



作者：刁倩

蔡翔宇

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：张骥

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

客服热线：400-6123115



## 10月流动性观察：资金面整体较脆弱 四季度或保持紧平衡

10月，央行在公开市场主要开展7天期逆回购，保持短期流动性合理充裕；并超额续作MLF，为银行提供中长期流动性，整月实现净投放1400亿元。当月，资金整体投放额度不大，流动性保持紧平衡。

资金利率方面，10月末银行间市场利率大幅走高，且在流动性遇紧情况下，资金面分层情况有所显现。当前超低的超储率已使银行间资金面整体较为脆弱，对任何可能的大额冲击承受能力变差。展望四季度，资金利率走势或仍将在利率中枢附近保持紧平衡。

随着疫情防控常态化，我国宏观经济稳步恢复，国内经济活动逐步正常，预计稳健的货币政策将继续维持，在支持实体经济、减少经济波动的同时，更加重视防风险和调结构，注重防范资金空转套利、房价过快上涨等风险，并通过结构性货币政策操作对特定领域精准支持，助力稳企业、保就业。

## 目录

一、流动性投放：超额续作 MLF 为银行体系补充中长期流动性 .....	3
二、资金利率走势：月末利率大幅走高 资金面整体较脆弱 .....	4
三、货币政策展望：保持稳健的主基调 结构性政策继续发力 .....	5

## 图表目录

图表 1：2020 年 10 月公开市场操作情况 .....	4
图表 2：2020 年来 R007 和 DR007 近期走势 .....	5

## 10月流动性观察：资金面整体较脆弱 四季度或保持紧平衡

10月，央行在公开市场主要开展7天期逆回购，保持短期流动性合理充裕；并超额续作中期常备借贷便利（MLF），为银行提供中长期流动性，整月实现净投放1400亿元。当月，资金整体投放额度不大，流动性保持紧平衡。

资金利率方面，10月末银行间市场利率大幅走高，且在流动性遇紧情况下，资金面分层情况有所显现。当前超低的超储率已使银行间资金面整体较为脆弱，对任何可能的大额冲击承受能力变差。展望四季度，资金利率走势或仍将在利率中枢附近保持紧平衡。

随着疫情防控常态化，我国宏观经济稳步恢复，国内经济活动逐步正常，预计稳健的货币政策将继续维持，在支持实体经济、减少经济波动的同时，更加重视防风险和调结构，注重防范资金空转套利、房价过快上涨等风险，并通过结构性货币政策操作对特定领域精准支持，助力稳企业、保就业。

### 一、流动性投放：超额续作MLF 为银行体系补充中长期流动性

10月流动性影响主要在于月初大额逆回购到期、政府债券的继续发行、缴准缴税等，下旬资金面还受到大量存单到期以及政府存款季节性回升等影响。10月央行在公开市场主要开展7天期逆回购，保持短期流动性合理充裕；并超额续作MLF，为银行提供中长期流动性。10月逆回购单月操作量仅9300亿元，相较于8月1.82万亿元和9月份2.47万亿元逆回购操作量，公开市场投放较为谨慎。整月实现净投放1400亿元。

10月初，央行在公开市场上暂停逆回购操作直至中旬。尽管节假日结束后面临大额逆回购到期，但月初通常资金需求较小，资金面整体偏宽松。

10月中旬，资金面面临缴税缴款双重压力带来的较大流动性需求，央行于15日重启7天逆回购操作，但整体投放量不大，保持短期流动性合理充裕。15日，央行开展5000亿元1年期MLF操作，操作利率未做调整；考虑到10月MLF到期量为2000亿元，这意味着央行通过MLF超额续作，向银行体系投放3000亿元中长期流动性。这是央行连续第三个月超额续作MLF，主要原因在于，四季度银行压降结构性存款任务依然很重，亟须寻找替代性稳定资金来源，对MLF需求较大。

10下旬，尽管月末财政集中投放对资金面有一定缓解，但考虑到财政支出节奏的放缓以及政府债券供给压力，银行间流动性仍维持紧平衡。

央行行长易纲近期在《中国金融》杂志发文称，坚决不搞“大水漫灌”，尽可能长时间实施正常货币政策。在当前宏观经济持续向好，供需两侧修复良好的情况下，央行大概率会继续施行常态

化货币政策，松紧适度。流动性投放也不会过于收紧，会根据需求给予足量支持。

图表 1：2020 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 (亿)	资金投放：MLF/TMLF 投放	资金回笼：MLF/TMLF 回笼
2020/10/26--10/31	1,900	5,100	3,200	0	0
2020/10/19-10/25	2,200	3,200	1,000	0	0
2020/10/12-10/18	2,100	1,000	1,900	5,000	2,000
2020/10/5-10/11	-4,200	0	4,200	0	0
2020/10/1-10/4	-600	0	600	0	0
<b>10 月变化幅度</b>		<b>1,400</b>			

来源：中国人民银行，新华财经金融研报中心整理

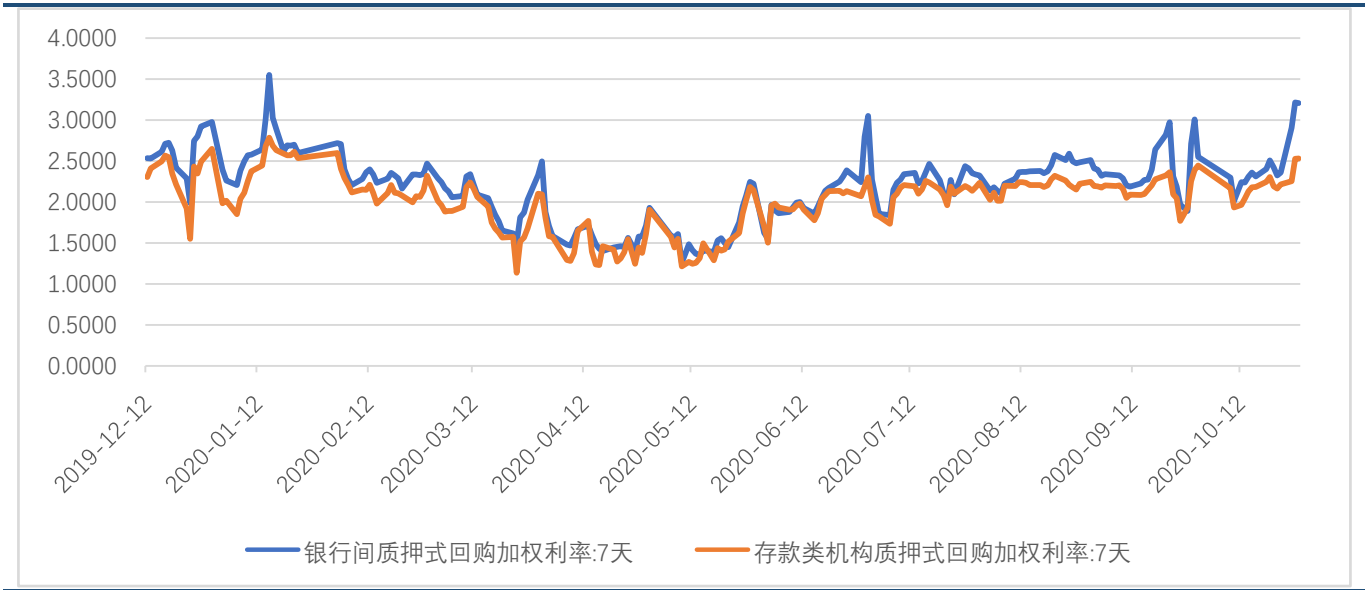
## 二、资金利率走势：月末利率大幅走高 资金面整体较脆弱

10月初，节后资金回笼叠加月初资金需求不大，资金利率较9月末快速走低；央行也一直暂停公开市场操作至10月中旬。随着流动性扰动因素逐渐增多，月中利率不断走高。但之后央行超额续作MLF，投放中长期流动性，资金利率稍有回缓。

临近月末，资金利率开启大幅抬升。10月27日收盘，1天和7天期国债逆回购年化利率（GC001\7）均在3.5%以上，银行间7天回购拆借利率（R007）也在3.2%左右，但存款类7天质押式回购加权利率（DR007）仍保持在2.5%左右。10月末银行间市场利率大幅走高，且在流动性遇紧情况下，资金面分层情况有所显现。分析人士指出，当前超低的超储率已使银行间资金面整体较为脆弱，对任何可能的大额冲击承受能力变差。10月缴税高峰期叠加地方债的发行需求，使得资金面的波动更加明显。

10月15日，央行续作MLF中标利率为2.95%，与9月持平。随后20日，10月贷款市场报价利率（LPR）报价也与前期持平，1年期LPR报价为3.85%，5年期以上为4.65%。LPR报价已经连续6个月未调整。一方面在于MLF利率未调，从LPR改革以来，LPR报价与MLF利率一般同步调整，而由于近期国内宏观经济复苏明显，货币政策回归正常，MLF利率再次快速下调的可能性大幅降低。另一方面，银行资金成本仍然高企，加点降低的动力不足。自8月以来，同业存单发行利率等中期市场利率仍在走高，或表示近期银行平均边际资金成本难现明显下行，报价行下调LPR报价加点的动力不足。

图表 2：2020 年来 R007 和 DR007 近期走势



来源：新华财经

**展望四季度，资金利率走势或仍将在利率中枢附近保持紧平衡。**10月14日，央行货币政策司长孙国峰在金融统计数据发布会上表示，利率水平与当前的经济基本面总体是匹配的。这意味着当前的利率走势是在央行合意的利率中枢范围内。在经济复苏的阶段，尽管货币政策已回归正常化，未来流动性投放也不会偏紧，将会根据资金需求相机调整。

### 三、货币政策展望：保持稳健的主基调 结构性政策继续发力

10月21日，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤在2020金融街论坛年会开幕式上指出，坚持稳健的货币政策灵活适度。始终根据市场形势和经济增长需要，保持流动性合理充裕，保持政策稳定。人民银行行长易纲当日在论坛上表示，坚持稳健的货币政策，坚持和完善应对疫情中一些行之有效的结构性金融政策，助力完成全年发展目标任务。

我们预计，稳健的货币政策将继续维持，在支持实体经济、减少经济波动的同时，更加重视防风险和调结构，注重防范资金空转套利、房价过快上涨等风险，并通过结构性货币政策操作对特定领域精准支持，助力稳企业、保就业。

**稳健的货币政策将继续推进。**为支持实体经济快速从疫情冲击中恢复，今年货币政策明显发力，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，根据疫情防控和经济社会发展不同阶段的特点，把握好调控力度、节奏和重点。数据显示，广义货币M2和社会融资规模增速明显高于上年，实体经济融资成本显著降低。

自第二季度结束三季度以来，随着疫情防控常态化，我国宏观经济稳步恢复，国内经济活动逐步正常，目前我国供需两侧均有明显改善。供给端方面，9月规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，

增速较8月份加快1.3个百分点，已连续7个月增长。同时，服务业恢复情况良好，9月服务业生产指数同比增长5.4%，增速加快1.4%。需求端方面，9月消费回升速度超预期，社会消费品零售总额同比增长3.3%。因此，预计未来第四季度经济增速或有望继续提升。

与此同时，我国实体经济还存在较多困难：一是我国需求端还未完全恢复，二是结构性就业压力较大，三是国外疫情形势依旧严峻，全球经济完全恢复尚需时日，因此，我国货币政策更要保持定力，持续为国内经济发展营造适宜的货币金融环境。

中国民生银行首席研究员温彬表示，稳健的货币政策要始终根据市场形势和经济增长需要，保持流动性合理充裕，在保持总体稳定的情况下，根据经济变化灵活调整，同时满足稳增长和跨周期需要。基于此，稳健的货币政策将继续推进，为未来保留一定政策空间。

**货币政策与高质量发展相适应，继续通过结构性货币政策精准施策。**从监管表态来看，支持实体经济发展仍是货币政策的重要目标。易纲提出，货币政策应与高质量发展相适应，更加注重金融服务实体经济的质量和效益，提高金融机构长期支持实体经济的积极性，为涉农、小微企业、民营企业等提供持续支持。

从总体上看，今年的货币政策根据疫情防控和经济社会恢复的不同阶段分层次、有梯度地出台，同时，更加注重和突出直达性、精准性的特点。从金融统计数据可以明显看出，货币政策有力支持了经济稳步恢复，信贷结构明显优化，精准滴灌作用凸显。而当前，我国企业生产经营压力仍然较大，因此，预计下一阶段以直达工具为代表的结构性货币政策仍是主要发力点，央行将继续通过结构性货币政策操作对特定领域精准支持，助力稳企业、保就业。民生银行首席研究员温彬也认为，下一阶段，货币政策要继续加大对实体经济的支持力度，同时加强风险防范。一方面，提升结构性政策力度与效果，对制造业、中小微企业等实体经济恢复发展中的薄弱环节进行精准扶持；另一方面，不搞“大水漫灌”，谨防资金涌入房地产市场推升资产价格泡沫，同时继续密切关注国际经济和疫情态势，对人民币大幅升值以及可能引发的跨境资本大幅波动做好应对准备。

## 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。