



作者：刁倩

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



8月资金面观察：MLF操作常规性后延，9月流动性缺口或有限

8月份，央行月初在公开市场回收短期过剩流动性，MLF操作常规性后延至26日，考虑到地方债发行提速、缴税等因素，逆回购加大呵护资金面。资金利率方面，受7月政策利率调降影响，8月资金利率中枢下移，月末利率有所波动。展望9月资金面，央行将继续坚持支持性货币政策立场，9月流动性缺口料将有限。

目录

一、8月资金面走势：MLF操作常规性后延，逆回购加大呵护资金面.....	3
二、资金利率走势：短期政策利率信号增强，8月资金利率中枢继续下移.....	4
三、9月资金面展望：坚持支持性货币政策立场，9月流动性缺口料将有限..	6

图表目录

图表 1：近期公开市场操作情况.....	4
图表 2：近期资金利率走势.....	5
图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率.....	5

8月资金面观察：MLF操作常规性后延，9月流动性缺口或有限

8月份，央行月初在公开市场回收短期过剩流动性，MLF操作常规性后延至26日，考虑到地方债发行提速、缴税等因素，逆回购加大呵护资金面。资金利率方面，受7月政策利率调降影响，8月资金利率中枢下移，月末利率有所波动。展望9月资金面，央行将继续坚持支持性货币政策立场，9月流动性缺口料将有限。

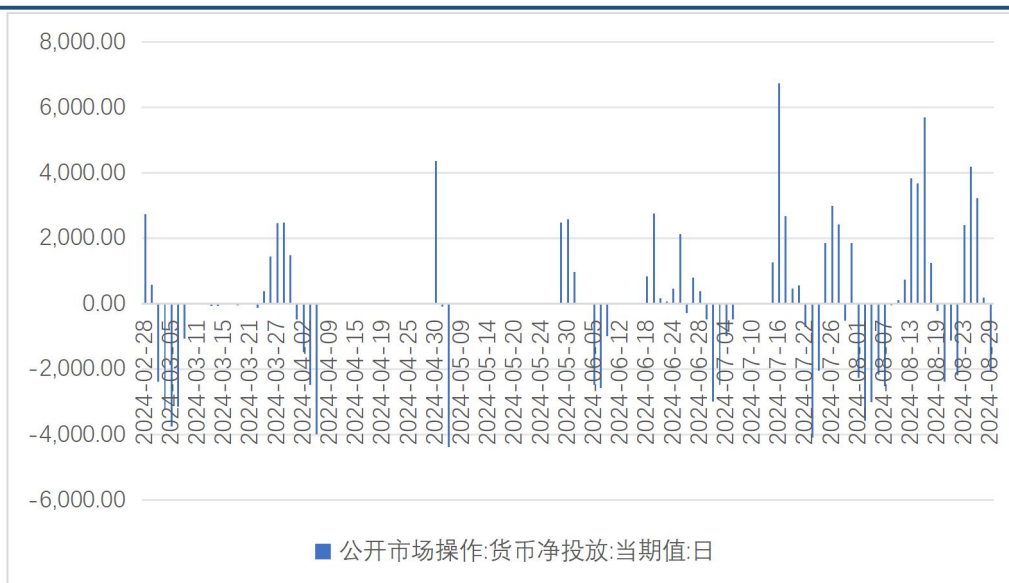
一、8月资金面走势：MLF操作常规性后延，逆回购加大呵护资金面

8月份，央行月初在公开市场回收短期过剩流动性，MLF操作常规性后延至26日，考虑到地方债发行提速、缴税等因素，逆回购加大呵护资金面。8月份以来，央行逆回购投放规模较小，且逐步缩量，在1日、2日、5日、6日四个交易日中累计净回笼10981.6亿元。其中，8月6日仅开展6.2亿元逆回购操作规模，创2015年初逆回购转为常规操作以来的新低。分析指出，央行调整公开市场操作规模，合理回收短期过剩流动性，释放出维持市场流动性合理充裕的信号。

MLF操作常规性后延，强化7天逆回购利率政策地位。8月15日，央行公告显示当日到期的4010亿元MLF将于8月26日续作。此举所传递的利率调控信号更为清晰。MLF延后续做，有助于强化7天期逆回购利率政策地位，理顺短端利率向长端利率的传导机制。且8月MLF操作常规性后延，以进一步推动LPR与MLF脱钩。此次公告8月26日进行月内MLF续做，进一步释放了MLF操作常规性后延的信号。

逆回购操作加大，平抑短期流动性扰动。8月15日，央行还开展了5777亿元逆回购操作，平抑短期市场扰动。8月26日，央行开展3000亿元MLF操作。对于本次缩量续作，分析人士指出，考虑到7月25日已加场MLF操作，叠加起来总体规模为5000亿，实际操作为增量续作990亿。同时，20日-26日，央行逆回购操作从1491亿元逐步增加到4710亿元，呵护月末资金面。

图表 1：近期公开市场操作情况



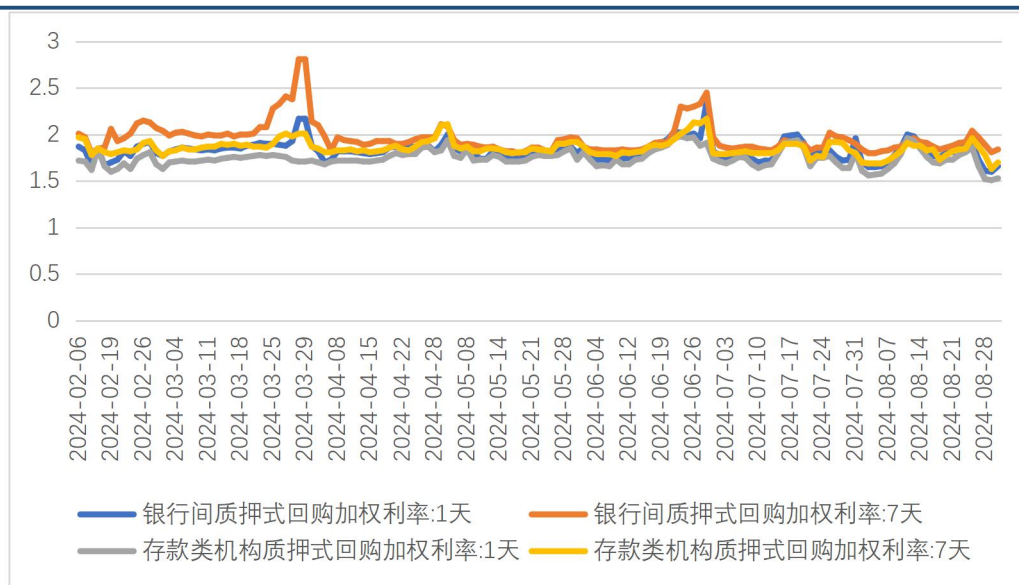
来源：新华财经

8月份，资金面受地方债发行提速、缴税等影响较大。一是税期扰动流动性。8月15日为8月纳税截止日，16日税期缴款，从往年情况来看，8月虽非缴税大月，税期纳税规模约6000亿元-8000亿元，但税期扰动仍在。二是地方债发行提速，流动性边际收紧。分析人士指出，8月以来，政府债发行加快，根据发行计划测算，三季度和四季度政府债总发行量均超过3万亿元，8月政府债净融资达到1.7万亿元左右，而这部分资金转化为财政支出仍需一段时间，短期资金缺口可能持续。

二、资金利率走势：短期政策利率信号增强，8月资金利率中枢继续下移

8月资金利率受7月政策利率调降影响，资金利率中枢下移，月末利率有所波动。8月初资金面持续宽松，银行间存款类机构7天期回购利率走低。8月1日至8月5日期间的三个交易日，DR007分别报1.7048%、1.6922%、1.6916%，围绕在短期政策利率附近运行，表明市场流动性供求平稳，不存在明显的流动性需求压力。但随着MLF操作延后以及地方债、税期等因素影响，从8月中旬开始资金利率有所上行。21日DR001上行至1.73%，D007上行至1.82%，14天期上行至1.92%，创逾一个月新高。26日DR007报收1.96%，R007报收2.04%，均创自6月28日以来近两个月新高。随着8月下旬，央行在逆回购加大操作，资金利率逐渐下行，资金面平稳跨月。

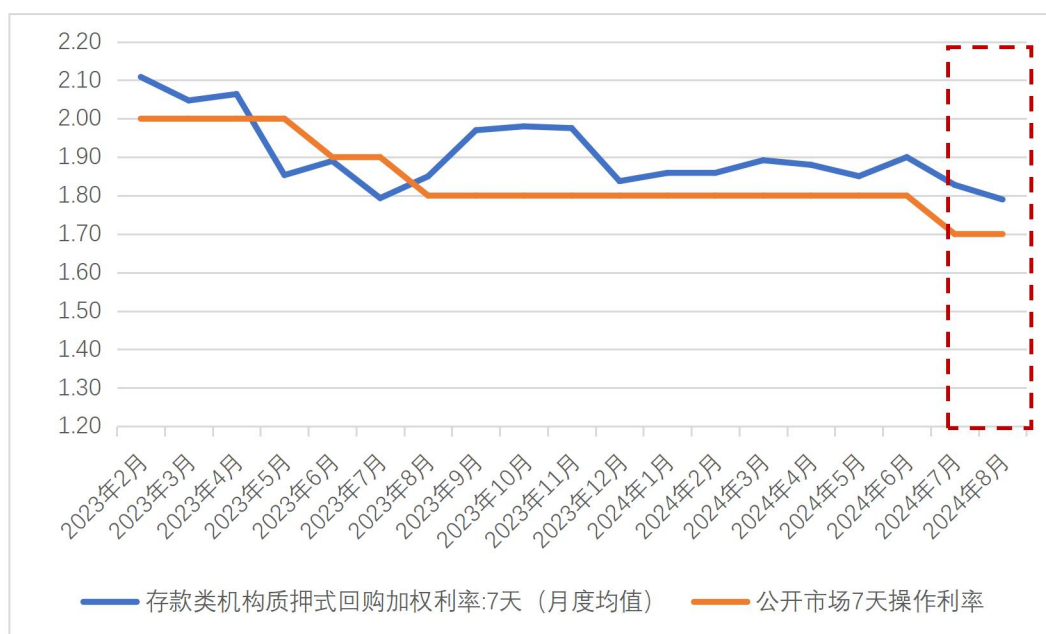
图表 2：近期资金利率走势



来源：新华财经

8月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均维持不变。而根据8月15日央行公告显示，8月15日到期的4010亿元中期借贷便利（MLF）将于8月26日续做。分析人士指出，随着中期借贷便利（MLF）逐渐淡出政策利率角色，LPR报价参考短期政策利率调整的模式进一步确立。7月LPR调降后，政策效果持续释放，短期内进一步下调的紧迫性不大。当前银行净息差压力较大，也在一定程度上掣肘LPR下调。往后看，LPR年内或仍有调降空间。

图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率



来源：新华财经整理

从月度利率水平看，随着7月政策利率下降释放效果，8月月度利率继续下行。DR007的8月月度利率报1.79%，较7月月度利率1.83%下行4个基点。7月份政策利率7天逆回购利率下调10个基点，随着政策效果的持续释放，8月中枢利率也继续下行，考虑到月中缴税、地方债发行等影响因素，流动性略有收紧，利率下行节奏符合预期。

三、9月资金面展望：坚持支持性货币政策立场，9月流动性缺口料将有限

从资金供需方面看，资金面呵护有望持续，9月市场流动性缺口料将有限。从影响因素看，9月主要看地方债发行以及跨三季度末流动性情况。根据华福固收研究测算，9月政府债净融资约为0.95万亿元，政府债供给压力较8月明显下降。但9月是季末财政支出大月，前期政府债融资提速，有利于9月财政政策的落地实施，当月财政支出或为市场提供万亿元规模的流动性。因此，9月总体静态资金缺口并不大，主要原因是财政支出大月对流动性有所补充。

其次，市场预计央行仍将通过公开市场操作来维护资金面的稳定，避免短端利率的大幅波动，并在必要时采取降准等措施来提供额外的流动性支持。按照惯例，9月底央行会开展14天逆回购操作，同时央行今年货币政策整体是支持性的，将会及时根据资金面的状况补水。8月21日《经济日报》提出要“研究适度收窄利率走廊宽度，给市场传递更加清晰的利率调控目标信号”，也侧面反映管理层不希望资金价格出现过于异常波动的情况。

货币政策方面，坚持支持性的货币政策立场，完善市场化利率形成和传导机制。8月15日，人民银行行长潘功胜在接受新华社采访时表示，人民银行将继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期和跨周期调节，着力支持稳定预期，提振信心，支持巩固和增强经济回升向好态势。在货币政策调控中将注重把握和处理好三方面关系：一是短期与长期的关系，把维护价格稳定、推动价格温和回升作为重要考量的同时，保持政策定力，不大放大收。二是稳增长与防风险的关系，统筹兼顾支持实体经济增长与保持金融机构自身健康性的关系。三是内部与外部的关系，主要考虑国内经济金融形势需要进行调控，兼顾其他经济体经济和货币政策周期的外溢影响。

潘功胜指出，中国人民银行将逐步淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用，丰富货币政策工具箱，健全政策的沟通机制，提高货币政策透明度。8月初，央行发布了2024年第二季度中国货币政策执行报告。报告提出，深入推进利率市场化改革，健全市场化利率形成、调控和传导机制，逐步理顺由短及长的传导关系。充分发挥利率自律机制作用，防范高息揽储行为，维护市场竞争秩序，着力稳定银行负债成本。持续改革完善贷款市场报价利率（LPR），着重提高LPR报价质量，更真实反映贷款市场利率水平，督促金融机构坚持风险定价原则，理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关系，推动社会综合融资成本稳中有降。加强市场预期引导，关注经济回升过程中，长期债券收益率的变化。

关于下阶段降准降息的空间问题上，9月5日，中国人民银行货币政策司司长邹澜在新闻发布会上表示，相关政策调整还需要观察经济走势。其中，法定存款准备金率是供给长期流动性的一项工具，7天逆回购和中期借贷便利则是应对中短期流动性波动的工具，今年人民银行又增加了国债买卖工具。综合运用这些工具，目标是保持银行体系流动性合理充裕。年初降准的政策效果还在持续显现，目前金融机构的平均法定存款准备金率大约为7%，未来下调还有一定的空间。

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。