

3月流动性观察：降准+降息进一步引导流动性支持实体

作者：刁倩

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：张骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



2020年3月央行实施了降准+降息两大货币政策工具，为金融市场提供了更长期流动性以及更低的资金成本，以定向支持实体经济发展。考虑到3月27日中共中央政治局会议指出要引导贷款市场利率下行，预估4月份MLF利率将同步下调，LPR报价或将较大幅度下调，以帮助企业在复工复产的关键时期进一步减轻融资成本压力。

同时，3月31日的国务院常务会议确定了进一步强化对中小微企业普惠性金融支持措施，提出进一步实施对中小银行的定向降准。按照一般惯例，国务院常务会议提出定向降准，政策很快就会落地，预估4月将有进一步的定向降准措施。

3月由于海外疫情不断升级，美联储及其他各国央行都抛出大量流动性，而中国央行考虑到2月已在公开市场释放流动性对冲市场，且现阶段银行体系流动性合理充裕，于是本月公开市场操作频次减弱，保持了克制。资金利率方面，本月MLF利率及LPR报价均与上月持平。由于3月末跨季资金需求旺盛，资金利率月末有所走高；随着30日降息靴子落地，资金利率在跨月后逐渐回落。

目录

一、流动性投放：公开市场操作频次减弱 降准释放长期资金.....	3
二、资金利率走势：季末效应推高利率 30 日降息落地.....	4
三、货币政策展望：4 月或再迎定向降准 LPR 报价或大幅调降.....	5

图表目录

图表 1：2020 年 3 月公开市场操作情况.....	3
图表 2：近期银行间拆借利率及回购利率走势.....	5

3月流动性观察：

降准+降息进一步引导流动性支持实体

2020年3月央行实施了定向降准+降息两大货币政策工具，为金融市场提供了更长期流动性以及更低的资金成本，以定向支持实体经济发展。考虑到3月27日中共中央政治局会议指出要引导贷款市场利率下行，预估4月份MLF利率将同步下调，LPR报价或将较大幅度下调，以帮助企业在复工复产的关键时期进一步减轻融资成本压力。

同时，3月31日的国务院常务会议确定了进一步强化对中小微企业普惠性金融支持措施，提出进一步实施对中小银行的定向降准。按照一般惯例，国务院常务会议提出定向降准，政策很快就会落地，预估4月将有进一步的定向降准措施。

3月，由于海外疫情不断升级，美联储及其他各国央行都抛出大量流动性，而中国央行考虑到2月已在公开市场释放流动性对冲市场，且现阶段银行体系流动性合理充裕，于是本月公开市场操作频次减弱，保持了克制。资金利率方面，本月MLF利率及LPR报价均与上月持平。由于3月末跨季资金需求旺盛，资金利率月末有所走高；随着30日降息靴子落地，资金利率在跨月后逐渐回落。

一、流动性投放：公开市场操作频次减弱 降准释放长期资金

3月，央行在公开市场只开展了两次逆回购操作。自2月18日起，由于银行体系流动性总量处于合理充裕水平，央行连续31个工作日暂停逆回购操作。直到3月30日、31日，央行连续开展2次逆回购操作：30日开展了500亿元7天期逆回购操作，且调降7天逆回购利率20个基点；31日开展了200亿元7天逆回购操作。此外，3月16日央行开展了1年期中期借贷便利（MLF）操作1000亿元，利率维持不变3.15%。3月央行在公开市场实现净投放1700亿元。

图表 1：2020年3月公开市场操作情况

时间	公开市场 操作：货币 净投放(亿 元)	资金投放：资金回笼：		资金投放：资金回笼：	
		逆回购 (亿)	逆回购到 期 (亿)	MLF/TMLF 投放	MLF/TMLF 回笼
2020/3/30--2020/3/31	700	700	0	0	0
2020/3/23-2020/3/29	0	0	0	0	0
2020/3/16-3/22	1,000	0	0	1,000	0
2020/3/9-3/15	0	0	0	0	0

2020/3/2-3/8	0	0	0	0	0
3月变化幅度	1,700				

来源：中国人民银行，新华财经金融研报中心整理

美联储及其他各国央行3月都抛出大量流动性，以应对疫情的不断升级。与海外形势不同，中国央行现阶段在公开市场流动性操作上保持了克制。作为疫情最早暴发的国家，中国央行早在2月上旬就已采取了有效的疫情防控调控措施，在公开市场上投放了大量流动性对冲市场。既然中国央行早已投放了大量流动性，且目前我国银行体系流动性充裕，未来继续保持合理充裕也十分确定；再叠加我国疫情防控局面愈加向好，而前期采取的政策举措见效也尚需时日。在美联储此番投放大量流动性时，我国并没有必要急于跟进。

虽然央行本月在公开市场操作较为克制，但央行在3月实施了降准、降息两大货币政策手段，为金融市场提供了更长期流动性以及更低的资金成本，以定向支持实体经济发展。

3月16日，央行实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点；同时，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金5500亿元。

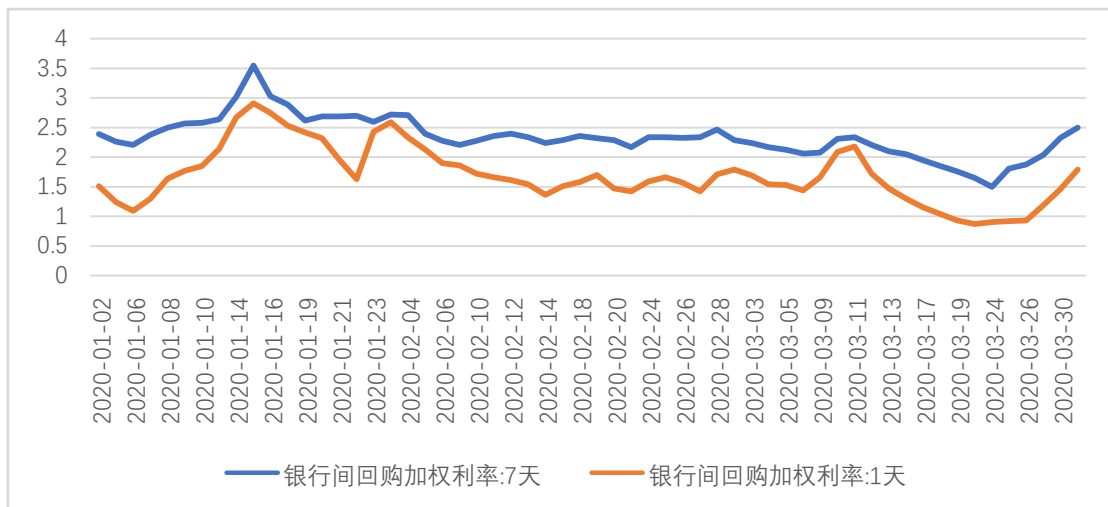
央行本次进行的定向降准意在支持实体经济发展。根据中国人民银行有关负责人的表示，此次定向降准释放长期资金有效增加银行支持实体经济的稳定资金来源，每年还可直接降低相关银行付息成本约85亿元，通过银行传导有利于促进降低小微、民营企业贷款实际利率，直接支持实体经济。同时，该次定向降准兼顾主动推动和事后激励，用市场化改革办法疏通货币政策传导，有利于激发市场主体活力，进一步发挥市场在资源配置中的决定性作用，支持实体经济发展。

3月30日，央行调降7天逆回购操作利率20基点至2.20%。该“降息”将大概率带动MLF利率下调，LPR也将顺势下调。自2019年8月以来，央行通过LPR利率改革，大力疏通政策传导，让流动性更多更快流向实体经济，让利率下行尽早切实转化为融资成本下降更为关键。因此，央行除了保持流动性合理充裕，更看重让流动性更有效的传导到实体经济，为实体经济的发展供血赋能。

二、资金利率走势：季末效应推高利率 30日降息落地

3月资金利率走势自月初到中下旬一路走低，银行间回购加权7天利率（R007）在17日跌破2，这是自2019年12月R007再次跌破2；而银行间回购加权隔夜利率（R001）也在19日跌破1，这是自2019年7月再次跌破1步入“0时代”，且连续5个交易日在1以下。由此可见，银行间流动性非常充裕，导致回购利率不断走低。

图表 2：近期银行间拆借利率及回购利率走势



来源：新华财经

因此，尽管前期市场预期3月MLF和LPR利率继续下调。但是16日MLF利率调降并未如市场预期同步兑现。在各国央行紧急降息、美联储“三箭齐发”的背景下，中国央行不为所动，一是凸显货币政策“以我为主”，既是对正常货币政策的坚守，也为应对未来不确定性风险预留了更大空间；二是也充分考虑到银行间流动性充裕合理，资金利率已经一再走低，以防形成“大水漫溉”的形势。

3月20日，LPR报价也未如逾期调降，继续与2月份LPR报价持平：一年期贷款市场报价利率（LPR）为4.05%，2月为4.05%；5年期LPR为4.75%，2月为4.75%。资金利率在3月中下旬不断走低，一是3月16日定向降准以后，银行体系流动性非常充足；二是市场仍对央行“降息”持有预期，资金形势预估乐观。

3月30日，央行在公开市场调降了7天逆回购利率20个基点至2.2%。央行开启了自2月一系列政策利率调降后的再度“降息”。但是降息以后，政策利率调降并没有完全阻止银行间R001和R007的走高。

我们认为，这一方面是随着临近月末和一季度末资金需求高峰临近，导致资金利率走高；另一方面，政策利率的传导或有一定时滞，虽然30日降低了政策利率，但是受到银行体系一些指标额度的限制，流动性在金融体系的传导出现了滞后，因此利率的调降并没有立刻传导出来。预估跨过季末以后，资金利率自然回落。

三、货币政策展望：4月或再迎定向降准 LPR报价或大幅调降

央行3月16日实施定向降准，30日调降公开市场7天逆回购利率20基点开启降息路径。两大货币政策工具“靴子”落地。公开市场逆回购利率降息是央行层面进一步逆周期“加码”的举措，是落

实政治局会议精神的行动体现。预计4月MLF和LPR利率将迎来下降，帮助企业在复工复产的关键时期进一步减轻融资成本压力。

3月27日，中共中央政治局召开会议。会议指出，要加大宏观政策调节和实施力度。要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。

3月30日的公开市场政策利率调降是央行对中央政治局会议精神的具体落实。同时，该次调降力度为20个基点，大大超过2月份调降10个基点力度。尽管逆回购利率只是央行在公开市场上与银行等金融机构之间的质押回购利率，但是它代表了银行从央行那边置换出资金的成本。本次调降20个基点，大幅降低了银行的短期资金成本。预估4月中旬，央行调降MLF利率基点或等幅下调20个基点，以降低银行的中长期资金成本。同时，4月20日的LPR报价也将顺势调降，而调降幅度或达到10到20个基点，以加大力度支持实体经济发展。

此外，3月31日的国务院常务会议确定了进一步强化对中小微企业普惠性金融支持措施。一是增加面向中小银行的再贷款再贴现额度1万亿元，进一步实施对中小银行的定向降准。引导中小银行将获得的全部资金，以优惠利率向量大面广的中小微企业提供贷款，支持扩大对涉农、外贸和受疫情影响较重产业的信贷投放。支持金融机构发行3000亿元小微金融债券，全部用于发放小微贷款。二是引导公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元，为民营和中小微企业低成本融资拓宽渠道。三是鼓励发展订单、仓单、应收账款融资等供应链金融产品，促进中小微企业全年应收账款融资8000亿元。四是健全贷款风险分担机制，鼓励发展为中小微企业增信的商业保险产品，降低政府性融资担保费率，减轻中小微企业综合融资成本负担。按照一般惯例，国务院常务会议提出定向降准，政策很快就会落地，预估4月将有进一步的定向降准措施。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。