

# 逆回购“降价” 宽松犹待加码

□本报记者 张勤峰

17日，在市场资金面缓和趋松的背景下，央行继续温和缩减7天期逆回购操作量，全天下实现净回笼150亿元。引人关注的是，逆回购中标利率意外下调10基点，继续传递央行引导市场利率下行的信号。市场人士指出，当前资金利率持续偏高，已成为综合利率水平下行的羁绊，症结在于外汇占款减少导致银行体系缺乏低成本资金注入。有鉴于此，当前仍有必要继续调低政策利率，而配套实施降准、释放低成本资金亦是有效降低利率的现实选择。

## 央行逆回购利率“补跌”

公告显示，央行17日上午在公开市场开展了7天期逆回购操作，交易量200亿元，较前次（12日）操作减少50亿元，不及当日350亿元的逆回购到期量，实现单日净回笼150亿元。按照这一操作力度，本周央行公开市场有很大可能将延续净回笼格局。Wind数据显示，本周公开市场到期逆回购合计600亿元，目前尚余400亿元到期量待冲销，此前央行已连续三周实现公开市场净回笼。

值得注意的是，在此次调减逆回购交易量的同时，央行下调了7天期逆回购操作利率10基点至3.65%。央行上次下调逆回购操作利率是在本月3日，属于降息后的例行调整，而且当时下调幅度也是10基点，不及25基点的一年期存贷款基准利率下调幅度。市场人士表示，央行3月初降息后，货币市场资金利率未见明显下行，限制了央行逆回购利率下调的空间，近期资金利率重新走低，为央行继续下调逆回购利率创造条件，因此从某种程度上说，此次逆回购利率下调是对前次调整不充分的“补调”。

□渤海银行 蔡年华

当前，市场出现资金“宽松而贵”的矛盾现象，无论是银行间货币市场还是同业存款利率都呈现居高不下的局面。在此，我们从资金供需结构、利率市场化深化、汇率波动以及IPO冲击等方面进行分析，探究造成这一矛盾现象的根源及其解决方案。

首先是资金供需结构矛盾突出。

供应方面，2002年至2011年，基础货币的主要供给渠道是外汇占款，国有大型银行通过巨额的结售汇业务成为资金市场主要的供给者。具体表现为国有大行通过向央行结汇形成人民币投放，国有大行再通过货币市场向股份制银行和城商行等机构进行传导，最终实现资金的供需平衡。

而2012年之后，随着外汇占款增速快速回落，国有银行通过结售汇获取资金的渠道变得困难，基础货币的供给来源渠道发生了根本转化。目前央行提供基础货币的渠道主要通过PSL以及公开市场进行投放，同时创设定向降准、

