

## 降准预期减弱，汇率进入双向波动

### --金融高频数据周报（2023年12月11日-12月15日）

#### 核心观点：

**利率市场观察：**本周央行MLF净投放8000亿释放中长期流动性，释放的资金量相当于降准30BP，MLF利率不变，预计本月央行不会调降LPR。央行呵护流动性合理充裕意图明显，MLF大额净投放之后货币市场利率快速下行至政策利率下方，资金紧张缓解。

- 公开市场净投放9990亿元，其中7天逆回购净投放1990亿元，MLF净投放8000亿元：7天逆回购余额升至1.28万亿元，MLF余额升至7.075万亿元，再创历史新高。
- 周初资金紧张，MLF大量净投放之后货币市场利率快速下行至政策利率下方：12月15日GC001和GC007分别回落至2.19%和2.32%。SHIBOR007和DR007均回落至政策利率下方，分别收于1.7530%、1.7870%。
- 银行间质押式回购日成交量均值小幅下降，但仍维持在较高水平：从上周的7.5万亿下滑至7.3万亿。
- 国债利率曲线走峭，长短端利率均下行，但短端回落更快：10年与1年期国债到期收益率期限利差扩张至32BP（较上周+4BP）。10年期国债收益率回落至2.62%；1年期国债收益率回落9BP至2.30%。
- 同业存单发行利率继续上行，持续高于MLF利率，同业存单12月前17日净融资为负7078亿元：本周国有银行一年期同业存单发行利率平均值为2.60%，股份制银行为2.65%。
- 离岸人民币利率上行，在岸与离岸利差倒挂扩张：1个月期Shibor上行8bps至2.45%，CNH HIBOR上行17bps至3.51%。两者利差倒挂扩张至106bps（较上周+9bps）。

**汇率市场观察：**本周美联储FOMC会议决定继续暂停加息，向市场传递了鸽派信号并展示了对“软着陆”的信心。美元指数快速下行1.35%，非美货币升值。

- 美元指数快速下行，非美货币升值。美元指数下行1.35%至102.6。人民币快速升值0.87%，即期汇率收于7.0987（较上周-620pips），重回7.1以内。日元+1.94%、欧元+1.22%、加元+1.57%、澳元+1.50%、英镑+1.06%、韩元+0.79%。
- 人民币贬值预期显著降温：3个月期USDCNY外汇风险逆转期权隐含波动率下行0.2pct至0.1%；1年期NDF隐含的贬值预期下行0.6pct至0.98%。
- 离岸人民币快速升值，离岸与在岸汇差收窄：USDCNH即期汇率收于7.1346，CNH与CNY汇差172pips（较上周-8pips）。

#### 未来展望：

**降准预期减弱：**12月由于财政支出增加等因素，超储率通常季节性上行，本月央行已通过MLF大量投放流动性，资金紧张缓解。降准的必要性下降。

**美元指数下行无法一蹴而就，人民币汇率快速升值后将进入双向波动：**市场对美联储转向的时间和幅度依然较为激进，而疫情后经济的粘性和金融条件的再度放松仍不利于美联储尽早降息，我们偏向于降息在二季度出现，降息幅度至少有100BP，但在当前经济和劳动数据恶化不明显的背景下，CME反映的市场150BP左右的降息预期依然有“抢跑”的嫌疑，未来存在阶段性纠偏的可能，期间市场仍会充满波折，这也意味着美元指数不可能是顺畅下行。

#### 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

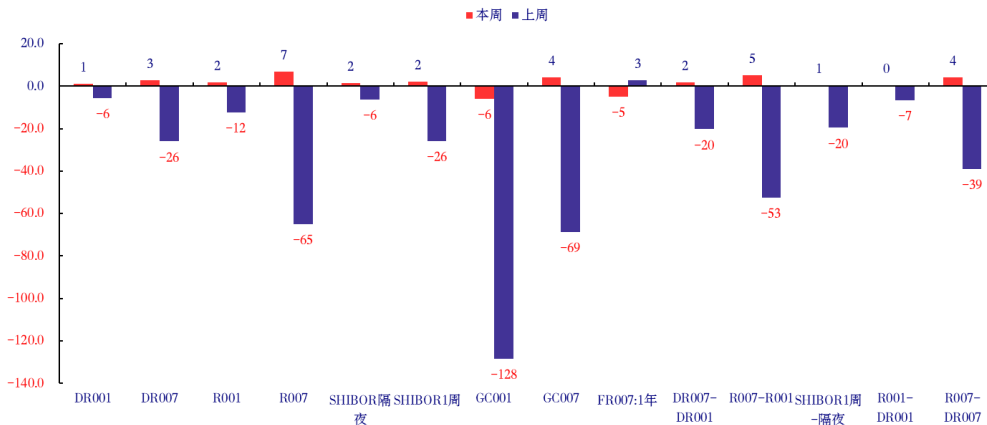
分析师登记编码：S0130522110001

研究助理：于金潼

#### 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.政府债券发行超预期的风险
- 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

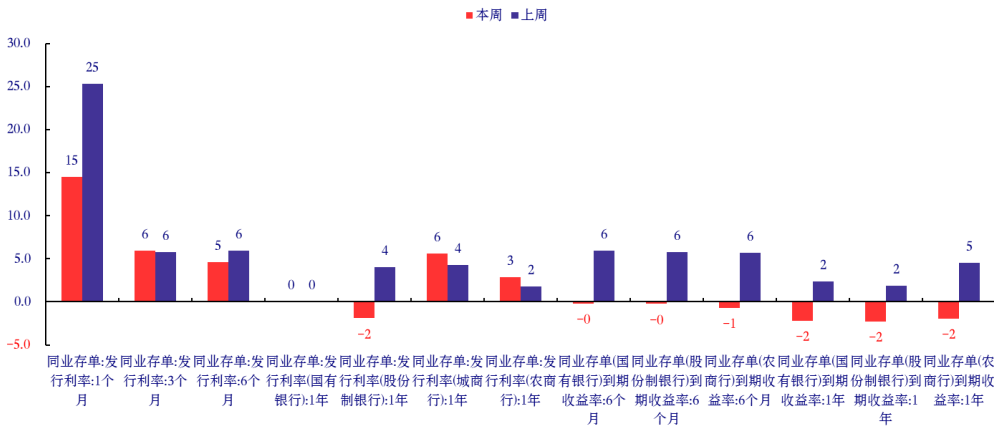
图1：货币市场利率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：12月11日-12月15日，上周：12月4日-12月8日，上上周：11月27日-12月1日

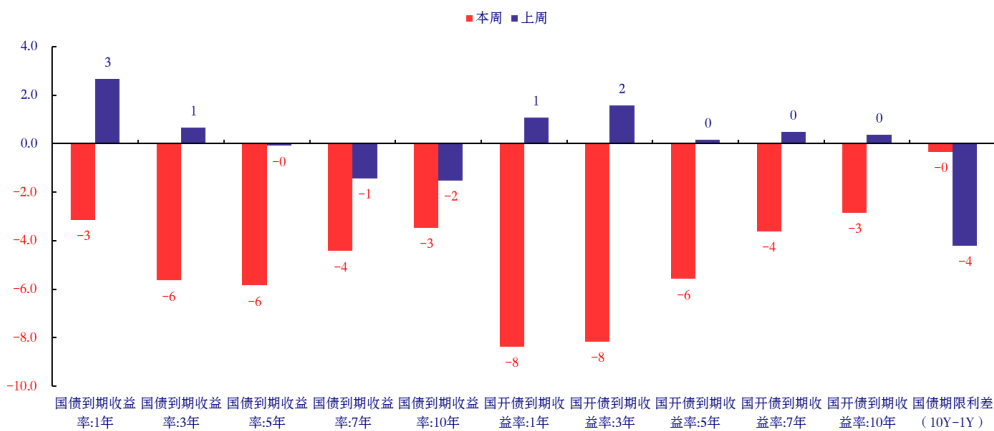
图2：同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：12月11日-12月15日，上周：12月4日-12月8日，上上周：11月27日-12月1日

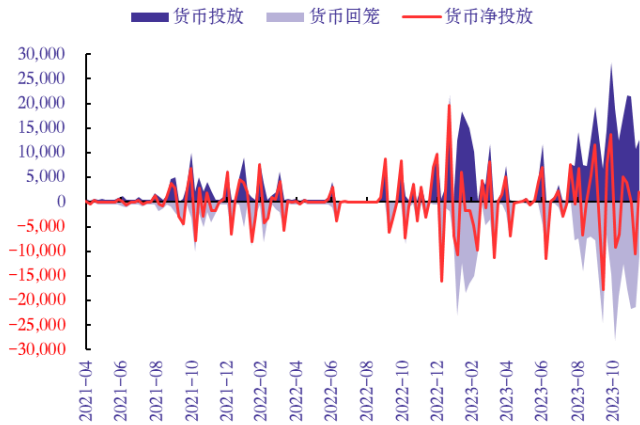
图3：中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

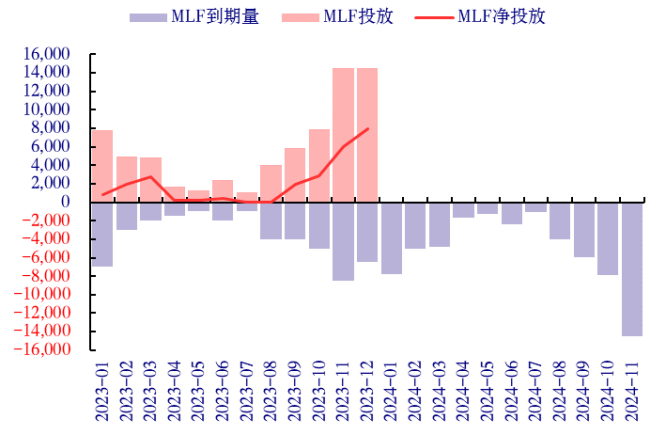
本周：12月11日-12月15日，上周：12月4日-12月8日，上上周：11月27日-12月1日

图4: 央行公开市场净投放 1990 亿元 (不含 MLF) (亿元)



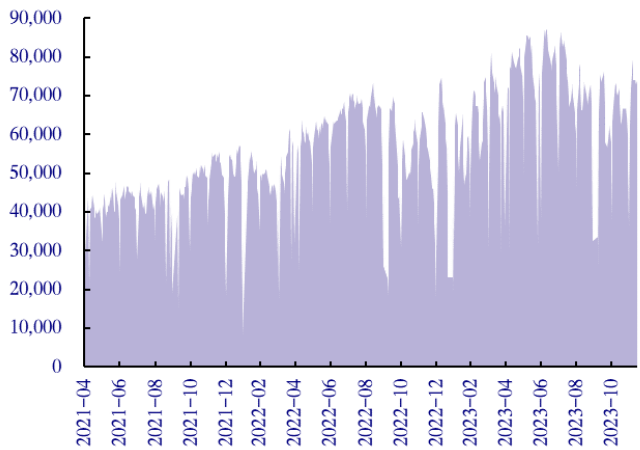
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 12月 MLF 净投放 8000 亿 (亿元)



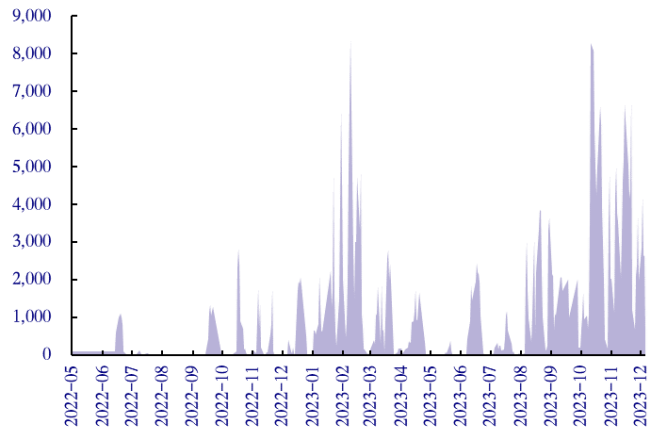
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 银行间质押式回购日均成交量小幅汇率至约 7.3 万亿 (亿元)



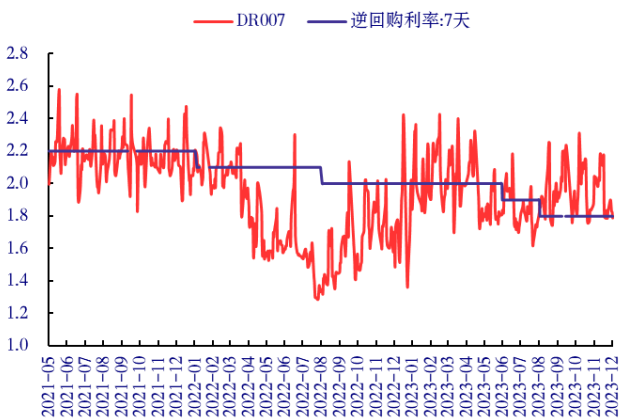
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 7天逆回购规模本周合计 12760 亿 (亿元)



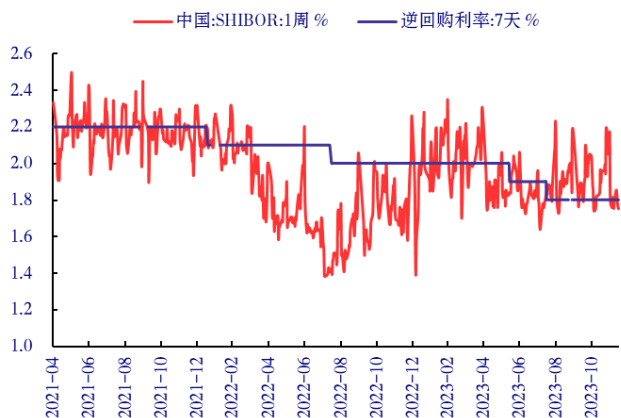
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: DR007 回落至 1.7870% (%)



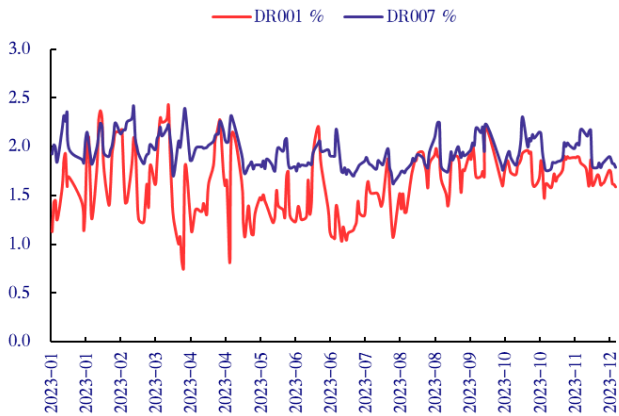
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: SHIBOR007 收于 1.7530%



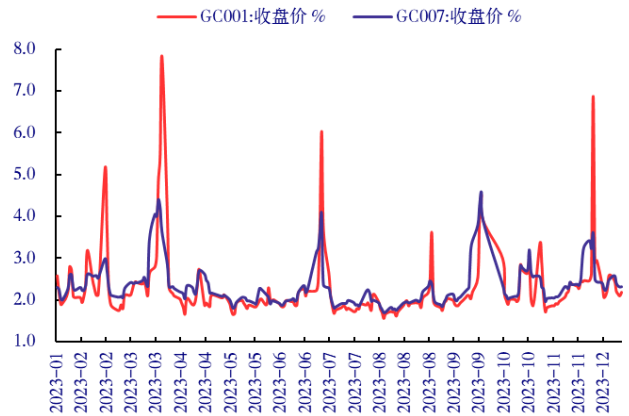
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: DR007 与 DR001 利差小幅下行至 20BP



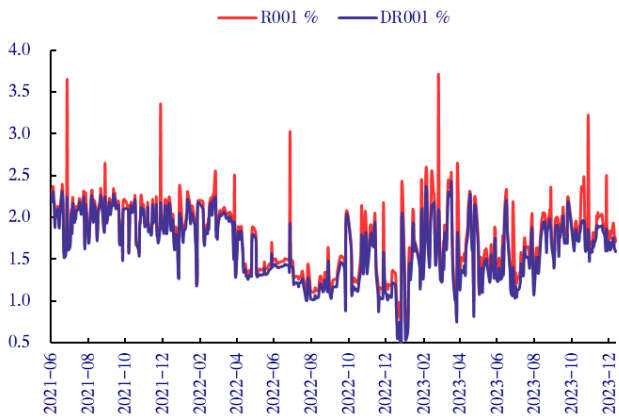
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 上证所国债回购利率回落



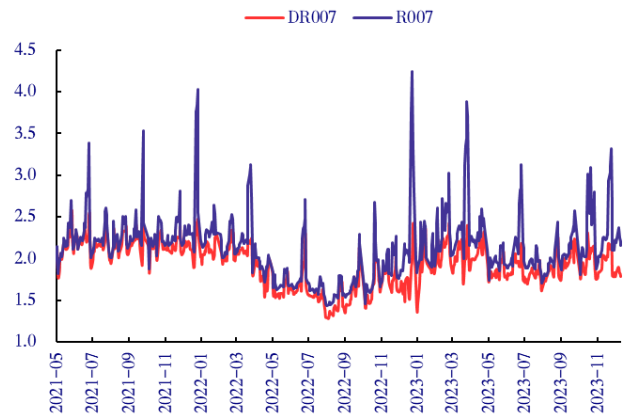
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: R001 和 DR001 利差回落



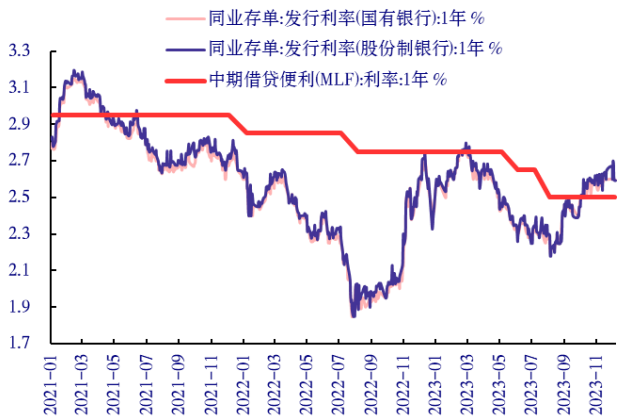
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: R007 和 DR007 利差回落 (%)



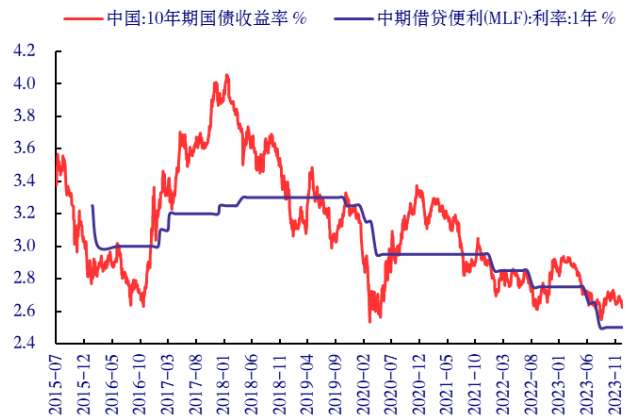
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 同业存单发行利率与 MLF 利率



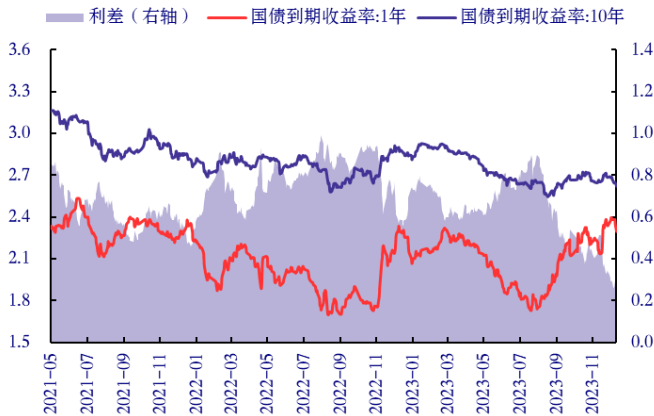
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 10年期国债收益率与 MLF 利率



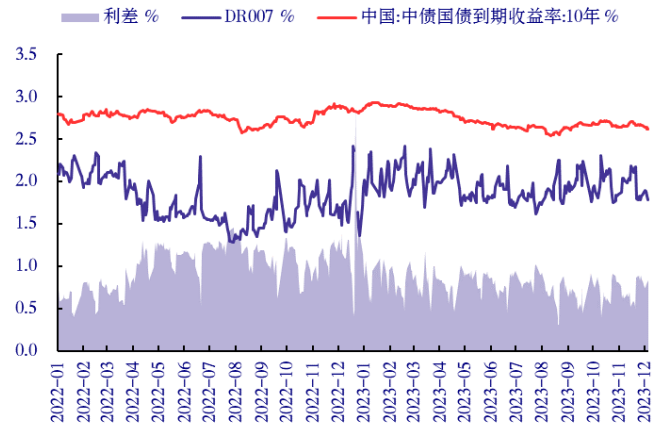
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 国债收益率利差扩张 (%)



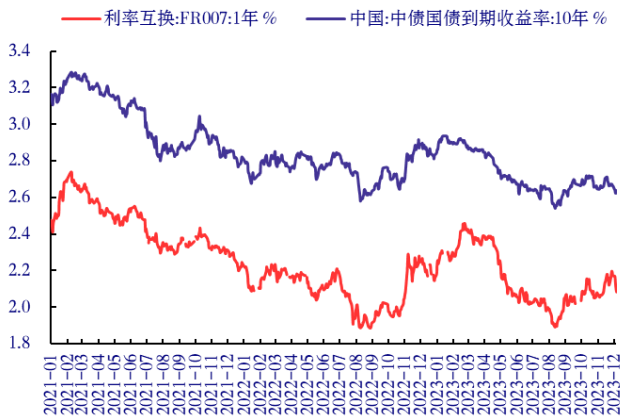
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 10年期国债收益率与 DR007 利差扩大至 84BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 1年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差扩大



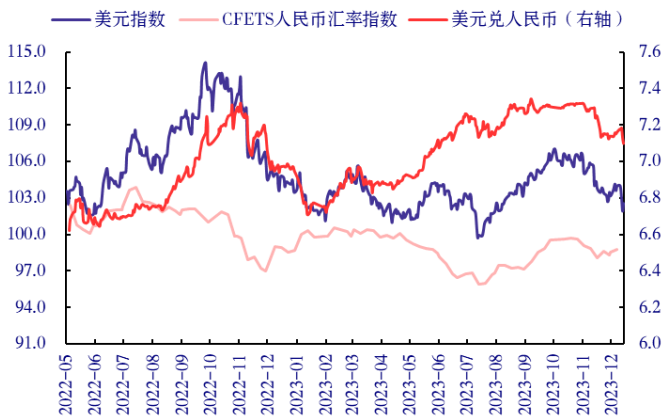
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 一年期 FR007 下行



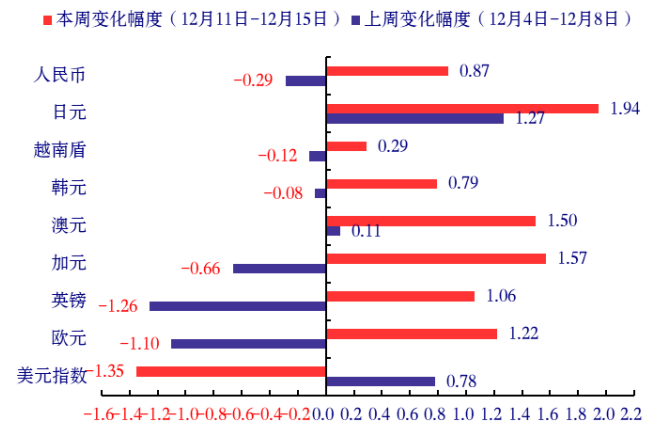
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 美元指数下行至 102.6



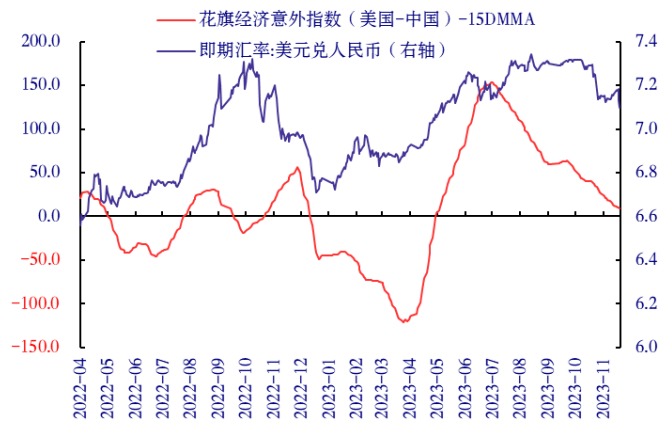
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 非美货币升值 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 花旗经济意外指数差值缩小



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 人民币即期汇率收盘价偏离中间价 0.04%



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 10590 亿元 (亿元)	3
图 5: 12 月 MLF 到期量 6500 亿 (亿元)	3
图 6: 银行间质押式回购日均成交量快速上升至约 7.5 万亿 (亿元)	3
图 7: 7 天逆回购规模本周合计 10770 亿 (亿元)	3
图 8: DR007 上行至 1.8442% (%)	3
图 9: SHIBOR007 收于 1.7980%	3
图 10: DR007 与 DR001 利差上行至 21BP	4
图 11: 上证所国债回购利率回落后上行	4
图 12: R001 和 DR001 利差走阔	4
图 13: R007 和 DR007 利差走阔 (%)	4
图 14: 同业存单发行利率与 MLF 利率	4
图 15: 10 年期国债收益率与 MLF 利率	4
图 16: 国债收益率利差缩小 (%)	5
图 17: 10 年期国债收益率与 DR007 利差缩小至 82BP	5
图 18: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差缩小	5
图 19: 一年期 FR007 上行	5
图 20: 美元指数上行至 104	5
图 21: 非美货币大多贬值 (%)	5
图 22: 花旗经济意外指数差值缩小	6
图 23: 人民币即期汇率收盘价偏离中间价 0.68%	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