

从数据看降息预期

--金融高频数据周报（2024年6月3日-6月7日）

核心观点：

7天逆回购利率和MLF利率已连续9个月按兵不动，6月这两个利率是否会调降，首先从数据角度看市场预期。

一年期FR007利率互换显示市场降息预期升温。1年期的FR007互换利率可以反映市场对于7天逆回购利率的预期。通常情况下，FR007.1Y.IRS都会在7天逆回购利率之上运行，每当其快速下行至7天逆回购利率之下，都说明市场在交易降息预期。观察2021年以来的数据，共有4次调降7天逆回购利率，每次调降之前都出现FR007.1Y.IRS下行至7天逆回购利率之下的现象，其中2023年6月调降之前虽然没有出现FR007.1Y.IRS低于7天逆回购利率，但其快速下行，两者利差较小。只有一次为负值但央行没有调降政策利率，2022年10月，市场出现比较强烈的降息预期，但预期落空，随后FR007.1Y.IRS快速上行，市场修正预期。值得关注的是，从5月初开始FR007.1Y.IRS持续下行，本周收于1.8267%，与7天逆回购利率相差3BP，已非常接近，是否会持续下行，甚至低于政策利率水平，需重点关注。（图1）

7天逆回购利率调降之前均出现DR007波动中枢持续低于7天逆回购利率的现象，反之则不成立。观察2022年以来的四次调降均符合上述描述。值得关注的是本周DR007连续4天都低于1.8%，下周走势仍需观察。（图2）

货币政策多目标权衡下，无法机械照搬过往经验，本月降息预期可能落空。5月中国官方外汇储备环比上升312亿美元，保持在3.2万亿美元上方，国际收支基本稳定。近期防范化解金融风险成为重要关切，金融稳定在多目标平衡中的权重上升。5月政治局会议审议通过《防范化解金融风险问责规定（试行）》，央行多次提示长期国债收益率上升可能引发金融风险。影响货币政策考虑的金融风险可能包括：银行净息差持续下滑、资金空转、长债交易过度拥挤、跨境资本流动剧烈波动等。这些均对降息，特别是7天逆回购和MLF利率的调降构成制约。如果降息落空，FR007.1Y.IRS可能会快速上行，短期国债收益率可能也会上行。

本周市场观察（6月3日-6月7日）：

公开市场操作：本周公开市场净回笼6040亿元，央行回收跨月投放的流动性。

货币市场利率跨月后回落，流动性重回分层，存款流向理财的现象可能暂时缓解：SHIBOR007和DR007分别收于1.7510%（-10BP）、1.7718%（-10BP）。GC007收于1.8400%（+2BP）。R007收于1.8304%，不再与DR007倒挂。

银行间质押式回购日均成交量上升：从上周的约5.4万亿上升至约6.5万亿。

国债收益率曲线下行，趋陡：30年中债国债收益率收于2.5303%（-2BP）；10年期收于2.2833%（-1BP）；1年期收于1.6040%（-4BP）。

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2.04%（-2BP）。

美元指数小幅上行至104.9，亚洲货币表现较好，人民币小幅升值：人民币即期汇率升值0.02%，收于7.2426（-14pips），日元+0.37%、韩元+1.41%、欧元-0.43%、加元-0.98%、澳元+0.53%、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

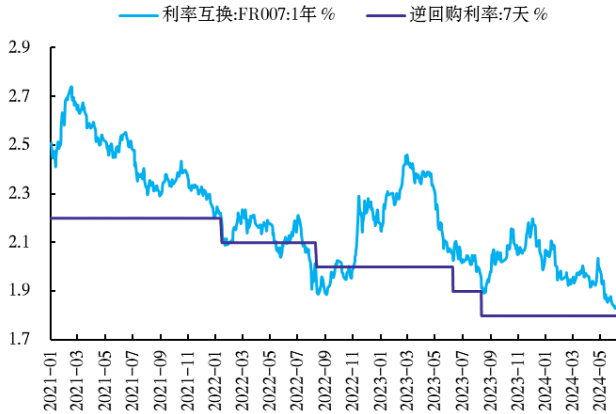
✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

风险提示

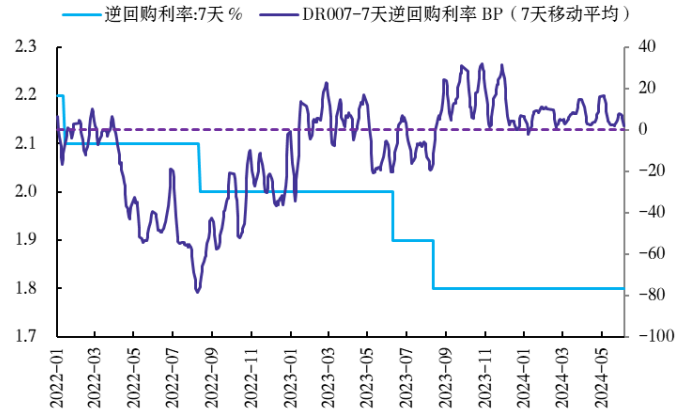
- 1.政策理解不到位的风险
- 2.央行货币政策超预期的风险
- 3.政府债券发行超预期的风险
- 4.美联储紧缩周期超预期加长的风险

图1: 利率互换:FR007:1年与逆回购利率(%)



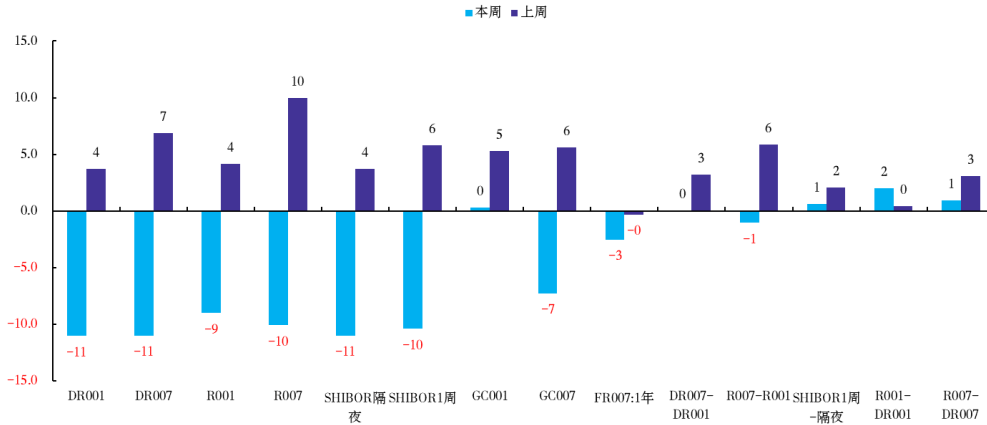
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: DR007与7天逆回购利率差



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

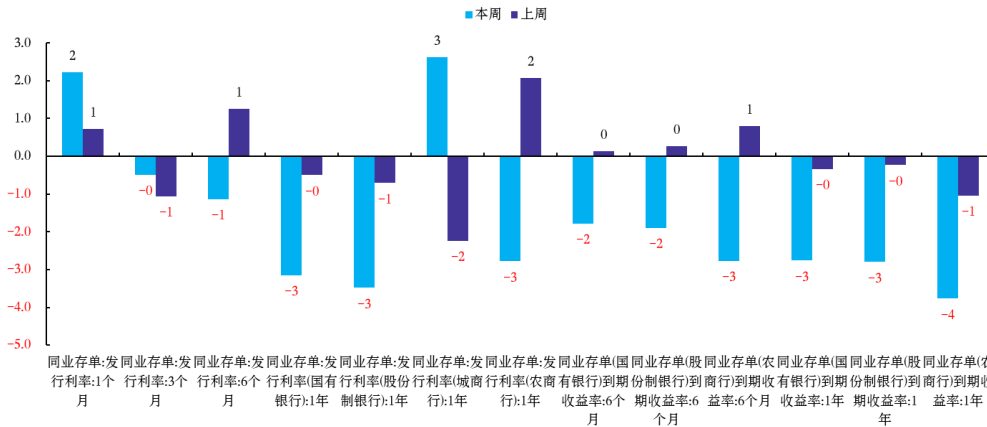
图3: 货币市场利率周度平均值环比变化(BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 6月3日-6月7日, 上周: 5月27日-5月31日, 上上周: 5月20日-5月24日

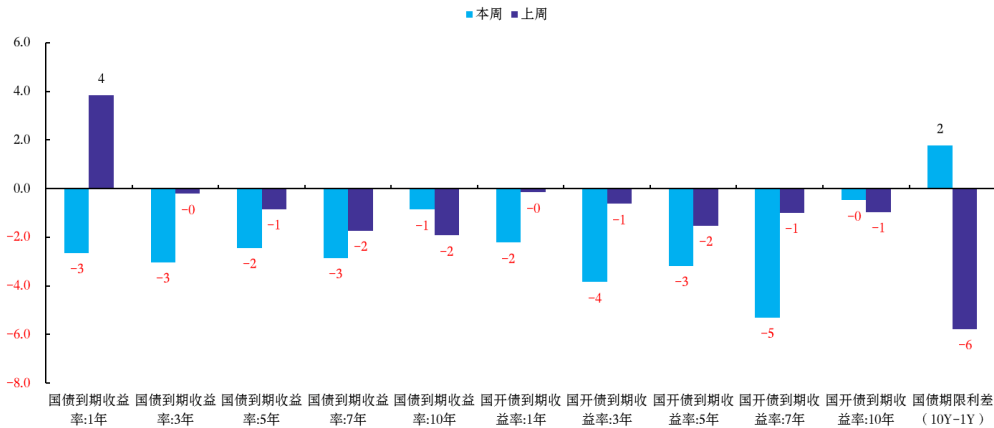
图4: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化(BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 6月3日-6月7日, 上周: 5月27日-5月31日, 上上周: 5月20日-5月24日

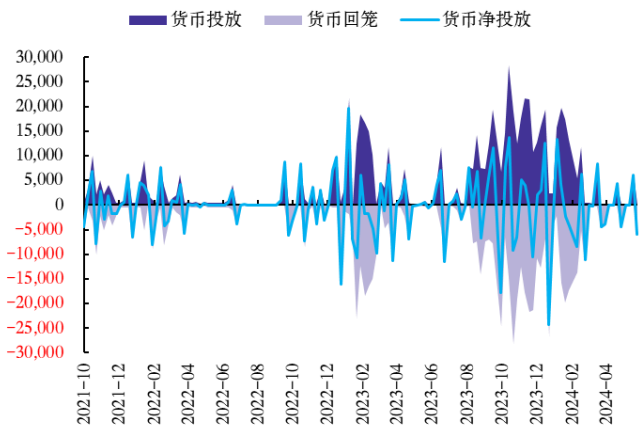
图5：中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

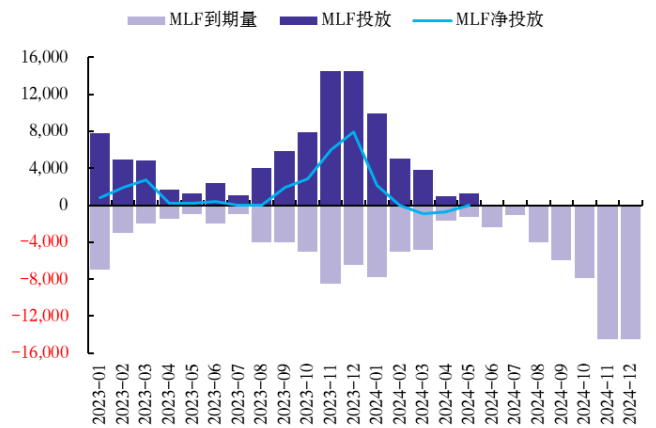
本周：6月3日-6月7日，上周：5月27日-5月31日，上上周：5月20日-5月24日

图6：央行公开市场净回笼6040亿元（仅逆回购）（亿元）



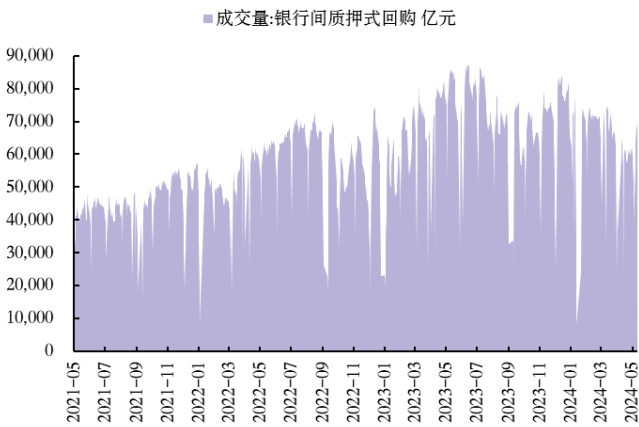
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：6月MLF到期量2370亿元（亿元）



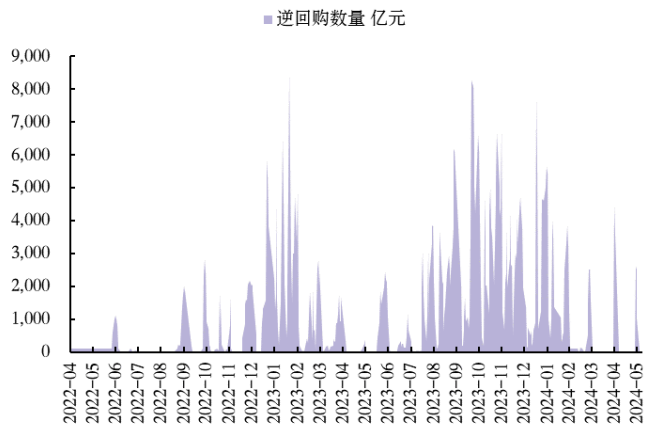
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：银行间质押式回购日均成交量约6.5万亿



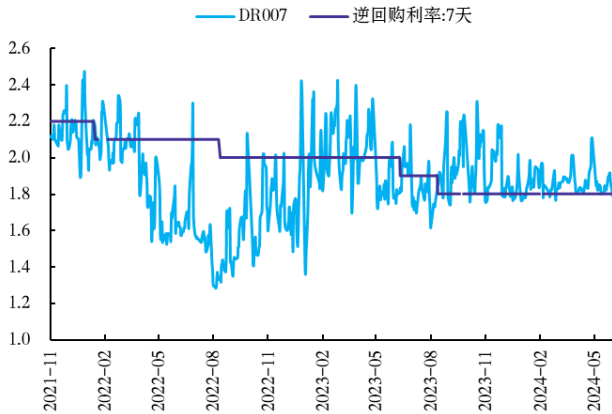
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：7天+14天逆回购规模本周合计100亿



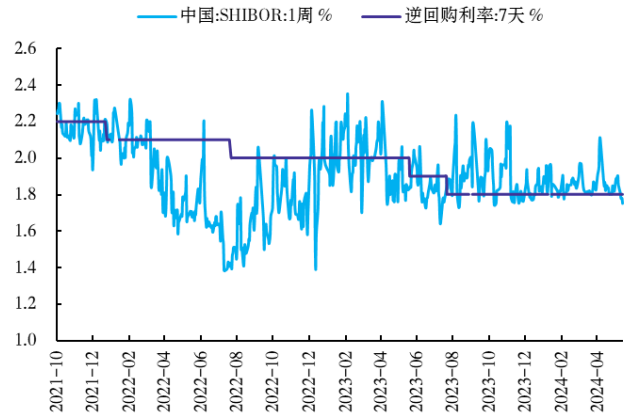
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10: DR007 下行至 1.7718% (%)



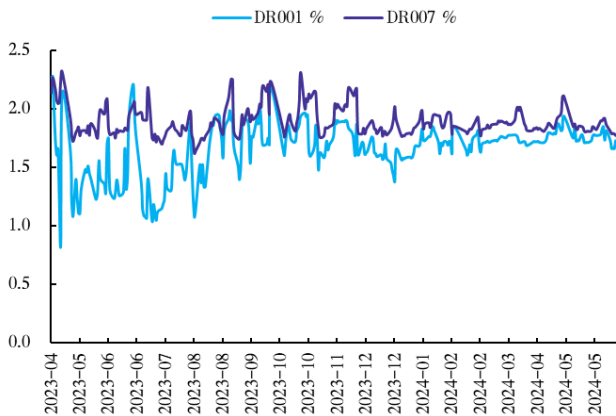
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: SHIBOR007 收于 1.7510%



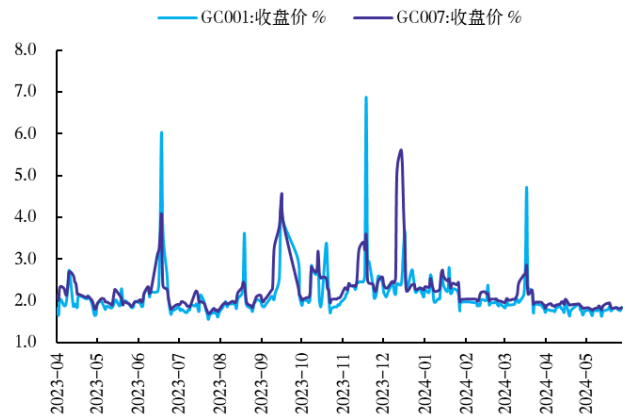
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: DR007 与 DR001 利差维持在 5BP



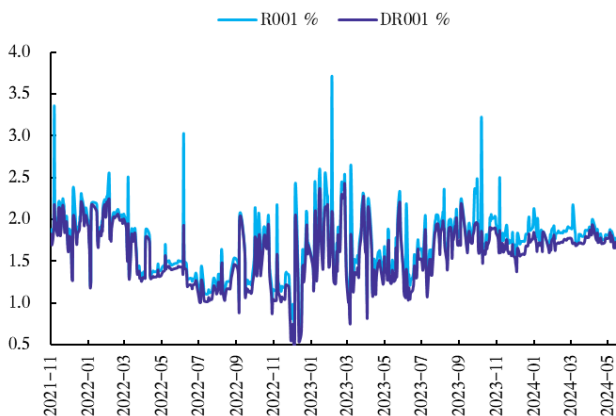
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 上证所国债回购利率



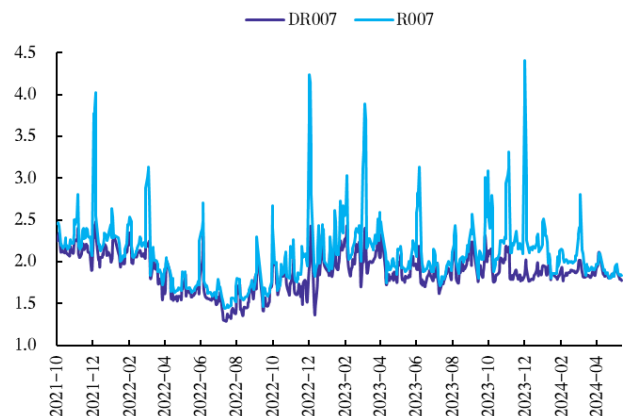
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: R001 和 DR001 利差为 5BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: R007 和 DR007 利差为 6BP (%)



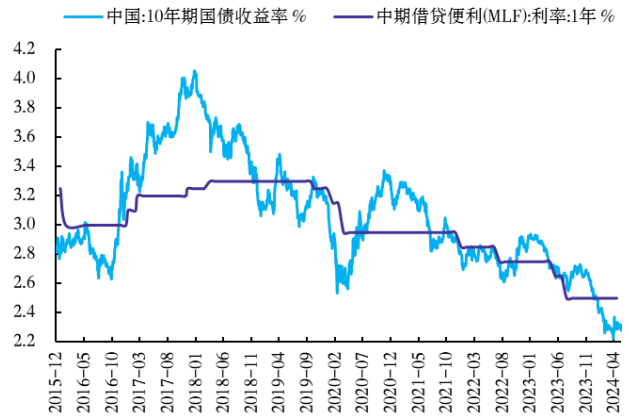
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 同业存单发行利率与 MLF 利率



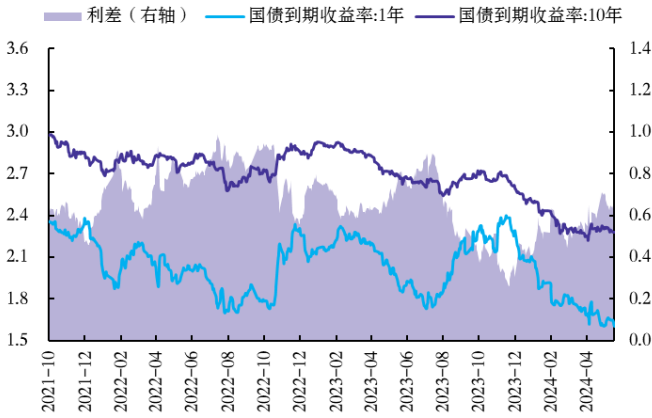
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 10年期国债收益率与 MLF 利率



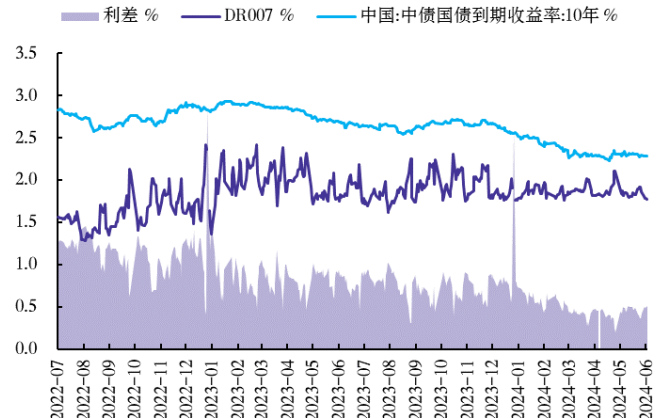
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 国债收益率期限利差扩张至 68BP (%)



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 51BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 1年期 FR007 利率与 10年国债收益率利差小幅上行至 46BP



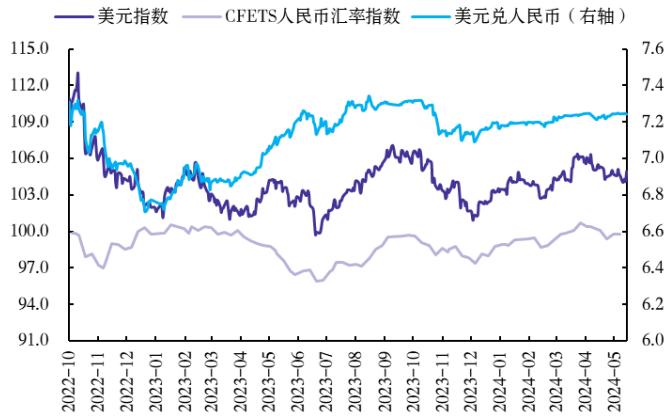
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 一年期 FR007 下行至 1.8267%



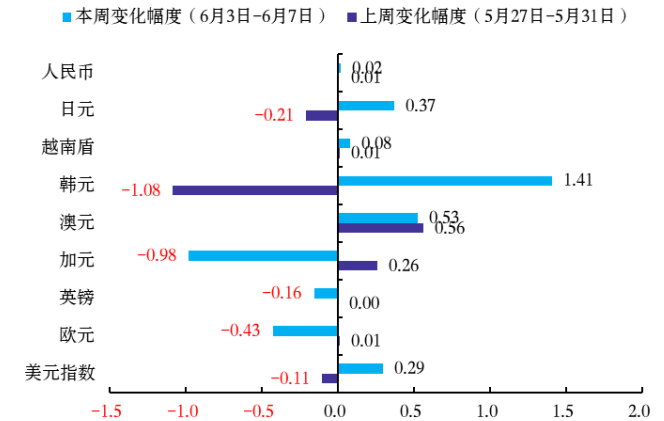
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 美元指数上行至 104.9



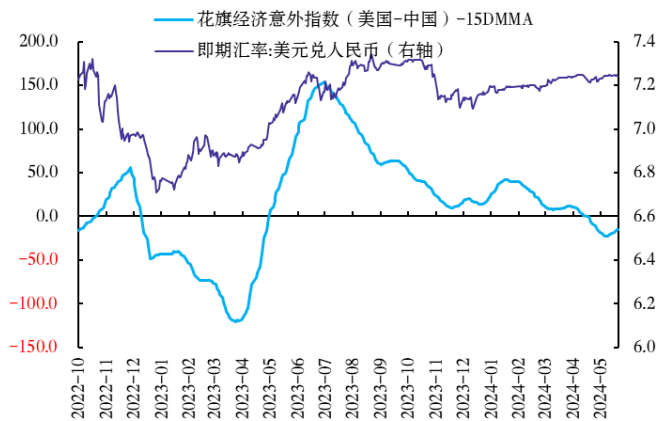
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 非美货币 (%)



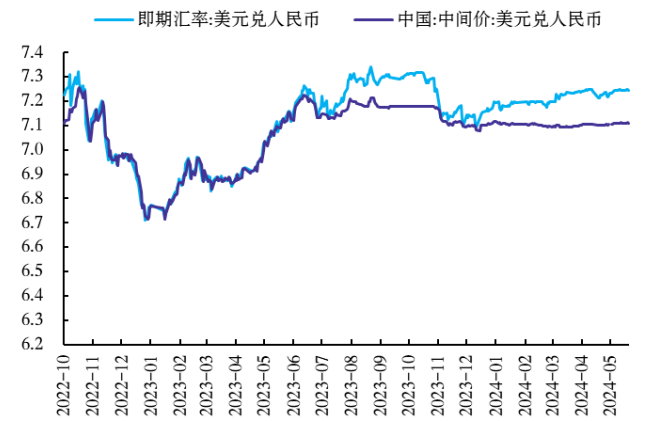
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 花旗经济意外指数上行



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: 利率互换:FR007:1 年与逆回购利率 (%)	2
图 2: DR007 与 7 天逆回购利差	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: 央行公开市场净回笼 6040 亿元 (仅逆回购) (亿元)	3
图 7: 6 月 MLF 到期量 2370 亿元 (亿元)	3
图 8: 银行间质押式回购日均成交量约 6.5 万亿	3
图 9: 7 天+14 天逆回购规模本周合计 100 亿	3
图 10: DR007 下行至 1.7718% (%)	4
图 11: SHIBOR007 收于 1.7510%	4
图 12: DR007 与 DR001 利差维持在 5BP	4
图 13: 上证所国债回购利率	4
图 14: R001 和 DR001 利差为 5BP	4
图 15: R007 和 DR007 利差为 6BP (%)	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扩张至 68BP (%)	5
图 19: 10 年期国债收益率与 DR007 利差扩张至 51BP	5
图 20: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差小幅上行至 46BP	5
图 21: 一年期 FR007 下行至 1.8267%	5
图 22: 美元指数上行至 104.9	6
图 23: 非美货币 (%)	6
图 24: 花旗经济意外指数上行	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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn