

小量逆回购还在持续。人民银行

8月3日公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，当日以利率招标方式开展了20亿元逆回购操作，中标利率为2.10%，保持不变。由于3日有20亿元逆回购到期，人民银行当日公开市场实现零投放零回笼。

自7月27日将逆回购操作量降到2

0亿元之后，这是央行

连续第6个交易日进行20亿元量级的逆回购操作，在公开市场操作历史上较少见。

一般而言，月末央行通常会增加流动性投放。比如6月末，央行在6月27日至30日实现净投放3500亿元；在2021年7月最后一周，央行实现净投放400亿元。而在2022年7月末，央行不但没有净投放，反而净回笼120亿元。

专

家认

为，7月以

来，资金利率保持低

位水平，流动性合理充裕局面有望延续。信达证券

固定收益首席分析师李一爽介绍，上周（7月25日至7月31日）在跨月因素影响下，质押式回购成交规模、正回购余额均有所下行，资金面略有收紧，但资金缺口指数仍处于近一年跨月同期的最低水平。

8月2日，上海银行间同业拆放利率

（Shibor）隔夜下行10.1个基点，报1.076%。7天Shibor下行3.4个基点，报1.526%。从回购利率表现看，DR007加权平均利率下降至1.3862%，低于政策利率水平。上交所1天国债逆回购利率（GC001）下降至1.653%。

“央行通过小量操作以及小量净回笼，在稳定市场预期的同时，温和推动流动性向合理充

裕水平逐步回

归。此举可以避免流动性过

于宽松而引发潜在套利、加杠杆

行为。”光大银行金融市场部宏观研究员周茂华称。

周茂华表示，市场流动性出现阶段性偏松格局，主要影响因素包括：为应对经济下行压力，财政、货币政策方面出台了一些增量举措；年中时点过后，机构阶段性融出意愿较强；从融资需求端看，实体经济融资需求尚处于恢复阶段。

值得注意的是，今年7月以来，央行公开市场逆回购操作数量更加精准灵活，逆回购操作似乎进入了新常态。在此之前，央行的逆回购操作规模在绝大多数交易日都

是100亿元或100亿元的整数倍。在流动性比较平稳的时期，逆回购操作通常是100亿元，这一操作是常态；在月末、税期、政府债集中发行等流动性短期需求较大的时点，逆回购操作会提高至100亿元的整数倍。

而7月以来，这一操作习惯发生了改变。7月4日至15日，央行连续进行30亿元逆回购操作，7月18日逆回购操作量为120亿元，7月19日逆回购操作量为70亿元，7月20日至22日逆回购操作量为30亿元，7月25日至26日逆回购操作量为50亿元。

“此后央行逆回购操作规模可能会调整为10亿元的整数倍，且变动频率更高，以实现更加灵活精准的调控。” 中信证券认为，央行每日逆回购操作数量变化并不能代表货币政策的转向，只是为了短期（7天）流动性更好地实现供需均衡。“价”可能比“量”更加重要，7天逆回购利率、DR007代表短期资金价格，中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR）代表中期资金价格。

央行缩量公开市场逆回购操作，曾一度引发部分市场人士关于资金利率上行、货币政策收紧的担忧，而现实情况是流动性依旧充裕。专家表示，央行近期的操作逻辑在于“削峰填谷”，在推进“宽信用”的同时将流动性维持在合理充裕状态，更为精准地施策。从结果来看，央行近期灵活的逆回购操作并未对资金面产生明显影响，流动性较为充裕。

在光大证券首席固定收益分析师张旭看来，当前逆回购规模的动态调整是为了更好地维护银行体系流动性的稳定，不宜将其解读为“向市场发出的信号”。正是在央行精准自如地调控下，本阶段流动性始终处于合理充裕且偏宽松的状态，DR007平稳低位运行，有利于金融机构加大对实体经济信贷的支持。

展望未来，周茂华预计，后续资金利率将继续处于低位，流动性仍维持合理充裕。央行仍将以公开市场工具为主，综合考虑短期扰动因素，进行灵活调节。目前，经济复苏处于关键时期，财政、货币等政策都将积极作为，流动性突然收紧的可能性较低。（经济日报记者 姚进）