

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

客服热线：400-6123115



6月流动性观察：半年末资金面平稳，季末资金利率略走高

6月公开市场滴灌操作保持流动性合理充裕，季末加大投放维稳资金面。由于6月公开市场面临季度末考核、月末时点，央行季末加大投放维稳资金面。截至6月30日，央行6月公开市场实现净投放4000亿元。6月地方债加快发行扰动资金面，财政支出和货币投放齐发力支撑流动性充裕。展望7月资金面，财政存款的变化或为核心影响因素。

6月资金利率保持平稳，季末资金利率有所抬升。6月29日七天质押式回购（R007）加权超2.03%，资金面稍紧。即使资金利率在季末出现抬升，但整体维持宽松范畴的确定性仍在。6月MLF利率保持平稳，1年期和5年期均维持不变。从利率水平看，月度利率有所回升。预估7月资金利率将保持平稳。

6月24日，人民银行货币政策委员会召开了2022年第二季度例会，提出要发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。未来将加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力。

目录

一、流动性投放：MLF 量平价稳，季末投放加大维稳资金面	3
二、资金利率走势：季末资金利率抬升，投放加大平稳跨过半年末	4
三、货币政策展望：总量发力支持经济复苏，结构性工具继续做加法	5

图表目录

图表 1：2022 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	4
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：半年末资金面平稳，季末资金利率略走高

6月公开市场滴灌操作保持流动性合理充裕，季末加大投放维稳资金面。由于6月公开市场面临季度末考核、月末时点，央行季末加大投放维稳资金面。截至6月30日，央行6月公开市场实现净投放4000亿元。6月地方债加快发行扰动资金面，财政支出和货币投放齐发力支撑流动性充裕。展望7月资金面，财政存款的变化或为核心影响因素。

6月资金利率保持平稳，季末资金利率有所抬升。6月29日七天质押式回购（R007）加权超2.03%，资金面稍紧。即使资金利率在季末出现抬升，但整体维持宽松范畴的确定性仍在。6月MLF利率保持平稳，1年期和5年期均维持不变。从利率水平看，6月月度利率有所回升，预估7月资金利率将保持平稳。

6月24日，人民银行货币政策委员会召开了2022年第二季度例会，提出要发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。未来将加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力。

一、流动性投放：MLF量平价稳，季末投放加大维稳资金面

6月公开市场滴灌操作保持流动性合理充裕，季末加大投放维稳资金面。进入6月，央行仍每日开展百亿逆回购操作，保持流动性合理充裕的预期。6月15日，央行公开市场开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为2.85%，与上月持平。分析人士指出，考虑到当前国内经济仍处于关键复苏阶段，货币政策保持稳健格局。同时，市场流动性处于合理充裕的水平，无需MLF加量补水。6月15日，美联储宣布加息75个基点，创1994年以来单次最大幅度加息。尽管中美10年期国债利差倒挂，但是在我国“以我为主”的货币政策基调下，流动性影响不大。由于6月公开市场面临季度末考核、月末时点，央行季末加大投放维稳资金面。截至6月30日，央行6月公开市场实现净投放4000亿元。

图表 1：2022 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
2022/6/27-6/30	3,500	3900	400	0	0	0	0	50	50
2022/6/20-6/26	500	1000	500	0	0	0	0	0	0
2022/6/13-6/19	0	500	500	2,000	2,000	0	0	0	0
2022/6/6-6/12	100	500	400	0	0	0	0	0	0
2022/6/1-6/5	-100	200	300	0	0	0	0	0	0
6月	4,000	6,100	2,100	2,000	2,000	0	0	50	50
6月变化幅度	4000								

来源：中国人民银行，新华财经研报中心整理

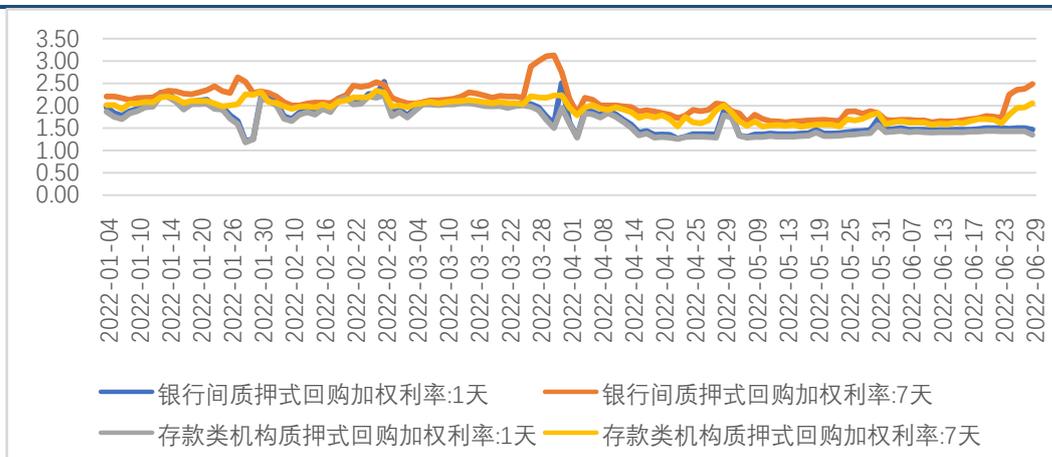
地方债加快发行扰动资金面，财政货币齐发力支撑6月流动性充裕。地方债加快发行及半年考核等因素，在一定程度上增加了流动性扰动。6月份新增地方政府专项债发行高峰来临，单月发行量达1.93万亿左右，创历史新高，也远高于5月份的6320亿元。虽然地方债供给放量加大季末资金面的压力，但财政支出端仍在发力，按照往年季节性规律，6月新增财政存款均值一般显著为负，同时今年6月留抵退税金额仍较大，对资金面边际有利。同时，在目前“以我为主”的稳健货币政策下，央行仍然适时投放维稳资金面，6月流动性仍保持合理充裕。

展望7月资金面，财政存款的变化或为核心影响因素。目前来看，影响7月资金面的因素主要为以下三个方面：一是月初逆回购到期。由于央行加大投放呵护跨月资金，7月初将有近5000亿元逆回购到期。但考虑到季末、月末时点已过，资金面将会较大程度缓和，逆回购到期预估影响不大。二是1000亿元MLF到期。央行连续在4、5、6月均是等量价平续作MLF，预估仍将会延续等量操作。三是财政存款的变化对流动性将有较大影响。由于6月是财政支出大月，而在半年末财政支出加快后，7月或迎来财政收入大月。同时，财政增量政策或将加快落地，支出或仍然保持较快速度，带动流动性向好。

二、资金利率走势：季末资金利率抬升，投放加大平稳跨过半年末

6月资金利率保持平稳，季末资金利率有所抬升。在跨过5月末后，6月货币市场利率整体走势平稳，但6月下旬地方债发行加速以及叠加半年末时点临近，资金利率有所走高。6月29日交易所回购利率创新高，GC001报5.470%，银存间质押式回购跨月品种利率同样大幅上行，七天质押式回购（R007）加权超2.03%，资金面稍紧。由于目前基本面数据仍然不足以支撑货币政策转向，央行仍然加大投放呵护流动性合理充裕。即使资金利率在季末出现抬升，但整体维持宽松范畴的确定性仍在。

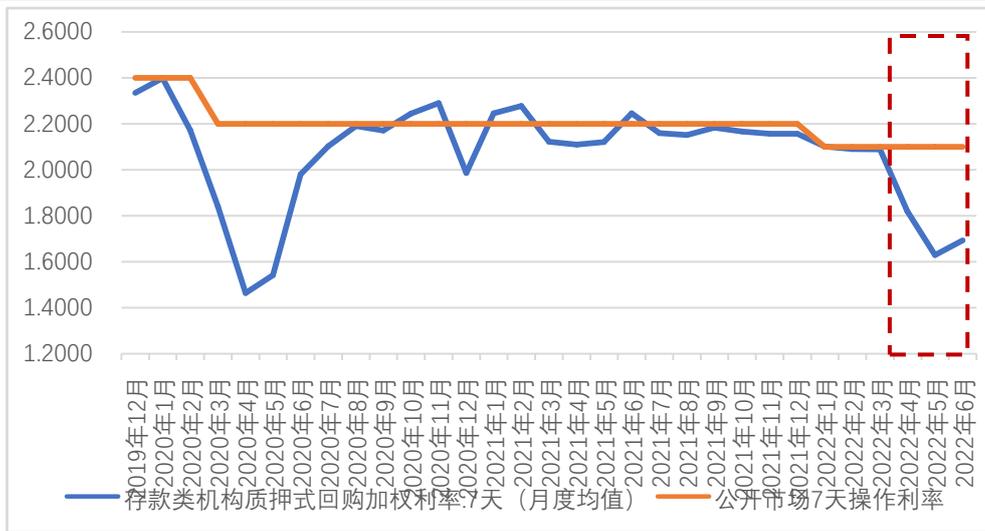
图表 2：近六个月以来资金利率走势



来源：新华财经

6月MLF利率保持平稳，1年期和5年期均维持不变。6月15日，央行公开市场开展2000亿元1年期MLF操作，中标利率为2.85%，与此前持平。6月20日，6月LPR报价出炉，1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.7%，5年期LPR为4.45%，均与上期保持一致。从目前部分中小银行盈利与存款负债压力情况看，短期下调LPR“加点”难度较大。但一系列稳经济政策正着力引导金融以更大力度支持实体经济，这意味着实际贷款利率仍有下行空间。着眼于激发企业和居民信贷需求，监管部门也将督促加快前期政策落地，加大信贷投放力度，同时，充分挖掘新设立的存款利率市场化调节机制在降低银行负债端成本方面的潜力。

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

从利率水平看，6月月度利率有所回升，流动性将从偏宽松向更加合理充裕收敛。根据月度平均数据显示，6月平均利率报1.693%，较5月平均利率有所回升。一方面是资金面略微收紧、商业银行负债端承压等因素共同导致资金利率有所上行；另一方面，美联储6月15日宣布加息75基点，尽管我国货币政策坚持“以我为主”，但是在中美利差不断走阔环境下，银行间市场资金利率难以大幅下行。

预估7月资金利率将保持平稳。整体来看，7月份流动性整体将维持平稳，不存在明显影响流动性供求的因素，但财政存款的变动仍可能会对流动性带来一定扰动。7月流动性缺口不大，在宽货币基调之下，预计7月资金利率总体将维持平稳。

三、货币政策展望：总量发力支持经济复苏，结构性工具继续做加法

6月24日，人民银行货币政策委员会召开了2022年第二季度例会，提出要发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。会议认为，当前稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续

性，科学管理市场预期，努力服务实体经济，有效防控金融风险。贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币政策传导效率增强，贷款利率稳中有降，人民币汇率预期平稳，双向浮动弹性增强，发挥了宏观经济稳定器功能。

加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋复杂严峻，国内疫情防控形势总体向好但任务仍然艰巨，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。从上半年看，央行出台了一系列政策措施：降低存款准备金率，上缴结存利润，释放长期流动性。4月，金融机构全面降准0.25个百分点，部分城商行与农商行再多降0.25个百分点；上缴8000亿元结存利润，相当于降准0.4个百分点。同时，两次引导贷款市场报价利率（LPR）下行。1月，1年期和5年期以上LPR分别下行10个和5个基点；5月，5年期以上LPR再度下行15个基点。上半年，货币政策在总量上有效发力支持经济复苏，对冲疫情给经济带来的影响，同时疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，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。

结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力。会议指出，要加大普惠小微贷款支持力度，支持中小微企业稳定就业，用好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款和碳减排支持工具，综合施策支持区域协调发展，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。央行行长易纲日前也强调，货币政策将继续从总量上发力以支持经济复苏。同时，也将用好支持中小企业和绿色转型等结构性货币政策工具。今年以来，央行推出多项结构性货币政策工具，相继出台了科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款；新增1000亿元再贷款支持煤炭清洁高效利用；引导金融机构加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持，出台了23条政策举措，完善房地产金融政策。

下半年降准概率或大于降息。总体来看，今年以来货币政策操作呈现数量+价格、总量+结构的特征。稳增长目标强化，加大逆周期调节力度，货币政策工具箱开得更大。而稳健货币政策逆周期调节力度将只增不减，下半年可能会加大总量工具的基础货币投放力度，有望再次降准缓解银行资金成本压力，但短期内央行货币政策不会轻启降准降息的选项，因为输入性通胀压力加大和中美利差或在较长一段时间内倒挂这两大因素将对我国货币政策宽松构成较大的约束。

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。