

近期央行动作频频。上周央行公告称将开展国债借入操作,并确认已签订债券借入协议,本周央行宣布将开展临时回购操作。在央行的一系列动作后,国债期货多个品种持续下跌并出现了破位。

”



中国工商银行
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA



开展国债借入+临时正、逆回购操作 央行“连环拳”有何深意?

央行连续拿出大动作

7月1日,央行称近期将面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。7月5日,央行已确认与几家主要金融机构签订债券借入协议。

继上周公告借债后,央行本周又在短端出手。7月8日,央行宣布,即日起,人民银行将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作,时间为工作日16:00~16:20,期限为隔夜,采用固定利率、数量招标,临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减点20个基点和加点50个基点。

民生证券研究表示,新工具的“锚”依然是7天逆回购利率,一方面,央行行长曾提及的“以央行的某个短期操作利率为主要政策利率”,其答案呼之欲出;另一方面,新工具的上限(1.8%+50bp=2.3%)仿佛与上周央行宣布借债时的市场10年期国债收益率(2.2%~2.3%)“遥相呼应”,背后可能是央行推动利率曲线正常化的深意。

中国民生银行首席经济学家温彬在采访中分析称,此次央行明确了正回购重启,大幅提升了吸收流动性的主动性,具有较强的信号意义。目前央行主要通过逆回购和MLF(中期借贷便利)到期时的缩量操作净回笼流动性,操作时点和缩量空间均受到一定制约。央行设立临时正回购工具,可以配合日前宣布的“借入卖出”国债,更加主动和灵活地吸收流动性,既丰富了央行公开市场操作的期限结构,也大幅提高了央行调节市场短期流动性的能力。

择时有利于稳定市场

就最新公告看,央行即日起将视情况开展的临时正回购或临时逆回购操作,新设立隔夜期限,拓展了原有的7天、14天、28天等逆回购期限。同时,央行开展公开市场操作的时间也由原先每个工作日上午9:00~9:20,新增工作日16:00~16:20时段。

此外,央行规定了临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减20bp和增50bp。目前7天期逆回购利率为1.8%,也就是说,临时隔夜正、逆回购操作利率分别为1.6%、2.3%。

目前,我国已初步建成以SLF为上廊、超额存款准备金利率为下廊的利率走廊。截至2024年6月,7天SLF利率为2.8%,超额存款准备金利率为0.35%,利率走廊宽度为245bp。

总体看,我国利率走廊宽度相对较大,明显高于主要发达经济体:目前欧央行利率走廊宽度为75bp,美联储利率走廊宽度为10bp。部分市场观点认为,较宽的利率走廊使得市场对央行的利率调控合意区间不是特别明晰。

东方金诚首席宏观分析师王青表示,央行宣布推出的举措显示收窄利率走廊进入实际操作阶段。临时正回购利率可以看作新的利率走廊的下限,而临时逆回购利率可看作新的利率走廊的上限。利率走廊的宽度将从现有的245个基点大幅收窄至70个基点,收窄幅度超出市场预期。

值得注意的是,此次临时正、逆回购的操作时点选在工作日的16:00~16:20,此举有何考量?

“一方面,央行公开市场操作时间,本身具有灵活性,



综合考虑市场资金面情况、宏观经济及货币政策目标等方面。”光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为,“另一方面,选择在下午债市临近收盘,也有助于更好稳定尾盘市场,并向市场释放政策取向信息。”

国债收益率不断走低

受央行一系列政策影响,短期国债期货各合约纷纷走低,7月8日再度下探并跌破中期均线支持,趋势有转头向下的迹象。Wind行情显示,周一2年、5年、10年和30年期国债期货合约均实现下跌。其中30年期主力合约下探最大,截至收盘跌0.26%。

具体以涨跌波动最大的30年期国债期货主力合约(TL2409)来看,Wind行情显示,今年基本一路上涨,仅有3波短暂较大的回调,分别是3月7日至3月12日,4个交易日累计下跌2.07%。随后探底后震荡上涨至4月23日创新高后再度回落,4月24日至4月29日,4个交易日累计下跌2.67%,超过第一次回调跌幅。随后上涨持续创新高,直至7月1日央行出手再度趋势转变,7月1日至今,6个交易日下跌1.39%。对比可见,本轮下跌时间拉长,仍未看到止跌迹象,但短期下跌幅度并不大,小于前两次回调,后续是否继续下探值得关注。

今年随着国债价格不断上涨,国债到期收益率在不断走低。Wind最新数据显示,中债国债30年期到期收益率自年初2.842%持续下挫,累计下降幅度大。上半年债券市场走出单边大牛市。

从下半年开始,7月初在央行调控下,国债期货价格下跌,到期收益率明显反弹。截至7月8日,30年期国债到期收益率报2.5205%,较6月底回升近10bp,后期国债到期收益率能否持续攀升值得关注。

纵深

近期央行动作影响如何

相较于7天期逆回购,新增的隔夜正、逆回购的期限更短,中信证券首席经济学家明明表示,央行此举增加了一个日间流动性管理工具。金融机构可能在月末、月中面临流动性波动,央行通过日间流动性操作可以更好稳定市场流动性。

对于央行临时正逆回购对债市的影响,招商证券分析师张伟在研报中表示,由于是非对称上下限设定,债市短期做空解读。当前隔夜利率波动区间在1.6%~2.3%,简单平均计算的均值在1.95%。而4~6月DR001均值为1.76%、1.76%和1.81%,粗略对比来看相当于加息,这也是市场做空解读的原因。

但同时张伟也指出这一影响具有短期性,“这是临时操作,目前还不是常态操作,该工具是否会持续提升资金价格中枢,也还需要观察,因而难以持续推升利率。在央行借入国债这一套操作还未完成的情况下,短期债市或许仍将偏弱,等待长端企稳后的配置价值。”

市场专家认为,从主要发达经济体的经验看,中央银行主要聚焦于管好短端利率,中长期利率通常主要由市场决定的效果更好。从这个角度看,逐步淡化MLF利率的政策色彩,进而理顺各项货币政策工具由短及长的利率传导机制,是下阶段健全利率市场化调控机制的重要方向。

民生证券表示,对于市场而言,我们认为新工具对资金价格的影响可控,而短债或有调整风险。从近期的货币市场走势来看,DR001、R001均在新价格区间内波动,短期也难言触及区间上下沿;但考虑到短端债券收益率近期低于OMO利率运行,新工具的1.6%下沿可能对短债影响较大。

华创证券周冠南团队分析认为,当前央行借入国债、公开市场操作中逐步增加国债买卖等行为更多为了制约长端收益率的快速下行,或不主动诉求货币政策收紧引发债市大幅调整。“稳增长”和“降成本”目标下,短期央行或不会主动诉求货币政策收紧,但基于央行对长端利率风险的持续关注,除了卖债之外或仍有其他调控手段,因此对30年品种保持谨慎,但地方债供给仍偏慢,短期“钱多”环境延续,超长端表现受限的情况下,继续关注其他品种利差挖掘的机会。

相关

央行继续暂停增持黄金

央行官网7月7日更新数据显示,截至2024年6月末,我国央行黄金储备报7280万盎司,与5月末持平。

而今年5月,在国际金价突破2400美元/盎司、不断刷新历史纪录之际,我国央行终结了2022年11月以来的“十八连增”,暂停增持黄金储备。

“这进一步确认央行停止了增持黄金。”东方金诚首席宏观分析师王青表示,当前黄金价格处于历史高位,央行适当调整增持节奏,有助于控制成本。从持续优化国际储备结构、稳健推进人民币国际化等角度出发,后期央行增持黄金还是大方向。

尽管我国央行对于黄金储备的增持暂时止步,但业内认为,后续黄金依然是多国央行优化国际储备结构的重要选择。

世界黄金协会全球央行兼亚太区负责人樊少凯认为,受金价等因素的影响,多国央行有可能在短期内放缓购金步伐,但整体趋势仍未改变,因为全球央行已经认识到,在不确定性长期存在的背景下,黄金作为战略资产具有举足轻重的作用。

中经网、中金在线、国际金融报