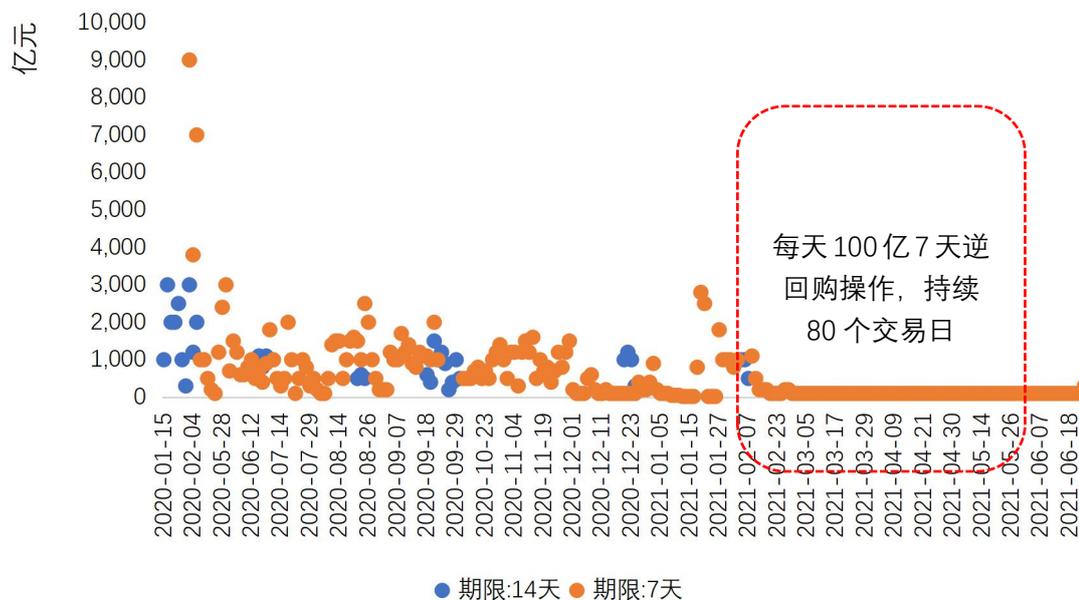


央行为何打破惯例实施 300 亿逆回购？

6 月 24 日，央行宣布实施 300 亿 7 天期逆回购，从而打破了 3 月 1 日以来连续 80 个交易日每天实施 100 亿 7 天期逆回购惯例，当日向市场净投放 200 亿短期流动性。

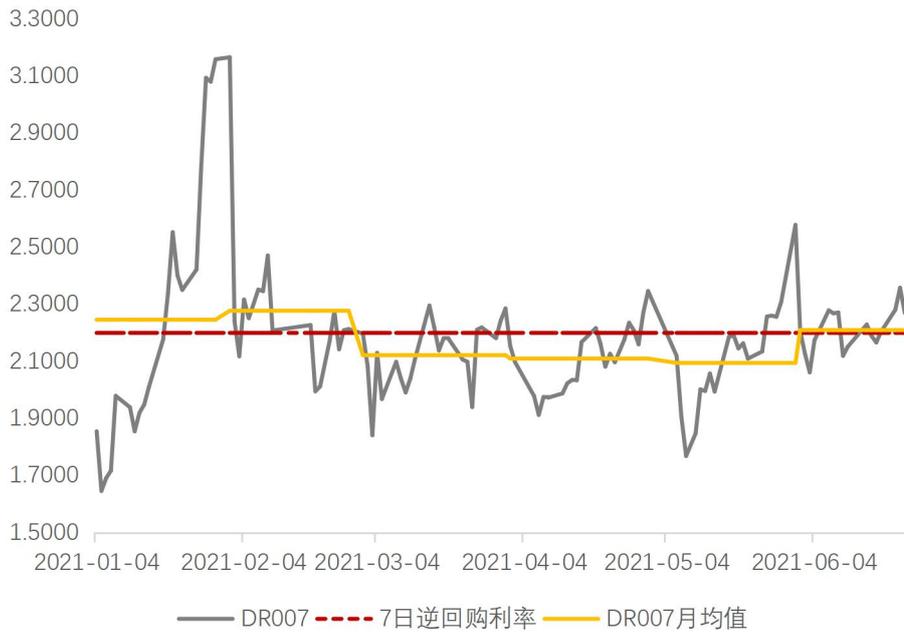
图 1 2020 年以来央行逆回购操作量



数据来源：wind，东方金诚整理

6 月以来，受政府债券发行提速、信用债融资回暖等因素影响，市场资金面略有收紧，其中 DR007 中枢出现小幅上移（截至 23 日，月内均值为 2.2098%，已略高于短期政策利率水平）。此外，临近半年末时点，资金面还存在进一步收紧压力。由此，央行在今天打破 3 月初以来连续 80 个交易日每天实施 100 亿购回购的操作惯例，加量实施 300 亿逆回购，向市场注入 200 亿短期流动性。这有助于抑制 DR007 月均值上行势头，引导市场利率继续围绕政策利率小幅波动，进而稳定市场预期，保持市场流动性处于合理均衡状态。截至 24 日上午收盘，DR007 下行 2.19bps 至 2.24%，DR001 下行 35bps 至 1.84%。

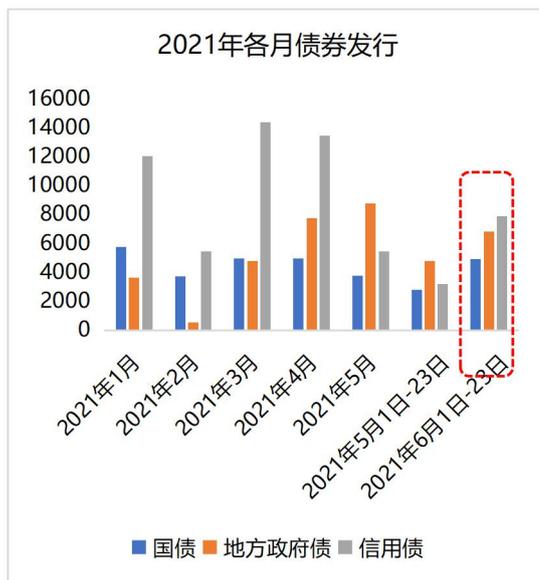
图 2 近日 DR007 持续上行带动月均值略高于 7 日逆回购利率



数据来源：wind，东方金诚整理

近日各类债券发行提速，截至6月23日，国债、地方债和信用债（含中期票据、短融超短融、定向工具、公司债和企业债）月发行量较5月同期明显回暖，国债净融资创年内新高，地方政府债净融资亦超过5月同期水平，信用债净融资大幅回正且创年内次新高。

图3 6月债券发行和净融资均较5月明显增加





数据来源：wind，东方金诚整理

我们判断，若月末前几个交易日资金面仍有收紧态势，不排除央行持续实施超过 100 亿逆回购的可能。展望未来，新增地方政府专项债发行提速是大概率事件，央行有可能通过“逆回购+MLF”操作方式，对冲债券大规模发行对资金面带来的“抽水”效应。这意味着未来一段时间“稳货币”政策取向不会发生明显变化，市场利率持续大幅向上偏离政策利率的可能性不大。

东方金诚首席宏观分析师王青 分析师于丽峰