

2023年，货币市场交易量、余额大幅增加，货币市场利率稳中有升，多数机构年末净方向余额增加；债券发行及交易活跃，长端收益率呈“M”型走势，收益率曲线大幅平坦化下行；利率互换曲线整体下行，成交环比增加。

2023年，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，汇率预期总体平稳；外汇市场成交规模恢复增长，流动性持续提升；掉期曲线深度下行，境内外掉期点价差持续走阔；外币利率市场流动性整体紧张，市场结构保持稳定。

2023年银行间市场运行报告

本刊编辑部

一、本市市场

（一）货币市场交易量、余额大幅增加，货币市场利率稳中有升，多数机构年末净方向余额增加

货币市场交易量大幅增加。2023年，货币市场成交总量为1817.2万亿元（环比增加19%），日均成交7.3万亿元（环比增加19%）。其中，信用拆借成交143.0万亿元，日均成交5719亿元（环比减少3%）；质押式回购成交1668.8万亿元，日均成交6.7万亿元（环比增加21%）。买断式回购成交5.4万亿元，日均成交215亿元（环比减少2%）。

公开市场操作量增价减，主要货币市场利率稳中有升。2023年，央行公开市场操作量增价减，

更好发挥货币政策工具总量和结构双重功能。具体看，央行分别于3月和9月两次降准共计0.5个百分点，6月和8月两次下调7天逆回购及1年期MLF利率，下调幅度分别为20bp和25bp，8月首次非对称降息。全年12次超额续作MLF，逆回购操作净投放量11110亿元，MLF净投放量25250亿元，平稳对冲新增国债、地方政府债、再融资债发行，财政走款，跨季跨年等扰动，年末加大PSL投放力度，更好发挥货币政策工具总量和结构双重功能。

主要货币市场利率稳中有升，向逆回购利率震荡收敛。DR001、DR007年度加权均值分别环比上行15bp、上行12bp至1.57%和1.97%；R001、R007年度加权均值分别环比上行21bp、上行31bp至1.71%

和 2.29%。全年来看，DR007 基本在 7 天逆回购操作利率附近波动，最低值 1.36%、最高值 2.43%、中位数 1.92%，环比上升 22 个基点；波动幅度为 107 个基点，环比收窄 7 个基点。具体看，年初资金价格中枢向政策利率回归，5 月至 8 月，DR007 中枢有所下行，价格波动减小。9 月以后，DR007 中枢回复至 2%，略高于 7 天逆回购利率。

货币市场日均余额增加，年末大型商业银行净融出余额增加，多数机构净方向余额增加。2023 年，货币市场日均余额增加。全年日均余额 11.7 万亿元，环比增加 12%。其中质押式回购日均余额 10.6 万亿元（环比增加 15%），买断式回购日均余额 524 亿元（环比减少 12%），信用拆借日均余额 1.1 万亿元（环比基本持平）。

年末大型商业银行净融出余额增加，多数机构净方向余额增加。年末大型商业银行、政策性银行、货币基金净融出余额分别为 4.69 万亿元（较上年末增加 1.87 万亿元，下同）、0.95 万亿元（余额增加 0.30 万亿元）和 0.77 万亿元（余额减少 0.31 万亿元），货币基金净融出余额减少；净融入余额前三位的是证券公司、纯债基金和基金公司专户，净融入余额分别为 1.77 万亿元（余额增加 0.31 万亿元）、1.40 万亿元（余额增加 0.34 万亿元）和 0.69 万亿元（余额增加 0.10 万亿元）。

（二）国内经济延续平稳复苏，债券发行及交易活跃，长端收益率呈“M”型走势，收益率曲线大幅平坦化下行

1. 美联储表态明显转鸽，国内 PMI 连续回落。国际方面，美欧日央行 12 月货币政策会议均维持利率不变。美联储议息会议连续三次暂停加息，目

标利率区间维持在 5.25% ~ 5.5% 不变，符合市场预期。美国通胀增速超预期下降推动市场对美联储降息的预期升温。最新点阵图显示 2024 年将降息 3 次，2025 年降息 4 次。国内方面，11 月经济运行延续平稳态势，供给端恢复向好，需求端动能偏弱，在上年低基数效应和稳增长政策发力的双重推动下，11 月工业增加值增长超预期，固定资产投资保持稳定，社零同比增速大幅上升，出口不及预期，通胀延续低位。12 月制造业 PMI 环比下降 0.4% 至 49%，低于预测中值 49.6%，连续第三个月处于收缩区间。

2. 债券市场发行与净融资同比大幅增加。2023 年发行债券 2.39 万支、44.9 万亿元，发行量同比增加 10.5%；净融资 13.17 万亿元，同比增加 2.36 万亿元（21.9%）。具体来看，主要大类债券发行量均创历史新高，政府债是推动债券发行融资同比大增的主要原因，政金债、信用债发行同比增加但净融资同比减少。其中，国债发行 11.1 万亿元（同比增 14%）、净融资 4.12 万亿元（同比增 60%），均创历史新高；政策性金融债发行 5.88 万亿元，规模略高于上年，续创发行新高，但到期规模较大（4.02 万亿元）导致净融资仅 1.86 万亿元，处于 2020 年以来最低水平；地方政府债发行从上年 7.36 万亿元迅速增至去年 9.33 万亿元（其中有约 1.4 万亿元特殊再融资债），发行及净融资同比增幅均超 20%；主要品种信用债发行 12.61 万亿元，规模略高于 2021 年（创新高），到期规模较大（11.83 万亿元，新高）导致净融资同比减少近 30%；金融债发行 3.66 万亿元，净融资 1.63 万亿元，净融资同比增长近 50%。货币市场工具发行 26.15 万亿元（历史新高），

净融资 6166 亿元，处于 2020 年以来第二高水平。

3. 债券市场交易活跃，日均成交量大幅增加。2023 年现券成交 648.8 万笔、305.08 万亿元，日均成交 12203 亿元，同比增加 13.45%。其中，国债成交 68.93 万亿元，同比增加 28%；政策性金融债成交 107.99 万亿元，同比增加 7%；地方政府债成交 12.79 万亿元，同比增加 35%；主要品种信用债成交 30.31 万亿元，同比增加 5%；金融债成交 19.15 万亿元，同比增加 14%；同业存单成交 64.05 万亿元，同比增加 13%。2023 年，30 年期国债换手率 175.55%，环比上升 12.38%。

2023 年债券借贷成交 19.7 万笔、标的券券面总额为 27.52 万亿元，日均成交 1105 亿元，同比增加 71%。

4. 长端收益率呈“M”型走势，10 年期国债运行在 2.54%~2.93%，收益率曲线大幅平坦化下行，信用利差收窄。2023 年，资金面先紧后松再收紧，“宽信用”政策发力，经济修复强预期与弱现实博弈，债市延续慢牛行情，短端收益率呈“V”型走势，长端收益率呈“M”型走势，收益率曲线大幅平坦化下行。2023 年末，国债 1、3、5、7、10 和 30 年期到期收益率分别为 2.08%、2.29%、2.4%、2.53%、2.56% 和 2.83%，分别较上年末下降 2、11、24、29、28、37 个基点。2023 年，10 年期国债曲线最低值 2.5403%、最高值 2.9341%，波动幅度约 39 个基点，较上年走阔 6 个基点。信用债收益率全线大幅下行，信用利差显著收窄，等级利差收窄。

具体看，年初（1—2 月）处于疫后恢复初期，国内经济快速修复，“宽信用”预期升温，资金利率中枢上行，10 年期国债收益率上行至年内高

点（2.93%）后小幅回落，1 年期国债收益率持续上行；3 月初两会定调全年目标偏谨慎，政策强度不及预期，3 月下旬降准落地、4 月存款利率下调、6 月和 8 月两次降息落地，资金面较为宽松，叠加经济修复动能放缓，债券收益率趋势性下行，10 年期国债收益率 8 月下行至年内低点（2.54%），1 年期国债收益率最大下行超 100bp；9 月一线城市陆续跟进“认房不认贷”“存量房贷利率调整”等地产政策，10 月特殊再融资债券密集发行以及万亿元国债增发消息落地，“宽信用”及供给扰动推动 10 年期国债收益率低位反弹至 2.71%，而资金面趋紧推动存单和 1 年期国债收益率加速上行超过年初高点；年末（11—12 月），资金紧张情绪缓和，存单利率冲高回落，中央经济工作会议未释放强刺激信号，存款利率再度下调带动降息预期升温，收益率震荡后快速下行，10 年期国债收于 2.555%。

（三）利率互换曲线整体下行，成交环比增加

2023 年，利率互换曲线整体下行，长端下行幅度更大。6 个月、1 年期和 5 年期 SHIBOR 3M 互换价格分别为 2.395%、2.2854% 和 2.5692%，较上年末分别下行 1、17 和 56 个基点。1 年期、5 年期和 10 年期 FR007 互换价格分别为 1.9913%、2.3175% 和 2.5113%，较上年末分别下行 19、45 和 54 个基点。

利率互换日均成交额增加。2023 年，人民币利率互换共成交 35.2 万笔，日均环比增加 44%；名义本金总额 31.5 万亿元，日均成交 1265.09 亿元，环比增加 50.2%。

标债远期及利率期权日均成交环比增加。2023 年，标准债券远期成交 3849 笔，名义本金为 3088.2 亿元，日均环比增加 18.8%。利率互换期

权成交 11 笔、名义本金 21.3 亿元，日均环比增加 12.1%；人民币利率上限 / 下限期权成交 1003 笔、名义本金 1587 亿元，日均环比增加 126.3%。

二、外汇市场

（一）人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，汇率预期总体平稳

1. 人民币汇率双向波动，受国内因素影响增加。2023 年，主要发达经济体利率维持高位，国内经济回升向好，但仍面临有效需求不足、预期偏弱等问题。人民币汇率先升后贬，至年末企稳回升，发挥了宏观经济和国际收支稳定器功能，总体在合理均衡水平上保持基本稳定。2023 年末，人民币汇率收于 7.0920，较上年末高 1406bp，贬值 1.98%。

人民币汇率波动继续维持高位。年内人民币汇率收盘价年化波动率 4.9%，较 2022 年下降 1.5 个百分点，但仍处于 2015 年汇改以来年化波动率第二高位。全年日均振幅达 269.9bp，较 2022 年下降 30.3bp。

人民币汇率走势与美元指数有所分化，受国内因素影响程度增加。全年人民币汇率与美元指数相关性为 39.9%，较 2022 年大幅下降 50.1 个百分点，反映出人民币汇率受美元指数影响大幅下降，更多受国内经济等因素主导。具体来看：年初疫情影响逐渐消退，市场信心提振同时叠加美元走弱，人民币汇率延续升值趋势至 6.7571，创下年内高点。2 月至 4 月，美国经济开始放缓，通胀及就业等数据反复波动，美联储维持鹰派立场，国际市场避险情绪升温，美元指数止跌，人民币汇率转向波动整理。5 月至 6 月，美国政府债务上限危机发酵，国

内经济全面转弱且不及预期，叠加人民银行降息、中美利差扩大，人民币汇率连续跌破 7.0 至 7.2 整数点位。7 月后，国内多方密集发布稳经济政策，人民币汇率止跌回升；然而在政策支持下，经济复苏基础仍不牢固，国内股市持续下行、境外资金流出，美债收益率持续攀升并刷新 2007 年以来新高，人民币汇率 8 月起连续三月走低，但跌势渐弱。11 月至年末，美国通胀大幅不及预期，同时美联储立场明确转鸽，外部压力减轻，人民币汇率大幅回升，但总体看国内需求低迷、预期不振对人民币汇率仍形成一定抑制，导致人民币汇率全年总体收跌。

2. 人民币汇率贬值压力一度高企，但市场预期基本平稳。收盘价对中间价偏贬程度升至历史高位，年末逐渐企稳回落。全年人民币汇率收盘价相对中间价总体偏贬，日均偏贬 402bp，较 2022 年扩大 271bp，处于历史较高水平；其中上半年日均偏贬 40bp，下半年偏贬程度自 8 月以来逐步扩大，10 月末升至 1400bp 左右，11 月起逐步收窄，年末两者价差已收窄至 93bp。

全年境内外汇差低于历史贬值时期平均水平，离岸市场贬值预期整体平稳。年末离岸人民币对美元汇率收于 7.1248，较上年末贬值 2.9%（2038bp）。全年离、在岸人民币汇率整体走势较为一致，离岸基本维持在岸贬值方向，日均境内外汇差为 -78bp，较上年收窄 6.8bp；其间仅 8 月份境内外汇差相对较大，日均汇差达到 -131bp。年内境内外汇差相对历史贬值时期偏低，反映出对离岸人民币市场流动性的调节措施成效显著，市场贬值预期相对较低。

人民币汇率指数贬幅相对较小，汇率水平在全球新兴市场货币中表现稳健。全年人民币汇率

三大指数震荡下行，7月中创下年内低点，此后至三季度末有所回升，四季度再次走低；年末，CFETS、BIS货币篮子和SDR货币篮子指数分别收于97.42、102.42和93.23，较上年末分别下降1.3%、1.2%和3.0%，其中CFETS、BIS货币篮子指数下降幅度小于收盘价贬值幅度，但SDR货币篮子指数跌幅则大幅超过收盘价贬值幅度，反映人民币较储备货币总体偏弱（同期英镑对美元升值5.4%、欧元则升值3.1%），较新兴市场货币表现总体偏强。由于CFETS及BIS篮子包括多数贸易经济体货币，两者跌幅较小表明人民币对多数贸易经济体货币汇率相对稳定。从全球看，在监测的20余个主要货币中，人民币汇率升贬幅度排名居中。

（二）外汇市场成交规模恢复增长，流动性持续提升

1. 总体交易量止跌回升，创新业务推动外币对市场交投活跃。2023年，银行间外汇市场累计成交41.64万亿美元，日均同比增长2.6%（上一年为下降10.7%）。

人民币外汇市场日均成交量同比增长6.4%，其中上半年受疫情因素消退影响增速较快。除远期外，各品种日均成交量同比均有增长。其中，即期、掉期、货币掉期和期权日均成交分别增长4.8%、6.8%、138.3%和11.7%，远期则下降7.7%。分货币对看，人民币对美元成交量占比进一步提升0.3个百分点至99.0%。非美货币占比下降主要是由于人民币对欧元成交大幅下降（-45%）所致，其他降幅较大的非美货币对包括英镑（-33%）、沙特里亚尔（-20%）、泰铢（-17%）和港币（-12%），剩余23个非美货币对交易量均有增长。

外币对市场日均交易量同比增长18.9%，在全市场中增速较快。2023年外币对市场推出中央对手清算业务，资金清算机制进一步完善；同时持续引入境外主流做市商，市场参与主体持续丰富，满足不同类型会员的流动性需求，推动外币对市场交投活跃。

外币利率市场日均成交量同比下降10.5%，主要是由于美联储紧缩的货币政策、境内美元利率相对境外偏高等因素对流动性形成一定抑制。

2. 市场流动性较上年有所提升。2023年，人民币对美元即期交易活跃时段（每日10:00-11:00及14:00-16:30，下同）平均最优点差为5.7bp，较2022年缩小1.5bp，表明市场流动性总体有所提升。其中，10月份即期最优报价点差异常偏低，同时市场成交规模大幅下降，主要是由于报价真实有效性下降导致该指标失真。11月至年末，即期市场流动性有所恢复，报价有效性提升，最优报价点差较8月扩大，但更接近历史平均水平。

（三）掉期曲线深度下行，境内外掉期点价差持续走阔

中美利差持续走阔，在岸人民币掉期点深度下行并创历史新低。2023年全年，美元仍处于加息周期，利率水平屡创阶段性新高，推动中美利差持续创新低。总体来看，年内外汇掉期点走势仍主要受中美利差变化驱动，1年期人民币对美元掉期点与中美10年期国债收益率利差全年相关系数约0.88，两者走势呈现高度正相关。年中受美联储鹰派立场及全球避险情绪推动，10年期美债收益率曲线上行最高至4.95%，创下2008年以来新高；

同期国内多次降准降息，利率水平持续下探。中美货币政策周期错位持续拉宽中美利差，带动1年期掉期点最低触及-2736bp，创下历史新低。全年人民币对美元掉期曲线呈现单边下行走势，长期限掉期点下行尤为明显，年末1W、1M、3M和1Y分别收于-51bp、-230bp、-63bp和-2415bp，较上年末分别下降12bp、58bp、128bp和445bp。

在岸掉期点持续低于利率平价理论水平，反映出境内美元紧张趋势和预期。二季度以来掉期曲线深度下探，长端掉期点逐步偏离利率平价状态，较理论值大幅偏低，偏离幅度一度超过550bp。一方面二季度国内经济基本面持续偏弱，市场对中国经济复苏力度信心不足影响预期，另一方面美国加息预期强化叠加中长期人民币利率上抬困难，市场预测中美利差将继续走阔，两方面因素叠加导致市场对美元需求居高不下。下半年起伴随宏观经济基本面向好及美元退出加息周期预期强化，掉期点相对利率平价偏离度与二季度相比显著缩窄，掉期点曲线逐步向利率平价回归。全年1年期掉期点较利率平价理论值平均偏离约-125bp（2022年偏离均值为176bp）。

离、在岸人民币掉期点走势持续背离，价差创近三年新高。2023年下半年以来，人民银行不断扩大离岸市场央票发行规模，截至12月底余额1100亿元，为历史最高水平；离岸人民币流动性整体偏紧，CNH HIBOR曲线呈高位震荡走势。受此影响，离岸人民币与美元利差下半年起持续缩窄并带动离岸人民币掉期曲线整体上行，与在岸掉期点走势出现明显背离。离岸掉期点持续高于在岸且价差持续扩大，10月1年期掉期点价差最高一度升至

1100bp，为近三年以来高点。全年1年期离、在岸掉期点平均价差为801bp，创2018年以来新高。

（四）外币利率市场流动性整体紧张，市场结构保持稳定

境内外美元拆借利差基本维持正向，年中境内美元流动性阶段性高度紧张。2023年1至7月，受美联储加息影响，SOFR利率整体单边走升，从年初的4.3%水平上升至5.3%水平；8月起美联储暂停加息，SOFR维持在5.3%至5.4%区间震荡，境内美元隔夜拆借利率与SOFR利率走势基本保持一致。中美利差方面，全年大部分时间境内外隔夜美元利差（境内-境外，下同）为正，市场流动性整体紧张。其中1月至2月上旬，利差维持负方向，在-2bp~0bp区间波动，年初市场流动性较为充裕；2月中旬至年末，利差转为正方向，流动性整体紧张。年中境内美元流动性出现阶段性高度紧张。5月至6月，伴随人民币连续贬值，利差攀升至20bp附近，6月下旬升至年内新高23bp，美元流动性高度紧张；7月人民币汇率走升，多家银行下调美元存款利率，利差大幅收窄，逐步回落至6bp的较低水平。

外币利率市场交易量有所下降，市场供需结构相对稳定。2023年，外币利率市场交易量较上年有所下降，下降主要来自于外币拆借，其余产品交易量有所上升，市场美元供给整体不足。其中，外币拆借日均成交360.5亿美元，同比下降12.1%；外币回购日均成交22.2亿美元，同比上升29.3%。市场供需结构与上年相比基本无明显变化，仍主要为中资大行向境外机构拆出美元，各类型机构净头寸方向维持不变。