



央行调降公开市场逆回购利率

摘要

央行6月13日开展公开市场7天期逆回购操作中标利率为1.90%，较上一工作日的2.0%下降10个基点。上一次调降是2022年8月15日央行将7天逆回购利率和1年期中期借贷便利（MLF）同时调降10个基点。在央行取消贷款基准利率之后，公开市场逆回购利率和MLF利率成为主要的政策性利率。从过去几年的实践来看，7天逆回购利率和1年期中期借贷便利（MLF）利率基本是同步变动的。我们预期6月15日央行1年期中期借贷便利(MLF)操作调降10个基点的概率很大，随后本月20日公布的1年贷款市场报价利率（LPR）可能调降10个基点，5年期以上LPR可能调降10或15个基点。

央行在此时降息，出乎市场意料，却又在情理之中。以美元计价，中国5月出口同比下降7.5%，低于市场预期的同比增长0.1%，4月为同比增长8.5%。外需下行的情况下，国内的内生动力也不强，5月份官方制造业PMI录得48.8%，4月为49.2%，连续第二个月落在荣枯线之下。中国5月CPI同比上涨0.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%；5月CPI环比下降0.2%，消费品和服务价格环比均有下降。5月PPI同比下降4.6%、环比下降0.9%。我们预期下半年CPI同比将小幅回升，PPI同比降幅将缩窄。国内整体通胀压力小。6月上旬30大中城市商品房成交面积同比下降6.3%，日均成交面积35.4万平方米，较5月的日均成交面积41.5万平方米下滑，同比环比均回落。此时降息有利于降低企业财务成本，增加企业盈利，激励企业扩大投资，降低居民购房成本，有利于促进房地产的销售，推动经济更好增长。

研究与投资咨询部

研究员：刘洋

从业资格：F3063825

投资咨询：Z0016580

联系方式：

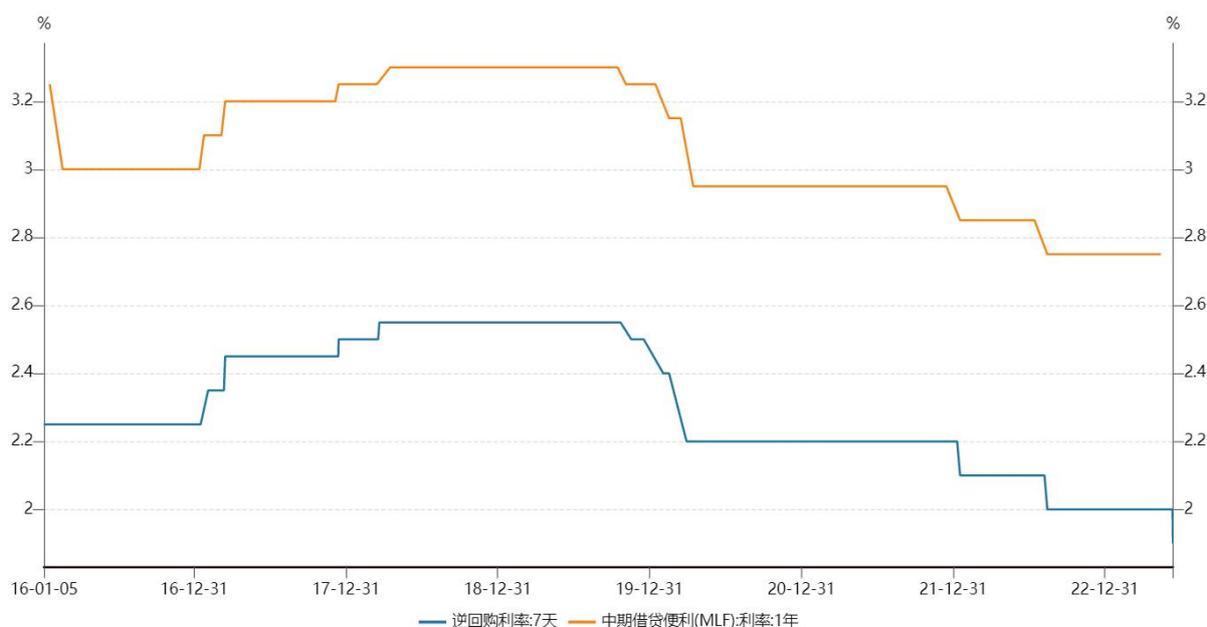
Liuyang18036@greendh.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

央行 6 月 13 日开展公开市场 7 天期逆回购操作 20 亿元，中标利率为 1.90%，下降 10 个基点。在利率市场化改革，央行取消贷款基准利率之后，公开市场逆回购利率和中期借贷便利（MLF）利率成为主要的政策性利率。央行现在通过日常的公开市场逆回购和每月中期借贷便利来调控货币市场的流动性，而逆回购利率和 MLF 利率价格的变动是货币政策导向的直接体现。从过去几年的实践来看，7 天逆回购利率和 1 年期中期借贷便利（MLF）利率基本是同步变动的（参见图 1）。以 2022 年的两次降息为例，2022 年 1 月 17 日央行将 7 天逆回购利率从 2.2%调降 10 个基点至 2.1%，同时将 1 年期 MLF 利率从 2.95%调降 10 个基点至 2.85%；2022 年 8 月 15 日央行将 7 天逆回购利率从 2.1%调降 10 个基点至 2%，1 年期 MLF 从 2.85%调降 10 个基点至 2.75%。这样我们预期 6 月 15 日的央行 1 年期中期借贷便利(MLF)操作调降 10 个基点的概率很大。

图 1 央行公开市场 7 天逆回购利率和 1 年期中期借贷便利（MLF）利率



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

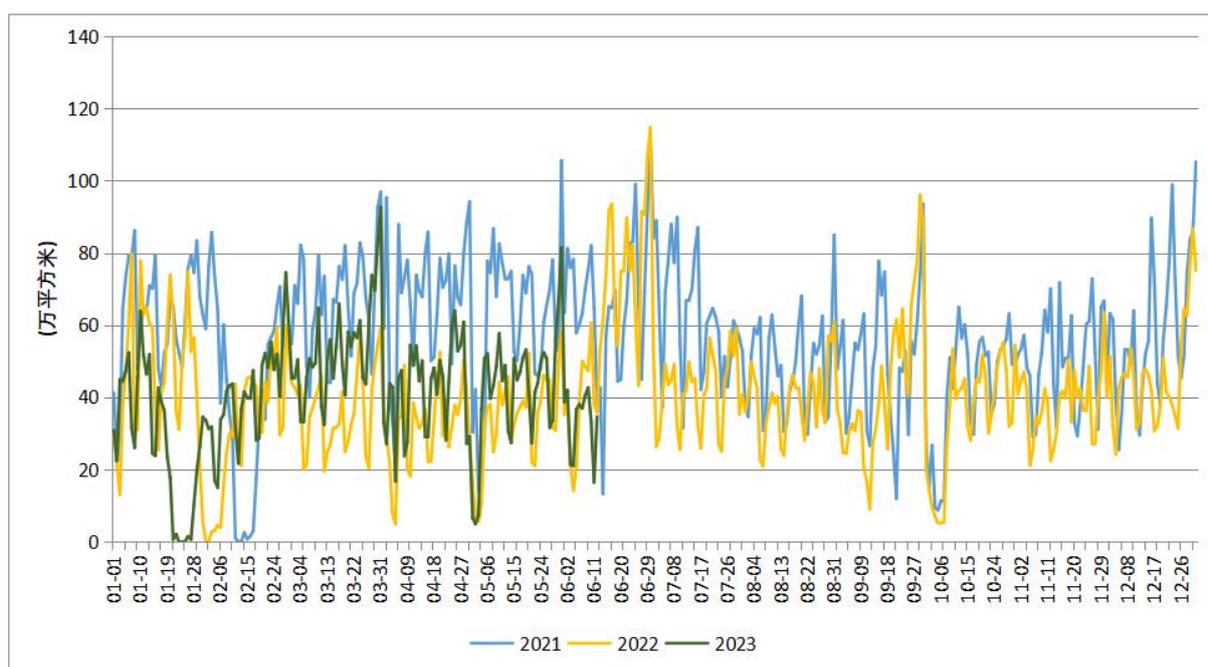
央行在此时降息，出乎市场意料，却又在情理之中。以美元计价，中国 5 月出口同比下降 7.5%，低于市场预期的同比增长 0.1%，4 月为同比增长 8.5%。5 月出口同比大幅下降有去年同期基数高的原因，同时 5 月对东盟出口出现大幅回落。5 月，中国对东盟出口同比下降 15.92%，前值为同比增长 4.49%；5 月中国对欧盟出口同比下降 7.03%，前值为同比增长 3.87%；5 月中国对美国出口同比下降 18.24%，前值为同比下降 6.5%。5 月中国对东盟出口同比大幅度回落，一方面与欧美市场的终

请阅读页末免责声明

端需求的下行有关，另一方面也与越南为代表的东盟国家自身经济下行有关。越南 5 月份制造业 PMI 录得 45.3%，连续第三个月落入荣枯线之下，并且景气度萎缩程度逐月增加。外需下行的情况下，国内的内生动力也不强，5 月份官方制造业 PMI 录得 48.8%，4 月为 49.2%，连续第二个月落在荣枯线之下，其中新订单指数为 48.3%，前值 48.8%；新出口订单指数为 47.2%，前值 47.6%；表明国内外需求均回落。

上周五公布的中国 5 月 CPI 同比上涨 0.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%；5 月 CPI 环比下降 0.2%，消费品和服务价格环比均有下降。5 月 PPI 同比下降 4.6%、环比下降 0.9%。我们预期下半年 CPI 同比将小幅回升，PPI 同比降幅将缩窄，国内整体通胀压力小。6 月上旬 30 大中城市商品房成交面积同比下降 6.3%，日均成交面积 35.4 万平米，较 5 月的日均成交面积 41.5 万平米下滑，同比环比均回落。内外需求均不足是中国经济当前面临的主要问题，同时通胀压力小，降息就成为一个政策选项。房地产销售面积环比下行也成为影响经济的重要因素，如果本月 15 日 MLF 如期调降，则本月 20 日的贷款市场报价利率（LPR）也会调降，1 年 LPR 可能调降 10 个基点，5 年期以上 LPR 可能调降 10 或 15 个基点。作为房贷基础利率的 LPR 的调降，就会使房贷利率下降。此时降息有利于降低企业财务成本，增加企业盈利，激励企业扩大投资，降低居民购房成本，有利于促进房地产的销售，推动经济更好增长。

图 2 30 大中城市:商品房成交面积



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

请阅读页末免责声明

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。