



作者：刁倩 蔡翔宇

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：刘 琼

官方网站：cnfic.com

客服热线：400-6123115



4月流动性观察：资金面稳健 偏松 5月或迎大考

4月央行在公开市场继续延续每日百亿逆回购操作，投放规模稳健。4月公开市场实现净回笼161亿元。由于新增专项债发行规模并未出现放量迹象，4月资金面稳健偏松。而随着地方债发债提速，5月份资金面或迎大考。

4月以来，银行间资金面进一步宽松，资金利率走势平稳，月中与月末稍有升高。近期以DR007为代表的货币市场利率稳中略降，但预估未来短端利率下降空间有限。未来中期市场利率上行的空间也较为有限。

4月30日召开的中共中央政治局会议强调，稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。因此，预计货币政策操作将根据实体经济复苏中出现的新变化，保持流动性合理充裕的情况下加大相机调节力度，同时，结构性工具仍将继续发挥重要作用

目录

一、流动性投放：资金面稳健偏松，5月或迎大考.....	3
二、资金利率走势：资金利率稳中略降，未来上行空间有限.....	4
三、货币政策展望：保持流动性合理充裕，结构性工具仍担重任.....	6

图表目录

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

4月流动性观察：资金面稳健偏松 5月或迎大考

4月央行在公开市场继续延续每日百亿逆回购操作，投放规模稳健。4月公开市场实现净回笼161亿元。由于新增专项债发行规模并未出现放量迹象，4月资金面稳健偏松。而随着地方债发债提速，5月份资金面或迎大考。

4月以来银行间资金面进一步宽松，资金利率走势平稳，月中与月末稍有升高。15日，央行开展1年期中期借贷便利（MLF）操作1500亿元，中标利率为2.95%，与3月持平；LPR也保持不变。近期以DR007为代表的货币市场利率稳中略降，但预估未来短端利率下降空间有限。未来中期市场利率上行的空间也较为有限。

4月30日召开的中共中央政治局会议强调，稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。因此，预计货币政策操作将根据实体经济复苏中出现的新变化，保持流动性合理充裕的情况下加大相机调节力度，同时，结构性工具仍将继续发挥重要作用。

一、流动性投放：资金面稳健偏松，5月或迎大考

4月央行在公开市场继续延续每日百亿逆回购操作，投放规模稳健，尽管有地方债发行及缴税等因素扰动，资金面稳健偏松。央行已滚动开展两月有余的百亿元逆回购操作，叠加月中MLF操作，本月央行实现净回笼161亿元。

4月为缴税大月，但一季度末财政支出补充了流动性的“池水”，在一定程度上消化了财政税收等因素影响，关键因素仍是地方债发行可能产生的“吸水”效应。此前市场预期，伴随地方政府新增专项债在二季度全面开闸，市场中长期流动性将面临较大压力。

从4月份开始，地方政府债券发行量逐步增大，但新增专项债发行规模并未出现放量迹象。4月前两周，地方债发行额和净融资规模与上月同期相比没有显著变化。这意味着新增地方专项债发行尚未对市场中长期流动性产生明显的抽水效应。4月12日央行新闻发布会上孙国峰司长提到：“今年以来，由于地方专项债额度下达时间较晚等原因，地方债的发行进度比前两年慢一些，后续发行速度可能加快。同时4月份税款入库的规模也比较大，这两方面的因素都会减少银行体系流动性。但由于一季度末财政支出较多，可在一定程度上吸收其（超储下降）影响。”

综合来看，一方面，一季度财政资金超季节性投放，4月仍有可能集中拨付和投放部分财政资金，整体财政支出力度可能有超季节性，带动银行间超储率回升，银行间资金面整体宽松；另一方面，虽然4月政府债券发行和净融资规模均为今年以来最大，但实际上仍弱于往年季节性。因此，4月政府债券发行压力相比往年或不会太大，地方债的发行高峰在后移，5到6月份资金面可能迎来

大考。

图表 1：2021 年 4 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
2021/4/26-4/30	-100	300	400	0	0
2021/4/19-4/25	-561	500	500	0	561
2021/4/12-4/18	600	500	400	1,500	1,000
2021/4/5-4/11	-100	400	500	0	0
2021/4/1-4/4	0	200	200	0	0
4月	-161	1,900	2,000	1,500	
4月变化幅度		-161			

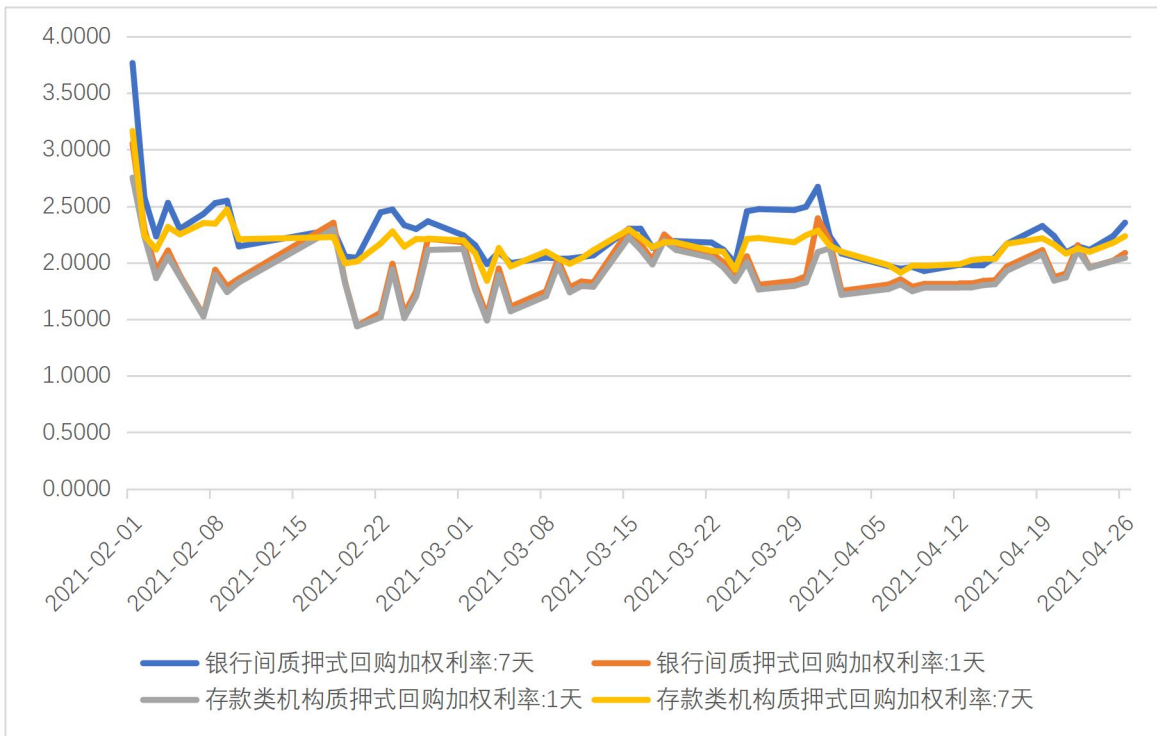
来源：中国人民银行，新华财经金融研报中心整理

4月15日，央行开展1500亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作（含对4月15日MLF到期1000亿元和4月25日TMLF到期561亿元的续做），利率为2.95%，与此前持平。本月MLF小幅缩量续做，政策利率继续保持稳定，基本符合市场预期，显示货币政策“稳”字当头。MLF操作没有加量，这主要源于当前市场中长期流动性处于相对宽松状态。

二、资金利率走势：资金利率稳中略降，未来上行空间有限

4月以来银行间资金面进一步宽松，资金利率走势平稳，月中与月末稍有升高。自春节后，资金面较为宽松，资金利率一直走低。截至4月26日，4月R007平均为2.10%，较3月平均中枢下行约10BP；DR007平均为2.08%，较3月平均中枢2.12%下行了4BP。

图表 2：2021 年来银行间回购利率近期走势



来源：新华财经

4月15日，央行开展1年期中期借贷便利（MLF）操作1500亿元，中标利率为2.95%，与3月持平，连续13个月保持不变。而最新一期贷款市场报价利率（LPR）确定：1年期为3.85%，5年期以上为4.65%。至此，LPR也保持不动一年有余。

当前，4月MLF操作利率和LPR利率保持稳定，符合市场预期。受消费复苏滞后、中小微企业经营景气度偏低、就业质量有待改善，以及全球疫情风险犹存等多重因素制约，国内宏观经济修复基础尚需进一步夯实。这意味着目前政策利率仍需保持低位，从而为市场主体纾困提供稳定有利的金融环境。同时，3月金融数据强劲，实体经济融资需求保持旺盛，显示目前利率水平合适，对经济复苏继续构成了有力支持。

近期以DR007为代表的货币市场利率稳中略降，但预估未来短端利率下降空间有限。考虑到5-6月地方债发行高峰，利率可能也难以向下突破。不过，在稳健货币政策指引下，预计5-6月利率上行幅度可能也不会大。

而未来中期市场利率上行的空间也较为有限。央行货币政策司司长孙国峰4月1日表示，近年来，央行推动LPR改革，货币政策传导效率明显提升，作为信贷市场的基准利率，LPR发挥了调节信贷供求，进而影响货币供应的重要作用，保持LPR在合理水平有利于稳住货币供应的“锚”。而LPR利率的合理平稳将保障中长期市场利率的平稳。综合考虑存款利率或存在一定上行压力，银行出于资金成本考虑，报价行也缺乏调整LPR报价加点的动力，再叠加经济复苏需要适宜的金融环境，中长端利率上行空间也较为有限。

三、货币政策展望：保持流动性合理充裕，结构性工具仍担重任

4月30日，中共中央政治局召开会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕。今年一季度经济数据总体不弱，经济基本面运行良好，市场预计二季度开始，从总体调控取向出发，货币政策存在收的可能。但目前来看，外在风险仍存，疫苗接种虽持续推进但全球疫情形势仍不乐观，全球经济复苏的速度以及力度持续性仍然存疑，同时对于未来美联储逐步退出宽松政策的预期又扰动全球金融市场，从防风险的角度看中国货币政策进一步收缩时机亦未到。政治局会议也强调了，“稳健的货币政策要保持流动性合理充裕”，与去年12月份中央经济工作会议“灵活精准、合理适度”表述相比，对流动性的态度更包容：一是稳字当头仍是全年政策主基调，加息、降息和降准或均难现；二是随着下半年经济增长动能降低，流动性逆周期属性或明显增强。从数据来看，4月LPR报价连续13个月不变。LPR保持不变，与经济复苏进程整体适应。综合考虑国内经济走势，下一阶段货币政策在支持实体经济复苏的同时，还有平衡稳增长、防风险、稳杠杆、控通胀等多重目标，预计货币政策操作将根据实体经济复苏中出现的新变化，保持流动性合理充裕，加大相机调节力度，但边际收紧的可能性较低。

结构性工具继续发挥重要作用。从结构上看，对特殊时期出台的政策分类施策、适时适度调整，1.8万亿元再贷款再贴现已于去年实施完毕，普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划两项直达货币政策工具按照国务院部署延续至2021年12月末。同时，创新货币政策工具，对于科技创新、小微企业、绿色发展等需要长期支持的领域进一步加大政策支持力度。虽然一季度国内经济运行情况良好，但仍存在恢复不均衡、基础不牢固等问题，因此结构性工具需要继续发挥重要作用，实现精准滴灌。一方面，当前国内市场经营主体，尤其是小微企业，受疫情冲击较大尚未完全恢复，加上由全球需求和供给导致的大宗商品价格大幅上涨，输入通胀压力，导致中下游产业承受较大成本上升的压力，因此仍需政策继续对中小微企业进行支持。另一方面，为实现更可持续的高质量发展，货币政策将继续加大对经济调结构的支持力度，支持产业优化升级和碳达峰、碳中和，预计科技创新、绿色金融是今年信贷资源“进”的主方向。

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。