

信义山证汇通天下

宏观利率

报告原因: 定期报告

2022 年 4 月 23 日

收益率短期上行空间有限

——国内宏观利率周报（2022.04.18-2022.04.22）

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: 三大因素推动近期收益率回升, 但短期上行空间有限

三大因素推动近期收益率回升。一是稳增长政策密集释放助推宽信用预期, 如上周上海等地推动复工复产; 刘鹤部署十项举措保物流供应链; 金融政策加大扶持实体力度尤其是央行及银保监会对房地产政策的再定调等。二是美联储更加鹰派, 中美利差持续倒挂, 人民币汇率大幅走跌进一步影响市场预期和货币政策; 三是央行明确表态关注物价和主要经济体货币政策调整。

关注上述制约因素的强化和资金面超宽松局面的收敛。短期看, 货币政策受制约和宽信用预期继续发酵。3 月房地产开发投资资金来源跌 19.6%, 但自筹资金跌幅放缓, 叠加上周央行和银保监会表态, 房地产政策底可能正逐渐清晰。资金面步入超宽松状态但出现空转迹象, 银行间质押式回购成交总量上周三和周四单日突破 6 万亿元, 警惕央行出手干预。中期看, 宽信用能否见效才是重点, 维持二季度经济继续探底判断。估值上, 目前 10Y 国债收益率接近 2 月由经济金融数据回暖推升的顶部。综上, 收益率短期仍有上行风险但空间有限, 并维持二季度利率低位震荡判断。

➤ 市场回顾: 资金面充裕, 利率曲线陡峭化。

上周, 尽管资金面非常充裕, 但中长端仍走高, 10Y 以内国债品种唯 1Y 下行。全周扰动因素主要为降准不及预期、政策层面宽信用、资金面宽松、美联储鹰派导致人民币贬值预期及货币政策受限等。具体看: 18 日(周一)收益率全线走升。4 月 15 日宣布的降准幅度不及预期, 且央行明确表示关注物价和内外均衡, 制约货币进一步宽松预期; 当日公布的 3 月经济数据虽多数走低, 但上海等地宣布复工复产一定程度对冲悲观预期。盘后, 央行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》, 从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面, 提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的 23 条政策举措, 强化宽信用预期。19 日(周二), 收益率仍微幅上行。主因宽信用预期及美联储官员鹰派言论扰动。4 月 19 日, 圣路易斯联储主席布拉德再次发表鹰派言论, 认为美联储今年需要迅速采取行动, 多次加息 50 个基点, 将利率提高到 3.5% 左右, 不应排除加息 75 个基点的可能性。20 日(周三), 中长端依然上行。LPR 报价平稳扰动市场情绪。21 日(周四), 收益率全线下行。资金面极度宽松, DR007 单日下行 9bp。22 日(周五), 中长端重回升势, 短端继续下行。资金面非常宽松, 但人民币出现加速贬值迹象, 美元兑人民币汇率 4 月 22 日中间价大幅走跌至 6.4596。

➤ 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.....	6
1.1 公开市场操作.....	6
1.2 货币市场利率.....	6
2.市场回顾：资金面充裕，利率曲线陡峭化.....	6
3.经济高频数据.....	9
3.1 供给：上游开工率下滑，中下游好转.....	9
3.2 需求：商品房销售不佳，乘用车销售回落.....	10
3.3 价格：能源资源价格齐涨.....	10
4.风险提示.....	15

图表目录

图 1：DR007（%）	7
图 2：DR001（%）	7
图 3：1Y 同业存单、MLF 利率（%）	7
图 4：6 个月同业存单利率（%）	7
图 5：10Y 国债收益率（%）	7
图 6：1Y 国债收益率（%）	7
图 7：收益率曲线（%）	8
图 8：品种利差：10Y 国开债-10Y 国债（BP）	8
图 9：期限利差：10Y 国债-1Y 国债(BP)	8
图 10：中美利差（BP）	8
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，%）	8
图 12：股债收益率比较（%）	8
图 14：钢厂开工率（%）	9
图 15：钢厂产能利用率（%）	9
图 16：焦化企业开工率（%）	9
图 17：国内 PTA 开工率（%）	9
图 18：30 大中城市商品房成交面积及增速（万平方米，%）	10
图 19：电影票房收入及人次（万元、万人次）	10
图 20：焦煤期货收盘价（元/吨）	10
图 21：主要地区主焦煤价格（元/吨）	10
图 22：动力煤期货收盘价（元/吨）	11
图 23：综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K)（元/吨）	11
图 24：OPEC 一揽子原油价格（美元/桶）	11
图 25：期货收盘价(连续):IPE 布油（美元/桶）	11
图 26：期货收盘价(连续):NYMEX 天然气（美元/百万英热单位）	12

图 27：中国汽油、柴油批发价格指数（元/吨）	12
图 28：铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方（美元/吨）	12
图 29：螺纹钢、线材期货收盘价（元/吨）	12
图 30：MYSPICT 综合钢价指数	13
图 31：西本新干线钢材、铁矿石指数	13
图 32：期货及现货走势：铜（美元/吨、元/吨）	13
图 33：期货及现货走势：铝（美元/吨、元/吨）	13
图 34：期货及现货走势：铅（美元/吨、元/吨）	13
图 35：期货及现货走势：锌（美元/吨、元/吨）	13
图 36：PTA 期现价格（元/吨）	14
图 37：中国化工产品价格指数(CMPI)	14
图 38：主要建材指数	14
图 39：期货收盘价(连续):玻璃（元/吨）	14
图 40：主要农产品价格指数	15
图 41：农业部猪肉平均批发价（元/公斤）	15

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 100 亿元。下周有 500 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	04-18	04-19	04-20	04-21	04-22	合计
7D	0	-100	0	0	0	-100

数据来源：wind，中国人民银行网站

1.2 货币市场利率

上周，短期资金面和中长期资金面均极度宽松。4 月 15 日央行宣布降准后，银行体系资金面十分充裕，全周看，DR001 下降 9bp 至 1.26%，DR007 下降 19bp 至 1.54%，R001 下降 13bp 至 1.27%，R007 下降 16bp 至 1.72%。银行体系中长期资金面亦宽松。4 月 22 日，银行同业存单 3M、6M 综合发行利率分别为 2.30%、2.46%，分别较 15 日下行 5bp、7bp。SHIBOR0N、SHIBOR1W 分别报收 1.26%、1.70%。

2.市场回顾：资金面充裕，利率曲线陡峭化

上周，尽管资金面非常充裕，但中长端仍走高，10 年以内品种唯 1Y 下行。10Y 国债、国开债收益率分别+8bp、+9bp 至 2.8409%、3.0768%，1Y 国债、国开债收益率分别-4bp、-5bp 至 1.9542%、2.1097%。全周扰动市场的因素主要为降准不及预期、政策层面宽信用、资金面宽松、美联储鹰派等。具体看，18 日（周一）收益率全线走升。15 日宣布的降准幅度不及预期，且央行明确表示关注物价和内外均衡，制约货币进一步宽松预期；当日公布的 3 月经济数据虽多数走低，但上海等地宣布复产复工一定程度对冲悲观预期。盘后央行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面，提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的 23 条政策举措。19 日（周二），收益率仍微幅上行，主要受宽信用预期及美联储官员鹰派言论扰动。19 日，圣路易斯联储主席布拉德再次发表鹰派言论，认为美联储今年需要迅速采取行动，多次加息 50 个基点，将利率提高到 3.5% 左右，不应排除加息 75 个基点的可能性。20 日（周三），LPR 平稳，中长端依然上行。21 日（周四），资金面极度宽松，DR007 单日下行 9bp，收益率全线下行。22 日

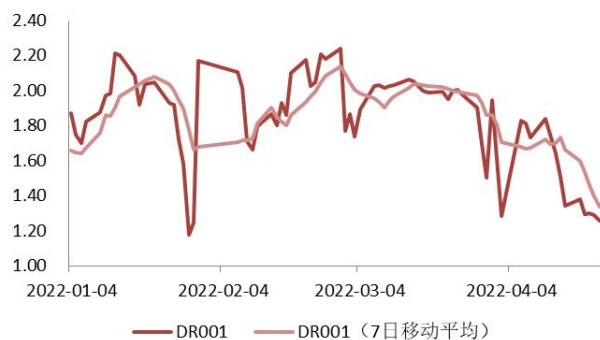
(周五), 资金面非常宽松, 但人民币出现加速贬值迹象, 美元兑人民币汇率 4 月 22 日中间价大幅走跌至 6.4596, 中长短收益率重回升势, 短端在资金面宽松下继续下行。

图 1: DR007 (%)



数据来源: wind

图 2: DR001 (%)



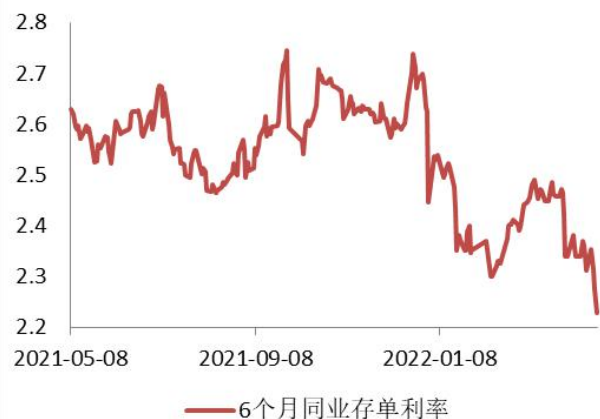
数据来源: wind

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 (%)



数据来源: wind

图 9: 期限利差: 10Y 国债-1Y 国债(bp)

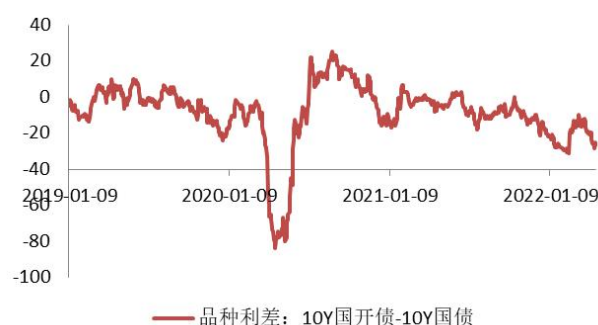


数据来源: wind

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, %)

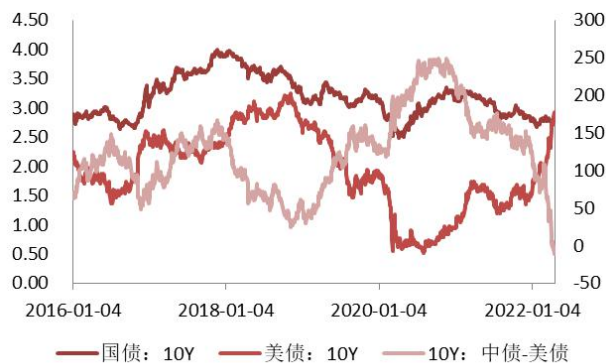


图 8: 品种利差: 10Y 国开债-10Y 国债 (bp)



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_40758

