

7天逆回购利率和LPR报价双降，政策利率框架正在重构

作者：刁倩

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：梁颖

官方网站：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



7月22日，央行调降7天期逆回购操作利率10BP，随后LPR报价也同步下调10基点。在本月MLF利率未调整的情况下，LPR报价调降，或表明MLF利率对LPR的参考作用在逐步减弱。

由于当前LPR报价与最优质客户贷款利率之间出现一定偏离，不利于进一步降低实体经济融资成本，LPR报价机制将迎来改革。短期操作利率——7天期逆回购操作利率将作为主要政策利率，1年期LPR下调或与MLF逐渐“脱钩”。

同时，央行22日发布公告称可阶段性减免MLF质押品，释放大量债券缓解债市“资产荒”压力，进一步压制降息后市场对长端利率的做多冲动。目前来看，逐步淡化MLF利率参考作用，进而理顺各项货币政策工具由短及长的利率传导机制，关注长端利率，是下阶段健全利率市场化调控机制的重要方向。

目录

一、降息落地，7天逆回购利率和 LPR 同时下调 10 基点.....	3
二、短期操作利率作为主要政策利率，LPR 报价机制迎改革.....	4
三、进一步健全市场化利率调控机制，关注长端利率变化.....	5

图表目录

图表 1：近期 LPR 报价及 1 年期 MLF 操作利率走势.....	3
图表 2：近期 1 年期及 10 年期国债收益率走势.....	5

7天逆回购利率和LPR报价双降，政策利率框架正在重构

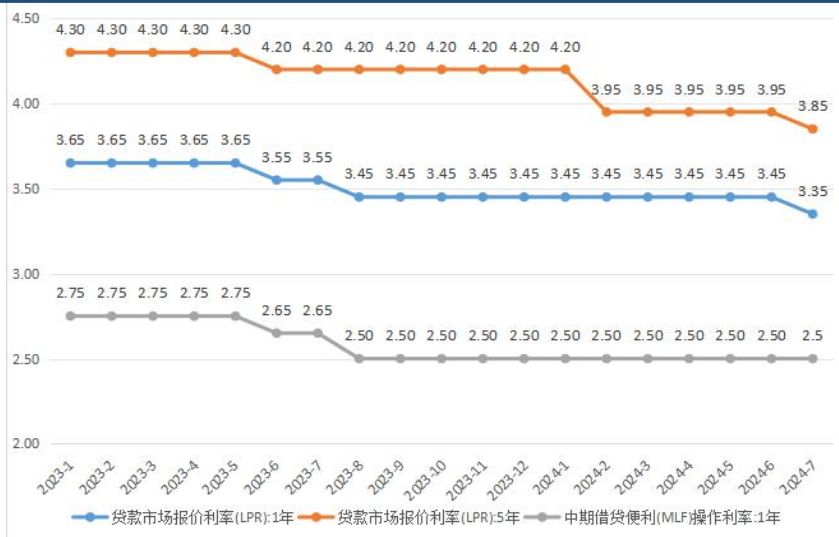
7月22日，央行调降7天期逆回购操作利率10BP，随后LPR报价也同步下调10基点。在本月MLF利率未调整的情况下，LPR报价调降，或表明MLF利率对LPR的参考作用在逐步减弱。当日，央行还发布公告称可阶段性减免MLF质押品，释放大量债券缓解债市“资产荒”压力，进一步压制降息后市场机构对长端利率的做多冲动。目前来看，逐步淡化MLF利率参考作用，进而理顺各项货币政策工具由短及长的利率传导机制，关注长端利率，是下阶段健全利率市场化调控机制的重要方向。

一、降息落地，7天逆回购利率和LPR同时下调10基点

7月22日，央行发布公开市场业务公告表示，为优化公开市场操作机制，从即日起，公开市场7天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标。同时，为进一步加强逆周期调节，加大金融支持实体经济力度，即日起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.80%调整为1.70%。

随后，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年7月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均下调10个基点。以上LPR在下次发布LPR之前有效。同时，为加强预期管理，促进LPR发布时间与金融市场运行更好衔接，自2024年7月22日起，将LPR发布时间由每月20日（遇节假日顺延）上午9:15调整为9:00。

图表 1：近期 LPR 报价及 1 年期 MLF 操作利率走势



来源：新华财经

本次LPR报价较上月报价同步下调10个基点，是继2月份5年期以上品种单独下行之之后，时隔5个月报价再度发生改变。分析人士指出，LPR下降符合当前经济金融形势需要，有利于支持经济持续回升向好态势。作为贷款利率定价的主要参考基准，LPR下降可传递出稳增长、促发展的政策信号，有利于稳定市场预期，将带动实体经济融资成本进一步稳中有降，激发信贷需求，促进企业投

资。同时，LPR作为贷款利率定价的重要参考，提前至9点发布，可更好与各类金融市场运行时间衔接，有利于不同金融市场参与者平等获取信息，公平开展交易。

本次LPR报价调降是在7天逆回购操作利率调降后进行的，而本月中旬进行的MLF操作利率并未调整。分析人士表示，这表明MLF利率对LPR的参考作用在逐步减弱，MLF利率的政策色彩已经淡化。

二、短期操作利率作为主要政策利率，LPR报价机制迎改革

此前LPR报价机制，是由20家报价行每月根据最优质客户的贷款利率进行市场化报价，随后经全国银行间同业拆借中心计算得出平均值。其中，中期借贷便利（MLF）利率对LPR定价具有一定的参考作用，各行在其基础上进行加点报价。但最后银行实际发放的贷款利率，是基于借款人的信用状况、抵押物、期限、利率浮动方式等多种因素，再在LPR的基础上加减点确定。

但由于此前LPR报价仍然较高，与MLF价差偏高，不利于进一步降低实体经济融资成本。特别是在银行资金成本显著下降、信贷市场供需关系偏向需求方、银行风险偏好提升的背景下，部分报价行对其最优质客户贷款利率的下调并未在LPR报价中得到体现。《金融时报》撰文指出，当前LPR报价与最优质客户贷款利率之间出现一定偏离，未来还需要加强报价质量考核，减少偏离度。也可以考虑借鉴国际经验，用类似SOFR的短端市场利率作为浮动贷款利率的定价基准。这方面的改进有利于提高贷款基准利率的公允性，也有利于提高利率传导效率。

LPR报价机制将迎来改革。6月19日，央行行长潘功胜在陆家嘴论坛上首次提出，央行将明确以短期操作利率作为主要政策利率，目前看，7天期逆回购操作利率已基本承担了这个功能。其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩，逐步理顺由短及长的传导关系。华创固收研报分析表示，当前LPR与1年期MLF价差处于历史偏高水平。在淡化MLF中期政策利率中枢的背景下，1年期LPR下调或与MLF逐渐“脱钩”。

同时，央行也创设临时隔夜正逆回购，进一步丰富新的政策利率走廊。7月8日，央行发布公开市场业务公告表示，为保持银行体系流动性合理充裕，提高公开市场操作的精准性和有效性，从即日起将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，时间为工作日16:00-16:20，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减点20bp和加点50bp。

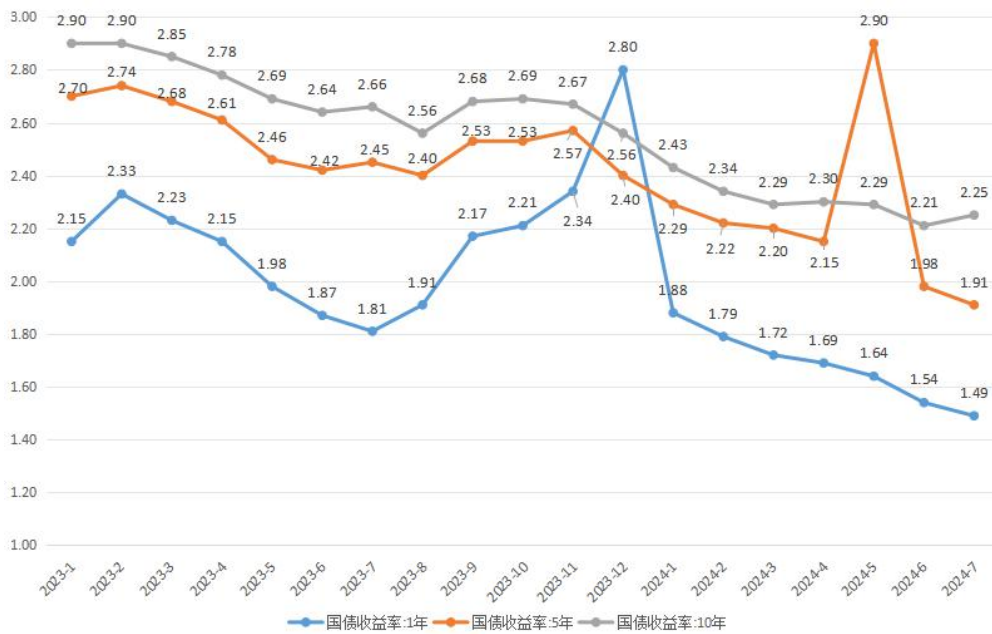
分析人士表示，按当前7天期逆回购操作利率1.7%计算，对应的新隔夜利率走廊区间为1.5%-2.2%，形成更窄的利率走廊，有利于政策利率作用进一步加强。而本次央行重启正回购，叠加近期公告开展国债借入操作并择机卖出，表明央行对于调控长端利率、稳定市场利率的决心。

三、进一步健全市场化利率调控机制，关注长端利率变化

7月22日，央行同步发公告表示，为增加可交易债券规模，缓解债市供求压力，自本月起，有出售中长期债券需求的中期借贷便利（MLF）参与机构，可申请阶段性减免MLF质押品。分析人士表示，阶段性减免MLF质押品，有利于平衡债券市场供求。今年以来，长债收益率持续较快下行，一度创20年来新低。央行前期也多次对外发声提示风险，并在7月1日宣布将开展国债借入操作，增加债市供给。本次央行通过阶段性减免MLF质押品，能有效释放市场的存量长期债券，增加可交易债券规模。目前MLF余额超7万亿元，且大部分以国债、地方债为质押品，若参与机构减免质押品后卖出长债，将释放大量债券，有效缓解债市“资产荒”压力。

中信证券首席经济学家明明表示，此前央行资产负债表内中长期债券规模低、借券操作尚未落地，在逆回购降息落地后推出阶段性减免MLF质押品，可鼓励MLF参与机构卖出中长期债券，压制降息后市场机构对长端利率的做多冲动。

图表 2：近期 1 年期及 10 年期国债收益率走势



来源：新华财经

进一步完善市场化利率机制，关注长期收益率变化。6月25日，央行货币政策委员会召开2024年第二季度例会指出，完善市场化利率形成和传导机制，充实货币政策工具箱，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率。

业内人士表示，从主要发达经济体的经验看，中央银行主要聚焦于管好短端利率，中长期利率

通常主要由市场决定。从这个角度看，逐步淡化MLF利率的政策色彩，进而理顺各项货币政策工具由短及长的利率传导机制，是下阶段健全利率市场化调控机制的重要方向。但值得注意的是，7天期逆回购操作利率下行，并不代表长债收益率下行空间打开，长债市场的利率风险仍需关注。

（实习生洪日、李佳琪对本文亦有贡献）

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。