

MLF 逐步淡出历史舞台

主要内容

■ 本周看点

8月15日，央行公告今日到期的中期借贷便利 MLF 将于8月26日续做，意味着此前月中15号续作的 MLF，正式官宣改期，逐步淡化其政策利率角色。当前 MLF 看量，不看价，适度发挥提供中长期流动性的作用，其与1年期 AAA 同业存单收益率利差近37BP，市场对 MLF 需求不足，这也是导致 MLF 失效的原因之一。

第二，存量 MLF 仍在月中15日前后到期，加之月中还有税期等其他影响因素，金融机构将面临短期流动性管理的新考验，但考虑到央行对流动性的呵护，仅对流动性产生摩擦，不影响流动性的整体松紧格局，可以采取加大 OMO、临时逆回购，甚至降准提供流动性。

当前货币政策新框架正处于转型中，进一步服务实体经济，推动高质量发展。下半年，宏观经济下行压力大，在完成全年目标的任务下，货币政策仍然要保持宽松和支持性，目前降准的必要性和可能性正在抬升，最快在三季度落地。降息也有可能再次在四季度实施，进一步降低社会综合融资成本。结构性货币政策有望持续发力，设立新工具比如促消费等，或适当提高现行工具的额度。另外，降低存量房贷利率也是可选得增量政策。

■ 宏观经济

- 7月经济数据仍偏弱，增量政策的出台十分必要；

■ 重要资讯、政策监管回顾

- 央行发布2024年第二季度中国货币政策执行报告；
- 央行等五部门印发《关于开展学习运用“千万工程”经验加强金融支持乡村全面振兴专项行动的通知》；
- 中国人民银行副行长陶玲在陕西铜川调研定点帮扶工作；
- 万科设立22.34亿消费基础设施 Pre-REITs 基金；

■ 货币市场

- 上周流动性偏紧张，回购利率全线上行；
- 债市情绪降温；

2024年第32期（总第798期）

目录

摘要	1
本周看点	3
宏观经济	4
重要资讯、监管政策回顾	4
货币市场	8

研究发展部

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

孙丽

sunli@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、本周看点

【MLF 逐步淡出历史舞台】

8月15日，央行公告称，今日到期的中期借贷便利 MLF 将于8月26日续做，意味着此前月中15号续作的 MLF，正式官宣改期，逐步淡化其政策利率。

MLF 改期操作，市场已有一定预期。7月25日，央行月内罕见二次开展 MLF 操作，安排在 LPR 报价后（每月20号），进一步淡化 MLF 政策利率，推动 LPR 与 MLF 脱钩，巩固7天逆回购利率 OMO 作为唯一政策利率。另外，7月31日彭博报道，知情人士透露，MLF 操作时间改为每月25号，进一步淡化淡化政策利率的角色。

自此，作为中长期政策利率的 MLF 操作延后至每月25号（节假日顺延），逐步淡出历史舞台。

第一，当前 MLF 看量，不看价，适度发挥提供中长期流动性的作用，其与1年期 AAA 同业存单收益率利差近 37BP，市场对 MLF 需求不足，这也是导致 MLF 失效的原因之一。

第二，存量 MLF 仍在月中15日前后到期，加之月中还有税期等其他影响因素，金融机构将面临短期流动性管理的新考验，但考虑到央行对流动性的呵护，仅对流动性产生摩擦，不影响流动性的整体宽松格局，可以采取加大 OMO、临时逆回购，甚至降准提供流动性。

当前货币政策新框架正处于转型中，进一步服务实体经济，推动高质量发展。淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率等价格型调控，以短期的 OMO 为唯一政策利率，疏通传导机制，建立由短及长，由货币市场到 LPR 再到存贷款市场的机制，收窄利率走廊，加强市场预期引导，将二级市场买卖国债逐步纳入新的政策工具箱。

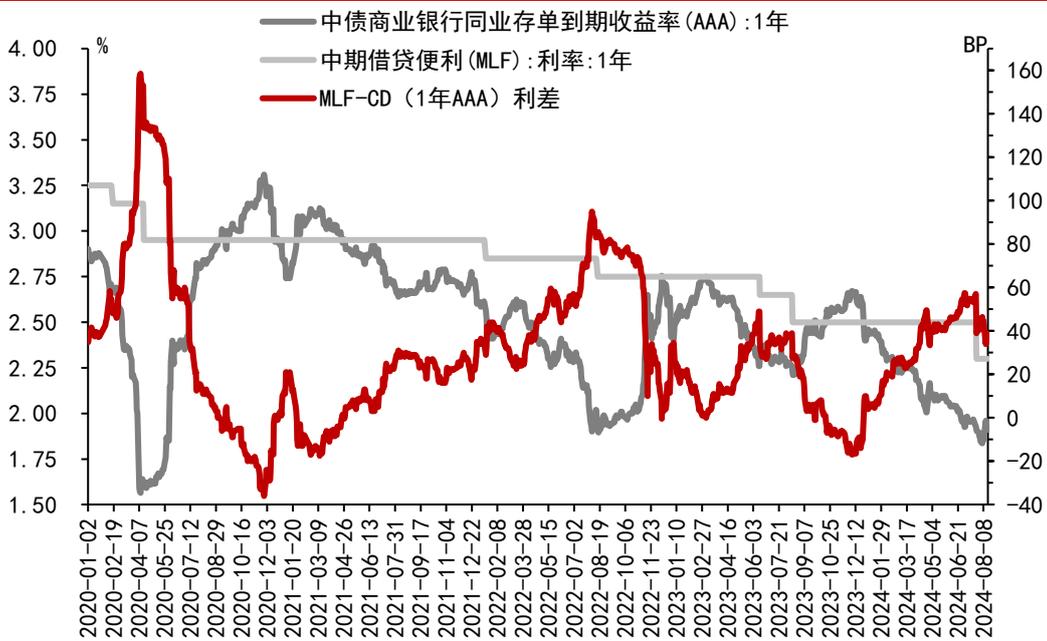
下半年，宏观经济下行压力大，在完成全年目标的任务下，货币政策仍然要保持宽松和支持性，对应降准和降息均可期，目前降准的必要性和可能性正在抬升，最快在三季度落地。降息也有可能再次在四季度实施，进一步降低社会综合融资成本。结构性货币政策有望持续发力，设立新工具比如促消费等，或适当提高现行工具的额度。另外，降低存量房贷利率也是可选得增量政策，进一步降低居民负担，提高收入预期。

图表1 10年国债收益率脱锚 MLF 利率



资料来源：iFinD 中证鹏元

图表2 1年期同业存单收益脱锚 MLF 利率



资料来源：iFinD 中证鹏元

请务必阅读正文之后的免责声明

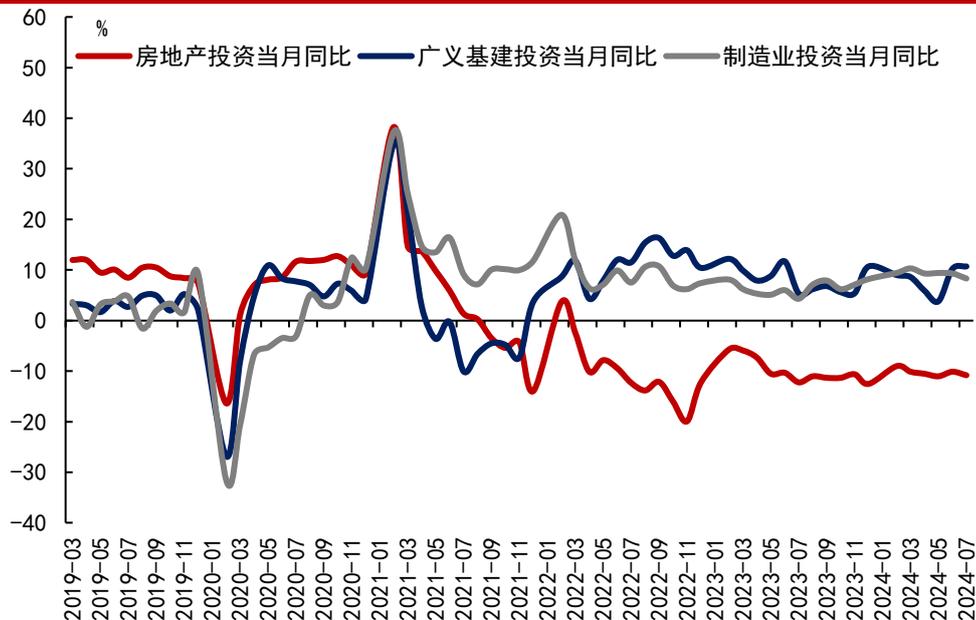
二、宏观经济

【7月经济数据仍偏弱，增量政策的出台十分必要】

中国7月规模以上工业增加值同比增长5.1%，预期5.0%，前值5.3%。1-7月固定资产投资同比增长3.6%，预期3.9%，前值3.9%。其中，中国1-7月房地产开发投资同比下降10.2%，预计-10.1%，前值-10.1%。7月社会消费品零售总额同比增长2.7%，预期3.1%，前值2%。全国城镇调查失业率为5.2%，预期5.1%，前值5%。

7月经济数据表现不算强，叠加部分淡季因素，当前外部环境不稳定不确定因素增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，一些发展中、转型中的问题还在显现，经济回升向好的基础还需要进一步巩固，增量政策的出台十分必要。

图表3 7月地产和制造业投资下滑，广义基建维持高增速，狭义基建下滑较多



资料来源：iFinD 中证鹏元

三、重要资讯、政策监管回顾

1. 央行发布2024年第二季度中国货币政策执行报告

8月9日，央行官网发布了2024年第二季度中国货币政策执行报告，对其中摘要部分进行了说明，认为：

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国深化改革开放，加强宏观调控，有效应对

风险挑战，经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势。上半年国内生产总值（GDP）同比增长 5.0%，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.1%，生产稳定增长，需求持续恢复，就业物价总体稳定，新动能加快成长。中国人民银行坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真落实党中央、国务院决策部署，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，为经济社会发展营造了良好的货币金融环境。

一是保持货币信贷合理增长。综合运用降准、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，增设临时正、逆回购操作，保持流动性合理充裕。促进信贷均衡投放，盘活低效存量金融资源，整治资金空转和手工补息，提升服务实体经济质效。**二是**推动社会综合融资成本稳中有降。1 月下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，7 月下调公开市场 7 天期逆回购操作利率 0.1 个百分点，继续推动存款利率市场化，引导贷款市场报价利率（LPR）等市场利率下行。**三是**引导信贷结构调整优化。先后设立 5000 亿元科技创新和技术改造再贷款、3000 亿元保障性住房再贷款；放宽普惠小微贷款认定标准，扩大碳减排支持工具支持对象范围，落实好存续的各类结构性货币政策工具；推出房地产支持政策组合，降低个人住房贷款最低首付比例、取消个人房贷利率下限、下调公积金贷款利率。**四是**保持汇率基本稳定。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，发挥好汇率对宏观经济、国际收支的调节功能，保持汇率弹性，强化预期引导，坚决防范汇率超调风险。**五是**加强风险防范化解。健全金融风险监测评估，稳妥处置重点区域和重点机构风险。有序推进金融支持融资平台债务风险化解。强化金融稳定保障体系建设。

总体看，今年以来货币政策立场是支持性的，为经济持续回升向好提供了金融支持。金融总量合理增长，6 月末社会融资规模存量、广义货币（M2）同比分别增长 8.1%和 6.2%，上半年新增贷款 13.3 万亿元。信贷结构持续优化，6 月末普惠小微贷款和制造业中长期贷款同比分别增长 16.5%和 18.1%，均超过全部贷款增速。融资成本稳中有降，6 月新发放企业贷款加权平均利率为 3.63%，较上年同期低 0.32 个百分点。人民币对一篮子货币稳中有升，6 月末中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数较上年末上涨 2.7%。上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，带来的不利影响增多；国内有效需求不足，新旧动能转换和结构调整持续深化也造成一定挑战。同时要看到，前期政策效应持续显现，积极因素也在集聚增多，我国经济稳定运行、长期向好的发展态势不会改变，要坚定发展信心。下阶段，中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大、二十届三中全会、中央经济工作会议和中央金融工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚定不移走中国特色金融发展之路，加快建设金融强国，推动金融高质量发展，深化金融体制改革，加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型。稳健的货币政策要注重平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系，增强宏观政策取向一致性，加强逆周期调节，增强经济持续回升向好态势，为完成全年经济社会发展目

请务必阅读正文之后的免责声明

标任务营造良好的货币金融环境。

稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握信贷与债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，促进金融机构持续提升自主定价能力，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，积极发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，加大对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务。畅通货币政策传导机制，丰富完善货币政策工具箱，提高资金使用效率。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，发挥市场在汇率形成中的决定性作用，综合施策、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，防止形成单边一致性预期并自我强化，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措，坚持在推动经济高质量发展中防范化解金融风险。

2. 央行等五部门印发《关于开展学习运用“千万工程”经验 加强金融支持乡村全面振兴专项行动的通知》

8月5日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于开展学习运用“千万工程”经验 加强金融支持乡村全面振兴专项行动的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》提出，实施五大专项行动，一是实施金融保障粮食安全专项行动，拓展粮食生产、流通、收储、加工等全产业链金融服务场景，创新高标准农田和设施农业建设的融资模式，深化种业振兴和农业科技金融服务，支持符合条件的种业企业上市、挂牌融资和再融资。二是实施巩固拓展金融帮扶成效专项行动，继续落实对重点帮扶县的差异化金融支持政策，保持脱贫地区信贷投放力度不减，研究谋划过渡期结束后的常态化金融帮扶机制。扎实做好定点帮扶工作。三是实施金融服务乡村产业发展专项行动，运用信贷、债券、股权、租赁等融资渠道，拓宽抵质押物范围，盘活农村资产资源，促进农村一二三产业融合发展，支持农民增收致富。积极对接县域物流配送中心等项目融资需求，挖掘农村地区流通节点数据要素作用，助推供应链资金流、商流、物流深度融合，促进农村流通高质量发展。四是实施金融支持乡村建设专项行动，开发人居环境贷款产品，加大农村人居环境整治和生态文明建设金融支持。强化乡村基础设施建设和公共服务设施金融保障，支持县域城乡融合发展。五是实施金融赋能乡村治理专项行动，创新金融支持农文旅融合模式，

请务必阅读正文之后的免责声明

促进金融服务与弘扬和培育良好家风乡风融合。加强农村基础金融服务，健全乡村振兴领域数字一体化平台，整合涉农信息，支持数字乡村建设。

《通知》强调，发挥支农支小再贷款、再贴现、科技创新和技术改造再贷款等货币政策工具激励作用，鼓励金融机构发行专项金融债券，支持涉农企业发行融资工具，持续加大对乡村振兴重点领域资金投入。加强产业、财政、金融政策协同，畅通政银企融资对接服务链条。各金融机构要持续优化服务机制，实现资源向县域倾斜，更好满足各类涉农主体多元化金融需求。

3. 中国人民银行副行长陶玲在陕西铜川调研定点帮扶工作

8月9日，央行发布中国人民银行党委委员、副行长陶玲于7月30日在陕西省铜川市宜君县、印台区调研定点帮扶工作并召开座谈会，传达全国东西部协作和中央单位定点帮扶工作推进会部署要求，听取宜君县、印台区人民政府对帮扶工作意见建议。

陶玲先后到淌泥河村智慧果园、哭泉村普惠金融综合服务站、数字乡村治理等帮扶项目点调研，对取得的工作成效给予充分肯定。陶玲指出，党的二十届三中全会明确提出，城乡融合发展是中国式现代化的必然要求。要认真学习领会习近平总书记关于深化定点帮扶工作重要指示精神和全会精神，把定点帮扶乡村振兴作为强国建设、民族复兴伟业的重要政治任务，不折不扣贯彻落实党中央、国务院有关决策部署，发扬钉钉子精神，持之以恒巩固拓展脱贫攻坚成果、推进乡村全面振兴。统筹推进定点帮扶与普惠金融改革试验区建设，推动产业可持续发展与农民稳定增收。主动听取帮扶地区有关意见建议，不断完善帮扶举措、提高帮扶实效。

调研期间，陶玲还看望慰问了中国人民银行系统挂职帮扶干部和驻村工作队员，鼓励他们发挥专业特长、保持优良作风，为推进乡村全面振兴贡献智慧和力量。

4. 万科设立 22.34 亿消费基础设施 Pre-REITs 基金

8月13日，万科发布公告，与中信金石基金管理有限公司和中信证券投资有限公司及泰康人寿签署合作协议，共同设立“中信万科消费基础设施 Pre-REIT 基金”，投资万科旗下深圳龙岗万科广场、北京旧宫万科广场项目。

此次 Pre-REIT 基金总规模为 22.34 亿元人民币，其中泰康人寿认缴 35.00%，中证投资及中信金石认缴 8.95%，万科集团暂认缴 56.05%，后续将把 36.05% 的认缴份额转让给其他机构。基金所投资的深圳龙岗万科广场和北京旧宫万科广场，均为运营稳定的核心资产，2023 年营业额分别超 20 亿元和 6 亿元，完成本次交易后，预计将为万科集团提供正向现金流及利润。

请务必阅读正文之后的免责声明

此次基金将委托万科旗下印力集团继续提供资产管理服务，今年4月30日，印力集团的中金印力公募REIT已于深交所上市，这也为此次Pre-REIT基金未来对接公募REITs退出提供了更便捷的可能性。事实上，根据公开资料显示，国内REITs市场历经三年发展，截至今年7月已合计融资规模超千亿，盘活存量资产的效果凸显。但相较于全国百万亿级的存量资产体量，当下REITs市场发展仍有巨大空间，多层次REITs市场建设有待推进，其中Pre-REIT基金正是重要组成部分。

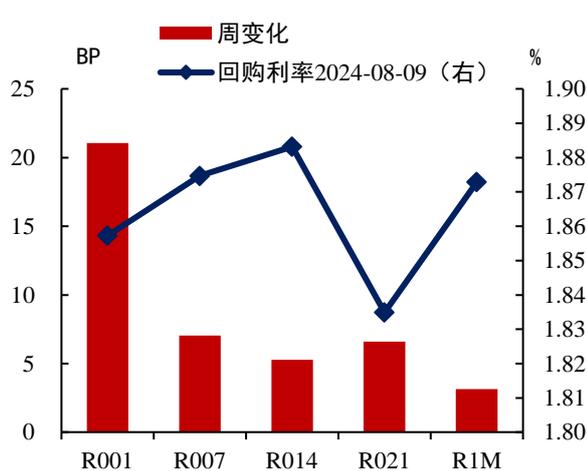
在今年7月举行的投资者关系活动中，万科管理层曾表示，根据一揽子方案的安排，万科在REITs和Pre-REIT基金方面取得积极进展：4月印力REIT完成上市发行，发行规模32.6亿元，保障性租赁住房REITs和物流仓储REITs在申报过程中，建万租赁Pre-REIT基金实现广州项目扩募。未来，万科将构建面向未来的、战略的、可持续的资产证券化平台，持续提升资产经营水平，打造越来越多的优良资产，并努力广泛地链接和服务包括地方政府、本地产业和个人投资者在内的资产买家，提供客户需要的产品和服务。

四、货币市场

1. 上周流动性偏紧张，回购利率全线上行

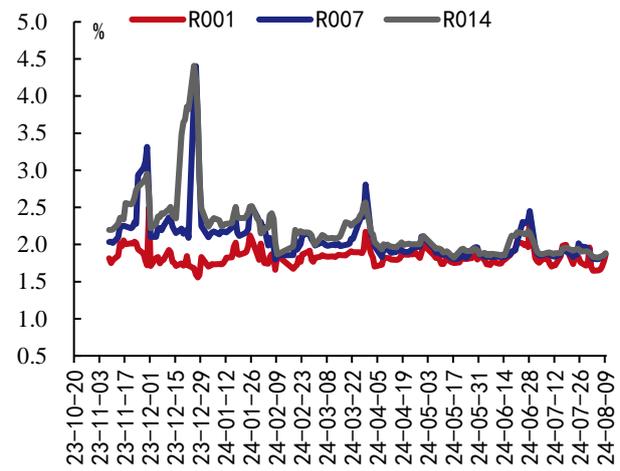
上周流动性紧张，回购利率全线上行。具体来看，隔夜利率较前一周上行21.07BP至1.86%，7天回购利率上行7.03BP至1.87%。中等期限方面，14天回购利率上行5.27BP至1.88%，21天回购利率上行6.6BP至1.83%，1个月回购利率上行3.14BP至1.87%。

图表4 银行间质押式回购利率变动情况



数据来源：Wind 中证鹏元

图表5 银行间质押式回购利率走势图



数据来源：Wind 中证鹏元

2. 债市情绪降温

上周(2024/08/05-2024/08/11)央行7天逆回购投放212.9亿元，逆回购到期7,810.5亿元，上周合计净回

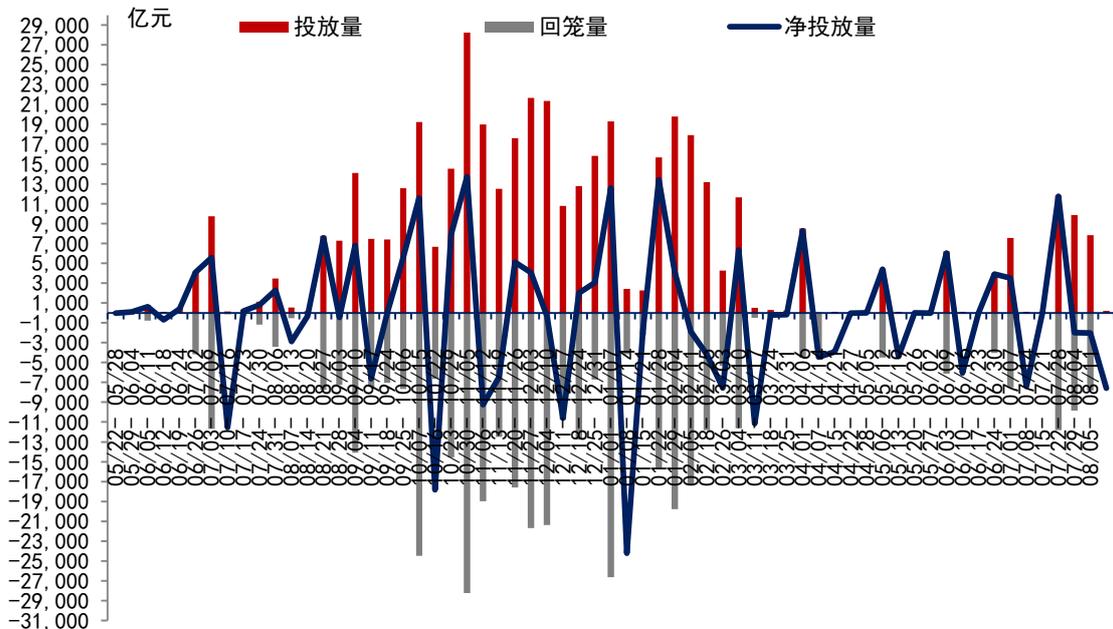
笼 7,597.6 亿元。上周债市被指导成政策市，部分机构禁止交易，市场交易情绪降温。后续持续关注财政发力、流动性变化和央行的态度。

图表 6 央行公开市场操作统计表（周度）

	上周(2024/08/05-2024/08/11)			上上周(2024/07/29-2024/08/04)		
	期限	规模(亿)	参考利率(%)	期限	规模(亿)	参考利率(%)
逆回购数量	7天	212.9	1.7	7天	7,810.5	1.7
	14天			14天		
	28天			28天		
	63天			63天		
正回购到期量	-			-		
央票到期量	3个月			3个月		
投放量	-	212.9		-	7,810.5	
央票发行量	3个月			3个月		
正回购量	-			-		
逆回购到期量	7天	7,810.5	1.7	7天	9,847.5	1.7
	14天			14天		
	28天			28天		
	63天			63天		
回笼量	-	7,810.5		-	9,847.5	
净投放	-	-7,597.6		-	-2,037	

数据来源：iFinD 中证鹏元整理，净投放未包括中期借贷便利 MLF、国库现金等

图表 7 央行公开市场操作投放规模情况（亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元，净投放未包括中期借贷便利 MLF、国库现金等

请务必阅读正文之后的免责声明

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）三
楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路世
茂大厦 C 座 23 层

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路
1299 号丁香国际商业中心西塔 9
楼 903 室

总机：021-51035670

传真：021-51917360

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘
府东路 200 号华坤时代 2603

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路
108 号万达西地贰街区商务区
15 幢 610 室

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北
段 869 号数字经济大厦 5 层 5006
号

电话：028-82000210

山东

地址：山东自由贸易试验区济
南片区经十路华润中心 SOHO
办公楼 1 单元 4315 室

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

陕西

地址：西安高新区唐延路 22 号
金辉国际广场 902 室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39
号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室

电话：+852 36158343

传真：+852 35966140
