



央行下调 14 天逆回购利率

——中国货币政策系列十

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

宏观事件

9月23日, 中国人民银行开展公开市场逆回购操作, 7天期逆回购操作利率1.7%, 与上期持平; 14天期逆回购操作利率为1.85%, 上期为1.95%, 下降10个基点。

核心观点

■ 现状: 理解央行货币政策的变化

1) 从操作利率上来看, 14天期逆回购利率的下调为7月降息后的跟随性调整。在7月22日央行调整了7天期OMO操作利率10BP, 并同步调整了SLF利率10BP和LPR利率10BP, 但彼时没有进行14天期逆回购操作, 因而并不体现在利率变动上。央行9月23日公告显示, 14天期逆回购操作利率为7天期逆回购操作利率加15个基点。

2) 从操作时间上来看, 本次央行重启14天期逆回购操作, 主要是为了应对三季度跨季的流动性需求。对外来看, 9月美联储降息50个基点, 一定程度上意味着美国货币政策方向的进一步转变(尽管中间仍可能存在反复), 为国内支持性政策增量提供空间。

3) 从操作品种上来看, 上次14天期逆回购操作是在2月9日农历除夕, 本次14天期逆回购工具的重启背后可能是央行进一步弱化MLF流动性工具, 加强公开市场政策传导的意图, 7月22日报告《货币政策新框架, 关注财政扩张和要素改革》我们提到央行货币政策传导方式正由“MLF→LPR”转向“OMO→LPR”。

■ 展望: 谨慎的政策边际转向乐观

货币政策的支持性作用增强。与央行14天期逆回购重启同日发布的还有国新办新闻发布会预告, 9月23日通知指出, 9月24日上午9点中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况。在央行8月开启国债买卖操作之后, 市场高度关注发布会上增量支持政策落地的可能。

维持适当积极的配置观点。从外部条件角度, 9月18日美联储“预防式”降息虽然提升了美元资产的定价空间, 但是也增加了国内宏观政策的预期空间。从内部条件角度, 8月份央行开启国债买卖操作提升了人民币流动性的供给可能, 为人民币资产在经济结构转型期间的压力释放提供了下方支持。

■ 风险

经济数据短期波动风险, 金融市场波动风险

目录

宏观事件	1
核心观点	1
附录	3
9月23日：公开市场业务交易公告 [2024]第 189 号.....	3
9月23日：国新办举行新闻发布会 介绍金融支持经济高质量发展有关情况	3
附图	4

图表

图 1：逆回购操作情况 单位：亿元， %.....	3
图 2：央行主要操作利率 单位： %.....	4
图 3：存款准备金率水平 单位： %.....	4
图 4：央行逆回购投放和回笼情况 单位：万亿元	4
图 5：结构性货币政策工具情况 单位：%， 亿元.....	4
图 6：国债净融资情况 单位：亿元	4
图 7：国债收益率曲线变动 单位： %.....	4
图 8：中国截止 2024Q2 宏观杠杆率 单位： %GDP	5
图 9：中国宏观杠杆率增速 单位： %YOY.....	5
图 10：人民银行资产负债结构 单位：万亿元.....	5
图 11：人民银行资产负债一年变动 单位：万亿元.....	5

附录

9月23日：公开市场业务交易公告 [2024]第 189 号¹

为维护季末银行体系流动性合理充裕，2024年9月23日人民银行以固定利率、数量招标方式开展了1601亿元7天期和745亿元14天期逆回购操作。其中，公开市场14天期逆回购操作利率为公开市场7天期逆回购操作利率加15个基点。具体情况如下：

图 1：逆回购操作情况 | 单位：亿元，%

期限	操作量	操作利率
7天	1601亿元	1.70%
14天	745亿元	1.85%

数据来源：PBC 华泰期货研究院

9月23日：国新办举行新闻发布会 介绍金融支持经济高质量发展有关情况²

国务院新闻办公室将于2024年9月24日（星期二）上午9时举行新闻发布会，请中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。欢迎出席。

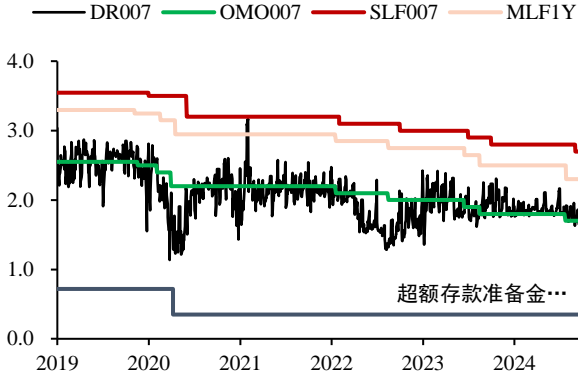
新闻发布会安排全程英文同声传译。本场发布会需报名参加，请于9月23日（星期一）下午3时前报名。

¹ 参见：<http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125431/125475/5465270/index.html>

² 参见：http://www.scio.gov.cn/xwfb/fbhyg_13737/zxyg/202409/t20240923_866522.html

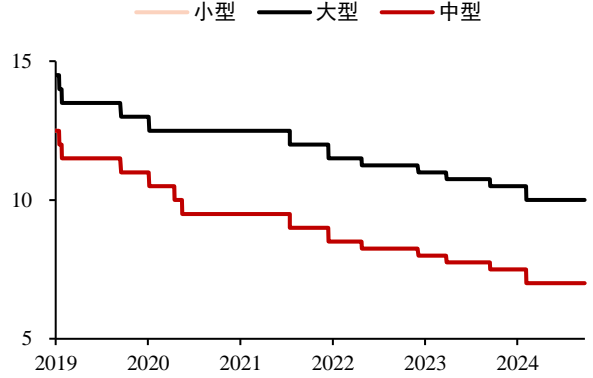
附图

图 2：央行主要操作利率 | 单位：%



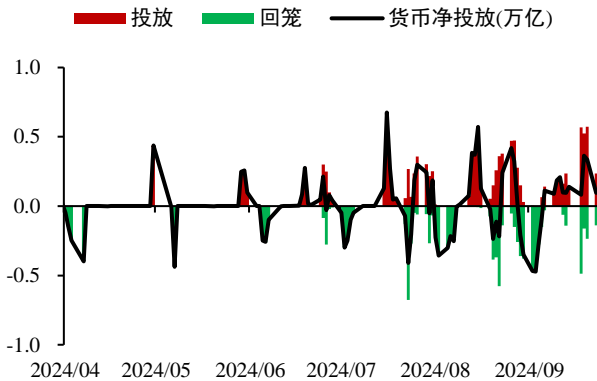
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：存款准备金率水平 | 单位：%



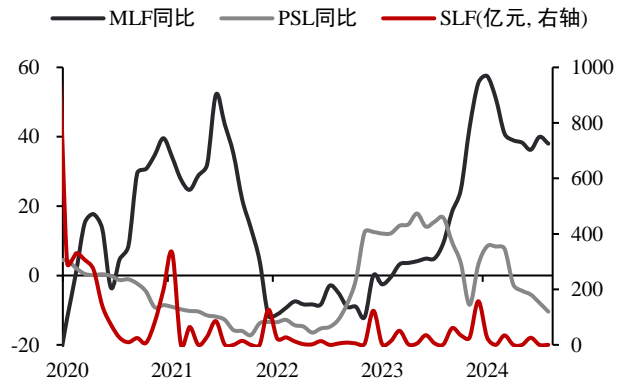
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：央行逆回购投放和回笼情况 | 单位：万亿元



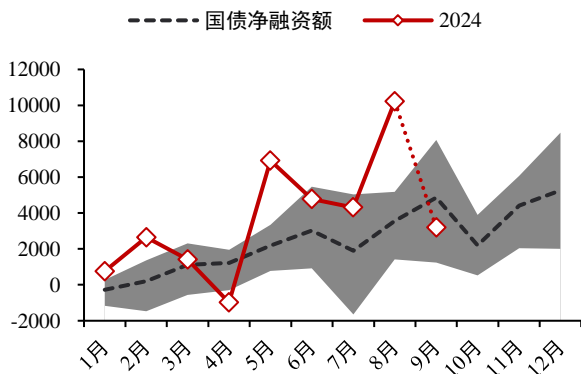
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：结构性货币政策工具情况 | 单位：%，亿元



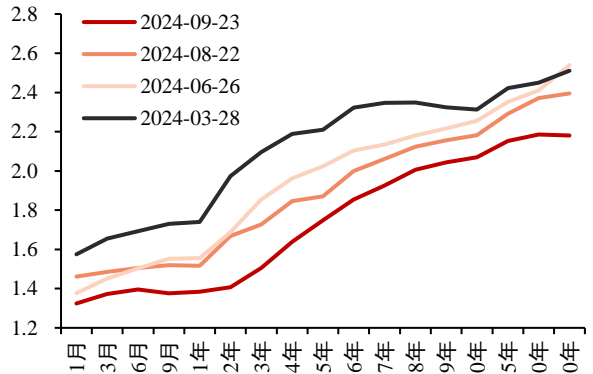
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：国债净融资情况 | 单位：亿元



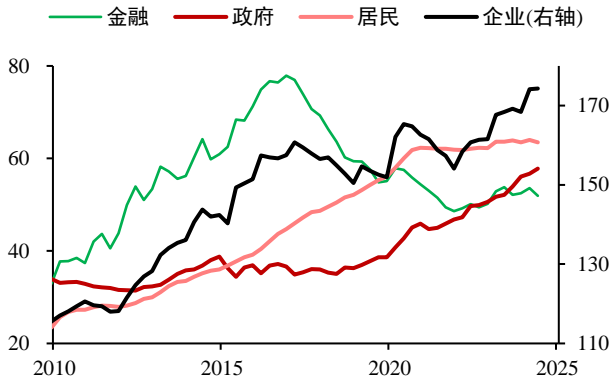
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：国债收益率曲线变动 | 单位：%



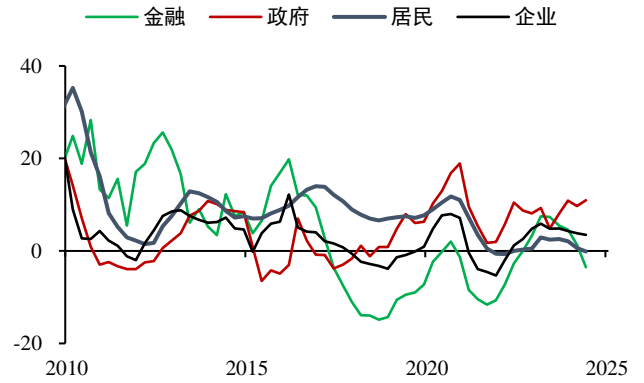
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：中国截止 2024Q2 宏观杠杆率 | 单位：%GDP



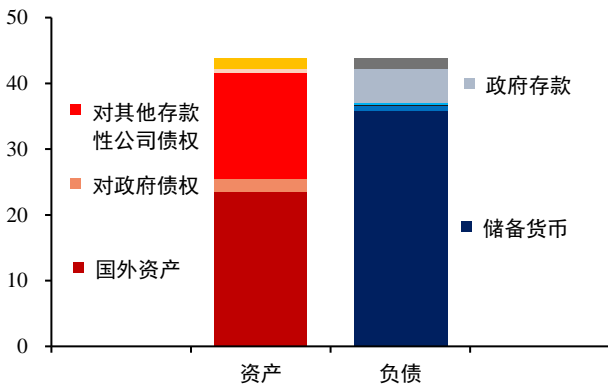
数据来源：CNBS 华泰期货研究院

图 9：中国宏观杠杆率增速 | 单位：%YoY



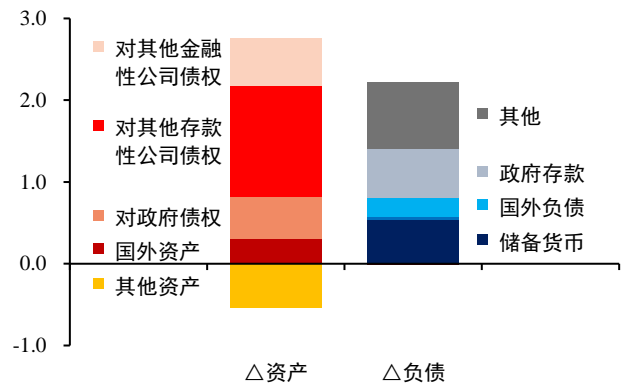
数据来源：CNBS 华泰期货研究院

图 10：人民银行资产负债结构 | 单位：万亿元



数据来源：PBC 华泰期货研究院

图 11：人民银行资产负债一年变动 | 单位：万亿元



数据来源：PBC 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com