

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

2021 年中央企业效益增长创历史最好水平



* 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19日央行维护银行体系流动性合理充裕, 当日开展了1000亿元7天期逆回购操作, 中标利率2.1%。100亿元逆回购到期, 当日净投放900亿元。

【财政】1月19日10年期国债期货主力合约收盘涨0.22%。截至收盘, 10年期国债期货(T2203)报收101.245元, 上涨0.220元, 涨幅0.22%; 5年期国债期货(TF2203)报收102.275元, 上涨0.140元, 涨幅0.14%; 2年期国债期货(TS2203)报收101.325元, 上涨0.055元, 涨幅0.05%。银行间现券夜盘累计151只债券成交, 主要利率债收益率多数下行, 10年期国开活跃券21国开15收益率上行0.05bp报3.0815%, 10年期国债活跃券21付息国债17收益率下行3.15bp报2.76%。

【金融】1月19日货币市场利率多数小幅上涨, 银行间市场流动性整体平稳。银存间同业拆借1天期品种报2.0480%, 涨11.82个基点; 7天期报2.1378%, 涨4.01个基点; 14天期报2.2337%, 跌21.4个基点; 1个月期报2.6503%, 涨9.16个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.04%, 涨11.75个基点; 7天期报2.1135%, 涨4.16个基点; 14天期报2.2541%, 涨6.77个基点; 1个月期报2.4346%, 跌3.99个基点。

【企业】1月19日信用债收益率持续下行。当日高估值成交债券共4只, 低估值成交债券共15只, 当日无成交收益率不低于6%的债券。

【企业】2021年中央企业效益增长创历史最好水平。全年实现营业收入36.3万亿元, 同比增长19.5%, 两年平均增长8.2%; 实现利润总额2.4万亿元, 净利润1.8万亿元, 分别同比增长30.3%和29.8%, 两年平均增速分别14.5%和15.3%; 营业收入利润率是6.8%, 同比提升0.6个百分点。

【居民】1月19日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+25%, 商品房成交面积较前一日+26%; 二线城市商品房成交套数较前一日+3%, 商品房成交面积较前一日+5%; 三线城市商品房成交套数较前一日+47%, 商品房成交面积较前一日+41%。

近期关注点: 货币政策宽松在一季度的持续性。

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
	逆回购价格	逆回购数量	S H I B O R	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)	2.09	0.10	0.17	-0.89	0.63	0.28	0.16	-0.04	0.07	0.32	0.12	
Δ5天(BP)	-10.22	2.03	0.43	-1.77	0.86	1.24	-0.22	0.21	-0.10	-0.60	0.07	
Δ10天(BP)	-10.22	2.03	0.36	-1.79	1.96	1.93	1.93	0.12	0.25	0.34	0.26	
01-19	-9.22	1.54	0.15	-2.98	1.72	1.43	-0.05	-0.83	0.03	-0.84	0.36	
01-18	-11.31	1.45	-0.02	-2.09	1.08	1.15	-0.21	-0.79	-0.04	-1.16	0.25	
01-17	-16.03	1.45	0.14	-1.68	2.14	1.11	0.03	-0.77	-0.06	-1.46	0.23	
01-14	1.00	-0.48	0.00	-1.38	1.54	0.64	0.28	-0.95	0.04	-0.88	0.22	
01-13	1.00	-0.48	-0.22	-1.23	1.80	0.40	0.16	-1.03	0.04	-0.13	0.19	
01-12	1.00	-0.48	-0.28	-1.21	0.85	0.19	0.17	-1.05	0.13	-0.24	0.30	
01-11	1.00	-0.48	-0.28	-1.24	0.63	0.16	0.06	-1.05	0.31	0.20	0.19	
01-10	1.00	-0.48	-0.32	-1.18	1.62	0.07	0.13	-0.83	0.04	0.20	0.33	
01-07	1.00	-0.48	-0.29	-1.15	1.13	0.04	-0.29	-0.69	-0.14	0.28	0.21	
01-06	1.00	-0.48	-0.26	-1.12	0.76	-0.05	-0.39	-0.86	-0.18	-1.15	0.26	
01-05	1.00	-0.48	-0.21	-1.19	-0.24	-0.50	-1.99	-0.95	-0.23	-1.18	0.10	
01-04	1.00	-0.48	0.53	-1.26	-2.58	-2.90	-3.15	-1.01	-0.23	-0.68	0.27	
01-03	1.00	1.47	0.69	-0.39	-0.47	-1.27	-1.42	-1.12	-0.23	-0.93	0.15	
12-31	1.00	1.48	0.71	-0.32	1.64	0.63	-2.31	-1.07	-0.27	-2.22	0.09	
12-30	1.00	1.48	0.75	-0.08	2.26	1.71	-2.06	-0.98	-0.26	-1.75	0.08	
12-29	1.00	3.66	0.90	0.09	2.27	1.89	-0.27	-1.06	-0.43	-1.27	0.10	
12-28	1.00	3.78	1.06	0.08	1.83	1.31	-0.36	-1.03	-0.42	2.44	0.05	
12-27	1.00	0.45	0.84	0.06	3.46	2.00	-0.91	-1.21	-0.42	1.51	0.08	
12-24	1.00	-0.47	0.72	0.20	2.99	1.76	-0.98	-1.35	-0.42	1.08	0.06	

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。

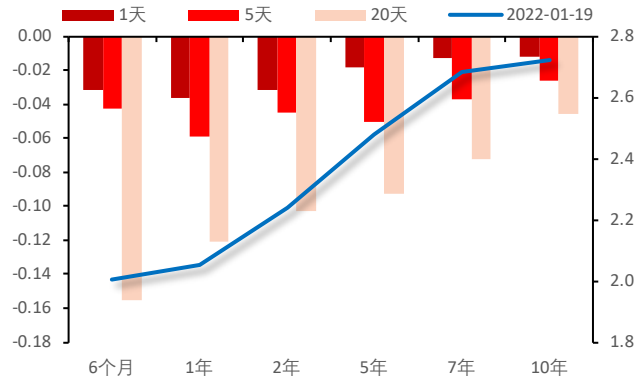
央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



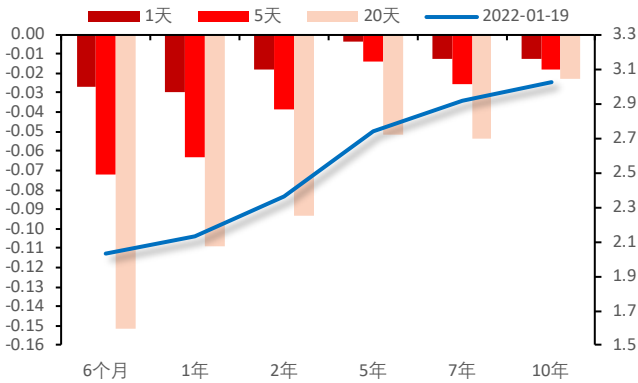
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



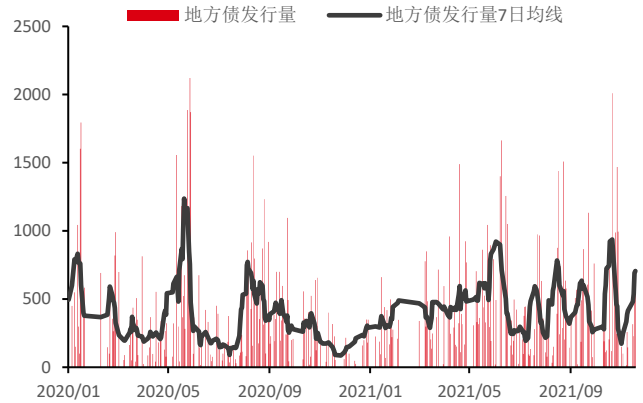
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

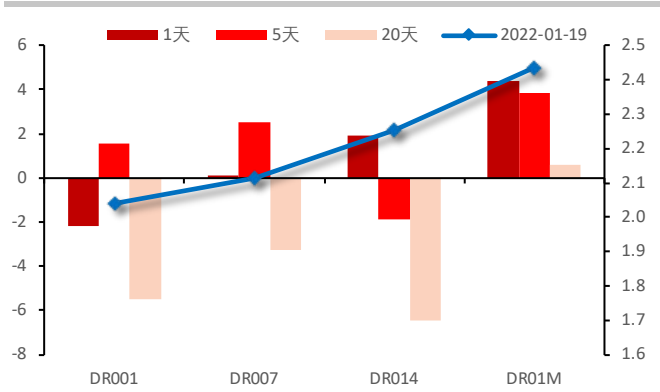
图 5: 地方债发行量走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

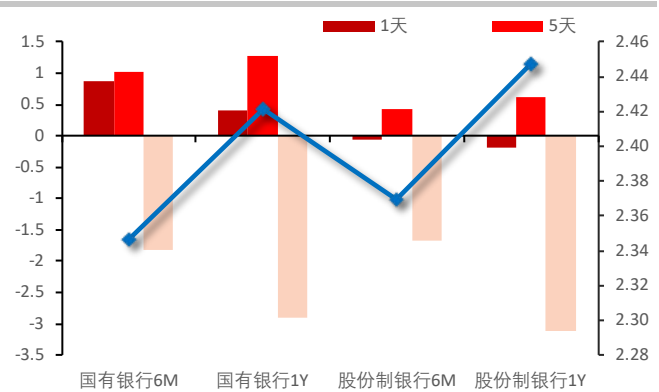
商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



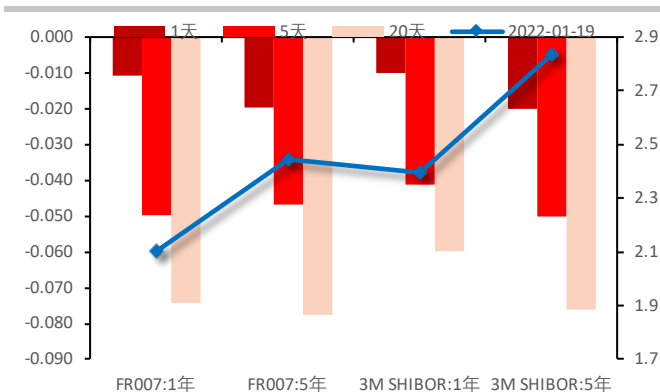
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



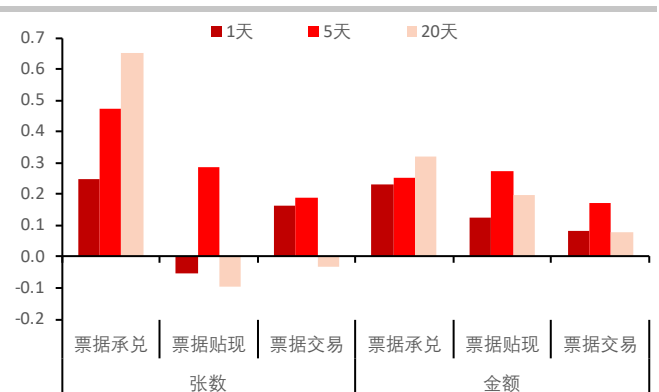
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

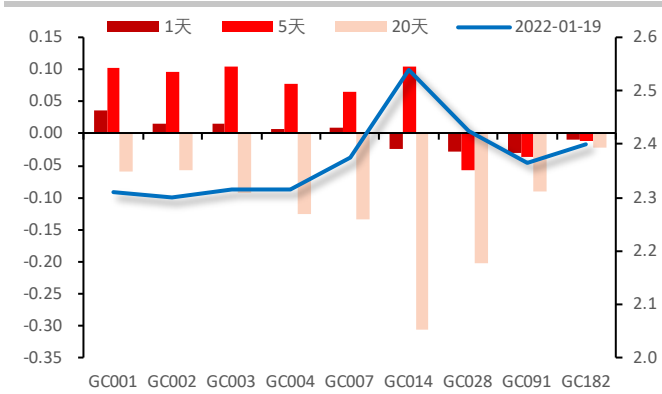
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

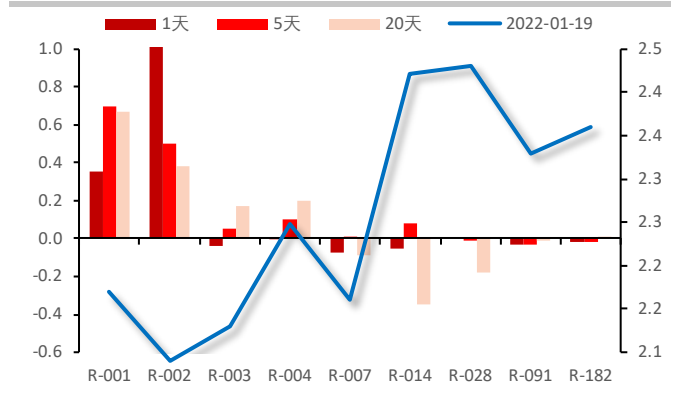
非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



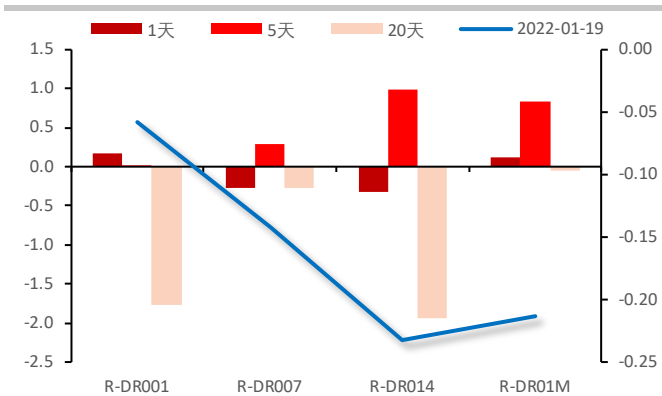
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



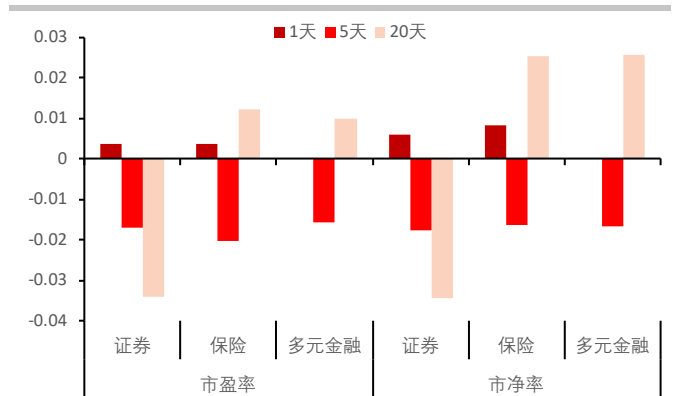
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% ,右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

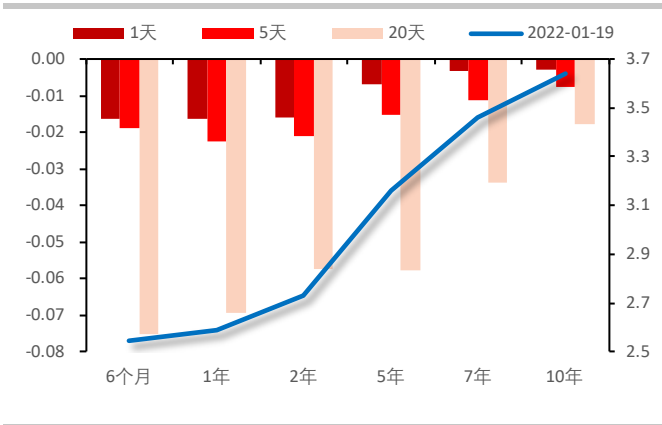
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

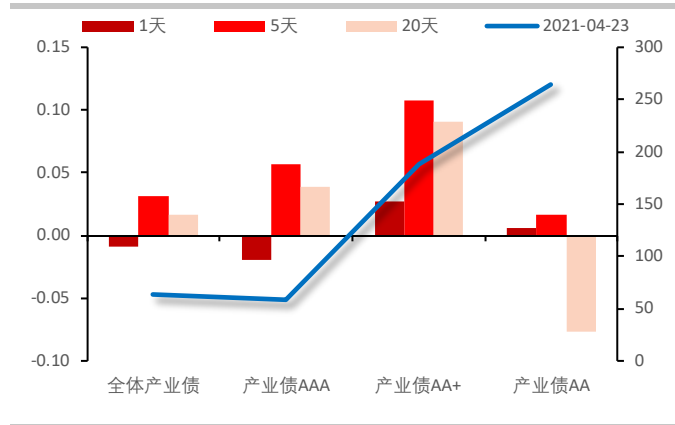
实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



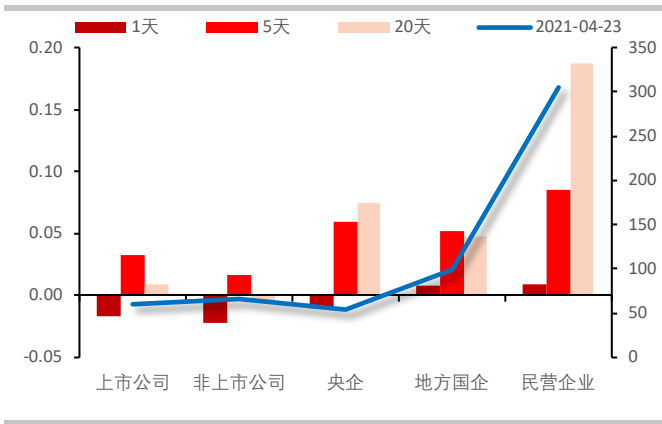
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



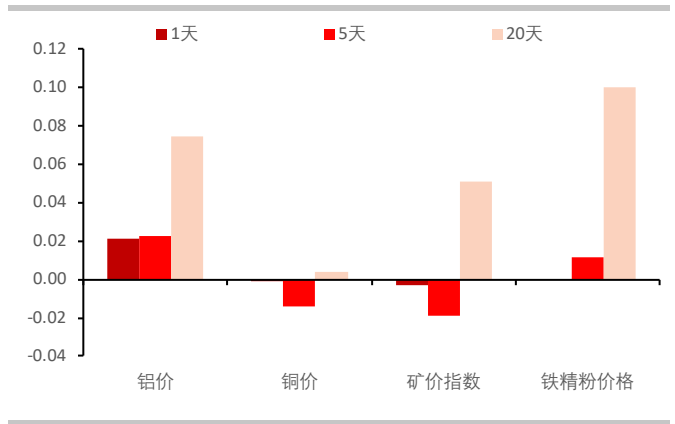
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

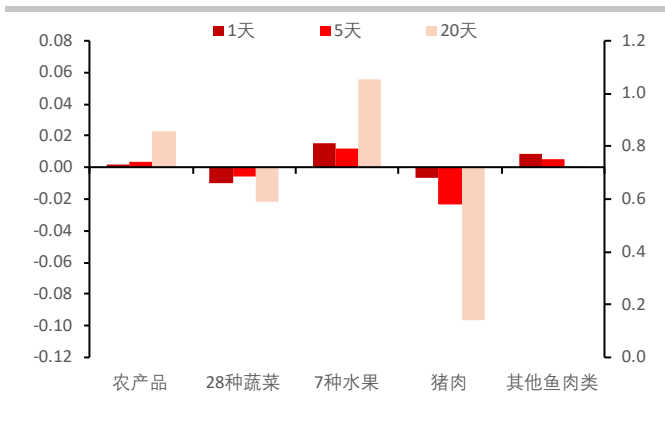
图 17: 上游生产端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

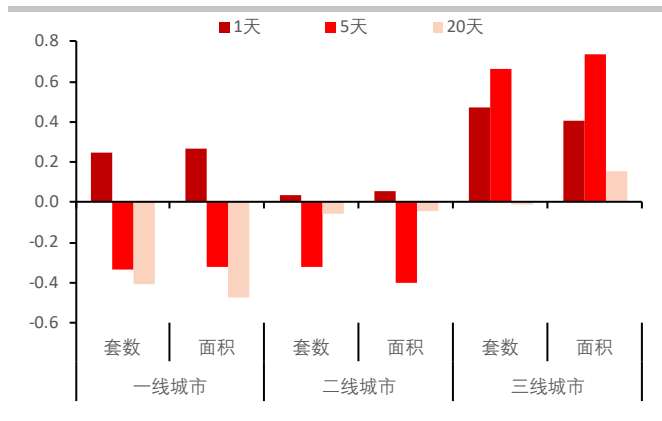
实体居民部门价量变化

图 18: 下游消费端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 商品房成交变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代理行独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com