

| 证券研究报告 |

# MLF缩量，资金价格上行

——流动性全景观察第4期

陈兴博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

研究助理：王丰

2022年9月17日

## 结论：MLF缩量，资金价格上行

- 本周资金价格普遍上行。9月MLF缩量续作，释放了流动性边际收紧的信号。一是当下银行间市场流动性环境尚显充裕，市场利率大幅低于政策利率，导致MLF需求减少，央行缩量投放MLF可以避免市场流动性过剩。二是央行在“以稳为主”的货币政策下，引导流动性从偏宽松向常态回归，本周DR、R和Shibor，以及国债各期限利率普遍上行。国债利率回升可能也计入了经济数据超预期的信息。随着后续经济恢复有望再提速，市场也需要警惕利率调整压力。
- 9月并未进行MLF利率的调降。8月MLF利率调降是为了促进信贷增长，降低企业的融资成本，9月进入了货币政策配套宽信用实施，对投资、消费、楼市影响的观察期。本周多家国有大行调低存款利率，是缓解负债端压力的结果，不必然导致本月LPR利率的下调。

## 一、央行操作

政策利率：本周政策利率保持不变  
公开市场：公开市场净投放为负

## 三、票据和存单

票据利率：票据利率小幅下行  
同业存单：收益率全面上行  
同业存单：净融资规模缩小

## 五、其他利率

利率互换：利率全面上行，1月期利率增幅较大  
国债期货：收盘价普遍下跌  
其他利率：民间借贷利率攀升

## 二、货币市场

DR利率：各期限利率全面上行  
R利率：利率上行，R1M增势幅度较大  
SHIBOR：利率短升长稳

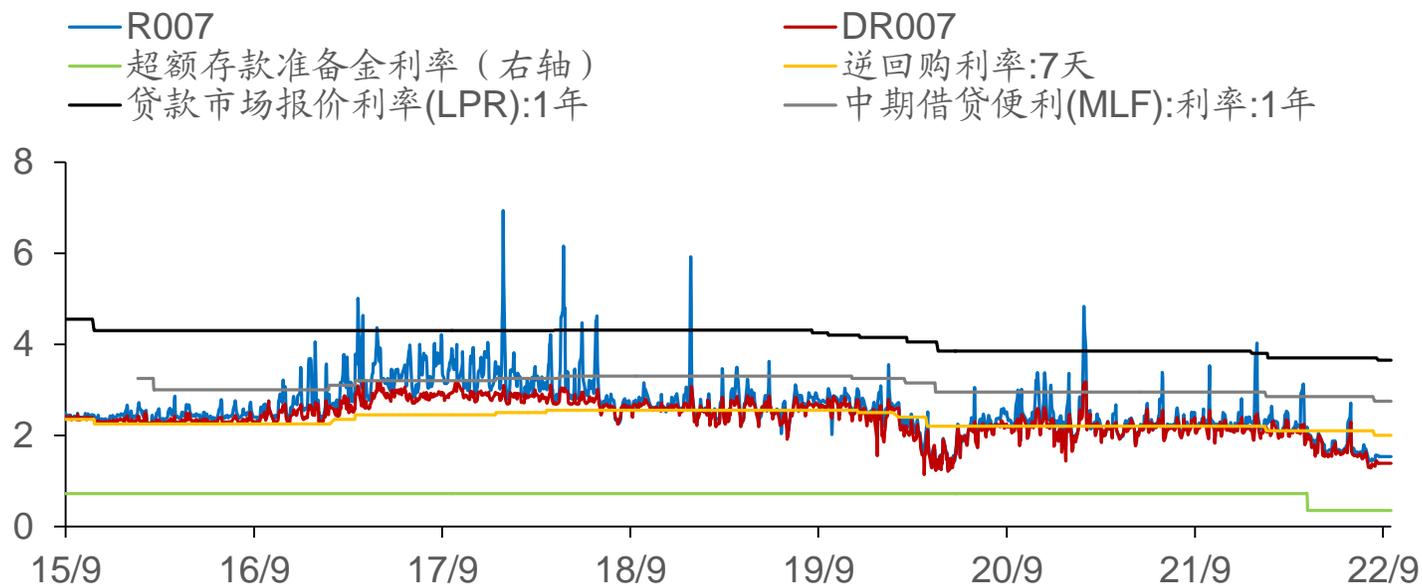
## 四、债券市场

国债：利率全面上行，短债上行较多  
国开债：收益率走高，5年期上升幅度最大  
债券融资：发行和净融资规模下降

## 政策利率：本周MLF缩量续作

- 本周7天期逆回购利率录得2.00%，较上周保持不变。
- 本周央行公开市场进行了4000亿元MLF投放，同时有6000亿元MLF到期，1年期MLF利率仍维持在2.75%。

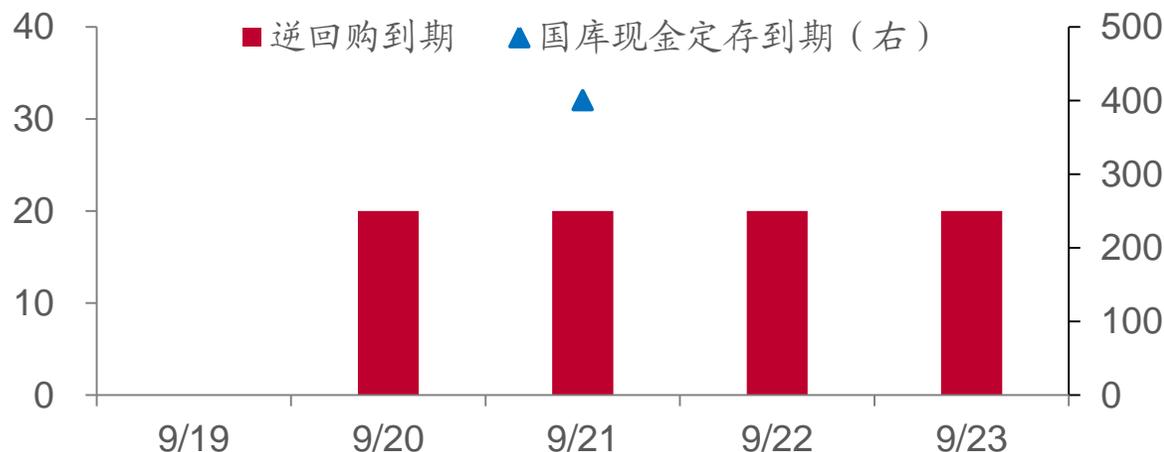
利率走廊下的市场利率变化 (%)



## 公开市场：公开市场净投放为负

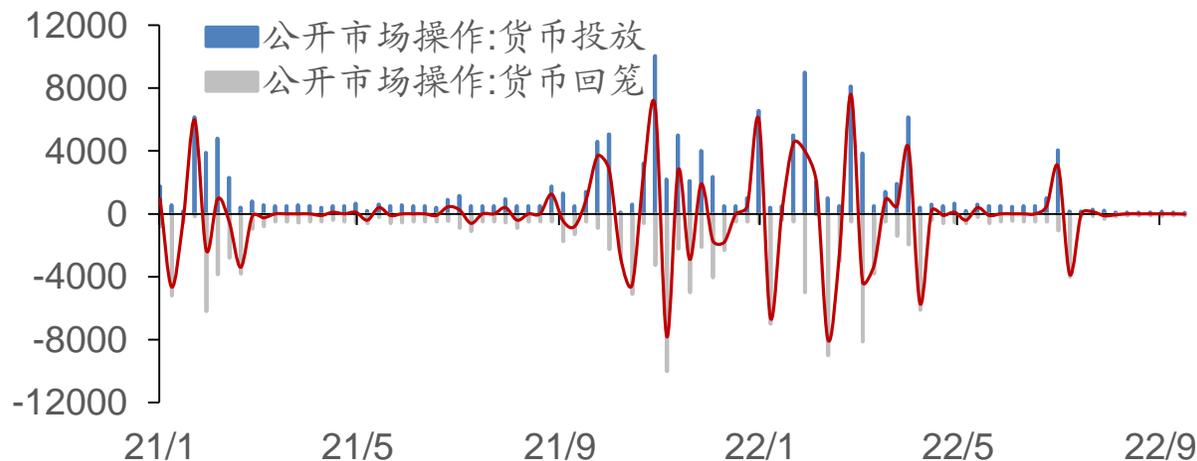
- 本周央行公开市场操作净回笼2020亿元。本周央行公开市场共进行了80亿元逆回购和4000亿元MLF投放，同时累计有100亿元逆回购和6000亿元MLF到期，因此本周央行公开市场操作净回笼2020亿元。
- 下周央行公开市场共有80亿元逆回购与400亿元国库现金定存到期。

下周央行公开市场到期情况（亿元）



来源：WIND，中泰证券研究所

公开市场操作与净投放（亿元）



来源：WIND，中泰证券研究所

## DR利率：各期限利率全面上行

- 本周DR001周度均值上行10.4bp，DR007周度均值上行10.0bp，DR014周度均值上行9.7bp，DR021周度均值上行13.3bp，DR1M周度均值上行27.2bp，皆高于上周平均水平。

### DR系列

回购	本周均值 (%)	上周均值 (%)	增减 (BP)	年初以来走势
DR001	1.21	1.11	10.4	
DR007	1.52	1.42	10.0	
DR014	1.48	1.38	9.7	
DR021	1.54	1.40	13.3	
DR1M	1.68	1.41	27.2	

## R利率：利率上行，R1M增势幅度较大

- 本周R001周度均值上行10.1bp，R007周度均值上行6.7bp，R014周度均值上行7.0bp，R021周度均值上行5.4bp，R1M周度均值上行33.0bp。

### R系列

回购	本周均值 (%)	上周均值 (%)	增减 (BP)	年初以来走势
R001	1.30	1.20	10.1	
R007	1.62	1.56	6.7	
R014	1.65	1.58	7.0	
R021	1.67	1.61	5.4	
R1M	1.85	1.52	33.0	

## SHIBOR: 利率短升长稳

- 隔夜Shibor利率周度均值环比上行10.7bp，7天期限利率周度均值环比上行9.5bp，1个月期限利率周度均值环比上行0.6bp，3个月期限利率周度均值环比下行0.1bp，6个月期限利率周度均值环比上行0.1bp。

### SHIBOR关键期限走势

期限	本周均值 (%)	上周均值 (%)	增减 (BP)	年初以来走势
1天	1.22	1.11	10.7	
7天	1.57	1.47	9.5	
1个月	1.51	1.50	0.6	

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_46256](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46256)

