

作者：刁倩 蔡翔宇

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



6月流动性观察：年内首降息10基点，资金面平稳跨过半年末

6月份，公开市场逆回购操作从地量逐渐加大，护航跨半年末资金面。在临近半年末时点，央行适时加大短期流动性投放，有助于熨平市场波动、稳定市场预期、提振市场信心。截至6月30日，央行公开市场实现净回笼12350亿元。从扰动因素看，6月资金面主要受半年末时点考核、地方债发行加速、财政收支等因素影响。展望7月流动性，或主要受季节性影响，资金面缺口可控。

6月资金利率整体走势较为平稳，跨月末利率有所走高。6月13日，7天逆回购期操作利率调降10基点，开启了年内首次降息。6月份MLF利率同步调降10基点，1年期和5年期LPR同步调降10基点。在6月高频数据的进一步走弱和存款利率“小步快走式”调降背景下，本次降息具有政策基础，更重要的是提升市场信心，进一步推动市场复苏。此外，6月末资金利率出现流动性分层现象，预估跨过季末后，资金利率将逐渐回落。

中国人民银行货币政策委员会2023年第二季度（总第101次）例会近日在北京召开。会议指出，要加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，保持再贷款再贴现工具的稳定性，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划，要深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

目录

- 一、流动性投放：公开市场加大逆回购操作，护航资金面平稳跨半年末3
- 二、资金利率走势：政策利率年内首调降 10 基点，跨月末利率有所走高4
- 三、货币政策展望：发挥工具总量结构双重功能，防范汇率大起大落风险6

图表目录

- 图表 1：2023 年 6 月公开市场操作情况 3
- 图表 2：近六个月以来资金利率走势 5
- 图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率 5

6月流动性观察：年内首降息10基点，资金面平稳跨过半年末

6月份，公开市场逆回购操作从地量逐渐加大，护航跨半年末资金面。在临近半年末时点，央行适时加大短期流动性投放，有助于熨平市场波动、稳定市场预期、提振市场信心。截至6月30日，央行公开市场实现净回笼12350亿元。从扰动因素看，6月资金面主要受半年末时点考核、地方债发行加速、财政收支等因素影响。展望7月流动性，或主要受季节性影响，资金面缺口可控。

6月资金利率整体走势较为平稳，跨月末利率有所走高。6月13日，7天逆回购期操作利率调降10基点，开启了年内首次降息。6月份MLF利率同步调降10基点，1年期和5年期LPR同步调降10基点。在6月高频数据的进一步走弱和存款利率“小步快走式”调降背景下，本次降息具有政策基础，更重要的是提升市场信心，进一步推动市场复苏。此外，6月末资金利率出现流动性分层现象，预估跨过季末后，资金利率将逐渐回落。

中国人民银行货币政策委员会2023年第二季度(总第101次)例会近日在北京召开。会议指出，要加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，保持再贷款再贴现工具的稳定性，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划，要深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

一、流动性投放：公开市场加大逆回购操作，护航资金面平稳跨半年末

6月份，公开市场逆回购操作从“地量”逐渐加大，护航跨半年末资金面。上半月，央行在公开市场一直维持地量操作，每日进行逆回购20亿元操作，以保持流动性合理充裕。15日，央行开始逐渐加大逆回购操作量，通过7天期滚动操作，以补充跨半年末流动性，护航资金面平稳。15日，央行开展1年期MLF操作2730亿元，当日到期量为2000亿元，实现了小额续作MLF。临近月末，央行继续加码“补水”。26日，央行开展了2440亿元7天期逆回购操作，为二季度以来公开市场逆回购最大单日操作量。16-26日，央行累计开展逆回购操作8980亿元，实现净投放7570亿元。分析人士表示，临近半年末时点，央行适时加大短期流动性投放，有助于熨平市场波动、稳定市场预期、提振市场信心。截至6月30日，央行公开市场实现净回笼12350亿元。

图表 1：2023 年 6 月公开市场操作情况

时间	公开市场操作：货币净投放（亿元）	资金投放：逆回购（亿）	资金回笼：逆回购到期	资金投放：MLF/TMLF投放	资金回笼：MLF/TMLF回笼	国库现金定存	国库现金定存到期	央行票据互换（CBS）	央行票据互换（CBS）到期
2023/6/26-6/30	5,570	9,730	4,160	0	0	0	0	50	50
2023/6/19-6/25	5,620	6,120	500	0	0	0	0	0	0
2023/6/12-6/18	1,130	500	100	2,730	2,000	0	0	0	0
2023/6/5-6/11	60	100	40	0	0	0	0	0	0
2023/6/1-6/4	-30	40	70	0	0	0	0	0	0
6月	12,350	16,490	4,870	2,730	2,000	0	0	50	50
6月变化幅度	12350								

来源：中国人民银行，新华财经研报中心整理

6月流动性受季末、半年末时点影响，资金面整体充裕。6月资金面的影响因素主要是来自于：一是6月为月末、季末、半年末时点，受时点考核影响，银行资金需求较大。但央行投放流动性呵护资金的意图明显，且近期刚刚降息，资金面仍保持平稳。二是6月地方债发行较快，吸收银行资金较多流动性。根据华金固收预估，6月份地方债披露计划为8160亿元。相较于5月份地方债7554亿元的发行额度，6月地方债发行速度有所加快。三是尽管6月财政“支大于收”，但考虑到政府债融资情况，财政收入仍较大，吸收部分流动性。6月财政通常“支大于收”，财政收支将向市场投放部分资金，但考虑到政府债融资情况，预计6月政府存款仍将增加约2000亿元，较历史同期扩大了流动性缺口。

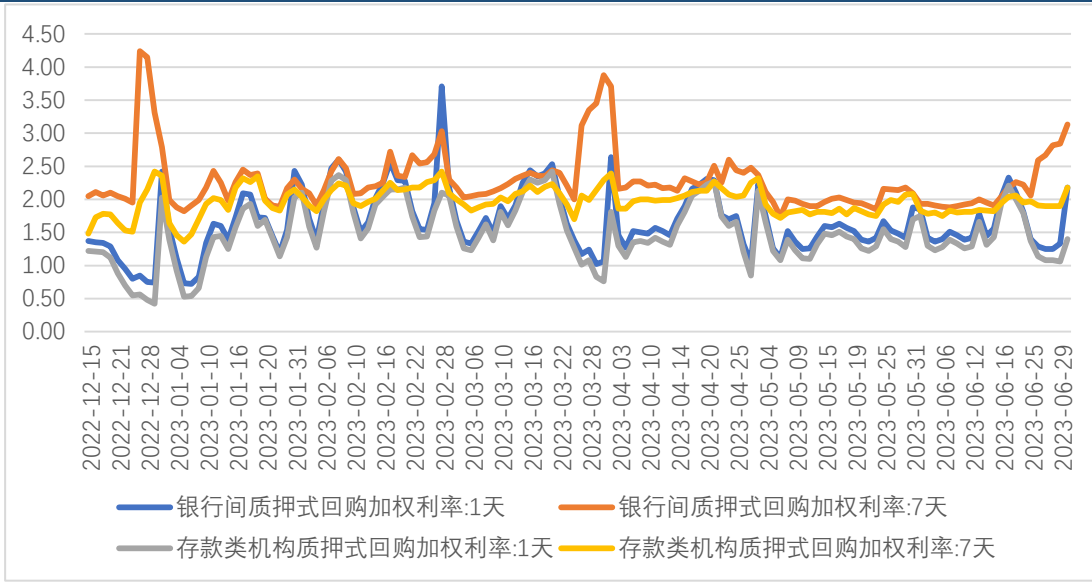
展望7月流动性，或主要受季节性影响，资金面缺口可控。根据中信明明团队预测，7月虽然存在一定的流动性缺口，但更多是季节性因素所致，较往年相比实际上整体偏友好。一是政府债发行仍然保持高位，吸收流动性。二是跨过半年末后，银行间短期资金需求将减弱，释放短期流动性压力。三是其他因素对流动性的影响，比如汇率走势带来外汇展开的变化，缴准缴税等压力。总体来看，7月存在一定流动性缺口，但更多是季节性导致。

二、资金利率走势：政策利率年内首调降10基点，跨月末利率有所走高

6月资金利率整体走势较为平稳，跨月末利率有所走高；公开市场7天期逆回购利率调降10基点。6月上旬资金利率走势较为平稳，6月末资金利率有所走高。13日，央行开展7天期逆回购操作时，中标利率较此前下降10个基点。此次7天期逆回购操作利率下降，是2022年8月以来的首次调整。在公开市场操作利率调降后，MLF利率及LPR利率均同步调整。本次政策利率调整是年内首次降息，

释放了加强逆周期调节和稳定市场预期的政策信号。随着跨季末、跨半年末的资金需求增加，月末银行间资金利率有所走高，且银行和非银行机构之间流动性分层的现象再现。这主要是由于季节性因素导致，随着资金面跨过季末，资金利率将会逐步回落。

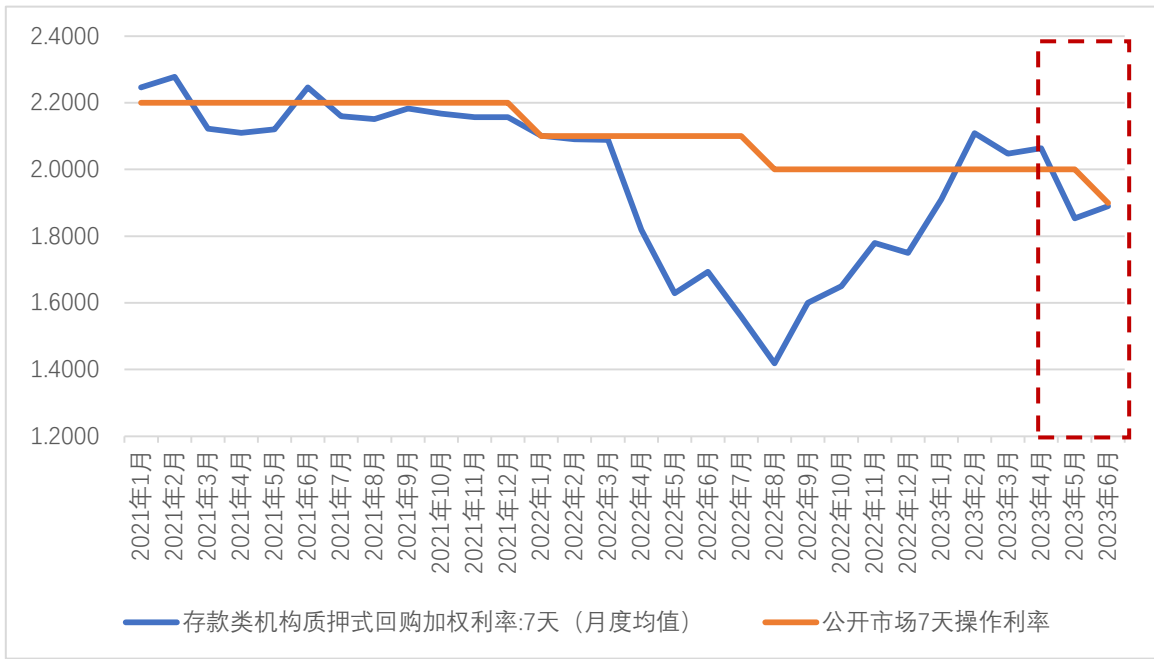
图表 2：近六个月以来资金利率走势



来源：新华财经

6月份1年期MLF利率同步调降10基点，1年期和5年期LPR同步调降10基点。6月MLF中标利率为2.65%，较上月下行10个基点，结束去年8月以来连续9个月保持不变。20日，1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.55%，5年期以上LPR为4.2%，均较上一期下降10个基点。分析人士指出，在6月高频数据的进一步走弱和存款利率“小步快走式”调降背景下，本次降息具有政策基础，更重要的是提升市场信心，进一步推动市场复苏。LPR下行将带动银行贷款利率更大幅度下行，进而激发实体经济融资需求，提振投资和消费动能。随着5年期以上LPR下调，购房者的贷款成本将继续下行，提振市场信心，推动房地产行业软着陆。

图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率



来源：新华财经研报中心整理

从月度利率水平看，6月月度利率有所上行，临近调降后的政策利率1.90%。DR007的6月月度利率报1.89%，较上月平均利率1.85%上行0.04个百分点。一方面，6月平均利率上行主要是由于跨季末和半年末资金需求加大，带动月度利率上行；另一方面，政策利率下行，支持实体经济的政策意图明显。随着跨过6月末后，在政策利率调降的背景下，预估7月份资金利率将进一步走低。

三、货币政策展望：发挥工具总量结构双重功能，防范汇率大起大落风险

中国人民银行货币政策委员会2023年第二季度(总第101次)例会近日在北京召开。会议指出，要加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，保持再贷款再贴现工具的稳定性，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划，要深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

加大宏观政策调控力度。当前外部环境更趋复杂严峻，国际经济贸易投资放缓，通胀仍处高位，发达国家央行政策紧缩效应持续显现，国际金融市场波动加剧。国内经济运行整体回升向好，市场需求稳步恢复，生产供给持续增加，但内生动力还不强，需求驱动仍不足。会议指出，要克服困难、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，切实支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

结构性货币政策继续发挥精准导向作用。6月30日，人民银行决定增加支农支小再贷款、再贴现额度2000亿元，进一步加大对“三农”、小微和民营企业金融支持力度。今年以来，人民银行继续发挥结构性货币政策的精准导向作用，引导金融机构加大对普惠金融、科技创新等领域的金融服务。此次人民银行调增支农支小再贷款、再贴现额度，表明结构性货币政策工具正适时加大支持力度，与总量型政策工具一道，合力促进经济增长动能恢复。此次会议也指出，保持再贷款再贴现工具的稳定性，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展，同时还要深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。

防范汇率大起大落风险，保持汇率基本稳定。会议认为，今年以来外汇市场供求基本平衡，经常账户延续稳定顺差，外汇储备充足，人民币汇率双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定，发挥了宏观经济稳定器功能。央行后续有可能动用一些稳定汇率工具，引导市场预期。但整体看，人民币汇率弹性显著增强，市场情绪保持平稳。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。