



9月资金面观察：降准降息同步落地，10月将延续宽松趋势

作者：刁倩

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

2024年9月份，央行月初在公开市场回收短期过剩流动性，而随着MLF到期、跨季资金需求等因素影响，27日央行降准0.5个百分点且加大逆回购操作，呵护资金面。资金利率方面，9月资金利率波动较大，27日降息20BP，季末资金利率快速走低，平稳跨过季末。

展望10月资金面，央行将继续坚持支持性货币政策立场，降准降息落地，市场流动性缺口料将有限。

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



目录

一、9月资金面走势：降准落地释放流动性，逆回购加大呵护季末资金面.....	3
二、资金利率走势：7天逆回购利率调节20BP，资金利率平稳跨过季度末....	4
三、10月资金面展望：降准降息落地，资金面将趋于转松.....	5

图表目录

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

9月资金面观察：降准降息同步落地，10月将延续宽松趋势

9月份资金利率波动较大，降准降息同步落地，季末资金利率快速走低，平稳跨过季末。展望10月资金面，央行将继续坚持支持性货币政策立场，市场流动性缺口料将有限。

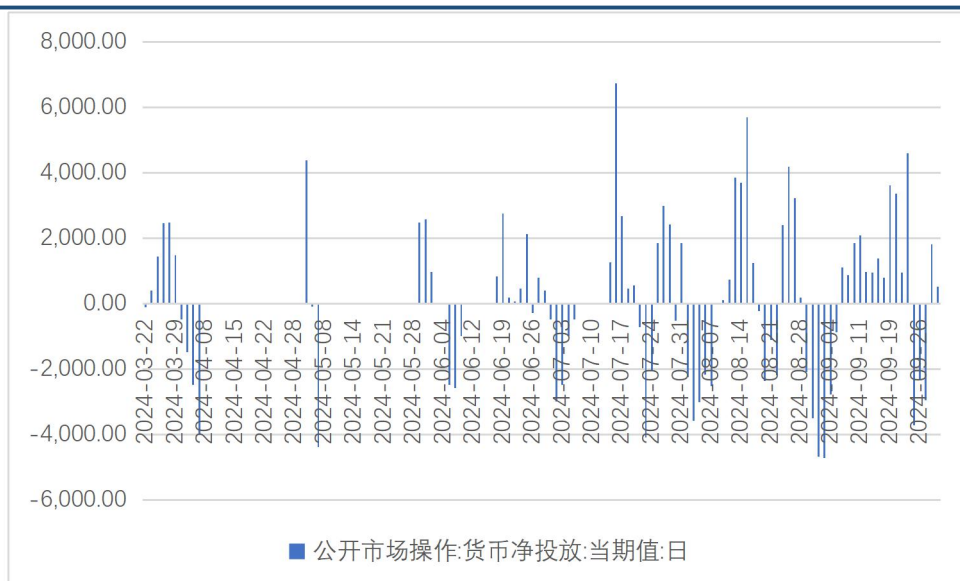
一、9月资金面走势：降准落地释放流动性，逆回购加大呵护季末资金面

9月份，央行月初在公开市场回收短期过剩流动性，27日央行降准0.5个百分点且加大逆回购操作，呵护资金面。9月初，央行公开市场操作呈现“地量”水平，2日和3日实现净回笼9388亿元。一般来看，月初市场资金面较为宽松，央行公开市场操作出现净回笼符合预期。随着临近月中MLF到期，流动性缺口较大时，央行加大逆回购操作。为对冲MLF和公开市场逆回购到期等因素影响，9月18日，央行在公开市场开展5682亿元7天期逆回购操作，当日到期的MLF于9月25日续作。

MLF与公开市场操作分开发布，未来工具的差异性定位将更加明朗。9月24日，中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上介绍，人民银行近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。9月25日，央行开展3000亿元1年中期借贷便利（MLF）操作，中标利率2.0%，此前为2.3%。由于9月份有5910亿元MLF操作到期，本次MLF操作为缩量续作。在央行降准的背景下，此次MLF配合降准缩量续作，保持流动性合理充裕。

降准释放万亿元流动性，保障资金面宽松充裕。9月27日，央行发布公告显示，自2024年9月27日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为6.6%。这是年内第二次降准，预计释放长期流动性约1万亿元。

图表 1：近期公开市场操作情况



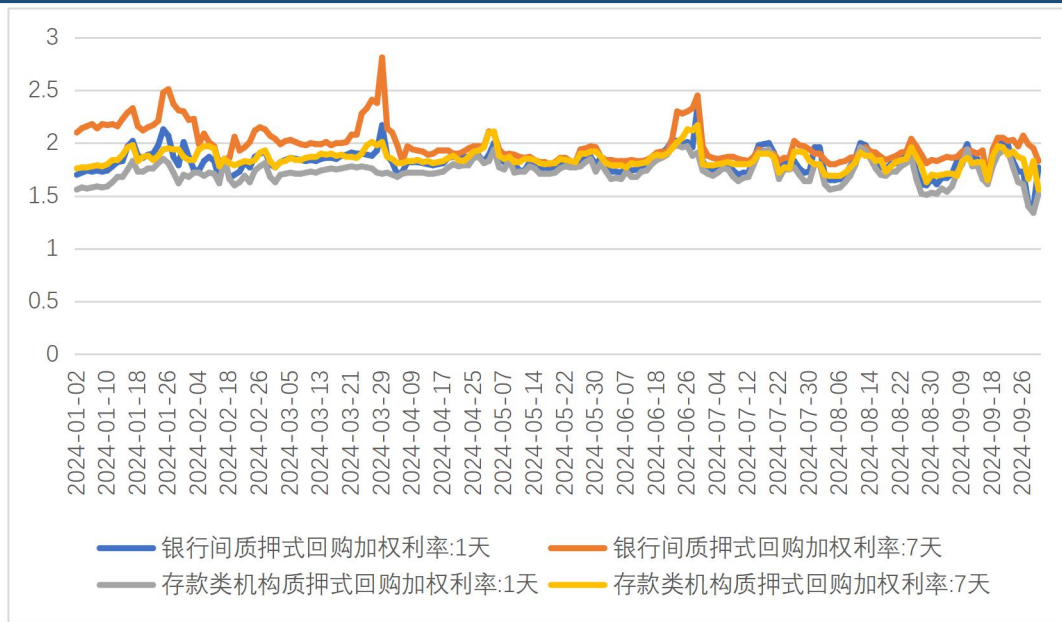
来源：新华财经

分析人士指出，当前正值政府债券发行高峰期，截至9月24日，地方政府专项债券月内已发行9218.83亿元，单月发行规模已创年内新高。央行降准能够有力支持政府债券发行，也将对四季度银行加大信贷投放提供支持。同时，年内后续月份MLF到期量逐步加大，通过降准置换部分到期的MLF，可缓解央行续作压力，并进一步淡化MLF的利率色彩。

二、资金利率走势：7天逆回购利率调节20BP，资金利率平稳跨过季度末

9月资金利率波动较大，27日降息20BP，季末资金利率快速走低，平稳跨过季末。9月初资金利率快速走低。随着央行逐渐回笼多余流动性，以及月中MLF到期、政府债发行加速等多因素影响，资金利率不断走高。9月19日，7天逆回购利率DR007报收1.97%，DR001报收2.03%，均为7月以来的最高利率。随后央行连续加大逆回购操作，资金利率逐渐走低。9月27日，央行发布公告，将公开市场7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，由此前的1.70%调整为1.50%。资金利率应声走低，9月27日DR007报收1.65%，较前一日利率1.86%下降21BP。9月30日DR007报收1.56%，平稳跨过季度末。

图表 2：近期资金利率走势



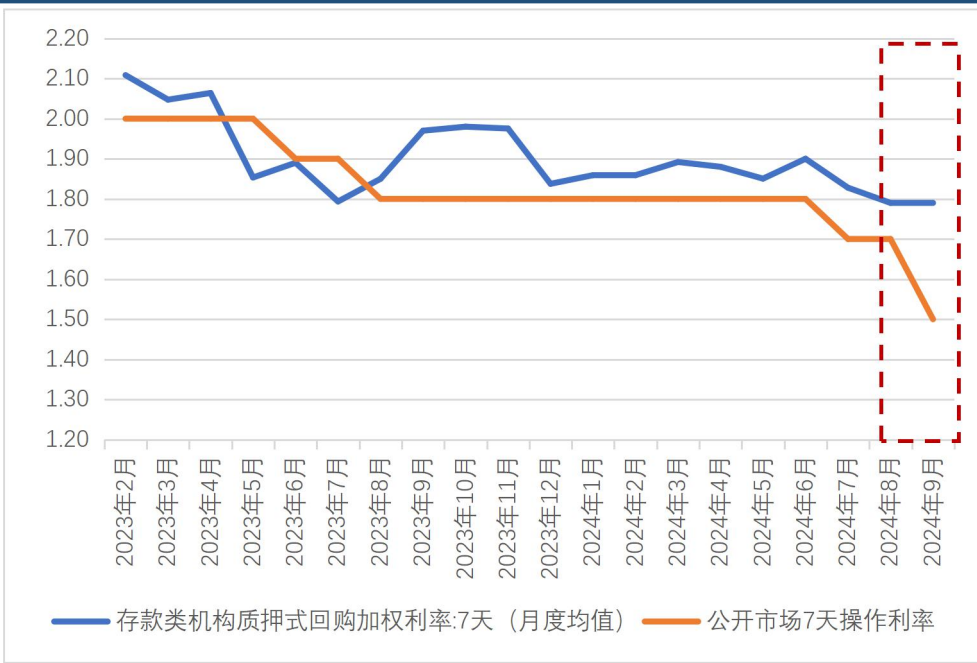
来源：新华财经

7天期逆回购利率下降，将带动国内市场基准利率调整。9月27日，央行发布公告，为加大货币政策逆周期调节力度，支持经济稳定增长，从9月27日起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.70%调整为1.50%。公开市场14天期逆回购和临时正、逆回购的操作利率继续在公开市场7天期逆回购操作利率上加减点确定，加减点幅度保持不变。潘功胜表示，公开市场7天期逆回购利率是央行的主要政策，此次下降20个点，从1.7%到1.5%，在市场化利率的机制下，将带动国内市场基准利率的调整，带动中期借贷便利下调0.3%，预计贷款市场报价利率和存款利率也将随之下行0.2%—

0.25%。

9月20日LPR维持不变，10月LPR料下降。2024年9月20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%。分析人士指出，同步实施降准、降息，充分体现了央行加大货币政策调控强度，以实际行动努力完成全年经济社会发展目标的决心。新一轮降准释放长期流动性约1万亿元，降低社会融资成本；新一轮降息幅度为近四年最大，将引导贷款市场报价利率（LPR）、存款利率等随之下行，进而带动新发放企业中长期贷款和居民房贷利率下调。

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，由于9月27日降息政策效果还未显现，9月月度利率与上月持平。DR007的9月月度利率报1.79%。9月27日，政策利率7天逆回购利率下调20个基点，随着政策效果的持续释放，10月中枢利率将下行。考虑到9月月中缴税、地方债发行、节假日需求等影响因素，流动性略有收紧，9月中枢利率保持平稳符合预期。

三、10月资金面展望：降准降息落地，资金面将趋于转松

从资金供需方面看，降准降息落地，10月市场流动性缺口料将有限。从影响因素来看，10月政府债净供给规模下降，有分析预计财政收入或高于支出，政府存款环比或增加约7300亿元，对资金面构成拖累；10月银行缴准规模或减少约1300亿元，节前取现需求下滑带动货币发行环比或回落约1100亿元，对流动性构成一定支持。财通证券估算，在排除逆回购和MLF到期因素的情况下，10月流动性预计有4900亿元左右的缺口。

分析指出，随着后续降息和降准落地，资金面将趋于转松，资金价格将有所回落。华西证券指出，降准释放约万亿流动性以及财政支出的资金释放，有效补充银行中长期资金缺口。从往年规律来看，国庆后、10月缴税前夕资金面通常处于宽松状态，预计资金利率在逆回购利率（降息后是1.5%）上下10bp附近波动。

货币政策方面，坚定坚持支持性的货币政策立场，一揽子货币增量货币政策齐发力。9月24日，潘功胜在国新办新闻发布会上宣布了一揽子货币政策增量政策，力度超出市场预期，释放了强化政策协同、着力推动全年经济增长目标实现的积极信号。潘功胜表示，为进一步支持经济的稳定增长，人民银行将坚定坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性，为经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。

在总量货币政策方面，潘功胜明确，央行将进行降准、降息。量的方面，央行宣布降低存款准备金率0.5个百分点，提供长期流动性1万亿元，年内视市场流动性状况再下降0.25个至0.5个百分点，最高释放的流动性可达2万亿元，推动银行负债成本下降80亿元左右。价的方面，下调7天期逆回购利率0.2个百分点至1.5%，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行。预计本次降息将带动MLF（中期借贷便利）利率下调0.3个百分点，LPR（贷款市场报价利率）和存款利率随之下行0.2个至0.25个百分点，使银行净息差总体保持中性。9月27日，降准降息同步落地。

除了总量工具外，为维护我国资本市场稳定，提振投资者信心，在借鉴国际经验以及现有再贷款、央行票据互换（CBS）等工具基础上，人民银行还与证监会、金融监管总局协商，创设两项结构性货币政策工具，以支持资本市场稳定发展。此外，备受市场关注的房地产金融政策也进一步完善，后续将降低存量房贷利率，并统一房贷的最低首付比例。

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。