



我国经济稳健恢复 3月金融市场流动性较充裕

作者：邢博 黎轲

电话：010-58352880

邮箱：xingbo@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



我国经济持续稳健恢复，市场活力不断提升，生产需求持续扩大，3月份CPI温和上涨，PPI结构性上涨，制造业景气明显回升。央行政策利率维持稳定，体现稳健货币政策连续性、稳定性和可持续性。

3月市场流动性呈现较宽松状态。银行间市场资金面较为充裕，DR007均值较上月明显下降；各期限同业存单收益率振荡下滑。利率债发行量有所增加，各期限国债收益率普遍下降。

目录

一、宏观经济稳中向好，经济活力不断提升	3
二、央行政策利率维持稳定，公开市场持续回笼操作	4
三、货币市场利率走势分析	5
四、利率债市场走势分析	7

图表目录

图表 1：公开市场操作货币投放与回笼情况（单位：亿元）	5
图表 2：隔夜/1 周/1 年期限 SHIBOR 利率走势	5
图表 3：R001/R007 利率走势	6
图表 4：DR001/DR007 利率走势	6
图表 5：1 月/3 月/6 月/9 月/1 年同业存单（AAA+）到期收益率	7
图表 6：债券发行情况	8
图表 7：国债收益率走势	8

我国经济稳健恢复 3月金融市场流动性较充裕

我国经济持续稳健恢复，市场活力不断提升，生产需求持续扩大，3月份CPI温和上涨，PPI结构性上涨，制造业景气明显回升。央行政策利率维持稳定，体现稳健货币政策连续性、稳定性和可持续性。

3月市场流动性呈现较宽松状态。银行间市场资金面较为充裕，DR007均值较上月明显下降；各期限同业存单收益率振荡下滑。利率债发行量有所增加，各期限国债收益率普遍下降。

一、宏观经济稳中向好，经济活力不断提升

1. 物价运行稳定，CPI温和上涨

由于翘尾负向影响大幅减弱，3月份全国居民消费价格同比上涨0.4%。其中，非食品价格中的汽柴油价格上涨是推动CPI转正的主要因素，当月汽油和柴油价格都出现了12%左右的同比上涨。从环比来看，3月份CPI环比下降0.5%。鲜菜大量上市、生猪生产持续恢复，以及春节后消费需求的回落影响CPI下降，而受国际原油价格上涨影响，汽油和柴油价格上涨，以及春装新品上市，服装价格上涨等影响CPI上涨。一季度，全国居民消费价格与去年同期持平。

2. 生产资料价格上涨带来PPI结构性上涨

3月份全国工业生产者出厂价格同比上涨4.4%，环比上涨1.6%；工业生产者购进价格同比上涨5.2%，环比上涨1.8%。1-3月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨2.1%，工业生产者购进价格上涨2.8%。受国内外需求共振复苏和大宗商品涨价影响，我国PPI同比增速今年以来保持了逐月上升趋势，而石油相关产业平均价格同比上涨11.1%以及金属相关行业上涨17.6%，是推动3月PPI上涨的主要因素。

3. 制造业景气明显回升

3月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为51.9%、56.3%和55.3%，比上月分别上升1.3、4.9和3.7个百分点，我国经济总体延续扩张态势。随着企业生产的加快恢复，3月我国制造业景气明显回升，呈现出供需两端同步回升、进出口重返景气区间、大中小企业景气度回升、新动能引领态势良好、价格指数升至近年高点等特点。

4. 社会融资规模保持稳定

今年以来，社会融资规模保持稳定，金融机构信贷投放持续增长，资本市场的融资大幅度增加。2021年一季度社会融资规模增量累计为10.24万亿元，比上年同期少8730亿元。其中，对实体经济

发放的人民币贷款增加7.91万亿元，同比多增6589亿元；未贴现银行承兑汇票增加3245亿元，比上年同期多增2985亿元；股票融资大幅度增长，非金融企业境内股票融资2467亿元，比上年同期多1212亿元，增长近一倍。

此外，3月社会融资规模增量为3.34万亿元，比上年同期少1.84万亿元。3月末社会融资规模存量为294.55万亿元，同比增长12.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为179.51万亿元，同比增长13%；未贴现银行承兑汇票余额为3.83万亿元，同比增长14.1%；企业债券余额为28.17万亿元，同比增长11.7%；政府债券余额为46.71万亿元，同比增长18.8%；非金融企业境内股票余额为8.5万亿元，同比增长13.5%。

二、央行政策利率维持稳定，公开市场持续回笼操作

今年以来，我国稳健的货币政策保持了连续性、稳定性和可持续性，实现了流动性合理充裕，市场化利率形成和传导机制不断健全，为统筹疫情防控和经济社会发展提供了良好的货币金融环境。

人民银行公布数据显示，3月末，广义货币(M2)余额227.65万亿元，同比增长9.4%，增速比上月末和上年同期均低0.7个百分点；狭义货币(M1)余额61.61万亿元，同比增长7.1%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高2.1个百分点；流通中货币(M0)余额8.65万亿元，同比增长4.2%。从全年看，M2和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，对实体经济发展支持力度稳固。

人民银行致力于健全央行政策利率体系，增强央行政策利率对市场利率的引导和传导作用。

《2020年第四季度中国货币政策执行报告》提出，要进一步提高公开市场操作的连续性，通过每日操作持续释放央行短期政策利率信号，引导货币市场短期利率围绕公开市场7天期逆回购操作利率在合理区间波动，MLF利率作为中期政策利率，引导市场中长期利率。2020年，为应对疫情冲击，人民银行前瞻性引导政策利率下行，MLF和逆回购操作中标利率均下行30个基点，并通过LPR传导进一步降低民营和小微企业融资成本。

今年3月份，人民银行共进行1次MLF投放，MLF利率保持2.95%不变；共进行23次逆回购操作，7天逆回购中标利率保持2.20%不变。MLF和逆回购操作中标利率均保持不变，展现了当前货币政策“稳”字当头的态度，当前市场流动性合理充裕。

3月份人民银行公开市场操作实现资金净回笼300亿元。其中，逆回购到期2600亿元，逆回购操作2300亿元，逆回购操作回笼流动性300亿元；为对冲1000亿元MLF及TMLF到期1000亿元，人民银行投放了MLF及TMLF1000亿元，实现整体资金面平稳。今年前三个月，人民银行公开市场操作一直保持流动性回笼。3月份净回笼量较2月份显著减少2840亿元，逆回购操作、MLF及TMLF投放量均有所

收缩。

图表 1：公开市场操作货币投放与回笼情况（单位：亿元）

日期	正回购操作	正回购到期	逆回购操作	逆回购到期	国库现金定存	国库现金定存	MLF及TMLF投	MLF及TMLF回	公开市场净投
1月	0	0	10690	12450	0	0	5000	5405	-2165
2月	0	0	8300	11440	0	0	2000	2000	-3140
3月	0	0	2300	2600	0	0	1000	1000	-300

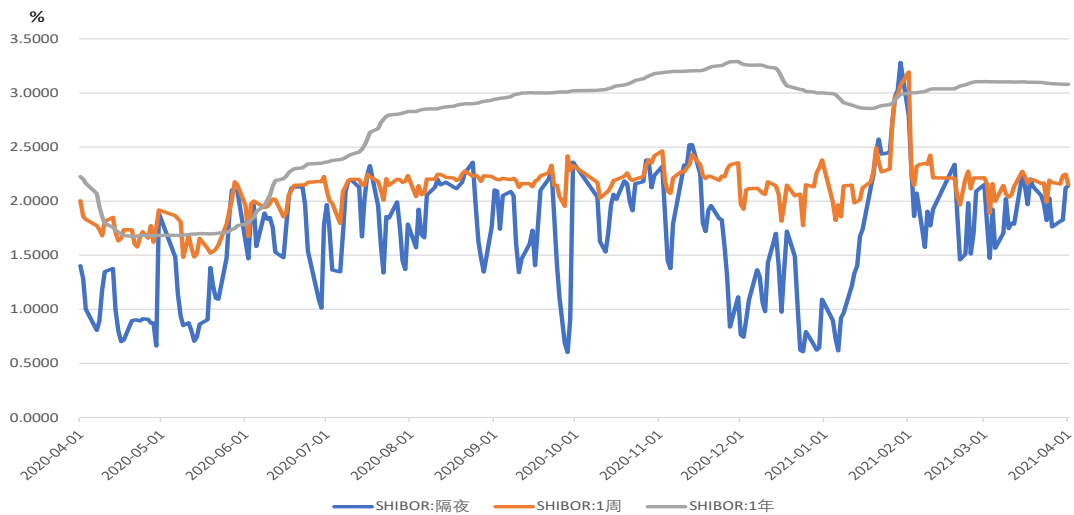
来源：中债登、新华财经

三、货币市场利率走势分析

1. 报价利率呈现分化走势

3月份，上海银行间同业拆放利率 (SHIBOR) 长端小幅走低，短端振荡上行。具体来看，截至3月31日，隔夜SHIBOR较2月末上升3.20bp，至2.1240%；1周SHIBOR上升3.70bp，至2.2510%；同期1年期SHIBOR下行2.40bp，至3.0800%。

图表 2：隔夜/1周/1年期限 SHIBOR 利率走势



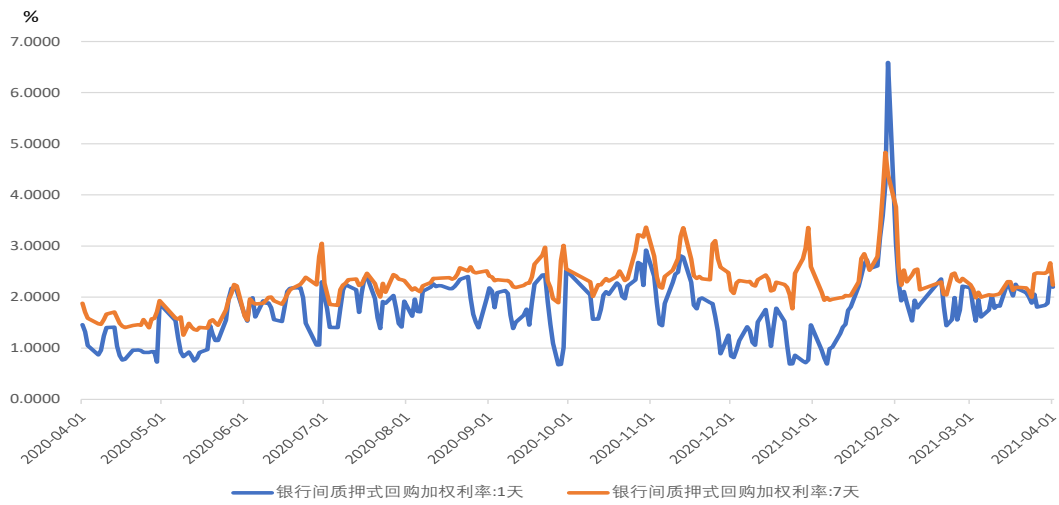
来源：wind、新华财经

2. 银行间市场资金面较为充裕

3月份，银行间市场资金利率整体较为稳定，震荡幅度有所收窄，DR007中枢呈现较明显下探趋势，市场资金面较为充裕。具体来看，截至3月31日，银行间质押式回购利率方面，R001较2月末上行18.07BP，至2.3929%；R007上行30.46BP，至2.6713%；存款类机构质押式回购利率方面，DR001略微下行1.95BP，至2.0945%，DR007上行7.20BP，至2.2855%。

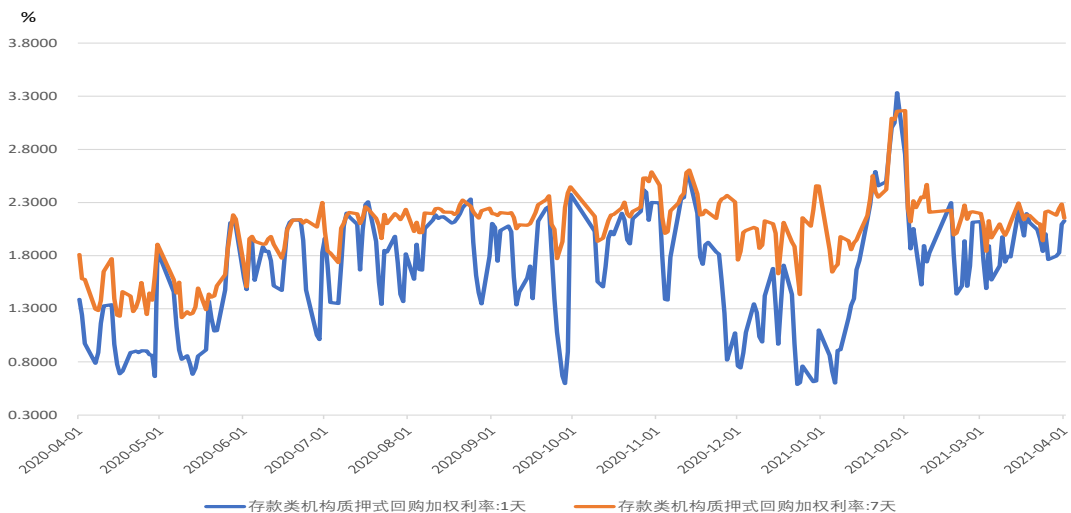
从均值来看，3月份R007和DR007均值均较2月份有所下降，降幅分别为22.98BP和15.56BP；而R001和DR001均值均较2月份有小幅提高，分别提高1.60BP和1.57BP。

图表 3：R001/R007 利率走势



来源：wind、新华财经

图表 4：DR001/DR007 利率走势



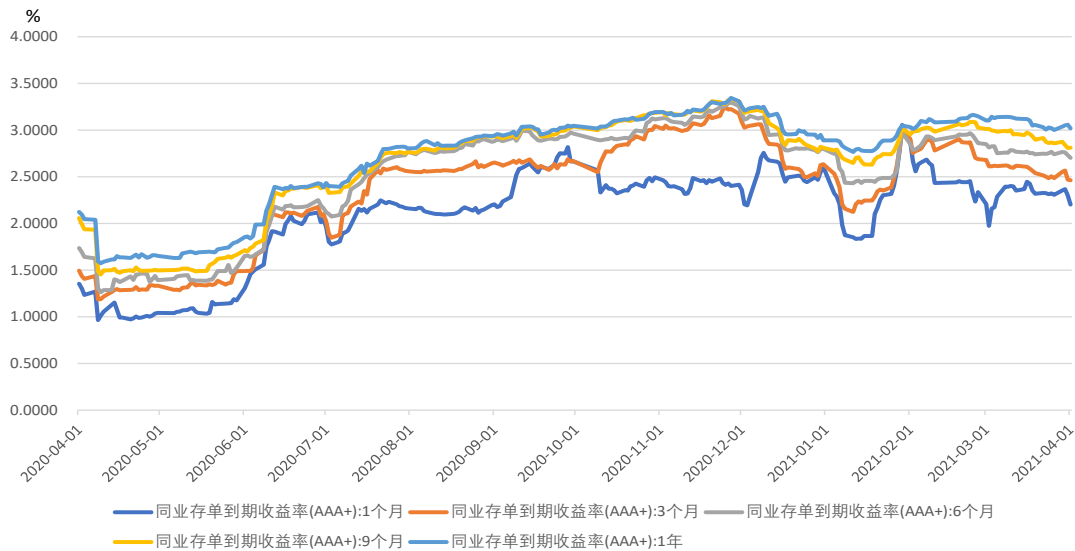
来源：wind、新华财经

3. 同业存单收益率震荡下滑

3月份，各期限同业存单到期收益率均呈现窄幅震荡下滑态势，体现流动性稳中偏松。具体来看，截至3月31日，1月期、3月期、6月期、9月期和1年期收益率较2月末分别下滑3.60BP、22.04BP、12.87BP、21.59BP和9.17BP，至2.2988%、2.4684%、2.7330%、2.8096%和3.0578%。其中3月期和9月期收益率下滑幅度较大。

从均值来看，3月份各期限同业存单收益率均值较2月份也都有下滑。其中，短期收益率下滑较为明显，1月期和3月期收益率均值分别下滑20.88BP和25.31BP；而中长期收益率下滑幅度略小，6月期、9月期和1年期收益率均值分别下滑12.52BP、9.43BP和1.47BP。

图表 5：1 月/3 月/6 月/9 月/1 年同业存单（AAA+）到期收益率



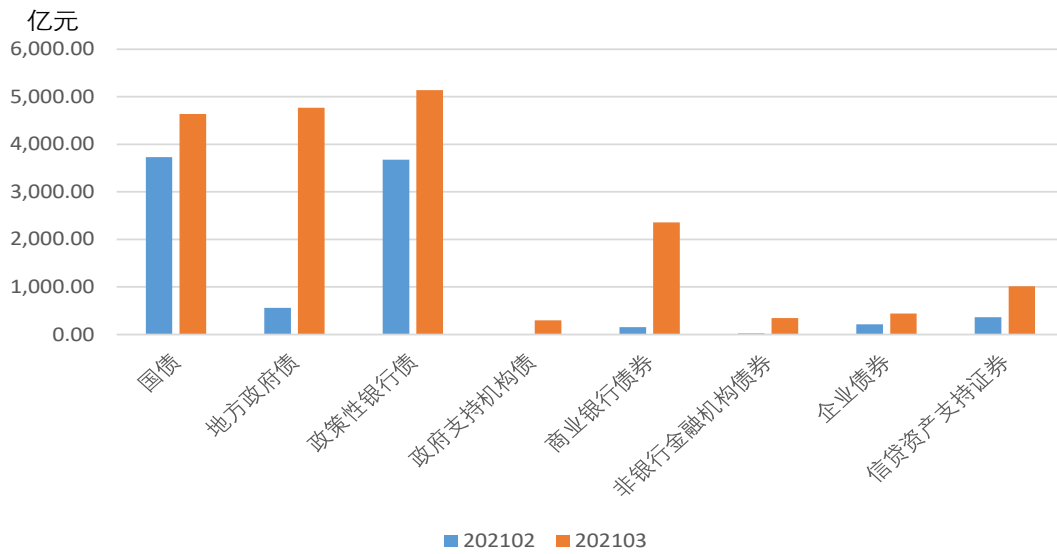
来源：wind、新华财经

四、利率债市场走势分析

1. 债券发行量增加

3月份，债券发行量达到19010.09亿元，较2月份多发10287.18亿元，前三个月累计发行44979.24亿元。其中，发行量较大的是国债、地方政府债、政策性银行债和商业银行债券，3月份发行量分别为4640.00亿元、4770.51亿元、5141.10和2358.60亿元。与2月份相比，地方政府债、政策性银行债和商业银行债券发行量有明显增加，分别增加4213.27亿元、1465.60亿元和2202.50亿元。

图表 6：债券发行情况

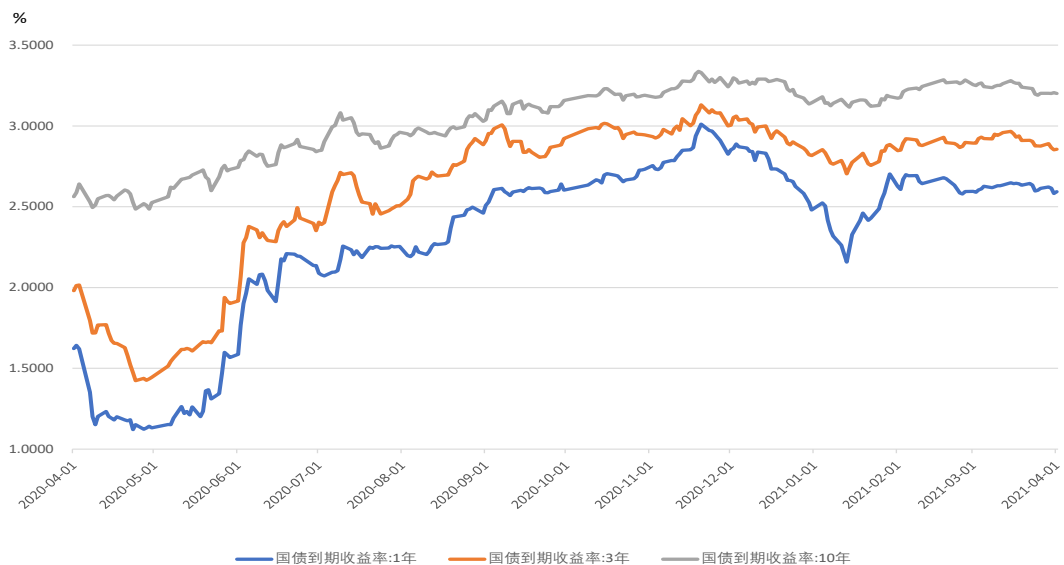


来源：中债登、新华财经

2. 各期限国债收益率普遍下滑

3月份各期限国债收益率均呈现下滑趋势，长期收益率下滑更为明显。具体来看，截至3月31日，1年期国债收益率较2月末下降1.26BP至2.5816%；3年期国债收益率下降4.53BP至2.8529%；10年期国债收益率下降7.82BP至3.2069%。

图表 7：国债收益率走势



来源：wind、新华财经

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。