



作者：刁倩蔡翔宇

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：刘 琼

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



6月流动性观察：加大跨季流动性投放 呵护资金面平稳

6月央行在公开市场继续延续小量逆回购操作，释放资金面平稳信号。临近季度末及半年末，资金需求旺盛，央行调高单日7天逆回购操作量至300亿元，呵护跨半年末资金面平稳。截至6月30日，央行公开市场实现净投放1000亿元。

6月资金面整体较为平稳，跨季末资金稍有走高。自6月24日起，跨季的资金利率逐渐走高。尤其是6月30日的银行间隔夜拆借利率收盘3.6481%，为近5个月新高。

6月25日，央行货币政策委员会召开第二季度例会。稳健的货币政策将继续保持灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕。同时，将继续健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，调整存款利率自律上限确定方式，推动实际贷款利率进一步降低。会议指出，需进一步注意防范外部的冲击，警惕美联储货币政策提前转向风险。

目录

一、流动性投放：央行调高跨季逆回购操作量，呵护资金面平稳.....	3
二、资金利率走势：市场利率整体平稳，跨季末资金稍有走高.....	4
三、货币政策展望：稳健货币政策取向不变，保持灵活精准合理适度.....	5

图表目录

图表 1：2021 年 6 月公开市场操作情况.....	3
图表 2：2021 年来银行间回购利率近期走势.....	4

6月流动性观察：加大跨季流动性投放 呵护资金面平稳

6月央行在公开市场继续延续小量逆回购操作，释放资金面平稳信号。临近季度末及半年末，资金需求旺盛，央行调高单日7天逆回购操作量至300亿元，呵护跨半年末资金面平稳。截至6月30日，央行公开市场实现净投放1000亿元。

6月资金面整体较为平稳，跨季末资金稍有走高。自6月24日起，跨季的资金利率逐渐走高。尤其是6月30日的银行间隔夜拆借利率收盘3.6481%，为近5个月新高。

6月25日，央行货币政策委员会召开第二季度例会。稳健的货币政策将继续保持灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕。同时，将继续健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，调整存款利率自律上限确定方式，推动实际贷款利率进一步降低。会议指出，需进一步注意防范外部的冲击，警惕美联储货币政策提前转向风险。

一、流动性投放：央行调高跨季逆回购操作量，呵护资金面平稳

6月央行在公开市场继续延续小量逆回购操作，释放资金面平稳信号。6月初至6月中下旬，央行继续延续3月份以来的日投放100亿元作为常态化操作。但由于6月末为季度末及半年末，资金需求旺盛，6月24日起，央行调高单日7天逆回购操作量至300亿元，呵护跨半年末资金面平稳。截至6月30日，央行公开市场实现净投放1000亿元。

图表 1：2021 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（亿）	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）操作	央行票据互换（CBS）操作到期
2021/6/28-6/30	600	900	300	0	0	0	0	0	0
2021/6/21-6/27	500	900	400	0	0	0	0	50	50
2021/6/14-6/20	-800	400	500	2,000	2,000	0	700	0	0
2021/6/7-6/13	700	500	500	0	0	700	0	0	0
2021/6/1-6/6	0	400	400	0	0	0	0	0	0
6月	1,000	3,100	2,100	2,000	2,000	700	700	50	50
6月变化幅度	1000								

来源：中国人民银行，新华财经研报中心整理

6月15日，央行开展1年期MLF操作2000亿元，等额续作到期量，确保中期限流动性保持稳定。

同时，6月9日，财政部、中国人民银行以利率招标方式进行了2021年国库定存（三期）招投标，但本次招标时间明显提前。投放国库现金定期存款，也是向银行间市场投放流动性，在央行公开市场操作延续小额稳定的背景下，本次国库定存提前招标或表明银行对跨季资金的需求明显提升。

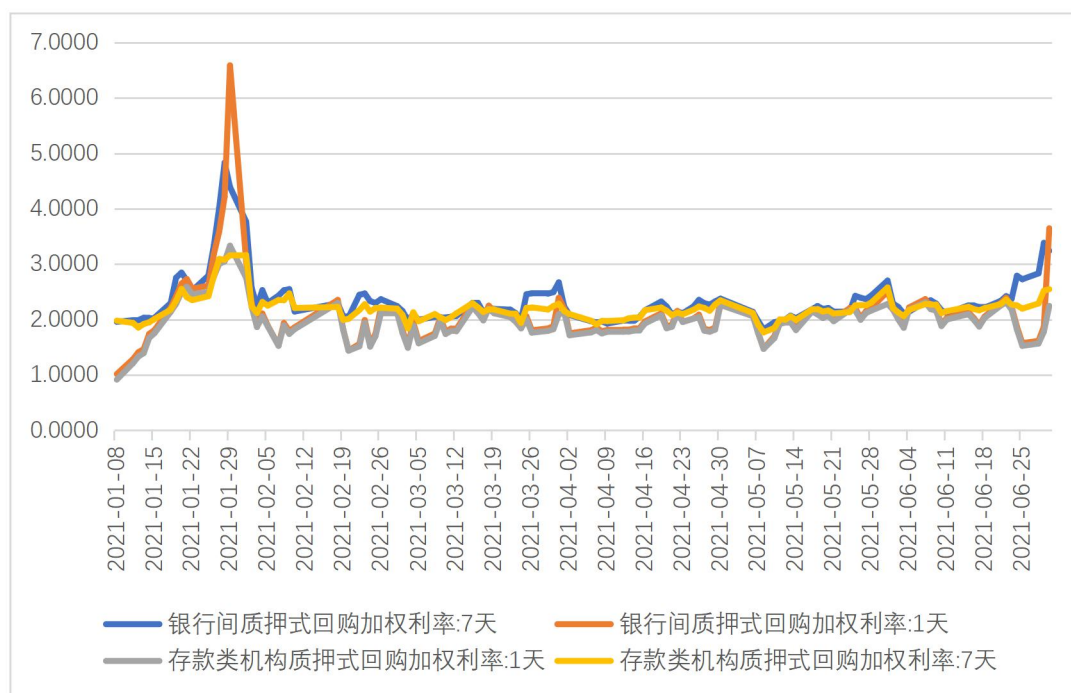
6月临近季度末及半年末，资金面扰动因素增多，主要来自三方面原因：一是近半年来货币投放减弱，银行超储率较低，面对地方政府债券发行加速等一些流动性扰动因素或有力不从心。二是商业银行负债压力较大，负债成本居高不下，且在季度末及半年末考核来临之际对于跨季资金的需求明显提升。自去年结构性存款受到监管压降以来，银行的稳定性存款增长难度加大，存款以货币基金或者直接流入股市等方式迁移至非银金融机构部门的情况较多。三是，临近季末、半年末，企业缴税等因素也会导致资金面暂时紧张。

对于下半年资金市场，有专家分析指出，下半年公开市场工具到期量有所增加，地方政府专项债供给也存在一定不确定性，国际大宗商品价格及海外通胀压力显现，资金面扰动因素略有增加。预计下半年央行将继续灵活采用多种工具应对短期扰动因素，确保资金面平稳。

二、资金利率走势：市场利率整体平稳，跨季末资金稍有走高

6月资金面整体较为平稳，跨季末资金稍有走高。进入6月以来，以DR007为代表的短期市场利率中枢有所抬升，但并未改变3月以来整体运行于短期政策利率（央行7天期逆回购利率2.2%）下方的局面。6月7日，资金价格普遍继续走高，银行间市场隔夜利率升破2.3%一线，创逾4个月新高。10日，银行间市场隔夜利率跌27基点(BP)至1.893%，一周来首次回落至2%以下。随着新增地方政府专项债发行的推进，资金利率自中旬开始逐渐走高。而自6月24日起，跨季的资金利率逐渐走高。尤其是6月30日的银行间隔夜拆借利率收盘3.6481%，达到近5个月新高，且与7天银行间拆借利率倒挂，高出20个BP。

图表 2：2021 年来银行间回购利率近期走势



来源：新华财经

地方债发行节奏放缓缓解资金面跨季末压力。受专项债券发行使用的穿透式监管要求、上年资金结转、项目储备有限等因素影响，今年以来地方债发行节奏较去年有所放缓。截至6月末，当月发行地方债7949亿元，低于5月份的8753亿元，也不及此前公布的发行计划。

6月1年期MLF利率仍然保持平稳，维持在2.95%。这是去年4月以来，连续第16个月MLF操作利率保持不变，释放出货币政策中性信号。但是6月9号公开的国库定存招标中标利率3.35%，则较5月20日操作上行25bp，继续第三个月走高并刷新2019年以来的最高点。国库定存中标利率一定程度上可以反映银行间资金面松紧情况，本次中标利率走高则显示出银行对资金需求的明显提升。

6月21日贷款市场报价利率（LPR）仍然保持不变：1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。在LPR连续一年多未作调整的背景下，贷款利率仍保持平稳，支持实体的政策意向不变。

6月21日，市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限，改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定。也就是说，“基准利率×倍数”改为了“基准利率+基点”。这一政策调整，将有益于银行负债成本下行后，未来贷款成本下行空间会进一步打开，金融让利实体持续。

从未来政策利率走势来看，1年期MLF利率上调可能性不大。数据显示，5月PPI同比冲高至9.0%，创近13年以来最高点，物价因素对政策利率的潜在影响正在引发广泛关注。但是考虑到当前国内物价走势分化明显，PPI向CPI传导不畅，因此短期内MLF利率因物价因素而上调的可能性不大。

三、货币政策展望：稳健货币政策取向不变，保持灵活精准合理适度

6月25日，央行货币政策委员会召开第二季度例会。会议指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，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，保持宏观杠杆率基本稳定，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。同时，会议进一步明确，健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，优化存款利率监管，调整存款利率自律上限确定方式，继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。

央行行长易纲在6月10日举行的陆家嘴金融论坛上提到，“去年以来，尽管受到新冠疫情的严重冲击，但如果从去年和今年两年平均来看，我们预测我国GDP增速将接近于潜在增长率水平。”考虑到我国经济运行在合理区间，在潜在产出水平附近，物价走势整体可控，货币政策将与新发展阶段相适应，预计将继续坚持稳字当头，实施正常的货币政策，尤其是会注重跨周期的供求平衡。利率方面，目前国内利率水平虽比主要发达经济体高一些，但在发展中国家和新兴经济体中仍相对较低，从稳定市场健康发展的角度来看，预期总体仍会保持在适宜的水平。

总体来看，下半年货币政策仍将以“稳”为主。但与上半年强调保持货币政策稳定、巩固经济增长形势不同，下半年的稳则增加了防风险的政策意味，例如二季度例会增加了“防范外部冲击”的表述，或与美联储开始着手逐步退出量化宽松有关，随着美国通胀预期升温，其经济走势和货币政策的变化方向仍需进一步观察，特别是要警惕美联储货币政策提前转向风险。面对下半年可能出现的外部变数、金融风险、经济增长等多项约束，坚持“稳字当头”仍将是货币政策应对复杂形势的最优解。

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。