

## 降息箭在弦上

### --金融高频数据周报（2023年12月18日-12月22日）

#### 核心观点：

本周工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、邮储银行等相继宣布下调存款利率，这是今年第三轮存款利率下调，22日各期限国债到期收益率快速下行；本周20日，1年期和5年期LPR均维持不变。

存款利率下调幅度较大，短期存款利率（1年以内）也在下调，利率曲线全面下移。根据过往经验，国有大行调降之后，中小银行会陆续跟进。

商业银行的净息差压力是再次调降存款利率的主要原因。一方面，商业银行的负债端成本不断上行，1年期Shibor自今年9月开始不断上行，12月22日收于2.65%；1年期同业存单发行利率持续高于MLF利率，近期已高于2.6%。另一方面，持续降低实体融资成本的背景下，银行资产端的收益率下行。当下商业银行面临现实的净息差压力，截止2023年9月末，商业银行净息差较二季度环比再次下行1pct至1.73%，处于历史较低水平，我国商业银行补充资本金渠道相对有限，维持其合理利润有助于增加货币政策的效果并配合财政政策协同发力。

降息的空间再次打开，2024年1月份很可能调降LPR5年期20BP。2023年8月的降息只调降1年期LPR，5年期不变，我们在点评报告《稳息差，控风险》指出，存款利率锚定10年期国债收益率和1年期LPR，只调降1年期LPR有助于引导存款利率先行调降，呵护净息差。8月之后的两轮存款降息已为LPR的进一步调降创造条件，2024年1月份可能调降LPR5年期，推动实体融资成本继续下行。

#### 利率市场观察：

公开市场操作7天和14天逆回购净投放3060亿元，呵护跨年流动性。

资金未见明显紧张，但流动性分层明显：22日SHIBOR007和DR007分别收于1.7758%、1.7620%。但受跨年影响，GC007在本周五快速上行至5.11%。

银行间质押式回购日成交量均值上行，维持在较高水平：从上周的7.3万亿上行至7.5万亿。

国有大行公告下调存款利率之后，各期限国债到期收益率均下行，国债收益率曲线下移：10年期国债收益率回落至2.59%；1年期国债收益率回落至2.27%。

同业存单发行利率继续上行，持续高于MLF利率。

离岸人民币利率回落，在岸与离岸利差倒挂收缩：1个月期CNH HIBOR回落53bp至2.99%。1个月期Shibor和CNH HIBOR利差倒挂收缩至48bp（较上周-57bp）。

汇率市场观察：美元指数下行0.87%至101.7%，亚洲主要货币贬值。

本周人民币贬值0.57%，即期汇率收于7.1393（较上周+406pips）。日元-0.17%、韩元-0.5%、欧元+1.08%、加元+0.83%、澳元+0.97%、英镑+0.12%。

人民币升值预期明显升温：3个月期USDCNY外汇风险逆转期权隐含波动率下行至-0.1%，进入负值区间。

离岸人民币贬值，离岸与在岸汇差扩大：USDCNH即期汇率收于7.1532，CNH与CNY汇差207pips（较上周+35pips）。

#### 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

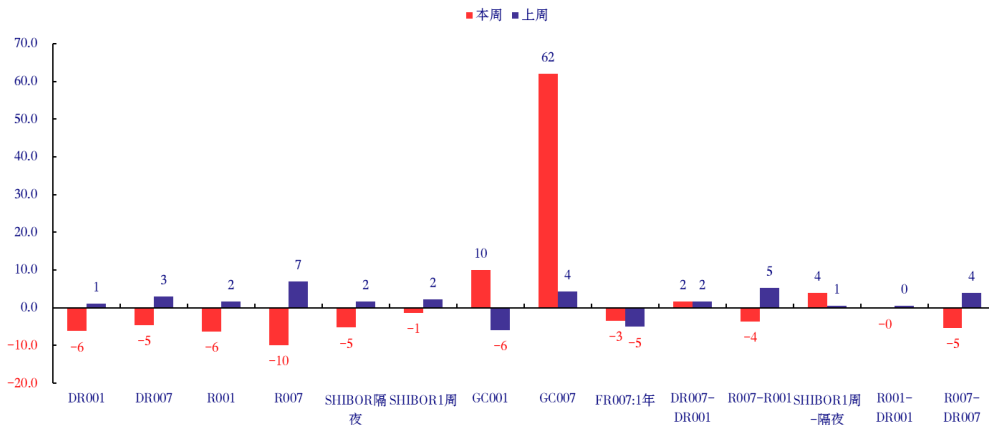
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

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.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

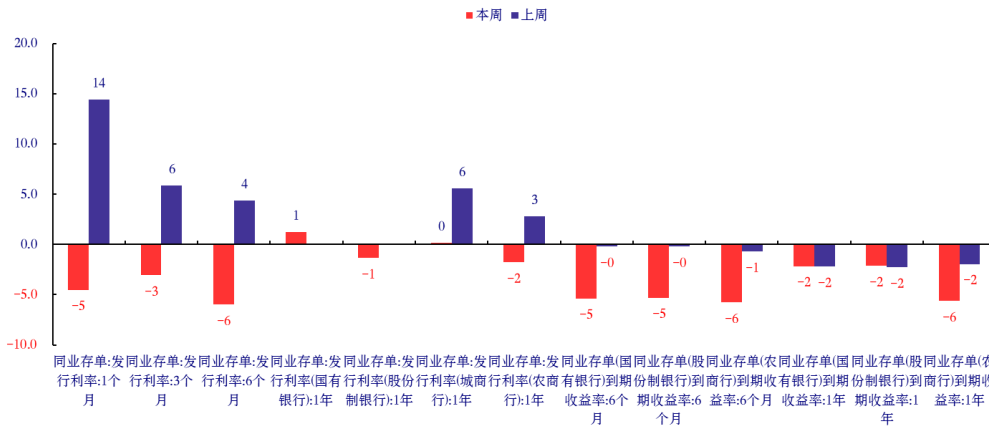
图1：货币市场利率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：12月18日-12月22日，上周：12月11日-12月15日，上上周：12月4日-12月8日

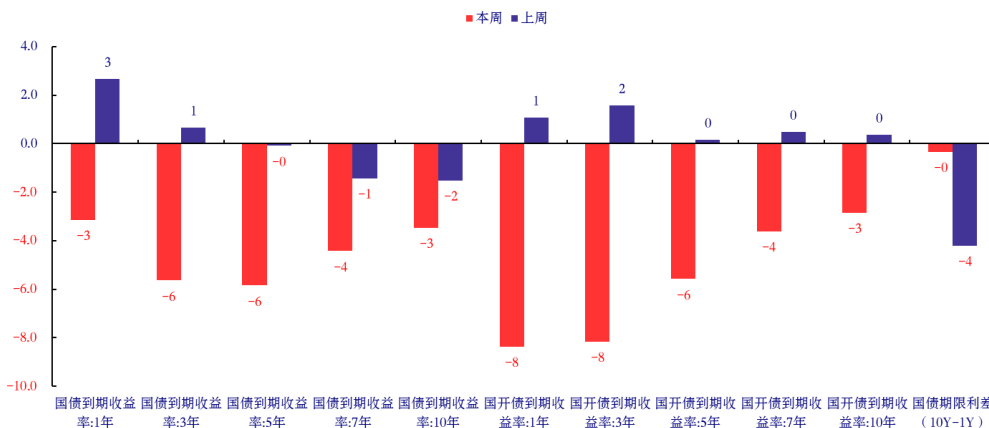
图2：同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：12月18日-12月22日，上周：12月11日-12月15日，上上周：12月4日-12月8日

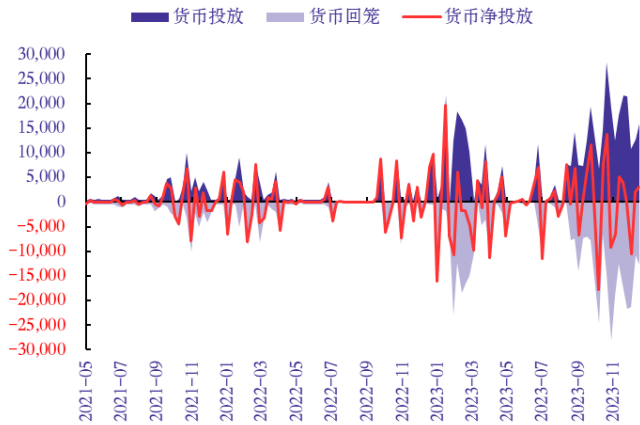
图3：中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

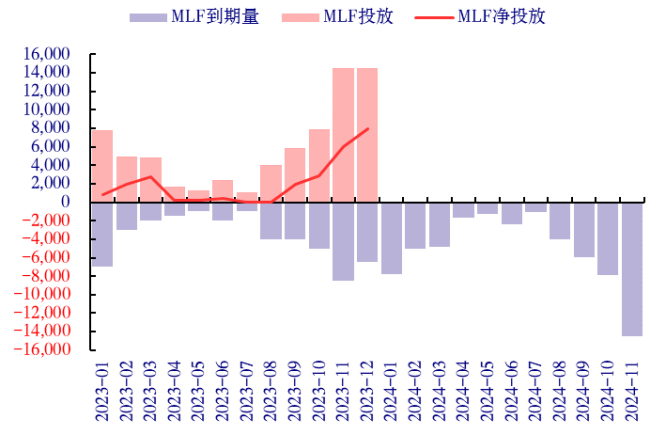
本周：12月18日-12月22日，上周：12月11日-12月15日，上上周：12月4日-12月8日

图4: 央行公开市场净投放 3060 亿元 (仅逆回购)(亿元)



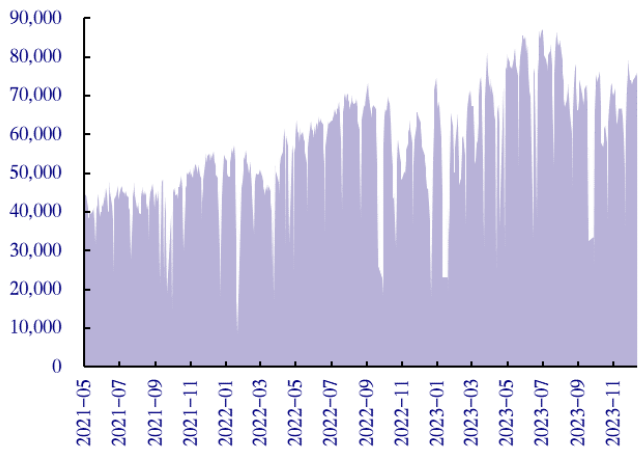
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 12月 MLF 净投放 8000 亿 (亿元)



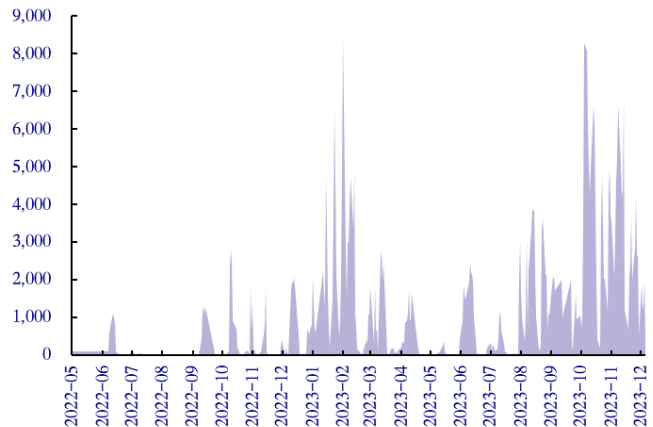
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 银行间质押式回购日均成交量小幅汇率至约 7.5 万亿 (亿元)



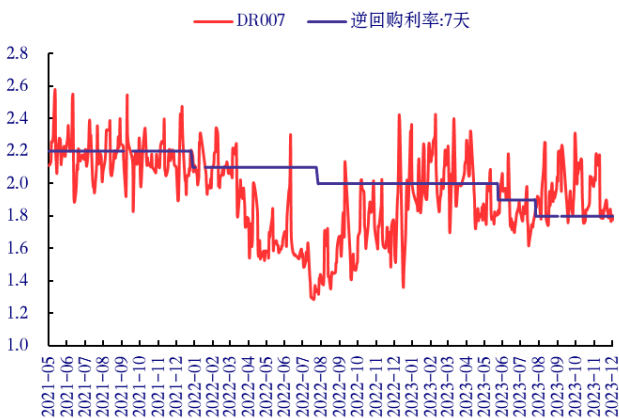
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 7天逆回购规模本周合计 6720 亿 (亿元)



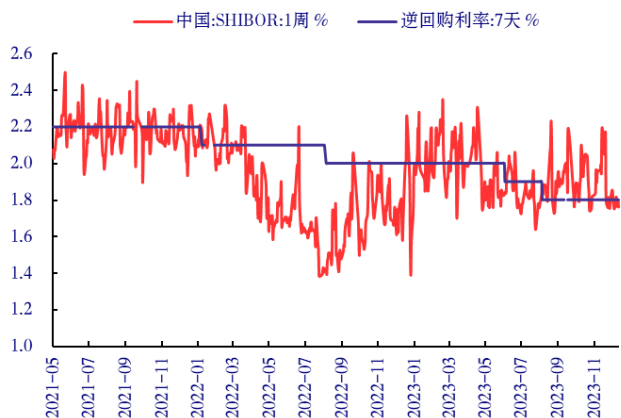
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: DR007 回落至 1.7758% (%)



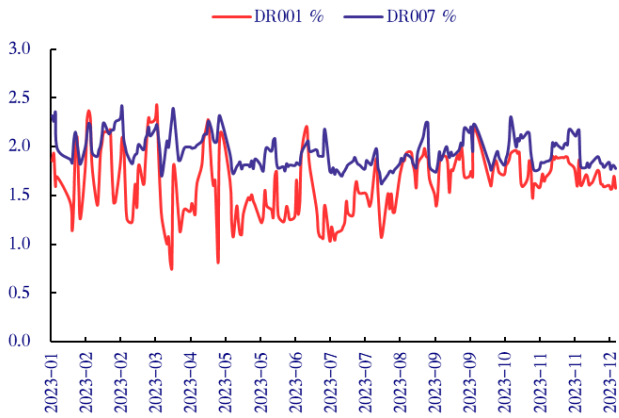
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: SHIBOR007 收于 1.7620%



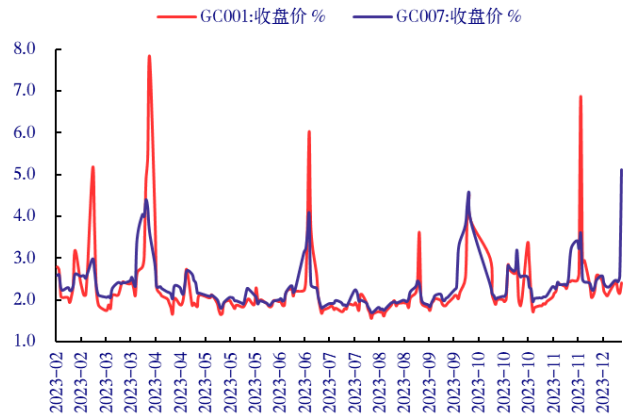
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: DR007 与 DR001 利差基本持平至 20BP



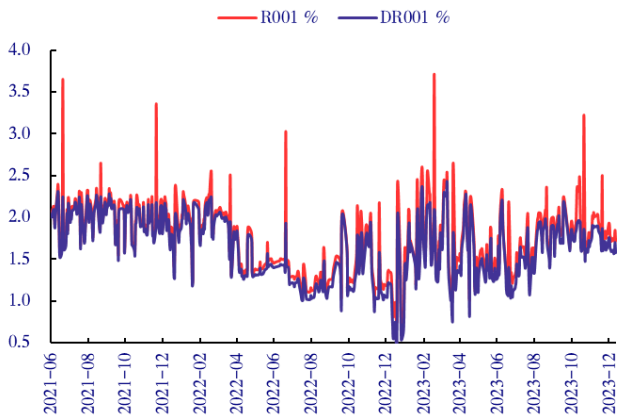
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 上证所国债回购利率快速上升



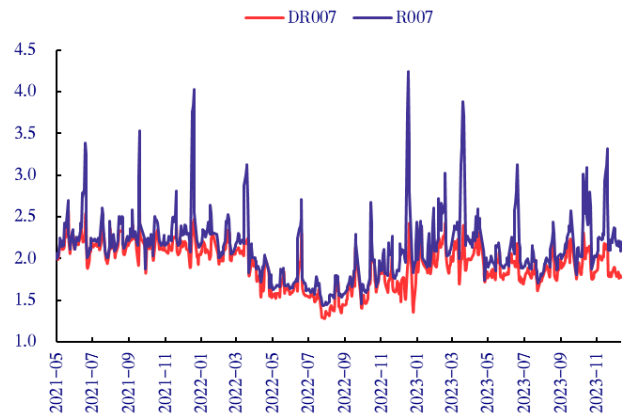
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: R001 和 DR001 利差小幅扩大



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: R007 和 DR007 利差回落 (%)



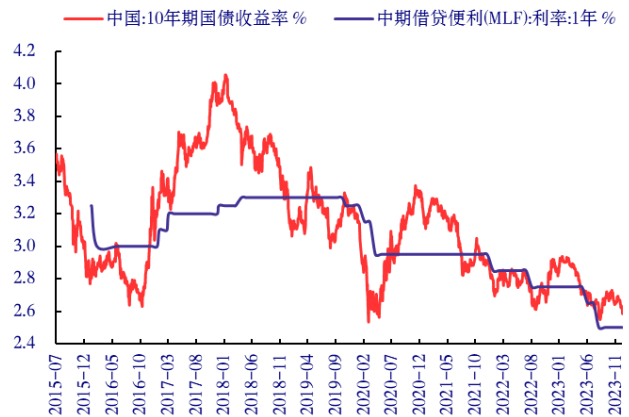
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 同业存单发行利率与 MLF 利率



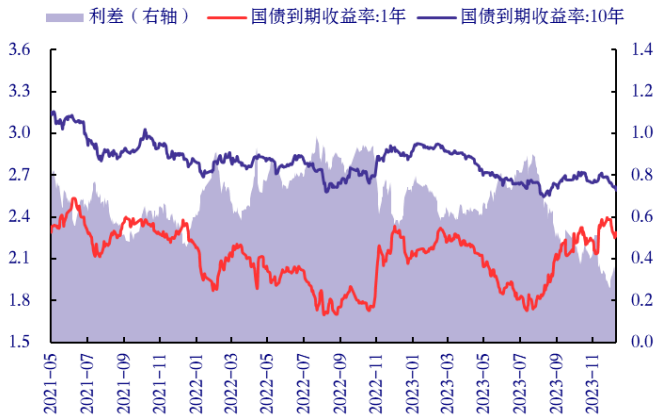
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 10 年期国债收益率与 MLF 利率



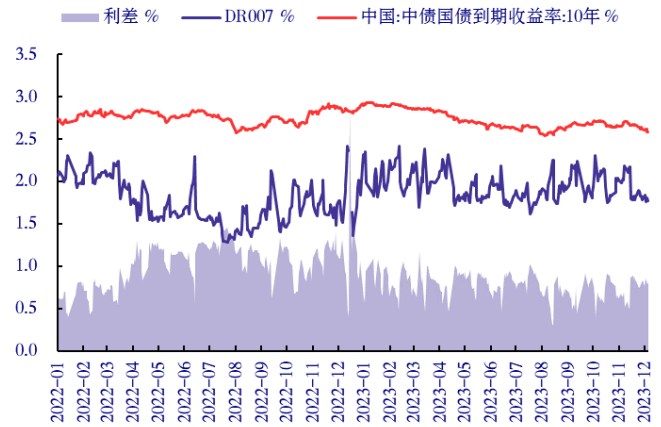
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 国债收益率利差基本持平 (%)



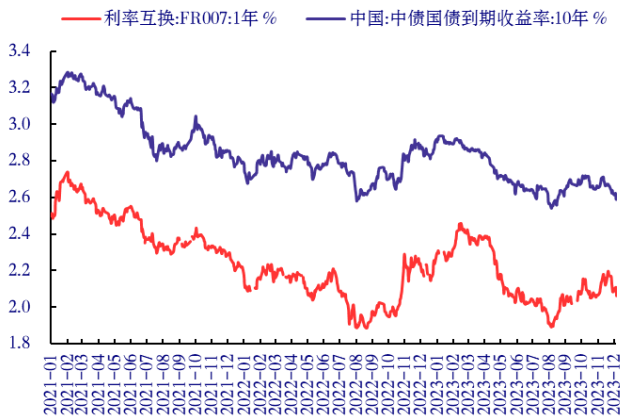
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 10年期国债收益率与 DR007 利差缩小至 81BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 1年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差缩小



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 一年期 FR007 下行



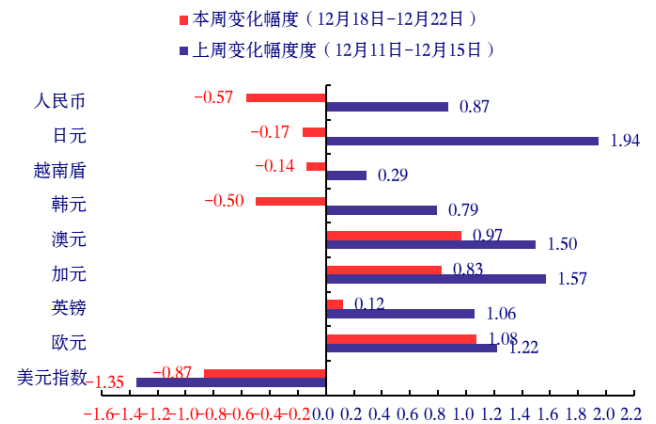
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 美元指数下行至 101.7



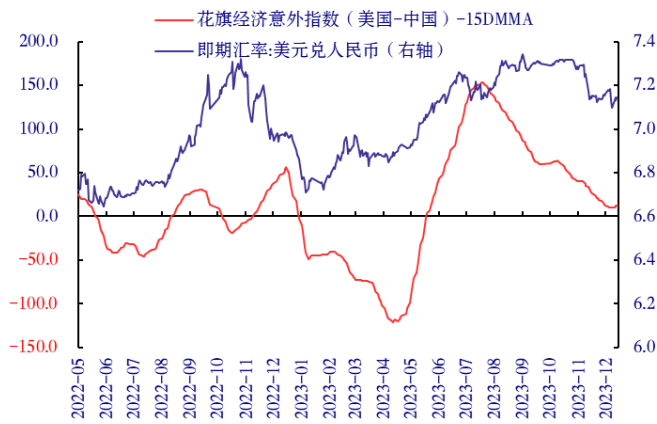
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 非美货币 (%)



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扩大



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 0.62%



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: 央行公开市场净投放 3060 亿元 (仅逆回购) (亿元) .....	3
图 5: 12 月 MLF 净投放 8000 亿 (亿元) .....	3
图 6: 银行间质押式回购日均成交量小幅汇率至约 7.5 万亿 (亿元) .....	3
图 7: 7 天逆回购规模本周合计 6720 亿 (亿元) .....	3
图 8: DR007 回落至 1.7758% (%) .....	3
图 9: SHIBOR007 收于 1.7620% .....	3
图 10: DR007 与 DR001 利差基本持平至 20BP .....	4
图 11: 上证所国债回购利率快速上升 .....	4
图 12: R001 和 DR001 利差小幅扩大 .....	4
图 13: R007 和 DR007 利差回落 (%) .....	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: 国债收益率利差基本持平 (%) .....	5
图 17: 10 年期国债收益率与 DR007 利差缩小至 81BP .....	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 下行 .....	5
图 20: 美元指数下行至 101.7 .....	5
图 21: 非美货币 (%) .....	5
图 22: 花旗经济意外指数差值扩大 .....	6
图 23: 人民币即期汇率收盘价偏离中间价 0.62% .....	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