

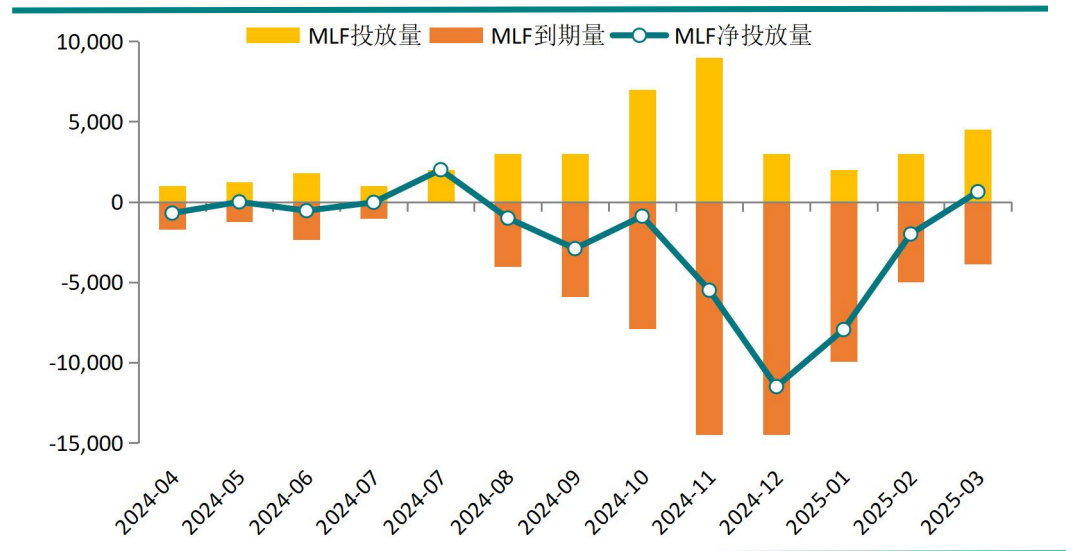
事项：2025 年 3 月 24 日，央行公告，为保持银行体系流动性充裕，更好满足不同参与机构差异化资金需求，自本月起中期借贷便利（MLF）将采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作。2025 年 3 月 25 日（周二），中国人民银行将开展 4500 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。

具体来看，此次 MLF 操作有几点不同需要重点关注：

1.此次央行提前公布 MLF 操作量，且为去年 8 月以来首次实现 MLF 净投放，体现了央行资金面的呵护态度，有助于稳定资金预期，支撑债市情绪修复回暖。

自 2014 年创立 MLF 以来，其操作一直为当日公布，在当前降准和国债净买入持续缺位、市场资金面预期谨慎的背景下，本次提前公告招标信息对机构来说起到了稳定预期、提前管理资金头寸的作用。另外本月开展 4500 亿 MLF 操作，当月共有 3870 亿元 MLF 到期，实现了 630 亿元的中长期流动性净投放，这也是去年 8 月以来首次 MLF 净投放，也体现出了央行的资金呵护态度。

图表 1：MLF 自去年 8 月以来首次实现净投放（亿元）



资料来源：Wind，新湖期货研究所

2.MLF 招标方式转变为“多重价位中标”，标志着 MLF 利率的政策属性的完全淡出，与央行买断式逆回购共同成为不同期限的流动性补充工具。

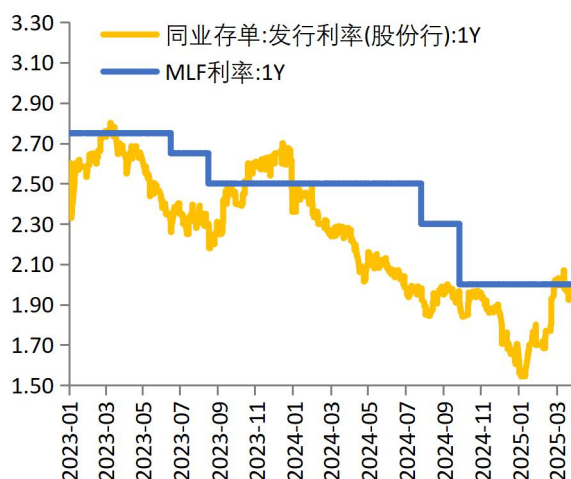
MLF 招标规则明确为“固定数量、利率招标、多重价位中标”，此前一直是固定利率、数量招标，此次更改为“多重价位中标”后与央行买断式逆回购类似，一方面更能体现市场需求，另一方面也进一步淡化 MLF 的政策利率属性，突出 7 天逆回购操作利率的基准利率地位。

随着 2024 年 6 月 19 日央行行长潘功胜在陆家嘴论坛的发言中指出“未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，以及 8 月起调整 MLF 操作时间，此前以“7 天 OMO 利率+1 年 MLF 利率”同时为政策利率的局面逐步向 7 天逆回购利率为基准利率转变。MLF 招标方式更改后将与央行买断式逆回购成为不同期限的流动性补充工具，前者主要为 1 年期，后者主要集中在 3 个月和 6 个月两个期限。

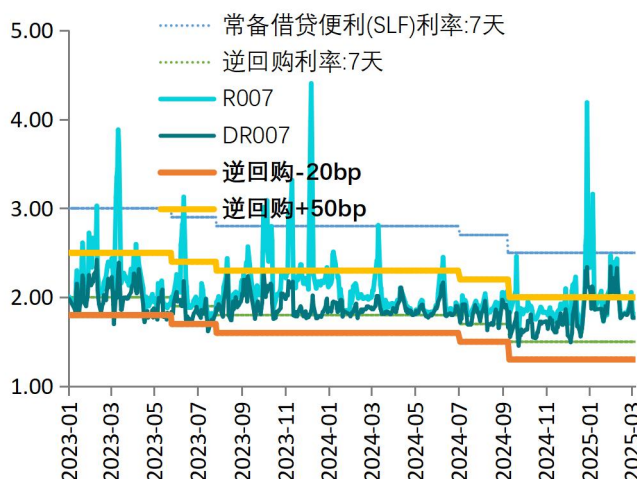
3.MLF 实际中标利率有望下降，有助于压降银行负债端成本。

另外由于，当前 1 年期股份行同业存单利率在 1.93 附近，低于 2% 的 MLF 利率约 7bp，因此“美式招标”方式下实际中招利率存在小幅下调空间，这有助于压降商业银行负债成本，缓解净息差压力。今年以来资金面预期持续谨慎，银行间利率保持稳而不松的状态，DR007 持续在 1.8% 附近运行，距离 1.5% 的 7 天逆回购利率仍有距离，同时代表中长期资金的存单利率今年以来持续走高，银行负债端压力较大，超额续作 MLF 且可能下行的中标利率有助于稳定银行负债端。

图表 2：同业存单利率小幅低于 MLF 利率 (%) **图表 3：资金利率整体均衡但不宽松 (%)**



资料来源：Wind，新潮期货研究所

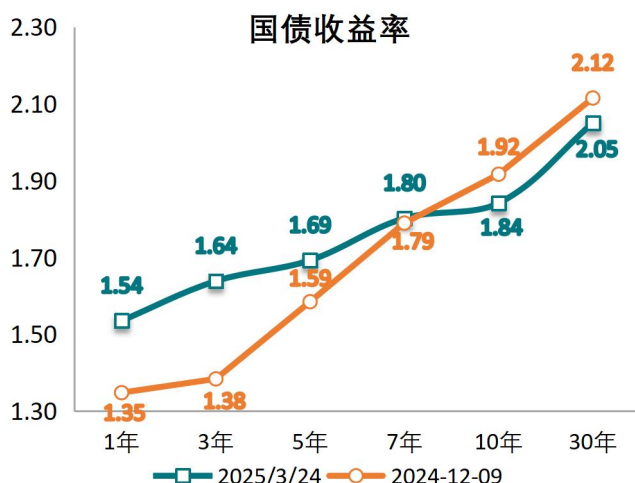


资料来源：Wind，新潮期货研究所

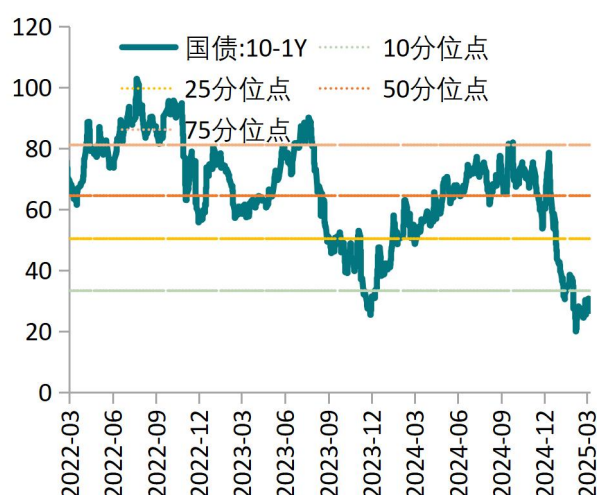
对于债市来说，央行此次提前公告 MLF 净投放有助于稳定资金面预期，在降准降息预期一再落空、市场资金预期偏向谨慎的背景下，向市场传递了边际放松的信号，叠加近期股市多头情绪回落，对债市情绪存在明显提振。随着上周债市基本完成对货币政策预期的重修正后，债市情绪有所修复，当前经济基本面仍处于分化磨底阶段，二季度宏观逻辑仍可能反复，30 年期国债在前期大幅调整后配置盘力量也有所增强，叠加此次央行边际放松的信号，债市止跌状态得到进一步确认，债市情绪修复下短期存在一定交易窗口。

不过央行监管态度仍是长端利率下行的风险，央行“有效弱化和阻断风险的累积”、“从宏观审慎角度关注长债”的表态都意味着或仍继续关注长债调控，收益率底部抬升。因此短期债市交易窗口下仍以震荡偏多思路看待，1.7%或是短期下沿，波动率预计仍然较高，收益率曲线平坦下资金宽松支撑短端机会确定性更高。

图表 3：货币政策透支预期基本修复 (%) **图表 4：收益率曲线持续平坦 (bp)**



资料来源：Wind，新潮期货研究所



资料来源：Wind，新潮期货研究所

分析师：

黄婷莉

从业资格号：F03141791

投资咨询号：Z0021706

审核人：李明玉

从业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

免责声明

本报告由新潮期货股份有限公司（以下简称新潮期货，期货交易咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新潮期货。未经新潮期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新潮期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新潮期货在最初发表本报告日期当日的判断，新潮期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新潮期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新潮期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新潮期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新潮期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。