流动性观察：资金最宽松时已过 二季度流动性缺口仍大

主要观点：

- 回顾4月份公开市场投放情况，由于4月资金面压力较大，央行于4月16日重启逆回购操作，连续4日开展操作，结束了从3月20日开始的逆回购暂停。并于4月17日续作了MLF，在24日开展了TMLF操作。**4月净投放资金999亿元，结束此前连续资金净回笼。**

- 从量上看，**MLF到期造成的流动性缺口已经得到弥补。从利率上看，TMLF比MLF利率更低，且到期可延期，定向宽松意味更浓一些**，可在一定程度上缓和市场对货币政策边际收紧的担忧，稳定市场预期。

- 4月17日**银行间隔夜回购加权平均利率盘中突破3%，为2015年4月来首次。**2018年7月R007利率中枢在2.5%左右，2019年3月上升至2.7%，进入4月以来回购利率中枢维持在2.7%左右，**当回购利率上升至3%左右时，央行便重启TMLF投放资金，意味着当前合意的货币利率中枢将维持在2.7%左右。**

- **从3月及4月资金利率看，DR007均值均高于2.55%的7天期央行逆回购操作利率。资金面最宽松时段已经过去，DR007中枢已在向政策利率回归。**

- **二季度余下时间流动性缺口仍较大。**受上年度企业所得税清缴影响，5月财政存款将继续增加。5、6月份分别有1560亿元和6630亿元MLF到期，其中6月中下旬流动性同时面临财政收税和金融监管考核的影响。

- **结合宏观经济形势以及市场基本面变化来分析，当下货币政策的重心将从规模扩张转向结构优化，近期全面降准以及定向降准的可能性都不大。**

分析师

刁倩
TEL：010-88052664
EMAIL:diaoqian@xinhua.org

相关研究

《流动性观察:4月资金面压力较大 是否降准或相机决策》
《美债期限利差倒挂 短期或利好中国股债》
《银行业观察：关注银行可转债扩大金融开放机遇大于挑战》
《3月流动性观察：季末资金面或小幅收紧》
《2月银行月报：资产质量面临较大压力业绩增速相对承压》