

降息预期升温

--金融高频数据周报（2024年5月6日-5月10日）

核心观点：

4月政治局会议强调“灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”。会议释放降息信号。央行一季度货币政策执行报告，将通胀回升列入货币政策目标的主要考量，用两个“坚决”加强对汇率预期的引导。利率下行、通胀回升、汇率稳定，央行在三者之间寻求平衡，以实现政策的一致性。

支撑降息的三重逻辑：

推升通胀温和回升。维护物价稳定、推动物价温和回升是当下货币政策的重要考量。现阶段PPI仍然负增长，这种情况需要货币政策更加宽松。

MLF利率水平偏高，基础货币投放受阻。MLF连续两个月缩量续作，主要由于利率相对偏高商业银行需求减弱。PSL同样连续两个月净归还。这会带来基础货币的减少。M1货币乘数下行的背景下，推升通胀温和回升面临阻力。

经济实现良好开局，但强调避免“前紧后松”，政策注重持续。1季度的经济增速实现5.3%，但名义增速仍有压力。4月政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，本次降息很可能既调降MLF，同时引导1年期和5年期LPR报价进一步下行，以推动房地产销售回升。

降息的制约：

银行负债成本已有所下降，净息差压力减弱。1季度多家中小银行继续跟进调降存款利率。年初定向降息、全面降准节约银行成本。流动性合理充裕带来银行资金成本明显下行。1年期的Shibor年初以来已下降50BP。同时，风险溢价也在下行。存款利率可能在二季度再次下调，银行净息差对降息的制约逐步减轻。

利率下行会给汇率阶段性压力，央行加强预期引导。一方面，美国经济和劳动力数据不及预期，市场对美国降息预期再次修正，美元指数下行，非美货币压力缓解。风险逆转期权显示人民币贬值预期明显走弱。在中美金融周期错位的背景下，当下不失为有利时机。另一方面，央行在一季度货币政策执行报告中用两个“坚决”加强对汇率预期的引导，减弱利率下行可能给汇率带来的冲击，展现调控技巧。

本周市场观察（5月6日-5月10日）：

公开市场操作：本周净回笼4400亿元，回收前期为跨月投放的流动性。

跨月后货币市场利率下行，流动性合理充裕：SHIBOR007和DR007分别收于1.8360%（-27BP）、1.8228%（-29BP）。GC007收于1.8300%（-8BP）。

银行间质押式回购日均成交量上升：从节前的约3.8万亿上升至约6.1万亿。

30年国债收益率明显上行：30年中债国债收益率上行至2.5826%（+4BP）；10年期收于2.3122%（+1BP），围绕2.3%中枢震荡；1年期收于1.7044%（+1BP）。

同业存单发行利率下行：1年期国有银行同业存单发行利率收于2.07%（-9BP）。

美元指数小幅上行至105.3，非美货币涨跌互现，人民币升值：人民币即期汇率升值0.24%，收于7.2246（-170pips），日元-1.80%、韩元-0.39%、欧元+0.08%、加元+0.08%、澳元+0.47%、英镑-0.16%。

分析师

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

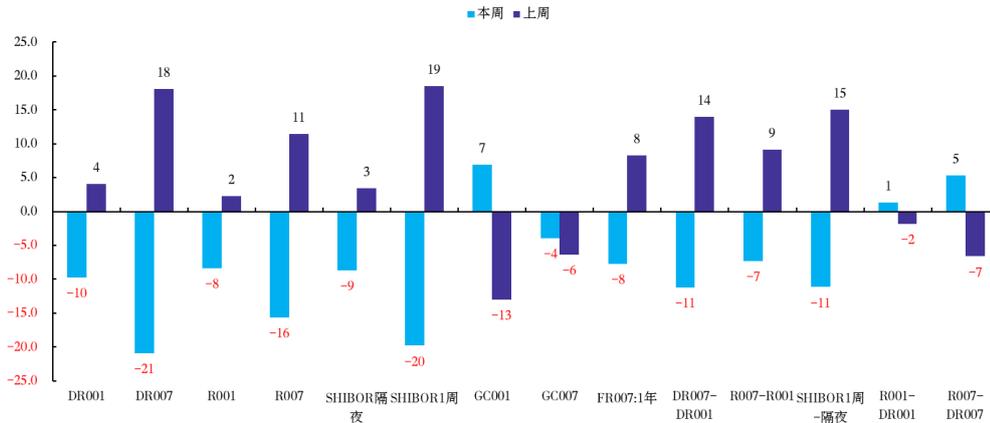
✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

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.美联储紧缩周期超预期加长的风险

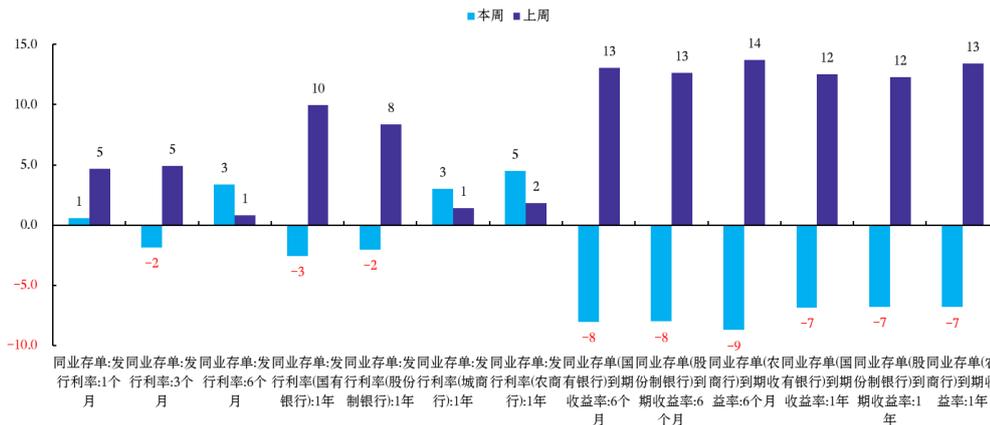
图1：货币市场利率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：5月6日-5月10日，上周：4月28日-4月30日，上上周：4月22日-4月26日

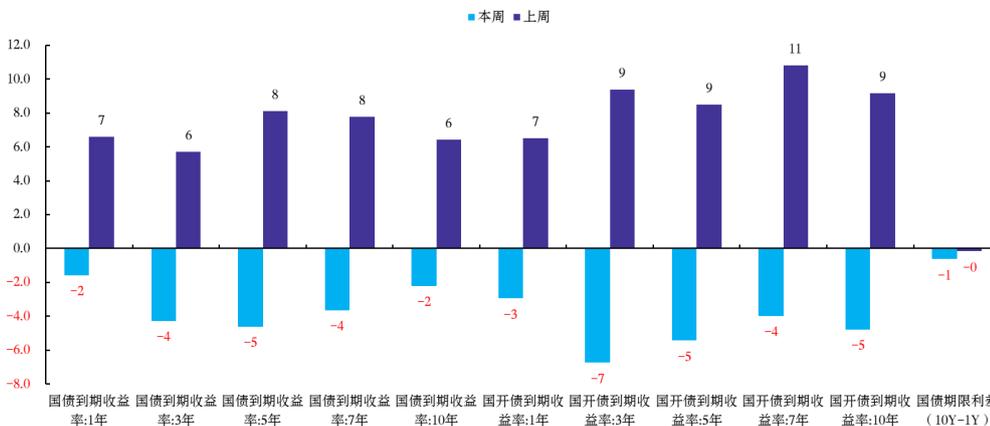
图2：同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：5月6日-5月10日，上周：4月28日-4月30日，上上周：4月22日-4月26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）

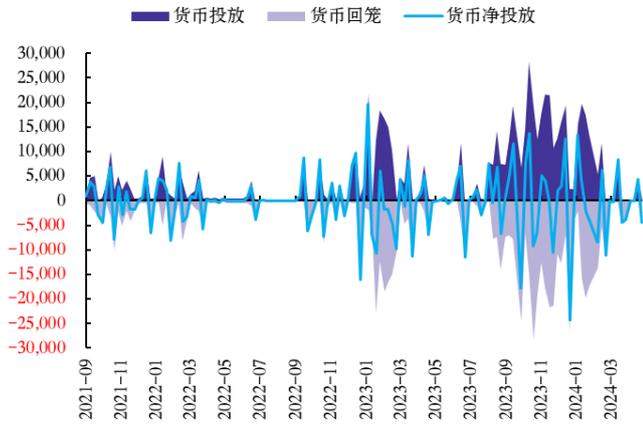


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：5月6日-5月10日，上周：4月28日-4月30日，上上周：4月22日-4月26日

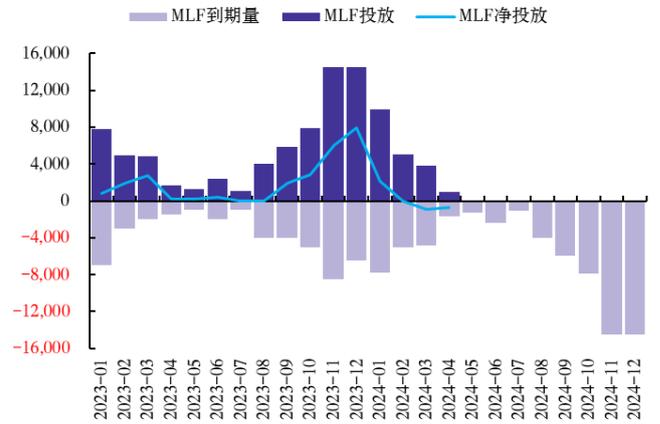
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

图4: 央行公开市场净回笼 4400 亿元 (仅逆回购) (亿元)



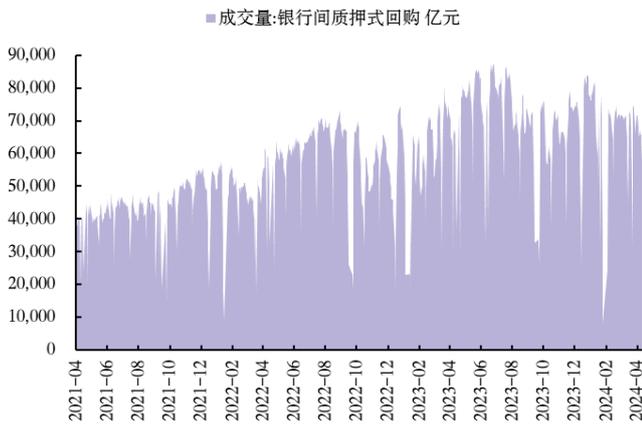
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 5月 MLF 到期量 1250 亿 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

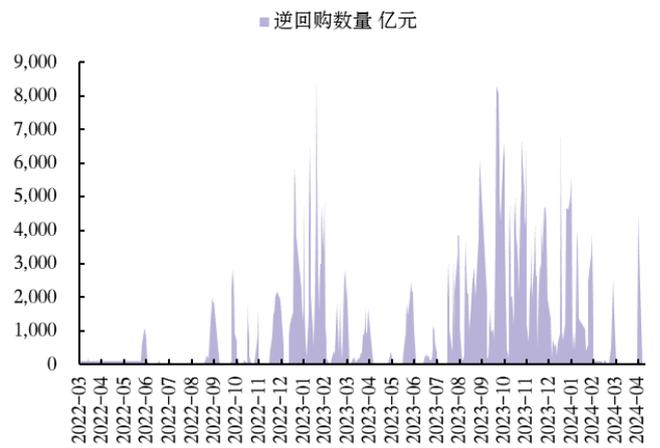
图6: 银行间质押式回购日均成交量约 6.07 万亿 (亿元)



8

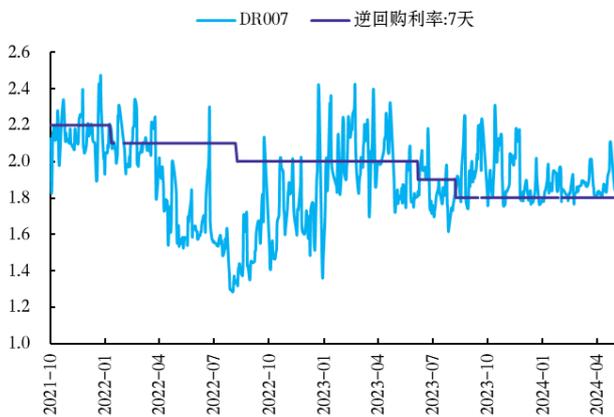
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 7天+14天逆回购规模本周合计 100 亿 (亿元)



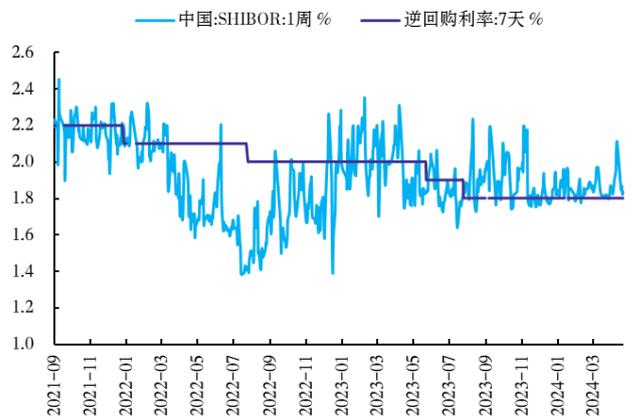
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院
本周是5月6日-10日

图8: DR007 上升至 1.9315% (%)



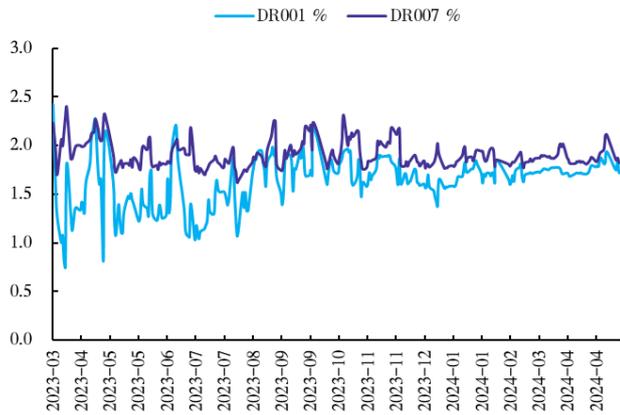
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: SHIBOR007 收于 1.9120%



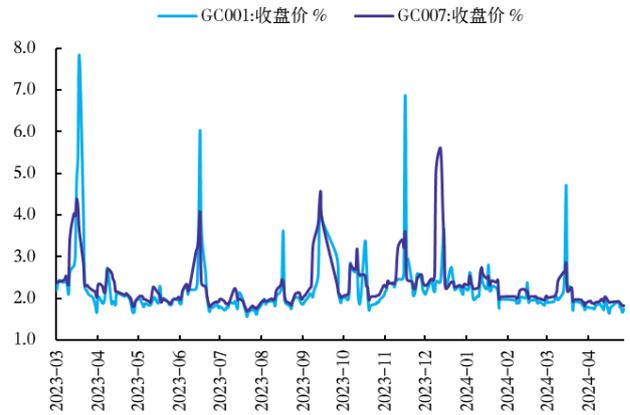
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: DR007 与 DR001 利差收缩至 9BP



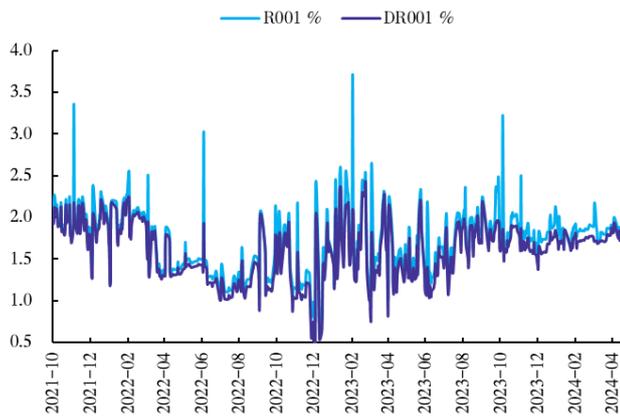
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 上证所国债回购利率



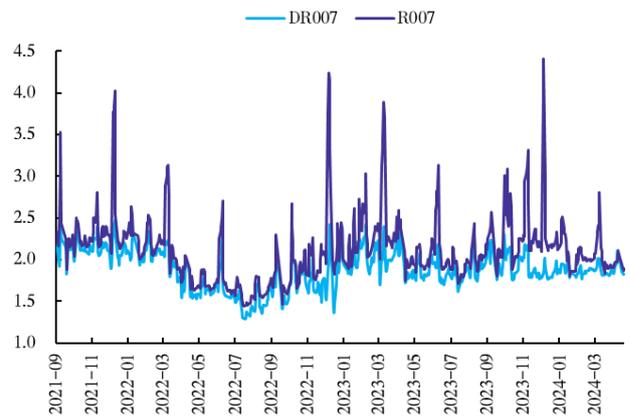
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: R001 和 DR001 利差不到 1BP



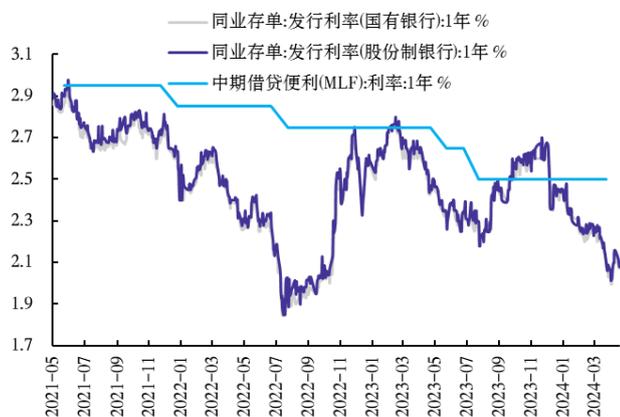
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: R007 和 DR007 利差为 4BP (%)



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



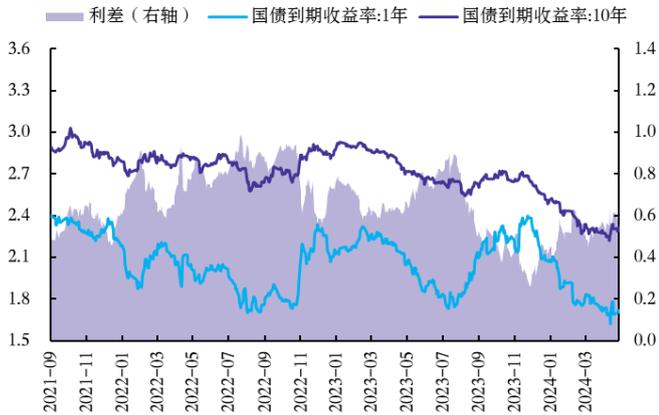
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 10 年期国债收益率与 MLF 利率



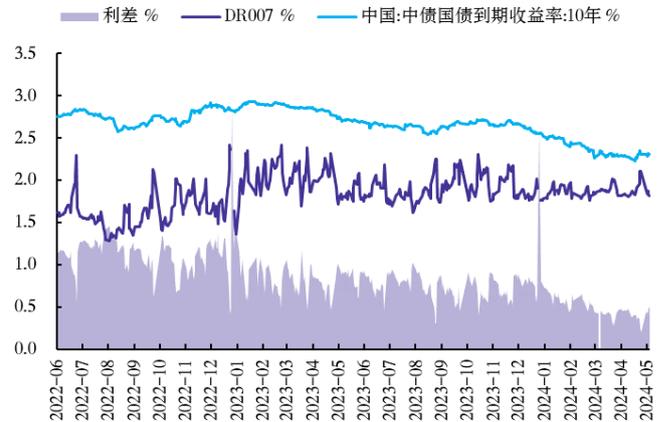
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 国债收益率期限利差保持在 60BP 左右 (%)



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 利差上升在 49BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 1年期 FR007 利率与 10年国债收益率利差上行至 38BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 一年期 FR007 下行至 1.9312%



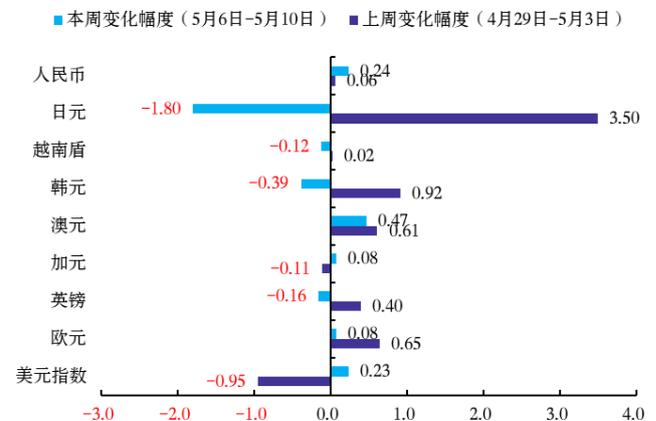
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 美元指数在 105 之上运行



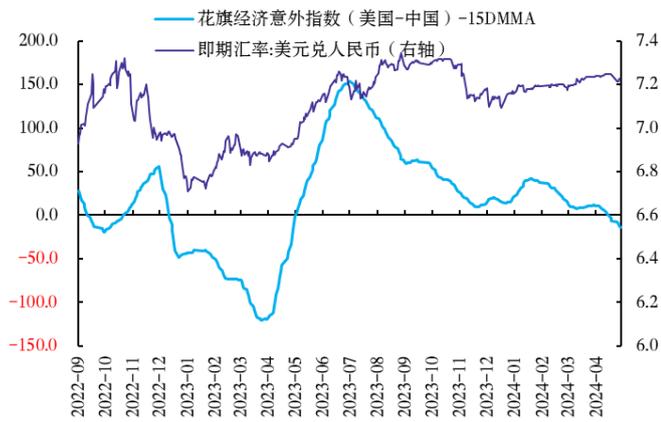
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 非美货币 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 花旗经济意外指数快速进入负值区间



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 人民币即期汇率和中间价



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 4400 亿元 (仅逆回购) (亿元)	3
图 5: 5 月 MLF 到期量 1250 亿 (亿元)	3
图 6: 银行间质押式回购日均成交量约 6.07 万亿 (亿元)	3
图 7: 7 天+14 天逆回购规模本周合计 100 亿 (亿元)	3
图 8: DR007 上升至 1.9315% (%)	3
图 9: SHIBOR007 收于 1.9120%	3
图 10: DR007 与 DR001 利差收缩至 9BP	4
图 11: 上证所国债回购利率	4
图 12: R001 和 DR001 利差不到 1BP	4
图 13: R007 和 DR007 利差为 4BP (%)	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: 国债收益率期限利差保持在 60BP 左右 (%)	5
图 17: 10 年期国债收益率与 DR007 利差上升在 49BP	5
图 18: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差上行至 38BP	5
图 19: 一年期 FR007 下行至 1.9312%	5
图 20: 美元指数在 105 之上运行	5
图 21: 非美货币 (%)	5
图 22: 花旗经济意外指数快速进入负值区间	6
图 23: 人民币即期汇率和中间价	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

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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