

作者：刁倩 蔡翔宇

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：[www.cnfic.com](http://www.cnfic.com)

客服热线：400-6123115



## 10月流动性观察：地方化债提速， 公开市场操作力度加大

10月份，受特殊债发行提速、税期扰动致资金面有所收敛，随着央行加大流动性投放，资金面保持平稳。截至10月31日，央行在公开市场上实现净投放9040亿元。展望11月流动性，尽管资金面压力仍然不小，但流动性环境或仍将保持稳中偏松。

10月资金利率整体走势较为平稳，月末利率有所走高。由于政府债融资等因素的影响，资金利率难以大幅下行，同时，银行与非银的利差扩大也再现了流动性分层现象。10月15日，1年期MLF操作利率与LPR报价均保持不变，符合市场预期。从月度利率水平看，10月月度利率继续上行报1.98%，高于政策利率1.80%。有分析指出，央行或可通过加大公开市场净投放规模，甚至是再度降准等方式，推动资金利率向政策利率收敛。

中央金融工作会议10月30日至31日在北京举行。本次会议首次提出“金融强国”建设目标。会议指出，金融要为经济社会发展提供高质量服务，始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，优化资金供给结构，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，大力支持实施创新驱动发展战略，区域协调发展战略。

## 目录

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 一、流动性投放：特殊再融资债券发行提速，央行加大投放护航资金面..... | 3 |
| 二、资金利率走势：资金面保持平稳，资金利率月末有所走高.....     | 4 |
| 三、货币政策展望：保持流动性合理充裕，持续优化信贷结构.....     | 5 |

## 图表目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 图表 1：2023 年 10 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.....            | 4 |
| 图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率..... | 5 |

## 10月流动性观察：地方化债提速，公开市场操作力度加大

10月份，受特殊债发行提速、税期扰动致资金面有所收敛，随着央行加大流动性投放，资金面保持平稳。截至10月31日，央行在公开市场上实现净投放9040亿元。展望11月流动性，尽管资金面压力仍然不小，但流动性环境或仍将保持稳中偏松。

### 一、流动性投放：特殊再融资债券发行提速，央行加大投放护航资金面

10月份，受特殊债发行提速、税期扰动致资金面有所收敛，随着央行加大流动性投放，资金面保持平稳。10月初，在跨过中秋国庆假期后，公开市场资金净回笼量较大。这也显示了跨季等短期因素淡出后，央行灵活调节保持流动性合理充裕的意图。随着地方特殊再融资债券发行提速，以及税期临近，10月中下旬流动性偏紧。在资金面延续收敛态势下，10月16日央行加量平价续作了7890亿元MLF，当月到期规模为5000亿元，实现净投放2890亿元。随后从10月20日起至10月底，央行连续实施大额资金净投放，支持货币市场度过了10月流动性压力最大的阶段。截至10月31日，央行在公开市场上实现净投放9040亿元。

图表 1：2023 年 10 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 |
|------------------|-------------------|--------------|------------|------------------|------------------|--------|----------|--------------|-----------------|
| 2023/10/23-10/31 | 12,890            | 40,940       | 28,550     | 0                | 0                | 500    | 0        | 50           | 50              |
| 2023/10/16-10/22 | 12,470            | 14,540       | 4,460      | 7,890            | 5,000            | 0      | 500      | 0            | 0               |
| 2023/10/9-10/15  | -10,610           | 4,460        | 15,070     | 0                | 0                | 0      | 0        | 0            | 0               |
| 2023/10/1-10/8   | -5,710            | 2,200        | 7,910      | 0                | 0                | 0      | 0        | 0            | 0               |
| 10月              | 9,040             | 62,140       | 55,990     | 7,890            | 5,000            | 500    | 500      | 50           | 50              |
| <b>10月变化幅度</b>   | <b>9040</b>       |              |            |                  |                  |        |          |              |                 |

来源：中国人民银行，新华财经研报中心整理

10月资金面主要受地方特殊再融资债券发行加速、缴税等因素影响，扰动加大。10月资金面的影响因素主要是来自于：一是10月初流动性回笼额度较大，对资金面带来一定扰动。10月1日-10月11日，公开市场有19390亿元逆回购到期，但考虑到月初资金需求较弱，适度回笼也是灵活调节的体现。二是10月以来，地方特殊再融资债券密集发行，供给放量对资金面形成一定的“抽水”效应。据光大证券估计，截至10月20日，共有内蒙古、天津、辽宁等21个省（区、市）披露特殊再融资债券发行计划，累计净融资规模9438亿元。在地方政府债发行加力提效的背景下，10月政府债净

融资规模或达1.25万亿元。10月是传统缴税大月，税期因素也对资金面形成扰动。10月纳税申报截止日为10月23日，而纳税申报截止日前几个工作日资金面收紧也受到税期扰动影响。随着缴税截止，税期对资金面的扰动已基本体现，后续其影响将明显缓解。

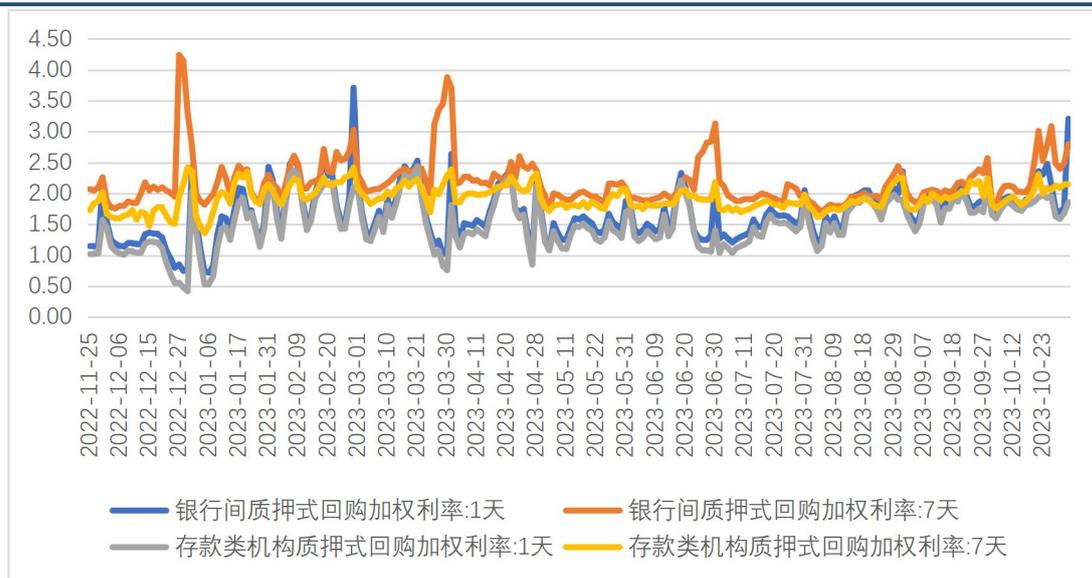
展望11月流动性，尽管资金面压力仍然不小，但流动性环境或仍将保持稳中偏松。未来资金面影响因素主要在两方面：一是后续两个月仍有近1.5万亿中期借贷便利（MLF）到期，将对资金面造成压力。二是政府债融资等因素的影响依然存在。考虑到央行货币政策中性偏宽的基调没有改变，年内降准或MLF超额续作的可能性依然存在。

## 二、资金利率走势：资金面保持平稳，资金利率月末有所走高

10月资金利率整体走势较为平稳，月末资金利率有所走高。进入10月，资金利率有所回落。10月7日，银行间市场1天期债券质押式回购利率（DR001）、7天期债券质押式回购利率（DR007）分别为1.21%、1.83%，较9月28日分别下行99个基点、41个基点。DR007虽在10月8日小幅回落至1.76%，但随后又再度回升至政策利率上方运行。由于政府债融资等因素的影响，资金利率难以大幅下行，但是货币政策的基调没有改变，资金利率也难以大幅上行。临近月末，叠加缴税影响，资金利率先上后下。23日为缴税截止日，20日至22日，DR001基本在1.93%-1.97%之间波动，而后下行，24日回落至1.59%，而R007在2.4%-3.1%之间波动，部分反映了跨月需求。

此外，流动性分层再现。10月20日-24日当周R007与DR007利差一度达到100bp以上，R001与DR001利差也一度达到50bp以上；相比9月末跨季时银行和非银机构的拆借利差较小，R007与DR007利差最高仅在38bp，当前扩大的利差指向流动性分层的现象加剧。

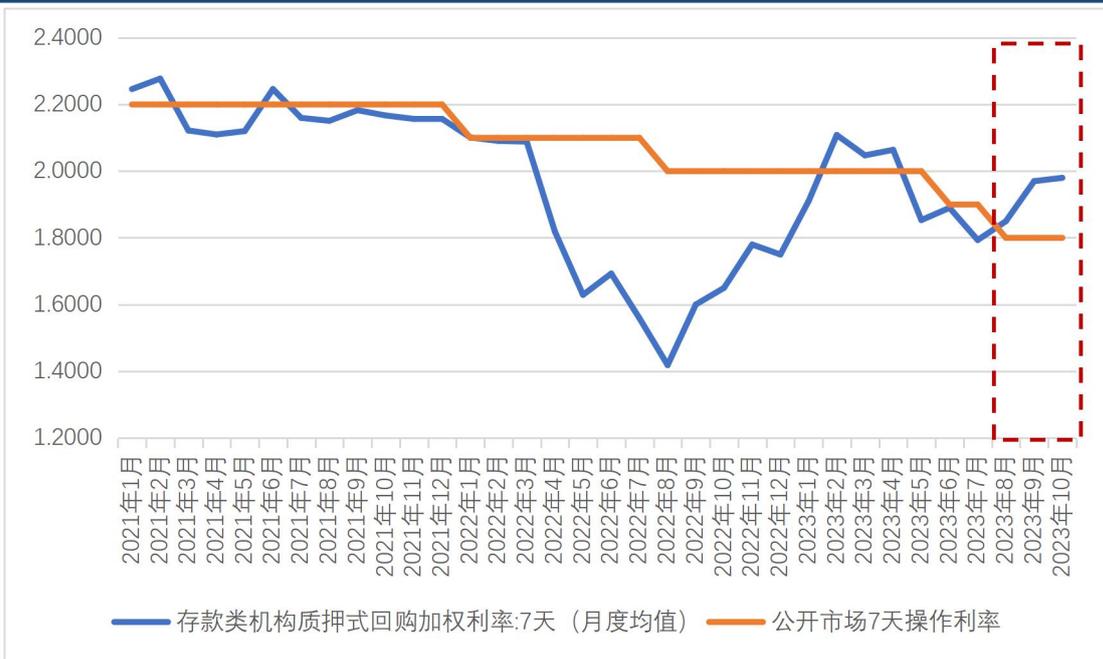
图表 2：近六个月以来资金利率走势



来源：新华财经

10月15日，1年期MLF操作利率为2.50%，与上个月保持一致；10月LPR也保持不变符合市场预期。报价不变的主要原因在于近期市场利率持续处于高位，银行净息差处于历史低位，银行缺乏下调LPR报价加点的动力。报价行下调贷款利率动力不足，一方面是因部分银行净息差压力较大，贷款利率下行空间有限，要支持实体经济留足“弹药”；另一方面，实体经济复苏动能增强，进一步降低实体经济融资成本迫切性下降。未来LPR可能还有一定下调空间，特别是5年期以上LPR单独下调的可能性较大。

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，10月月度利率有所上行，继续高于调降后的政策利率1.80%。DR007的10月月度利率报1.98%，较上月平均利率1.97%上行0.01个百分点。有分析指出，目前DR007偏离政策利率的幅度已经不小，在当前经济回升仍在爬坡过坎、市场信心仍需提振的关键时期，流动性环境宜适度宽松不宜紧，央行或可通过加大公开市场净投放规模，甚至是再度降准等方式，推动资金利率向政策利率收敛。

### 三、货币政策展望：保持流动性合理充裕，持续优化信贷结构

中央金融工作会议10月30日至31日在北京举行。本次会议首次提出“金融强国”建设目标。会议提出，要营造良好的货币金融环境，着力打造现代金融机构和市场体系，着力推进金融高水平开放，全面加强金融监管，有效防范化解金融风险等。

会议指出，金融要为经济社会发展提供高质量服务，要着力营造良好的货币金融环境，切实加强对重大战略重点领域和薄弱环节的优质金融服务，始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨

周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，优化资金供给结构，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，大力支持实施创新驱动发展战略，区域协调发展战略，确保国家粮食和能源安全等。

总量上，继续通过多种货币政策工具组合保持流动性合理充裕，满足实体经济融资需求，切实降低融资成本。央行强调，健全中国特色现代货币政策框架。加快现代中央银行制度建设，健全货币政策和宏观审慎政策“双支柱”调控框架。始终保持货币政策的稳健性，坚持以人民为中心的价值取向，既满足经济发展需要，也坚决不能让老百姓的票子变“毛”，要守护好老百姓手里的钱袋子。营造良好的货币金融环境。保持流动性合理充裕，准确把握货币信贷供需规律和新特点，总量上合理增长，结构上有增有减，节奏上平稳适度，更加注重做好跨周期和逆周期调节。预计稳健的货币政策在货币数量和社会融资总量上还有适度宽松、合理增长的空间。在助力高质量发展方面，将以提升企业和市场主体预期、信心、意愿和能动性为抓手，促进资本和资金更精准、畅达地为实体经济和创新驱动发展战略保驾护航，以量的合理增长支撑实体经济企稳向好。

结构上，继续加大对科技创新、先进制造、绿色发展和中小企业等重大战略重点领域和薄弱环节的支持力度，持续优化信贷结构，推动经济高质量发展。央行货币政策司司长邹澜指出，把金融服务实体经济作为根本宗旨，强化对科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业及其他国家重大战略的金融支持，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。同时，本次会议提出“充实货币政策工具箱”，意味着将有更多的结构性货币政策工具出台，预计接下来将会把金融资源将重点向科技创新、先进制造、绿色发展等领域倾斜，争取尽快培育出类似新能源汽车这样的新动能新优势产业，切实推进高质量发展。结合“充实货币政策工具箱”，后期央行针对这些领域的结构性货币政策工具有望持续“扩容”。

## 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。