3月流动性观察：资金面稳中偏松 4月流动性压力较大

作者：刁倩 蔡翔宇
电话：13488659604
邮箱：diaoqian@xinhua.org

3月市场流动性宽松态势不改。央行自月初连续进行100亿元等量逆回购操作，等量操作延续时间创最长纪录，3月公开市场实现净回笼200亿元。尽管3月份资金面持续维持稳中偏松状态，但机构对加杠杆表现谨慎，4月资金面压力将有所加大。

资金利率方面，3月利率走势平稳。3月15日MLF操作利率保持稳定，22日LPR报价保持不变符合预期。当前银行间资金利率较2020年上半年疫情期间已有小幅提升，但相较于疫情前的资金利率略微低一些，同时资金面维持紧平衡的常态也已经被市场消化。预计未来利率仍将保持平稳。

中国人民银行货币政策委员会2021年第一季度例会3月24日在北京召开。会议指出，要继续保持“稳健”货币政策基调，继续发力普惠金融，并且优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。

编辑：杜少军
审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn
客服热线：400-6123115

目录

一、流动性投放：每日等量逆回购操作稳预期 资金面稳中偏松.....3
二、资金利率走势：紧平衡态势已被市场消化 资金利率平稳.....4
三、货币政策展望：普惠金融有望继续发力 存款利率监管或迎来优化.....5

图表目录

图表 1 ：2021 年 3 月公开市场操作情况.....3
图表 2 ：2021 年来银行间回购利率近期走势.....4

3 月流动性观察：资金面稳中偏松 4 月流动性压力较大

3月市场流动性宽松态势不改。央行自月初连续进行100亿元等量逆回购操作，等量操作延续时间创最长纪录，3月公开市场实现净回笼200亿元。尽管3月份资金面持续维持稳中偏松状态，但机构对加杠杆表现谨慎，预期4月资金面压力将有所加大。

资金利率方面，3月利率走势平稳。3月15日MLF操作利率保持稳定，22日LPR报价保持不变符合预期。当前银行间资金利率较2020年上半年疫情期间已有小幅提升，但相较于疫情前的资金利率略微低一些，同时资金面维持紧平衡的常态也已经被市场消化。预计未来利率仍将保持平稳。

中国人民银行货币政策委员会2021年第一季度例会3月24日在北京召开。会议指出，国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡，境外疫情和世界经济趋于好转但形势依然复杂严峻。因此，要继续保持“稳健”货币政策基调，继续发力普惠金融，并且优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。

一、流动性投放：每日等量逆回购操作稳预期 资金面稳中偏松

3月市场流动性宽松态势不改。央行自月初连续进行100亿元等量逆回购操作，等量操作延续时间创最长纪录。央行每日低量投放，意在稳定市场预期。3月15日央行开展了一年期MLF操作，也延续了2月份“量平价稳”的风格，当日开展1000亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对3月16日MLF到期的1000亿元续做），利率也保持在2.95%。整个3月公开市场实现净回笼200亿元。

图表 1：2021 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：逆回购（亿）	资金回笼：逆回购到期（亿）	资金投放：MLF/TMLF 投放	资金回笼：MLF/TMLF 回笼
2021/3/29-3/31	0	300	300	0	0
2021/3/22-3/38	0	500	500	0	0
2021/3/15-3/21	0	500	500	0	0
2021/3/8-3/14	0	500	500	0	0
2021/3/1-3/7	-200	500	700	0	0
3 月变化幅度	**-200**				

来源：中国人民银行，新华财经金融研报中心整理

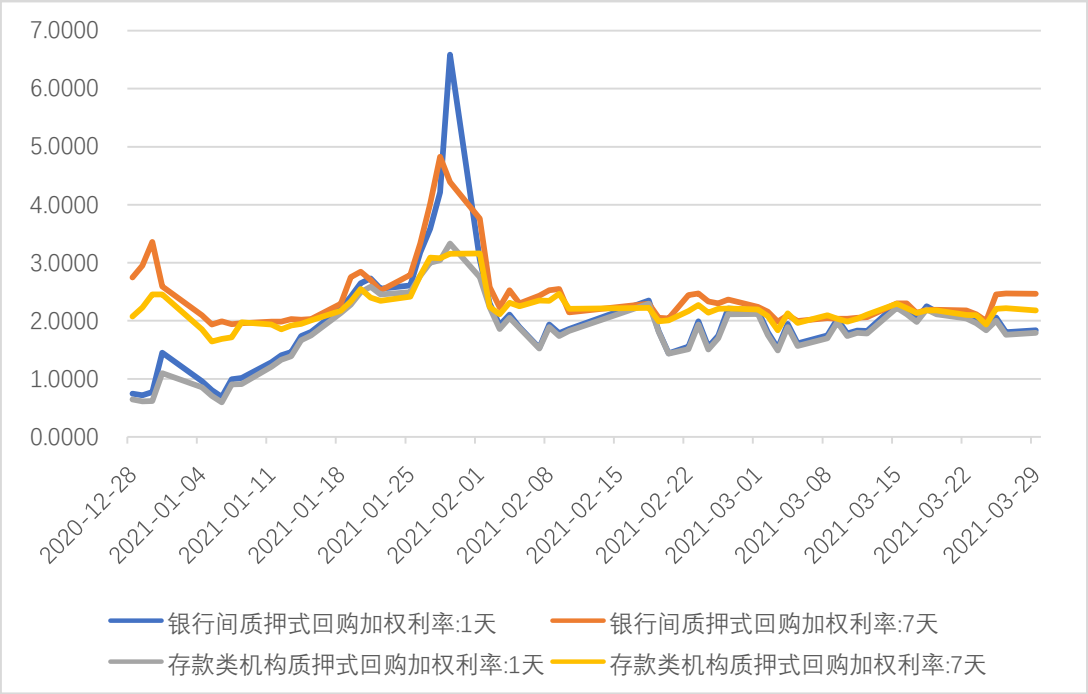
3月份资金面持续维持稳中偏松状态，机构对加杠杆表现谨慎。根据外汇交易中心数据显示，3月24日全银行间市场各期限质押式回购品种成交量已经接近4万亿元人民币，而其中隔夜品种（R001）成交量突破3.5万亿元。

预计4月资金面压力将有所加大。进入4月份以后，预计地方债供给压力将明显加大，将对流动性形成扰动。同时，4月份是缴税大月，或导致资金流出银行体系。市场预计央行可能近期进行普惠金融定向降准考核，向市场投放长期流动性。由于此前多数银行已经达到普惠金融定向降准标准的第二档，进一步下调准备金率的家数不多，因此释放的流动性并不多。预计央行或在4月超量投放MLF，或通过适当增加再贷款等方式实行结构性货币政策，投放中长期流动性。

二、资金利率走势：紧平衡态势已被市场消化 资金利率平稳

3月资金利率走势平稳。临近月末和季末时，资金利率稍有抬升。3月央行在公开市场一直维持低量逆回购操作，意在稳定预期。从市场角度来看，当前资金面紧平衡态势已经逐渐被市场消化。尽管今年中国宏观流动性会较去年边际上略微收紧，但其实这会是一个很温和的状态，仍然将以稳为主。

图表 2：2021 年来银行间回购利率近期走势



来源：新华财经

3月15日MLF操作利率保持稳定，22日LPR报价保持不变符合预期。此次MLF操作利率保持稳定的主要原因在于，国内宏观经济修复基础需要进一步夯实，因此目前政策利率仍需保持低位。另一方面，从防通胀和防风险两个角度看，也还没有必要马上上调政策利率。同时， MLF操作利率保持

不动也体现了近期监管层强调货币政策要“稳”字当头、“不会过早撤出支持政策”的基调。而LPR报价1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR报4.65%，两者均已经连续11个月保持不动。

预计未来利率仍将保持平稳。当前银行间资金利率较2020年上半年疫情期间已有小幅提升，但相较于疫情前的资金利率略微低一些，同时资金面维持紧平衡的常态也已经被市场消化。在当前我国货币政策处于正常区间，且随着经济数据不断改善的基础上，预计未来利率仍将保持平稳。

三、货币政策展望：普惠金融有望继续发力 存款利率监管或迎来优化

中国人民银行货币政策委员会2021年第一季度例会3月24日在北京召开。会议强调要坚持稳中求进的工作总基调，稳字当头，灵活精准实施货币政策，处理好恢复经济与防范风险的关系，努力保持经济运行在合理区间。会议指出，国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡，境外疫情和世界经济趋于好转但形势依然复杂严峻，要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。

继续保持“稳健”货币政策基调。今年以来，坚持统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行持续恢复，而境外疫情和世界经济虽然有所好转，但形势依然复杂严峻，因此应当继续保持稳中求进的总基调，稳字当头，灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。预期管理科学有效，保持对经济恢复的必要支持力度，金融风险有效防控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。

普惠金融有望继续发力。当前经济恢复的态势还不十分稳固，内外部不确定因素仍然较多。在这种情况下，企业部门特别是小微企业仍将面临较大的困难。因此，今年的政府工作报告指出，要延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策，延长小微企业融资担保降费奖补政策，同时引导银行扩大信用贷款，持续增加首贷户，推广随借随还贷款，对受疫情持续影响行业企业给予定向支持。并且，大型商业银行普惠小微企业贷款增长30%以上，帮助小微企业可持续发展，稳定市场信心和预期，激发市场需求和活力。在一季度例会上也提出，要进一步发挥好再贷款、再直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度，引导金融机构加大对科技创新、小微企业和绿色发展等领域的支持。

存款利率监管或迎来优化。随着国内外经济不断复苏，通胀水平较快上行，叠加部分地区房地产市场回暖和十年期国债收益率持续上升，国内人民币贷款加权平均利率有所提高，再加上货币

政策回归常态化，因此贷款利率存在着上行的压力。今年政府工作报告提出，要“优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利”，一季度例会也强调了要“推动实际贷款利率进一步降低”，相比去年四季度例会，更加彰显了央行助企纾困、降低企业成本的目标。但要注意的是，3月22日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布的1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，已连续11个月未作调整。因此，央行在年内大概率不会通过降息来引导利率的下降，而是会通过优化存款利率监管的方式来降低银行负债成本，从而引导银行降低实际贷款利率。不过如同我们在3月15号发布的《从政府工作报告看货币政策趋势》提到的，不排除是监管层为了避免企业贷款利率出现升高趋势的情况。因此，存款利率监管或迎来优化，但不一定会有所调整，未来贷款利率或许会维持低位稳定运行，不会持续深度下行，今年降低企业综合融资成本的主要途径还是通过结构性工具来进行。

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。