

央行政策并未结束

--金融高频数据周报（2024年5月13日-5月17日）

核心观点:

本周，央行对于房地产的供需两侧均推出政策支持。供给端的政策重心在提供较低成本的资金支持，宣布拟设立 3000 亿元“保障性住房再贷款”。需求端则推动地产销售回升，包括降低个人住房贷款最低首付款比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。同时，本周市场关注的央行的另外一个动作，则是 MLF 的平价平量续作。对于房地产政策，以及降息，央行可能的下一步行动是什么？

为什么本月 MLF 利率维持不变？1. 国际收支平衡和汇率稳定仍是 MLF 调降的重要约束。中美货币政策周期依然错位，市场对于美联储的降息预期反复摇摆，何时开启首次降息仍有不确定性，这增加了我国央行平衡汇率与利率的难度。1 季度货币政策执行报告中，央行对于汇率的表述新增两个“坚决”，暗含央行判断当前汇率压力尚未解除。（图 1）**2. 多重目标考量之下，利率传导路径与之前有所不同。**目前央行的货币政策操作目标包括引导实体融资成本下行、防止资金空转、汇率稳定、保持收益率曲线正常形态等，由于 MLF 利率对于资金空转、汇率、10 年期国债收益率影响更大，多目标的平衡下，央行暂时绕开了 MLF→LPR→贷款利率/存款利率的传导路径，而是通过发挥市场利率定价自律机制的作用，引导存款利率下行，同时引导 LPR 报价下行，进而降低实体经济利率。2023 年以来，5 年期 LPR 和存款利率的调降幅度已脱离 MLF 降幅的束缚。（图 2）

降息仍有可能在二季度落地，并不能排除本月 LPR 下调的可能。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。房地产相关政策在加速集中推出，5 年期 LPR 与个人住房贷款利率关系紧密，不排除 LPR 再次下调推升地产需求回升的可能。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。

本周市场观察（5月13日-5月17日）:

公开市场操作：本周逆回购无净投放，MLF 等量平价续作。

货币市场利率下行，DR007 与 R007 利率倒挂：SHIBOR007 和 DR007 分别收于 1.8080%(-4BP)、1.8078%(-4BP)。GC007 收于 1.8100%(-2BP)。R007 收于 1.8040%，低于 DR007，出现倒挂。

银行间质押式回购日均成交量上升：从上周的约 5.5 万亿上升至约 5.9 万亿。

短端收益率快速下行，国债收益率曲线趋陡：30 年中债国债收益率下行至 2.5867%(-3BP)；10 年期收于 2.3077%(-3BP)，围绕 2.3% 中枢震荡；1 年期收于 1.6073%(-10BP)。

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 2.08%(-2BP)。

美元指数下行至 104.5，非美货币升值，人民币基本保持不变：人民币即期汇率升值 0.01%，收于 7.2242(-4pips)，日元+0.06%、韩元+0.97%、欧元+0.92%、加元+0.47%、澳元+0.95%、英镑+1.40%。

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

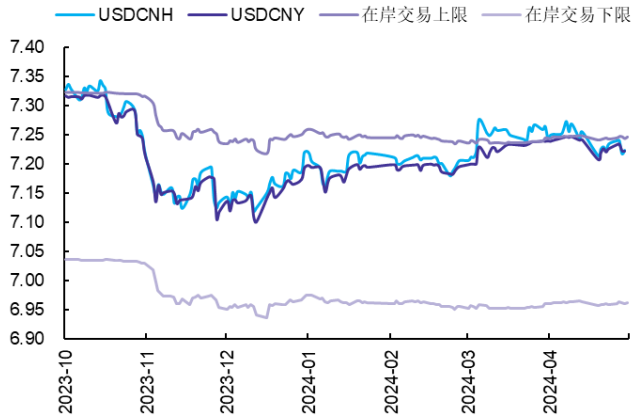
✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

风险提示

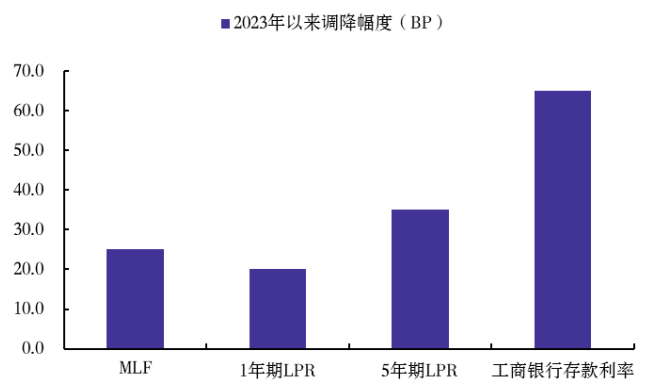
1. 政策理解不到位的风险
2. 央行货币政策超预期的风险
3. 政府债券发行超预期的风险
4. 美联储紧缩周期超预期加长的风险

图1：在岸和离岸人民币汇率



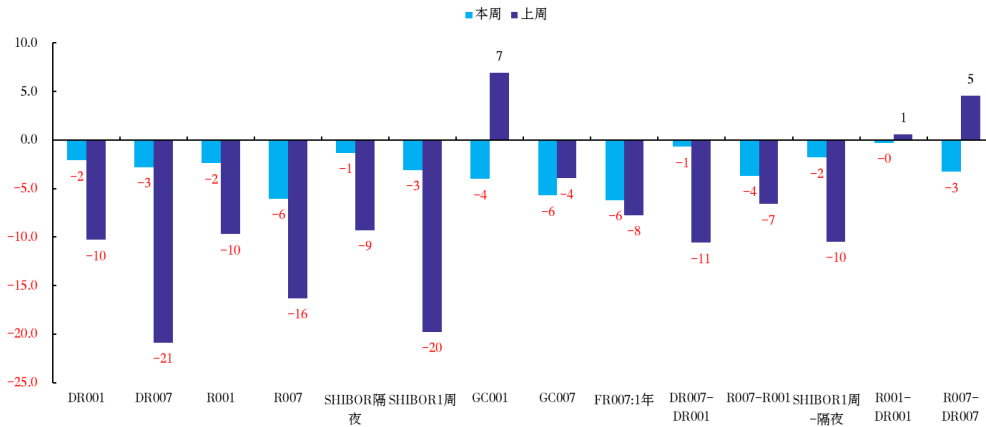
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：2023年以来利率调降幅度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

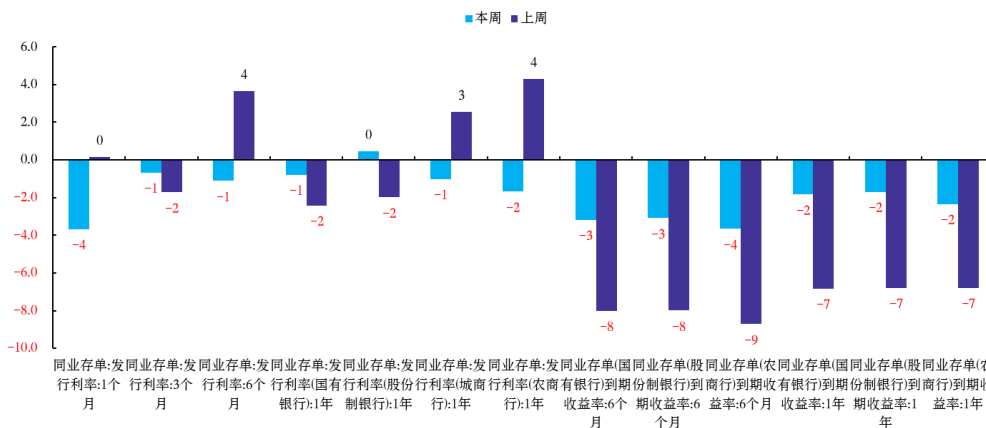
图3：货币市场利率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：5月13日-5月17日，上周：5月6日-5月11日，上上周：4月28日-4月30日

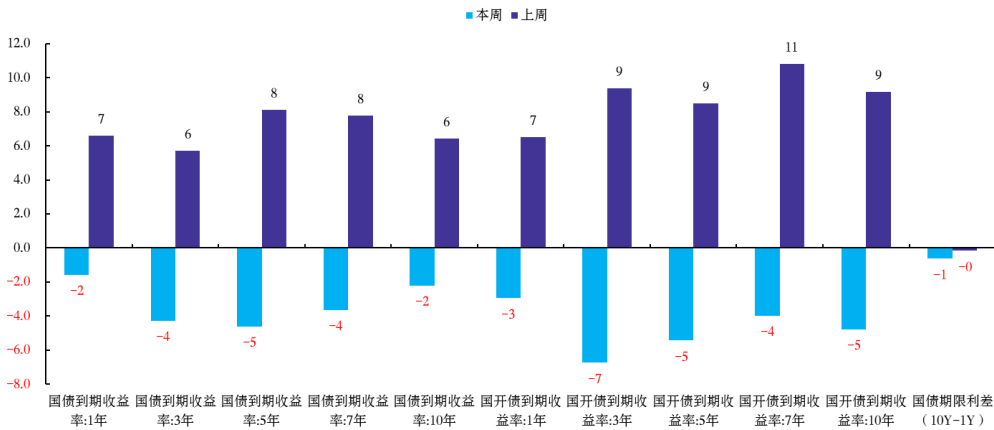
图4：同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：5月13日-5月17日，上周：5月6日-5月11日，上上周：4月28日-4月30日

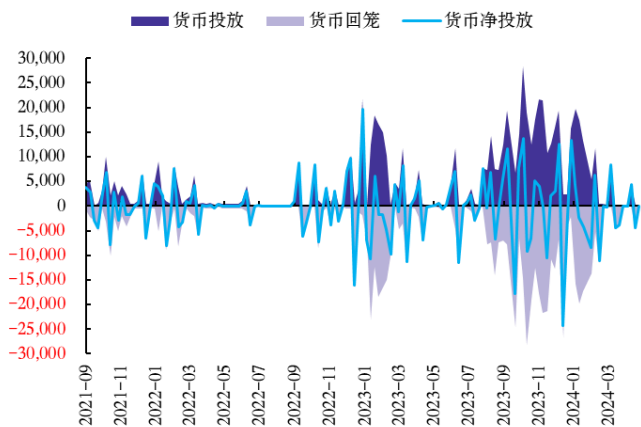
图5：中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

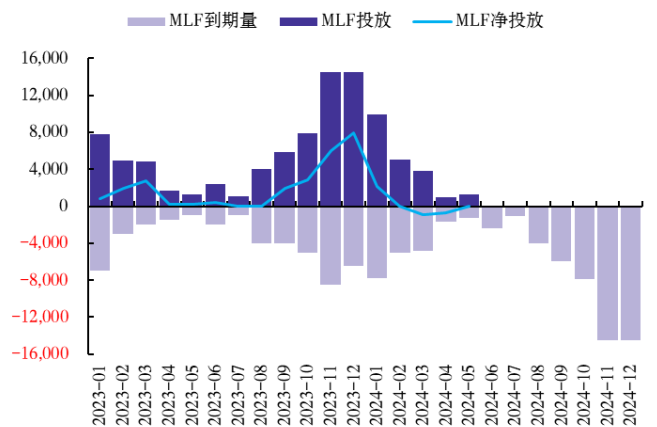
本周：5月13日-5月17日，上周：5月6日-5月11日，上上周：4月28日-4月30日

图6：央行公开市场净投放0亿元（仅逆回购）（亿元）



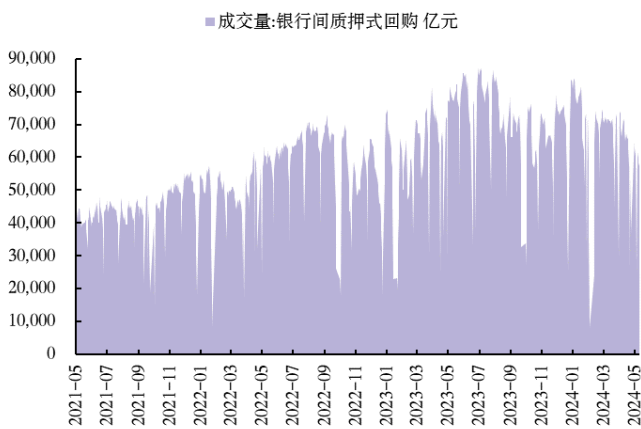
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：5月MLF平量续作（亿元）



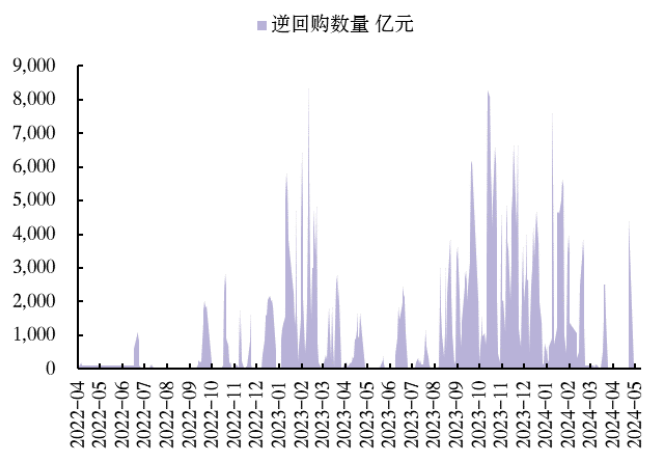
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：银行间质押式回购日均成交量约5.9万亿（亿元）



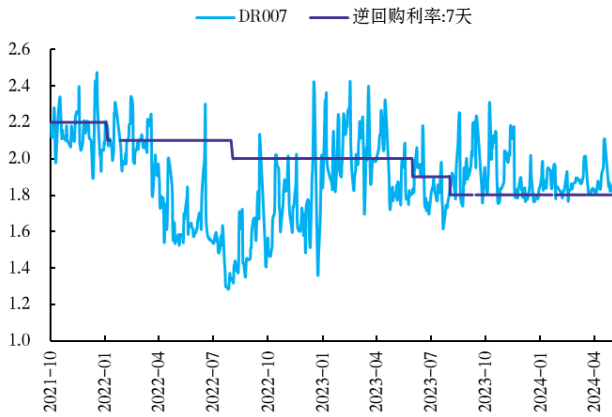
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：7天+14天逆回购规模本周合计100亿（亿元）



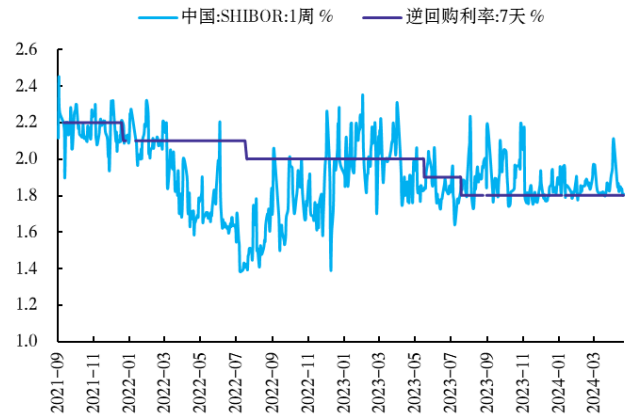
资料来源：Wind，中国银河证券研究院
本周是5月6日-10日

图10: DR007 下行至 1.8078% (%)



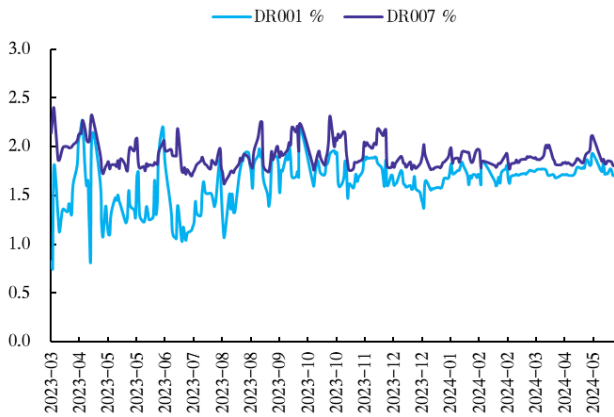
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: SHIBOR007 收于 1.8080%



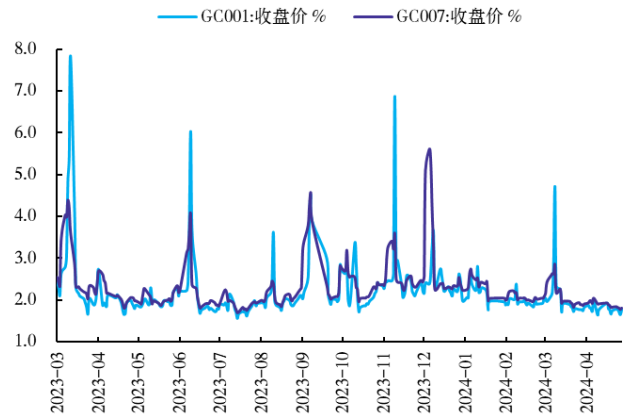
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: DR007 与 DR001 利差为 10BP



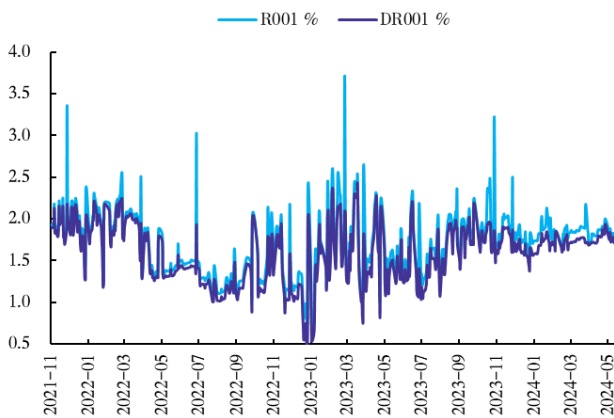
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 上交所国债回购利率



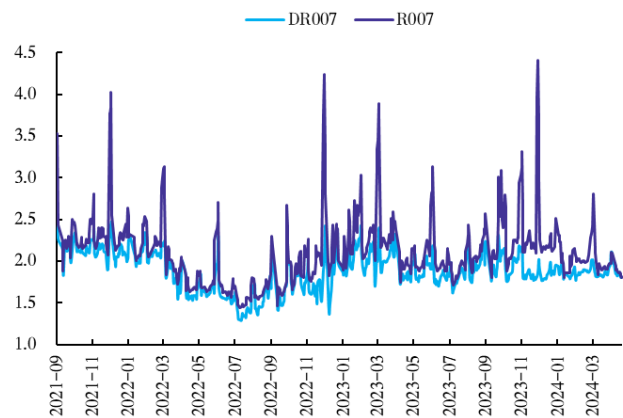
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: R001 和 DR001 利差为 4BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: R007 和 DR007 利差倒挂 (%)



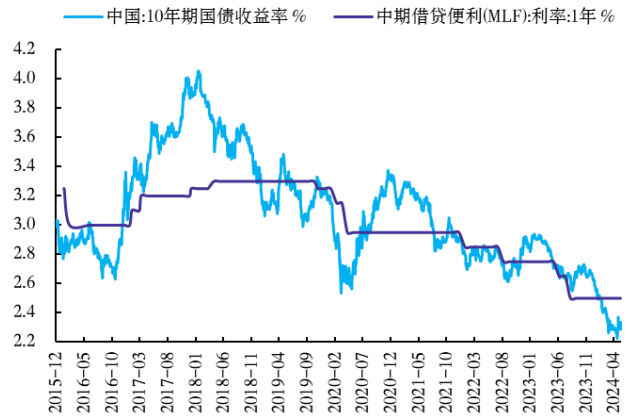
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 同业存单发行利率与 MLF 利率



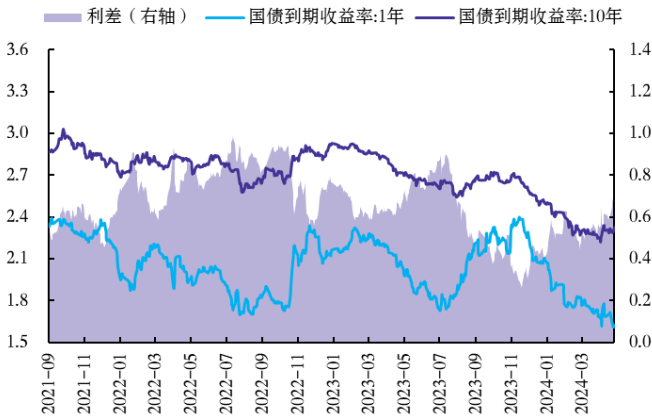
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 10年期国债收益率与 MLF 利率



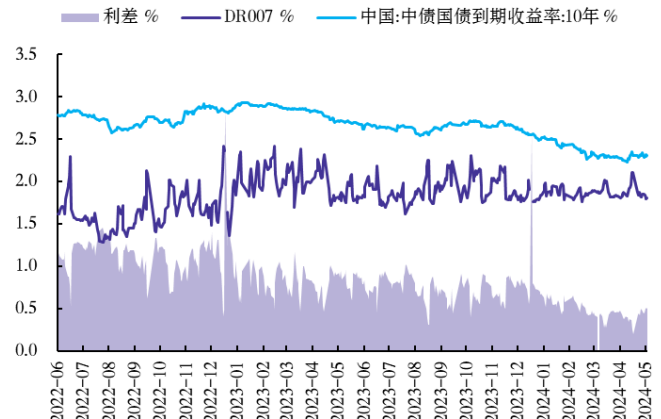
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 国债收益率期限利差上升至 71BP 左右 (%)



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 利差为 50BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 1年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差上行至 44BP



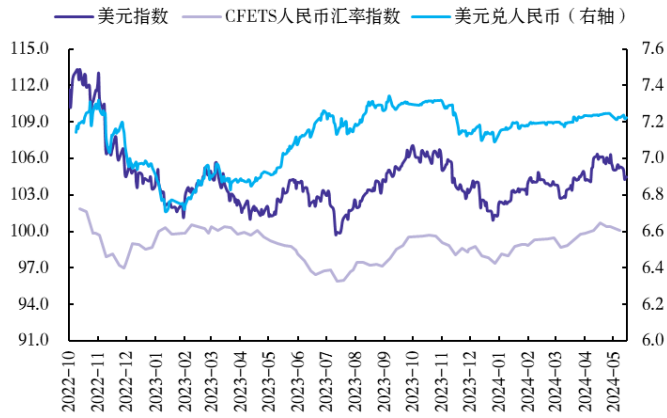
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 一年期 FR007 下行至 1.8693%



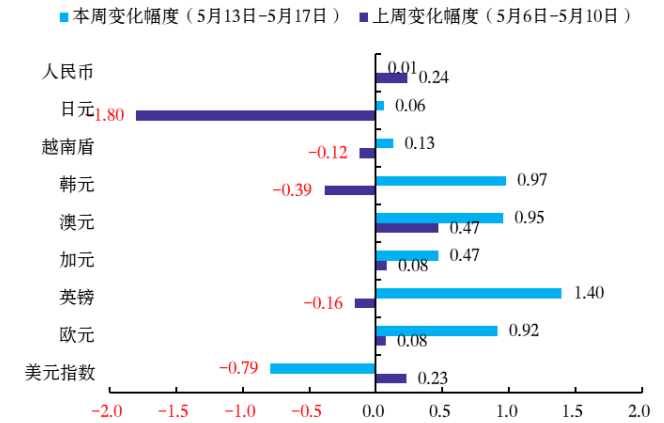
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 美元指数下行至 104.5



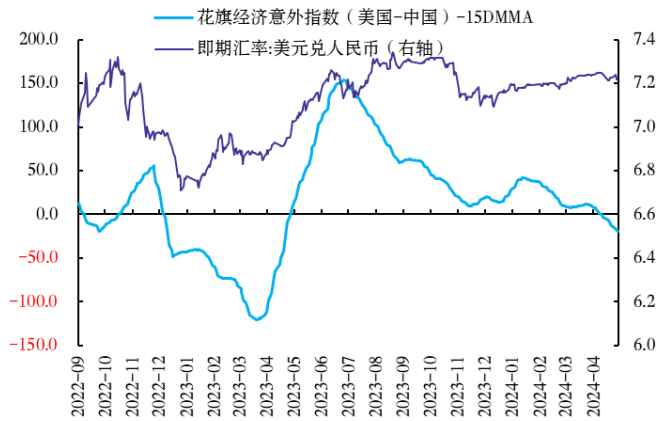
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 非美货币 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 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25: 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: 在岸和离岸人民币汇率	2
图 2: 2023 年以来利率调降幅度	2
图 3: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 4: 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 5: 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)	3
图 6: 央行公开市场净投放 0 亿元 (仅逆回购) (亿元)	3
图 7: 5 月 MLF 平量续作 (亿元)	3
图 8: 银行间质押式回购日均成交量约 5.9 万亿 (亿元)	3
图 9: 7 天+14 天逆回购规模本周合计 100 亿 (亿元)	3
图 10: DR007 下行至 1.8078% (%)	4
图 11: SHIBOR007 收于 1.8080%	4
图 12: DR007 与 DR001 利差为 10BP	4
图 13: 上证所国债回购利率	4
图 14: R001 和 DR001 利差为 4BP	4
图 15: R007 和 DR007 利差倒挂 (%)	4
图 16: 同业存单发行利率与 MLF 利率	5
图 17: 10 年期国债收益率与 MLF 利率	5
图 18: 国债收益率期限利差上升至 71BP 左右 (%)	5
图 19: 10 年期国债收益率与 DR007 利差为 50BP	5
图 20: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差上行至 44BP	5
图 21: 一年期 FR007 下行至 1.8693%	5
图 22: 美元指数下行至 104.5	6
图 23: 非美货币 (%)	6
图 24: 花旗经济意外指数快速进入负值区间	6
图 25: 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