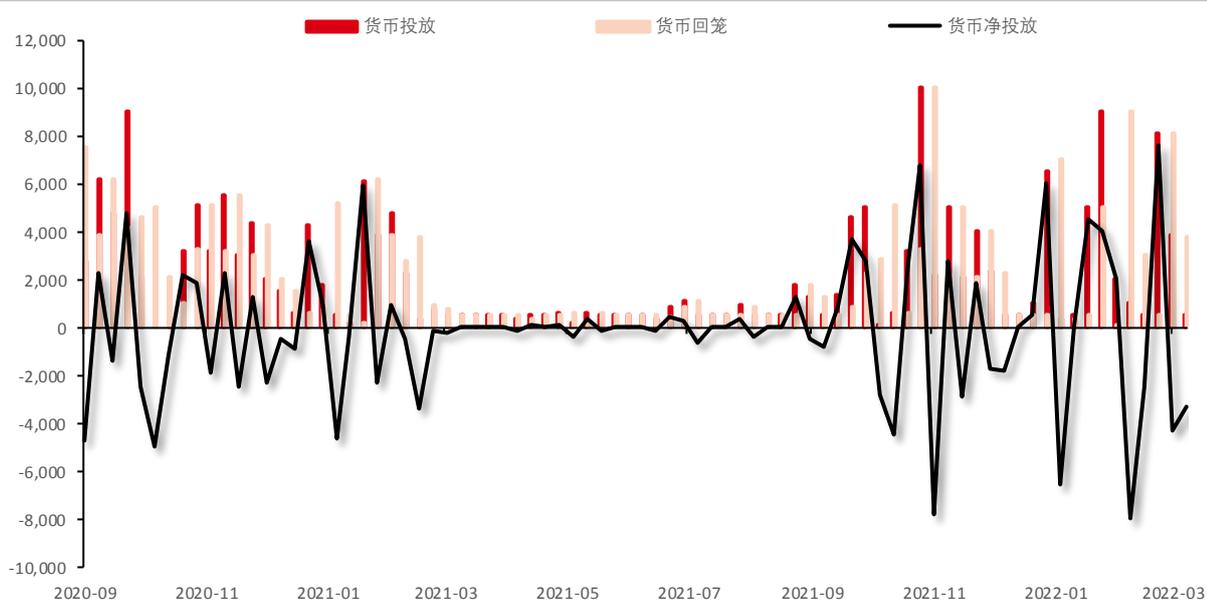
3月9日国债期货各品种主力合约大幅波动。十年期主力合约跌0.23%；五年期主力合约跌0.14%；二年期主力跌0.06%。银行间主要利率债收益率普遍上行，中短券上行幅度较大。10年期国开活跃券210215收益率上行1.05bp报3.1425%，5年期国开活跃券210208收益率上行2.5bp报2.815%，10年期国债活跃券210017收益率上行1.1bp报2.848%。

3月10日国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.08%，5年期主力合约跌0.04%，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。10年期国开活跃券220205收益率上行1.5bp报3.123%，10年期国债活跃券210017收益率上行0.81bp报2.855%，5年期国债活跃券210011收益率上行1.25bp报2.5975%。

3月11日国债期货各品种主力合约全线上涨。十年期主力合约涨0.54%;五年期主力合约涨0.39%;二年期主力涨0.15%。银行间主要利率债收益率普遍下行。10年期国开活跃券220205收益率下行8BP,10年期国债活跃券210017收益率下行6.6BP,5年期国债活跃券210011收益率下行9BP。

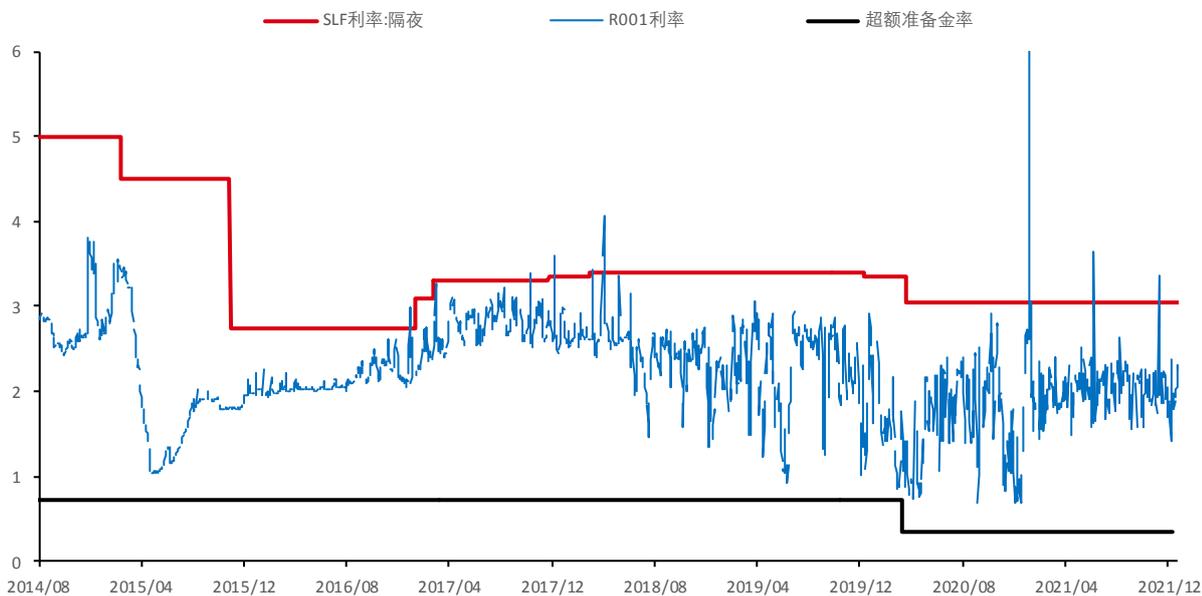
点评：春节后央行货币累计净回笼，受市场降息预期升温影响，国债期货全线收涨，利率债多数下跌。关注本周MLF续作价量情况。

图2： 公开市场操作数量情况（十亿）



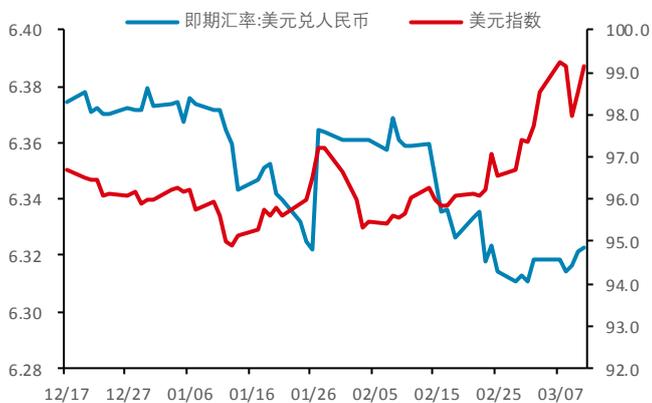
数据来源：wind 华泰期货研究院

图3: 中国利率走廊 (%)



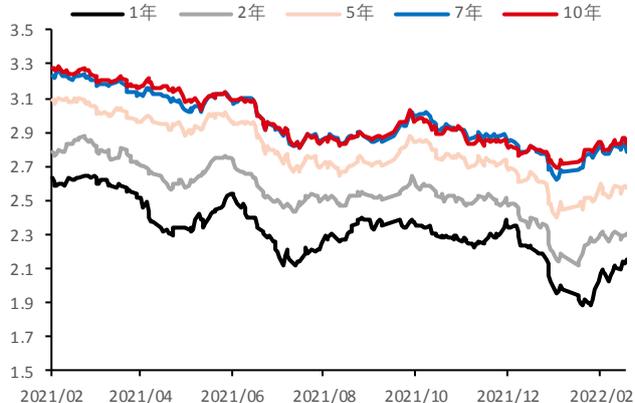
数据来源: wind 华泰期货研究院

图4: 人民币汇率走势



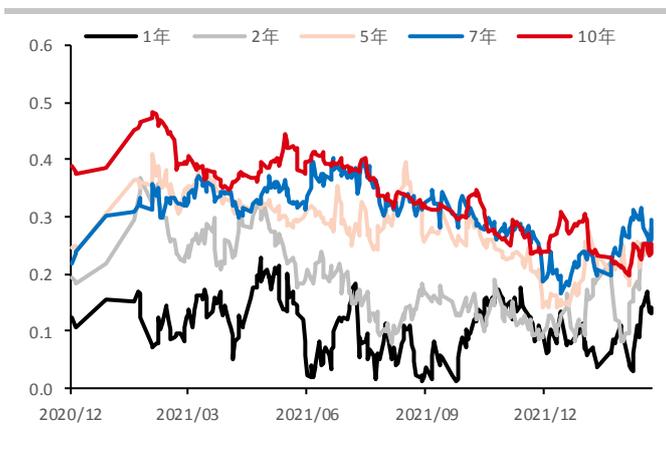
数据来源: wind 华泰期货研究院

图5: 国债收益率曲线走势



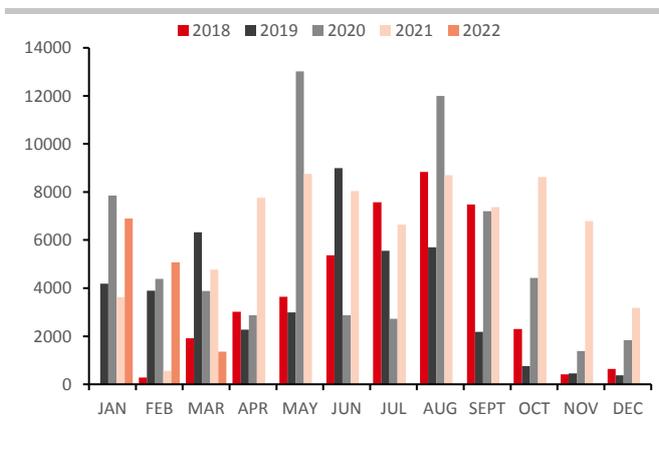
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

3月7日货币市场利率多数上涨，央行公开市场连续净回笼。银存间同业拆借1天期品种报2.0542%，涨13.62个基点；7天期报2.0825%，涨1.32个基点；14天期报2.0769%，跌5.31个基点；1个月期报2.4234%，涨8.18个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0285%，涨13.6个基点；7天期报2.0603%，涨2.52个基点；14天期报2.03%，涨5.65个基点；1个月期报2.3248%，涨8.22个基点。

3月8日货币市场利率多数上涨，银行间市场资金面略有收敛。银存间同业拆借1天期品种报2.0672%，涨1.3个基点；7天期报2.1266%，涨4.41个基点；14天期报2.1368%，涨5.99个基点；1个月期报2.5013%，涨7.79个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0337%，涨0.52个基点；7天期报2.0888%，涨2.85个基点；14天期报2.0490%，涨1.9个基点；1个月期报2.2398%，跌8.5个基点。

3月9日货币市场利率多数小幅下跌，银行间市场流动性依旧均衡。银存间同业拆借1天期品种报2.0356%，跌3.16个基点；7天期报2.0806%，跌4.6个基点；14天期报2.0541%，跌8.27个基点；1个月期报2.4433%，跌5.8个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0163%，跌1.74个基点；7天期报2.0515%，跌3.73个基点；14天期报2.0247%，跌2.43个基点；1个月期报2.2992%，涨5.94个基点。

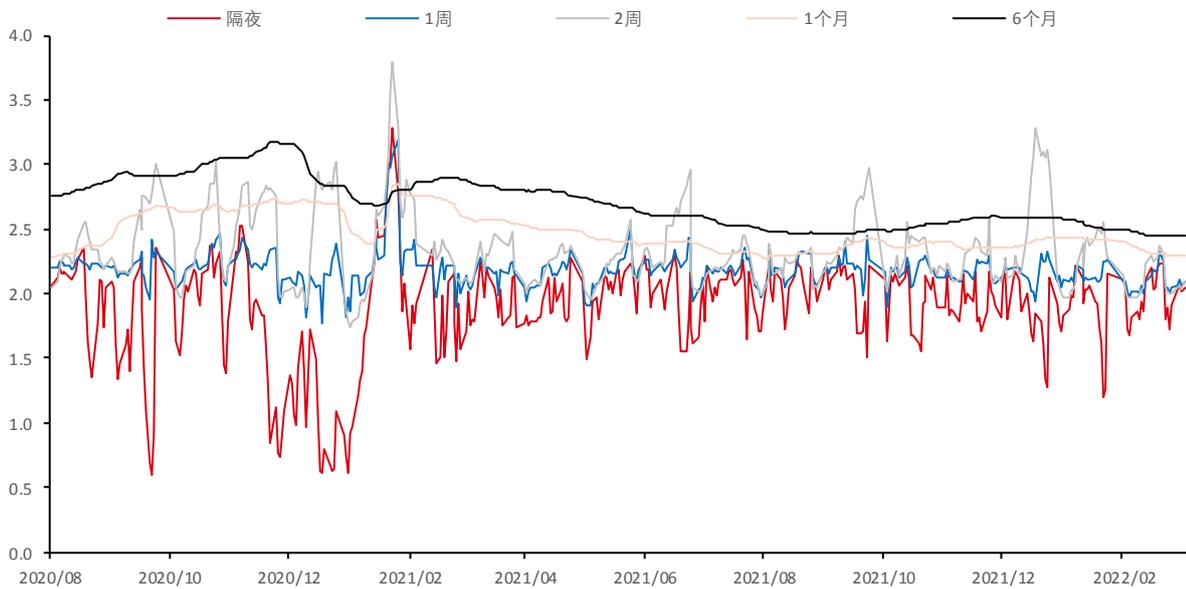
3月10日货币市场利率多数小幅上涨，银行间流动性平衡偏宽。银存间同业拆借1天期品种报2.0413%，涨0.57个基点；7天期报2.0885%，涨0.79个基点；14天期报2.1420%，涨8.79个基点；1个月期报2.2071%，跌23.62个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0289%，涨1.26个基点；7天期报2.0752%，涨2.37个基点；14天期报2.0581%，涨3.34个基点；1个月期报2.2777%，跌2.15个基点。

3月11日货币市场利率多数小幅上涨，银行间市场流动性整体平衡。银存间同业拆借1天期品种报2.0648%，涨2.35个基点；7天期报2.1134%，涨2.49个基点；14天期报2.1154%，跌2.66个基点；1个月期报2.4383%，涨23.12个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0343%，涨0.54个基点；7天期报2.1035%，涨2.83个基点；14天期报2.0940%，涨3.59个基点；1个月期报2.2917%，涨1.4个基点。

3月11日公布2月社会融资规模增量1.19万亿元，比上年同期少5315亿元；对实体经济发放的人民币贷款增加9084亿元，同比少增4329亿元。2月末社会融资规模存量为321.12万亿元，同比增长10.2%。M2余额244.15万亿元，同比增长9.2%，增速较上月末和上年同期低0.6个和0.9个百分点。M1余额62.16万亿元，同比涨4.7%。

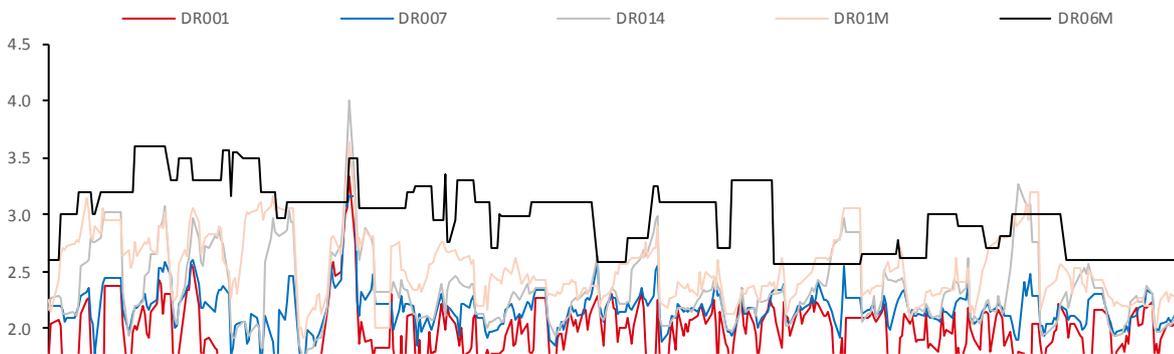
点评：央行持续净回笼，资金面边际收紧，银行间利率情况较上周有所回升。

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_39439



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>