

“提高利率政策针对性和协同性”背景下的降息空间

—金融高频数据周报（2023年10月09日-10月13日）

核心观点：

本周热点与思考：10月13日，央行召开新闻发布会，央行强调“必须提高利率政策的针对性和协同性”，如何理解央行这一表态暗示的未来降息空间？

分析 1：非对称降息可能成为央行后续操作的方式。利率政策的“针对性”，表现之一是1年期和5年期LPR的非对称降息。8月央行单独调降1年期LPR便是利率政策针对性的体现。因为1年期和5年期LPR是不同市场利率的锚，中长期贷款利率锚定LPR5年期，短期贷款利率锚定LPR1年期，存款利率则锚定LPR1年期和10年期国债收益率。针对性的先调降1年期LPR利率，再调降5年期LPR利率可以达到先引导存款利率下行，再引导贷款利率下行的目的。利率政策“针对性”表现之二是只单独调降某一领域的利率，而不是利率的全面下行。比如推动降低存量房贷利率。

分析 2：“银行保持合理利润”是利率政策的重要目标之一，也是宽幅降息的制约因素。央行在解释利率政策的协同性时指出“利率政策协同性的重要体现之一，在于银行保持合理利润和融资成本稳中有降两个目标的兼顾实现”。截止今年二季度银行净息差为1.74%，面临压力。因此央行未来调降5年期LPR之前，可能都会采取首先引导存款利率先行下调的方式。同时加强利率自律管理和规范。

分析 3：利率政策进入效果观察期，10月大概率不会降息，下次降息时点可能晚于我们之前的预期，但不排除四季度仍有降息的可能，年内降息的空间在20BP-30BP。本次会议央行强调“密切观察前期政策效果，加快推动政策生效”。表明当前央行政策进入观察期，也意味着下一次降息可能不会马上到来。但央行同时强调逆周期调节，“应对超预期挑战和变化还有充足空间和储备”。因此如果后续披露的数据低于政策期望达到的效果，四季度仍有降息的可能，年内降息的空间在20BP-30BP。

本周观察（10月9日-13日）：跨季后货币市场利率回落后反弹，美元指数上行，非美货币承压。

央行公开市场净回笼17810亿元，回收季末投放的流动性。

本周后半周流动性再次紧张，跨季后资金利率快速回落后反弹超出政策利率：本周五SHIBOR隔夜收于1.7410%，SHIBOR007至1.8930%；DR001收于1.7350%，DR007至1.8833%。

银行间质押式回购日均成交量小幅上升：从节前的5.7万亿上升至6万亿。

国债期限利差继续收窄，处于历史较低水平：1年期国债收益率上行9BP至2.22%，10年期国债收益率上行2BP至2.69%。10年与1年期国债到期收益率期限利差收窄至47BP（较节前-7BP）。

1年期FR007本周上行，周五收于2.0721%（较节前+5BP）。

同业存单发行利率突破2.5%，高于一年期MLF利率。国有银行一年期同业存单发行利率上行至2.50%（较节前+6BP），股份制银行上行至2.52%（较节前+11BP）。

美元指数上行、非美货币承压：本周美元指数保持强势继续上行0.54%至106.7。人民币汇率较节前贬值0.05%至7.3040。非美货币大多贬值，日元-0.18%、韩元-0.01%、英镑-0.82%、澳元-0.80%。加元小幅升值0.04%。

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

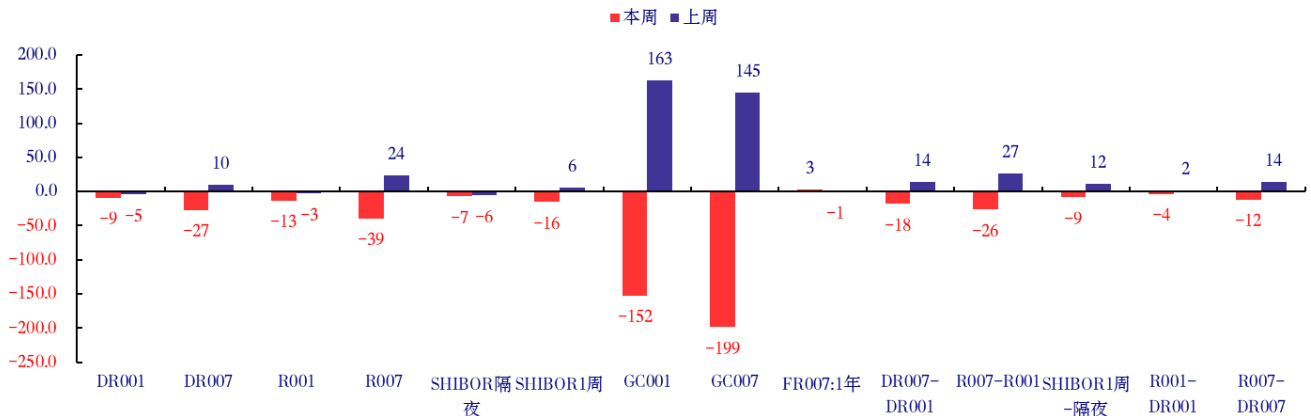
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

风险提示

- 1.政策理解不到位的风险
- 2.央行货币政策超预期的风险
- 3.地方政府债务的风险
- 4.经济超预期下行的风险
- 5.美联储紧缩周期超预期加长的风险

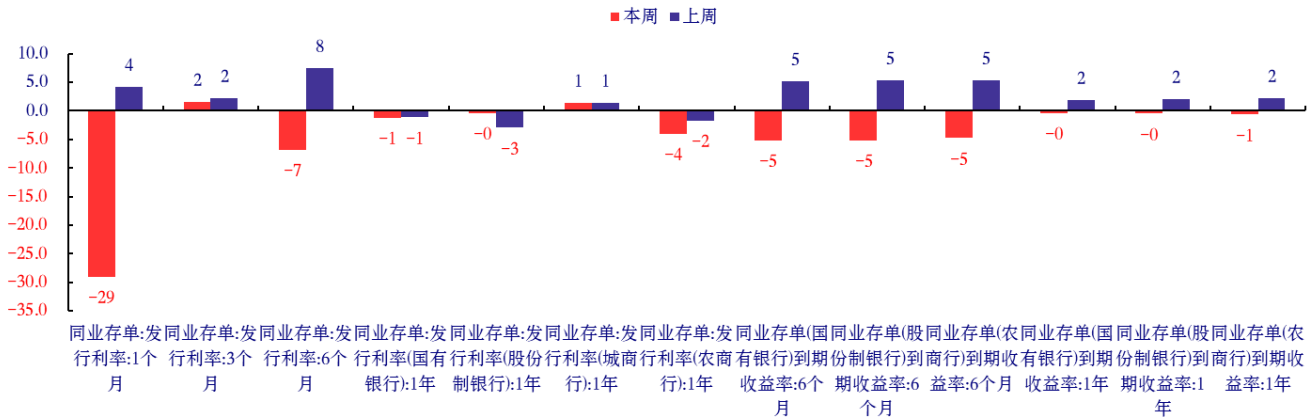
图1: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 10月7日-13日, 上周: 9月25日-28日, 上上周: 9月18日-22日

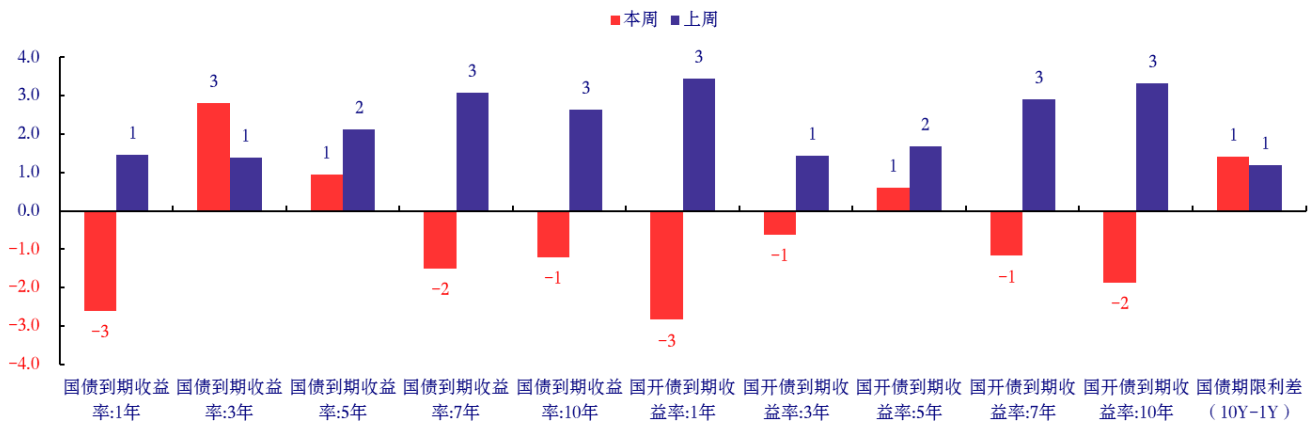
图2: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 10月7日-13日, 上周: 9月25日-28日, 上上周: 9月18日-22日

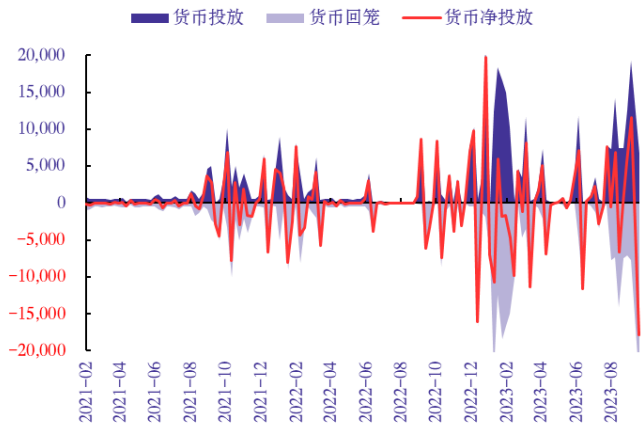
图3: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

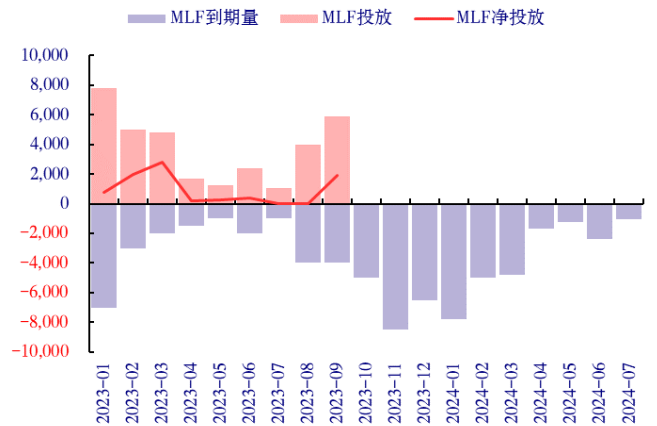
本周: 10月7日-13日, 上周: 9月25日-28日, 上上周: 9月18日-22日

图4: 央行公开市场净回笼 17810 亿元 (亿元)



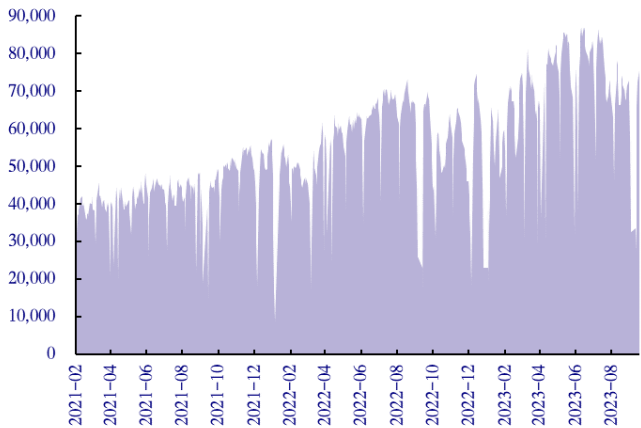
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 10月 MLF 到期量 5000 亿元 (亿元)



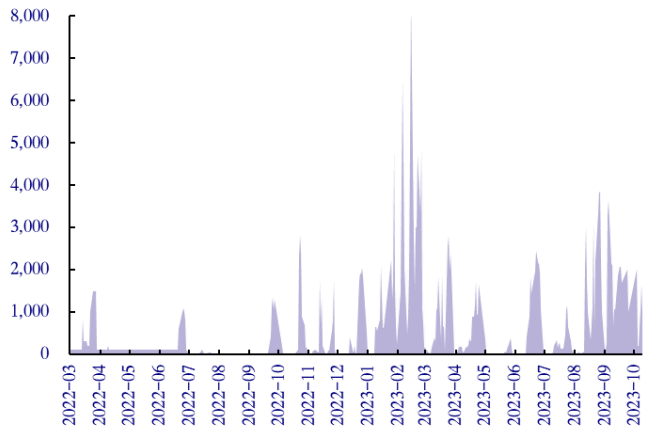
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 银行间质押式回购日均成交量上升至约 6 万亿 (亿元)



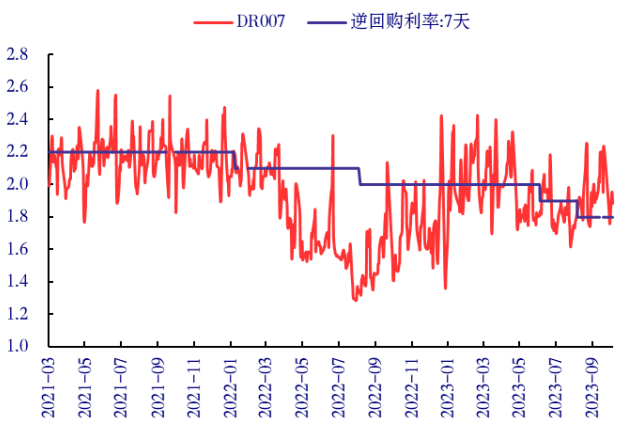
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 7天逆回购规模本周合计 6660 亿 (亿元)



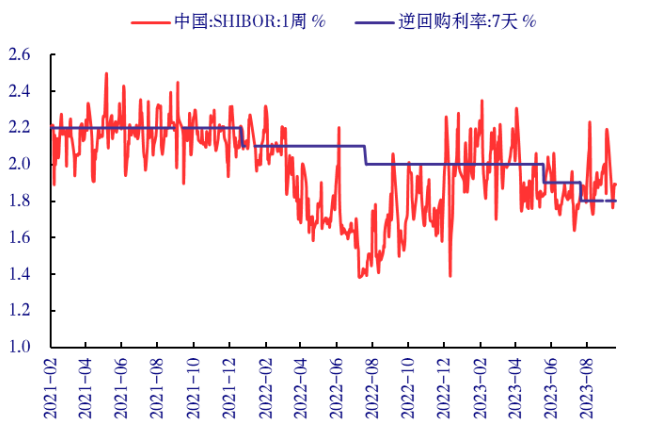
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: DR007 回落后反弹至 1.8833 % (%)



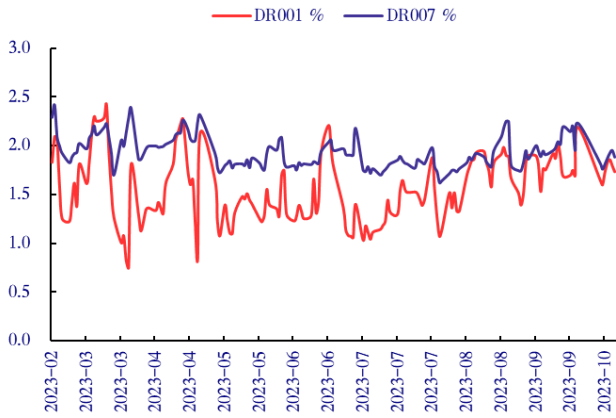
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: SHIBOR007 回落后反弹至 1.8930%



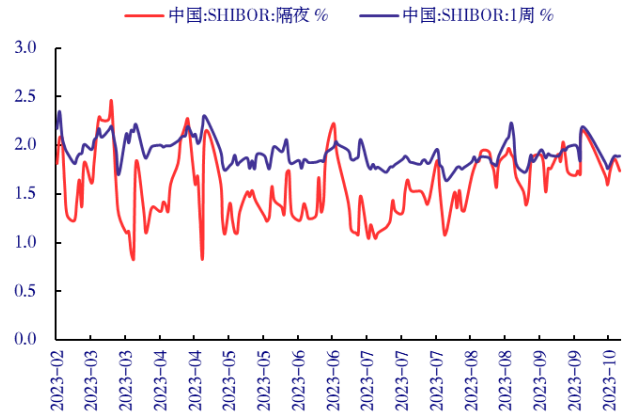
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: DR007 与 DR001 利差扩大



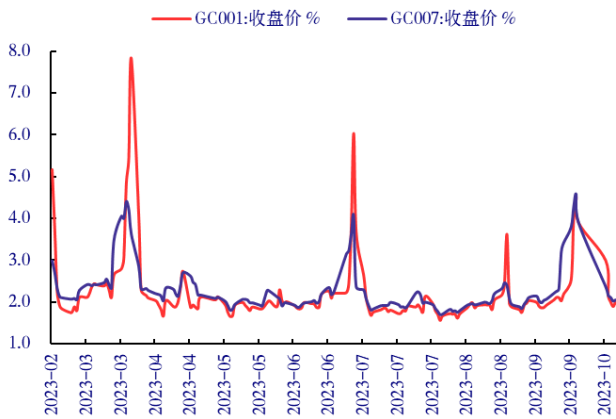
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: SHIBOR007 与隔夜利差扩大



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 上证所国债回购利率回落



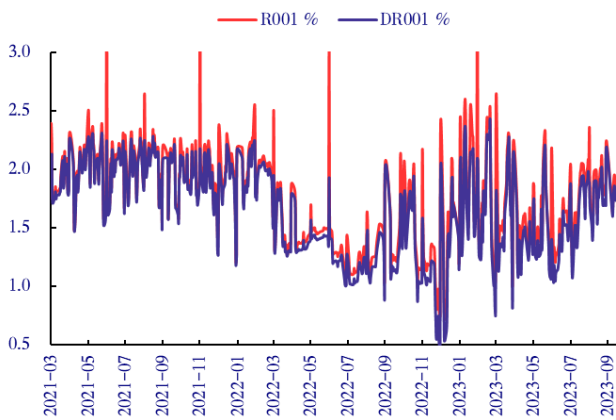
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 信用利差连续两个月收窄



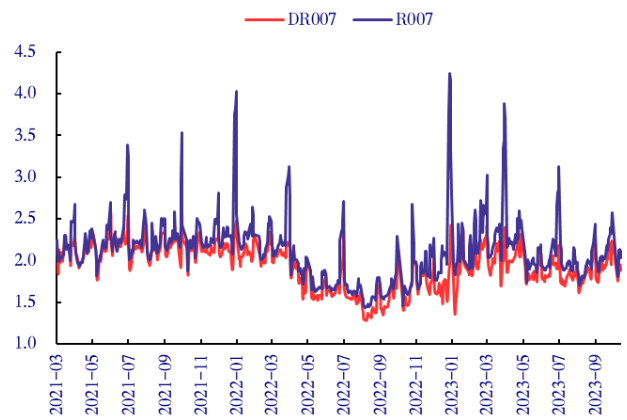
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: R001 和 DR001 利差小幅扩张至 8BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: R007 和 DR007 利差缩小至 14BP (%)



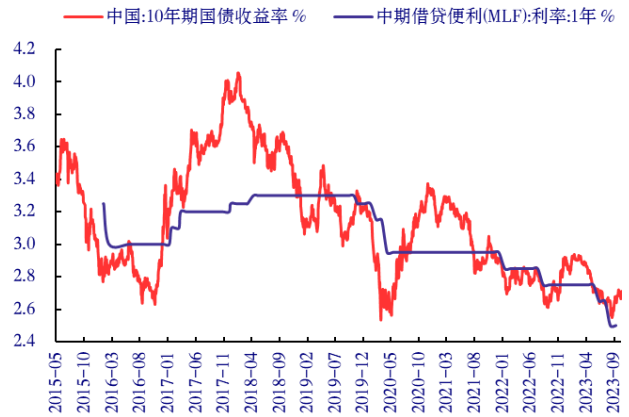
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 同业存单发行利率



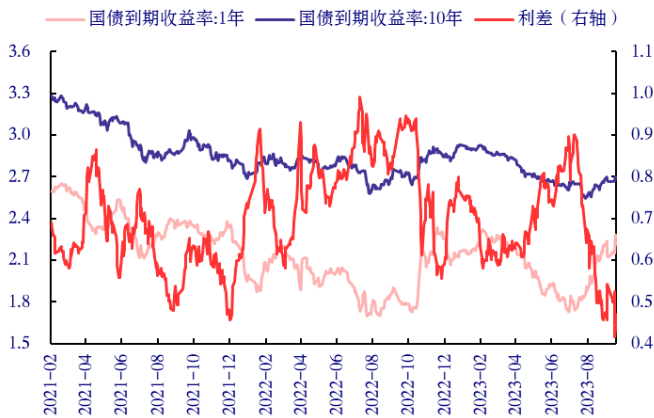
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 10年期国债收益率与 MLF 利率



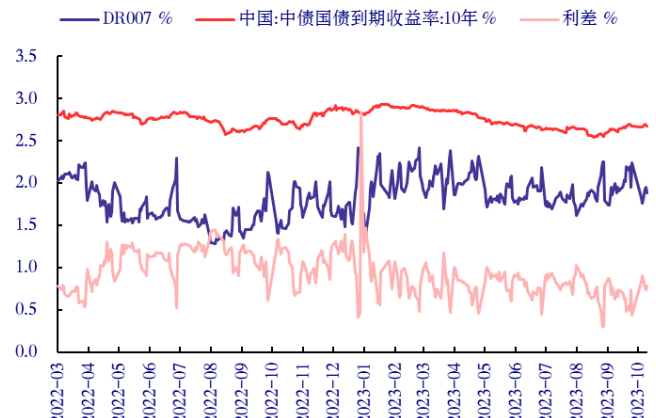
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 国债收益率利差缩小, 处于历史较低水平 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 10年期国债收益率与 DR007 利差扩张至 79BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 1年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差缩小至 60BP



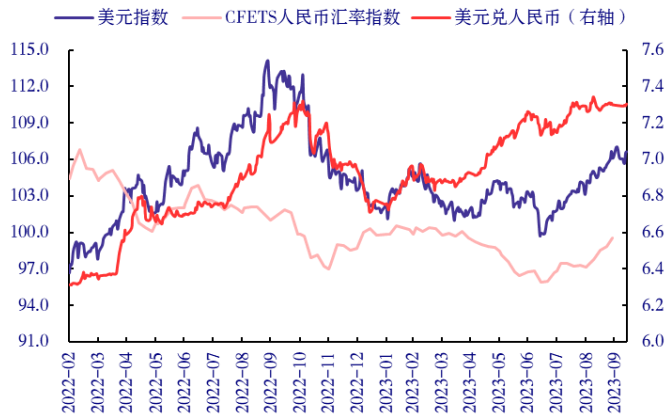
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 一年期 FR007 小幅上行至 2.07%



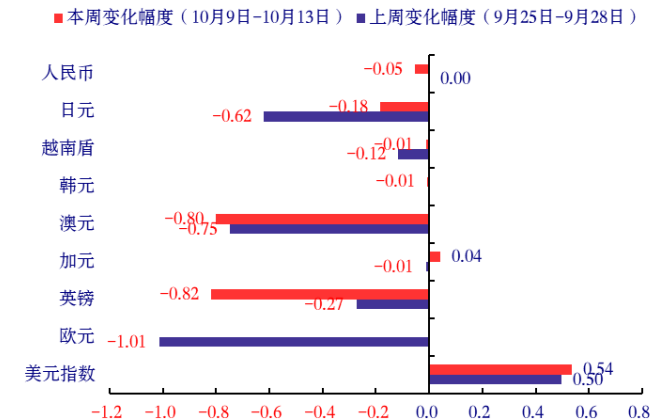
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 美元走强, 上升至 106.68



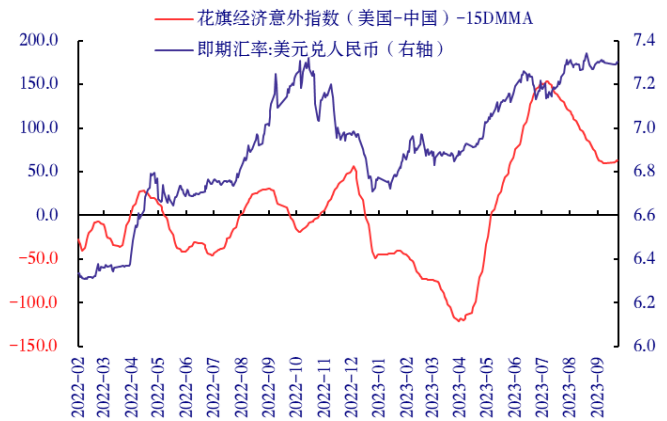
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 非美货币大多贬值 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 花旗经济意外指数差值扩大



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 人民币汇率收盘价偏离中间价 1.76%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 2: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 3: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 4: 央行公开市场净回笼 17810 亿元 (亿元)	3
图 5: 10 月 MLF 到期量 5000 亿元 (亿元)	3
图 6: 银行间质押式回购日均成交量上升至约 6 万亿 (亿元)	3
图 7: 7 天逆回购规模本周合计 6660 亿 (亿元)	3
图 8: DR007 回落后反弹至 1.8833 % (%)	3
图 9: SHIBOR007 回落后反弹至 1.8930%	3
图 10: DR007 与 DR001 利差扩大	4
图 11: SHIBOR007 与隔夜利差扩大	4
图 12: 上证所国债回购利率回落	4
图 13: 信用利差连续两个月收窄	4
图 14: R001 和 DR001 利差小幅扩张至 8BP	4
图 15: R007 和 DR007 利差缩小至 14BP (%)	4
图 16: 同业存单发行利率	5
图 17: 10 年期国债收益率与 MLF 利率	5
图 18: 国债收益率利差缩小, 处于历史较低水平 (%)	5
图 19: 10 年期国债收益率与 DR007 利差扩张至 79BP	5
图 20: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差缩小至 60BP	5
图 21: 一年期 FR007 小幅上行至 2.07%	5
图 22: 美元走强, 上升至 106.68	6
图 23: 非美货币大多贬值 (%)	6
图 24: 花旗经济意外指数差值扩大	6
图 25: 人民币汇率收盘价偏离中间价 1.76%	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

许冬石 宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐 宏观经济分析师。厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn