



4月份货币市场流动性平稳偏松 地方政府债放量发行

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



4月份，我国宏观经济持续稳定恢复，主要表现为CPI保持稳定，消费需求持续恢复，PPI同比涨幅继续扩大，PMI仍处于扩张区间，制造业保持平稳增长，市场融资需求依然较为旺盛。而MLF和逆回购操作中标利率均保持不变，货币政策继续释放稳定信号。

4月份，市场流动性平稳偏松。银行间市场资金利率中枢继续下探；同业存单收益率持续震荡下滑。利率债发行量持续扩大，地方政府债发行量显著提高，而各期限国债收益率维持下滑趋势。

目录

一、宏观经济持续稳定恢复，需求持续回暖	3
二、央行政策利率持续释放维稳信号，公开市场操作开年首次实现净投放	4
三、货币市场利率走势分析	6
四、利率债市场走势分析	8

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	6
图表 3：R001/R007 利率走势	7
图表 4：DR001/DR007 利率走势	7
图表 5：1 月/3 月/6 月/9 月/1 年同业存单（AAA+）到期收益率	8
图表 6：债券发行情况	9
图表 7：国债收益率走势	9

4月份货币市场流动性平稳偏松 地方政府债放量发行

4月份，我国宏观经济持续稳定恢复，主要表现为CPI保持稳定，消费需求持续恢复，PPI同比涨幅继续扩大，PMI仍处于扩张区间，制造业保持平稳增长，市场融资需求依然较为旺盛。而MLF和逆回购操作中标利率均保持不变，货币政策继续释放稳定信号。

4月份，市场流动性平稳偏松。银行间市场资金利率中枢继续下探；同业存单收益率持续震荡下滑。利率债发行量持续扩大，地方政府债发行量显著提高，而各期限国债收益率维持下滑趋势。

一、宏观经济持续稳定恢复，需求持续回暖

1. 消费需求持续恢复，CPI保持稳定

4月份，我国物价运行总体稳定，全国居民消费价格同比上涨0.9%。其中，受疫情防控形势较好叠加节日因素影响，飞机票、汽油和柴油价格等非食品价格上涨明显，分别上涨26.9%、20.1%和21.9%，拉动CPI上涨。此外，文化娱乐服务、教育服务、文娱耐用消费品和大型家用器具价格上涨也对CPI上涨有所贡献。1-4月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨0.2%。

4月份，全国居民消费价格环比下降0.3%，降幅比上月收窄0.2个百分点。猪肉和鲜菜鲜果的价格下降，依然是影响CPI下降的主要因素。而居民出行大幅增加导致飞机票、旅行社收费、交通工具租赁费和宾馆住宿价格上涨，以及受原材料价格上涨影响，电冰箱、洗衣机、电视机、笔记本电脑和自行车等工业消费品价格均有上涨，从而影响CPI上涨。总体来看，4月份，我国消费需求呈现持续恢复态势。

2. 工业生产稳定恢复，PPI同比涨幅继续扩大，环比涨幅略降

4月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨6.8%，环比上涨0.9%；工业生产者购进价格同比上涨9.0%，环比上涨1.3%。1-4月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨3.3%，工业生产者购进价格上涨4.3%。

4月份PPI同比增速持续走高，涨幅比上月扩大2.4个百分点。其中，受国际大宗商品价格上行以及去年同期对比基数较低影响，生产资料价格上涨明显，涨幅比上月扩大3.3个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约6.76个百分点。

4月份PPI环比涨幅比上月回落0.7个百分点。石油和有色金属行业价格涨幅回落是影响PPI环比涨幅回落的主要因素。国际原油价格波动下行，带动国内石油相关行业价格涨幅回落或转降。此外，国际市场铜、铝等有色金属价格虽继续上涨，但涨势有所趋缓。

3. 制造业保持平稳增长，PMI仍处扩张区间

4月份，我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51.1%、54.9%和53.8%，分别比上月回落0.8、1.4和1.5个百分点。虽然各指数均较上月有所回落，但仍均保持在扩张区间，我国经济运行持续稳定恢复。

4月份，制造业产需两端扩张有所放缓，而农副食品加工、木材加工及家具、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均位于相对较高景气区间，表明上述行业市场需求持续释放，企业生产经营活动进一步加快。此外，进出口指数保持在扩张区间，价格指数高位运行，小型企业景气度有所回升，企业信心总体稳定，企业生产经营预期总体向好。

4. 高基数导致社会融资规模增幅缩小，融资需求依然较为旺盛

4月份，我国社会融资规模增量为1.85万亿元，比上年同期少1.25万亿元，比2019年同期多1797亿元。4月份社会融资增量规模出现同比少增主要是因为去年同期基数较高，但从两年平均来看，融资增量仍处于合理水平。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.28万亿元，同比少增3399亿元，但比2019年同期多4067亿元。可见，今年4月份企业融资需求依然较为旺盛，同时金融对实体经济支持依然保持较高力度。

4月末社会融资规模存量为296.16万亿元，同比增长11.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为180.79万亿元，同比增长12.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.25万亿元，同比下降7%；委托贷款余额为11.02万亿元，同比下降2.5%；信托贷款余额为5.87万亿元，同比下降21%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.61万亿元，同比增长5.9%；企业债券余额为28.39万亿元，同比增长8.9%；政府债券余额为47.08万亿元，同比增长18.8%；非金融企业境内股票余额为8.58万亿元，同比增长14.2%。

二、央行政策利率持续释放维稳信号，公开市场操作开年首次实现净投放

4月份，我国货币政策维持稳健，持续发挥货币政策的连续性、稳定性和可持续性，保持流动性合理充裕，在对经济恢复提供必要支持力度的同时也有效防控了金融风险，金融服务实体经济质量和效率逐步提升。

4月末，广义货币(M2)余额226.21万亿元，同比增长8.1%，增速分别比上月末和上年同期低1.3个和3个百分点；狭义货币(M1)余额60.54万亿元，同比增长6.2%，增速比上月末低0.9个百分点，比上年同期高0.7个百分点；流通中货币(M0)余额8.58万亿元，同比增长5.3%。当月净回笼现金740亿元。4月末M2同比增速出现回落，也与去年同期基数较高有关。2020年为有效应对新冠肺炎疫情对经济的冲击，企业融资需求较大，货币政策发力较早，因此导致今年金融数据同比增速在高基数基

础上有所回落。央行货币政策委员会委员王一鸣表示，从2020年、2021年两年平均看，4月末M2、社会融资规模增速分别为9.6%和11.9%，同名义经济增速基本匹配。

日前，人民银行发布《2021年第一季度中国货币政策执行报告》，在其“专栏2 央行精准开展公开市场操作”中，人民银行再次强调了观察公开市场操作的重点在价不在量。目前人民银行已逐步形成了在每月月中固定时间开展中期借贷便利（MLF）操作、每日连续开展公开市场操作的惯例，通过持续释放央行政策利率信号，引导市场利率围绕政策利率波动。当前我国公开市场操作利率反映央行政策利率信号，市场中枢作用不断增强，有效引导了货币市场利率围绕央行政策利率波动，显著提高了货币政策传导的效率。

4月份，人民银行共进行1次MLF投放，利率维持2.95%不变；共进行22次逆回购操作，7天逆回购中标利率均保持2.20%不变。MLF和逆回购操作中标利率均保持不变，充分释放了政策稳定信号，体现了货币政策既不松也不紧的稳健姿态，央行公开市场操作的精准性和前瞻性进一步提高。

4月份，人民银行公开市场操作实现资金净投放739亿元，这是今年以来首次实现公开市场操作净投放。其中，逆回购到期回笼资金2100亿元，逆回购操作投放资金2200亿元，逆回购操作净投放100亿元；MLF及TMLF到期回笼资金1561亿元，对冲投放MLF及TMLF1500亿元，实现净回笼61亿元；国库现金定存投放700亿元。

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				逆回购				国库现		公开市场净投 放(+)/净回笼 (-)
	操作	到期	操作	到期	国库现 金定存	金定存 到期	MLF及TMLF 投放	MLF及TMLF 回笼			
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		
4月	0	0	2200	2100	700	0	1500	1561	739		

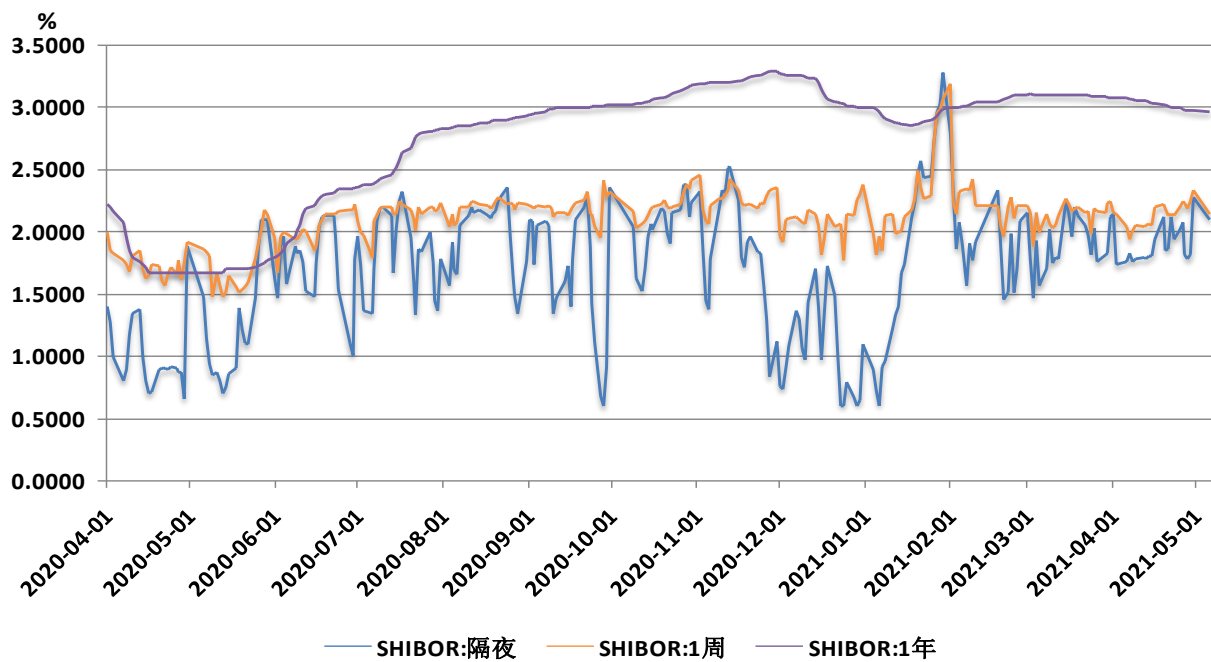
来源：中债登、新华财经

三、货币市场利率走势分析

1. 报价利率短端上行明显，长端持续走低

4月份，上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）短端持续震荡上行且上行幅度较大，长端持续走低态势。具体来看，截至4月30日，隔夜SHIBOR较3月末显著上升16.10bp，至2.2850%；1周SHIBOR上升8.50bp，至2.3360%；而同期1年期SHIBOR显著下行10.80bp，至2.9720%。

图表 2：隔夜/1 周/1 年期限 SHIBOR 利率走势



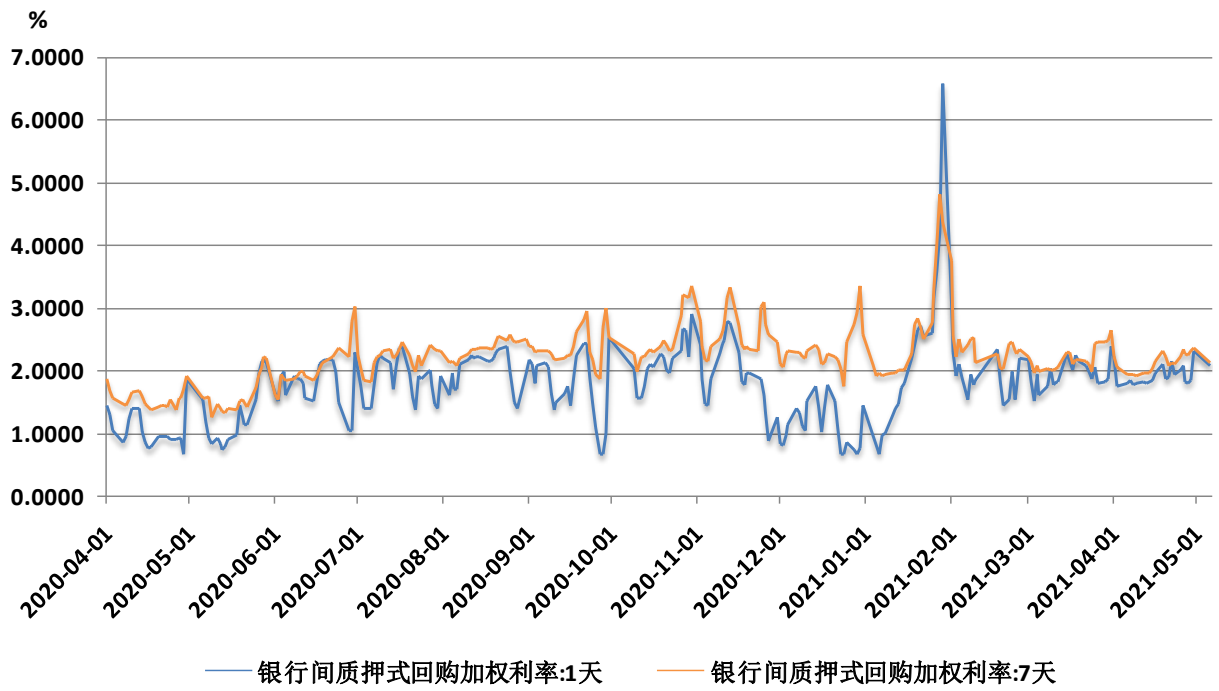
来源：wind、新华财经

2. 银行间市场资金面维持充裕

4月份，银行间市场资金利率震荡幅度进一步收窄，R001、R007、DR001、DR007中枢均呈现下探趋势，市场资金面仍然较为充裕。从均值来看，4月份R001和R007均值较3月份分别下降3.43BP和6.51BP；DR001和DR007均值也分别下降1.21BP和1.19BP。4月份和5月份前二十一天DR007的均值分别为2.12%、2.04%，均低于政策利率中枢（7D OMO）。

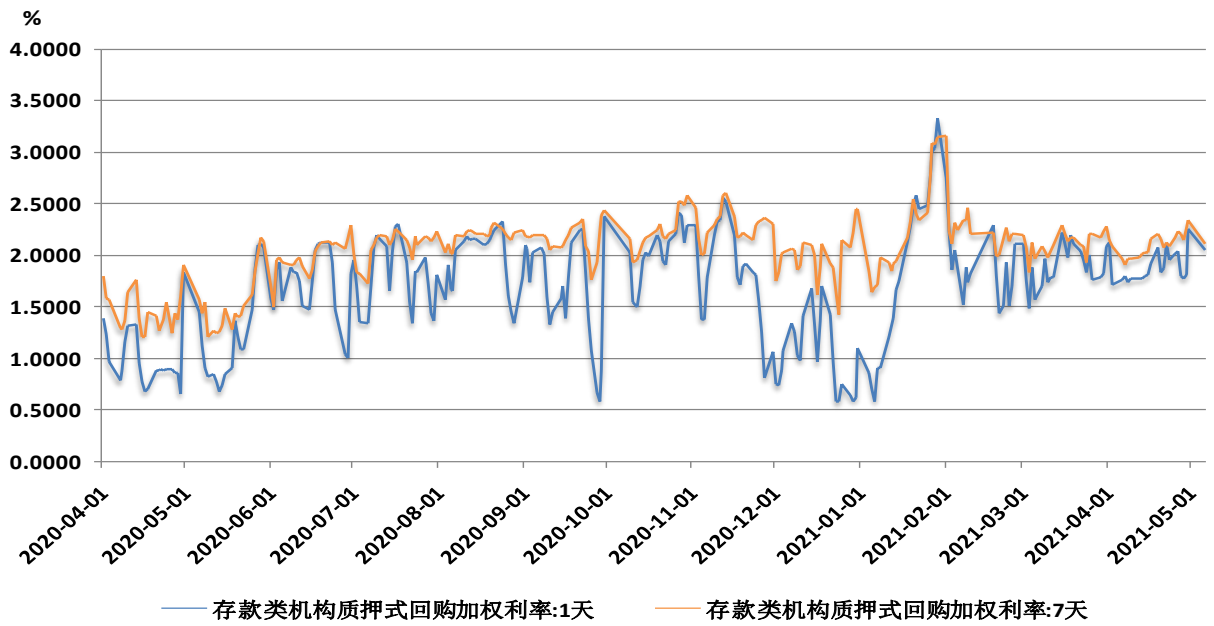
截至4月30日，银行质押式回购利率方面，R001较3月末下行7.99BP，至2.3130%；R007下行29.44BP，至2.3769%；存款类机构质押式回购利率方面，DR001上行16.79BP，至2.2624%，DR007上行6.10BP，至2.3465%。

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



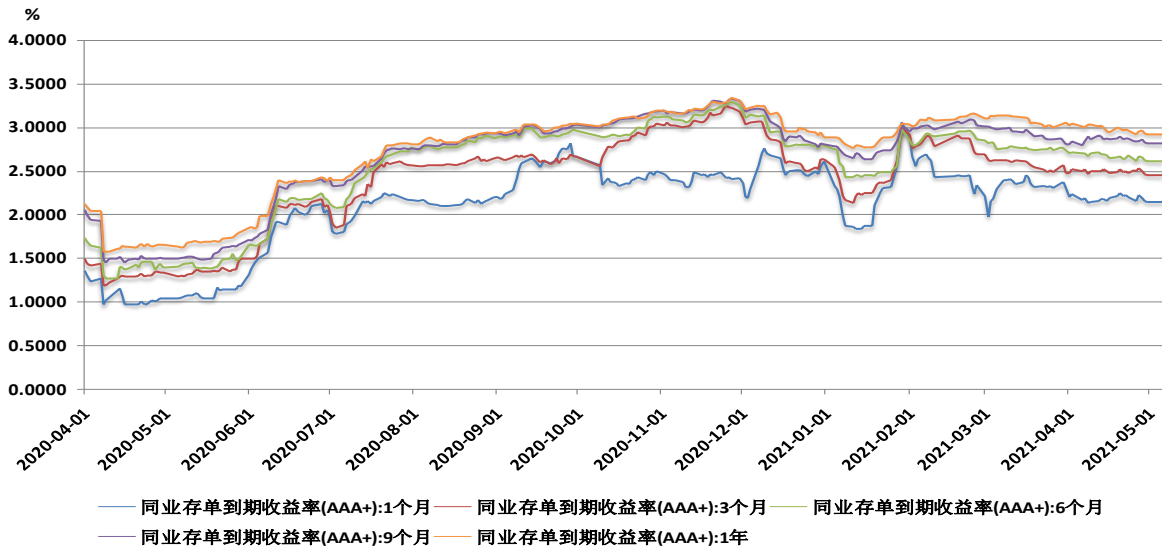
来源：wind、新华财经

3. 同业存单收益率持续震荡下滑，中短期收益率下滑幅度有所收窄

4月份，各期限同业存单到期收益率呈持续震荡下滑走势，流动性充裕态势持续，但中短期收益率中枢下滑幅度较3月有所收窄，而长期收益率中枢下滑幅度进一步扩大。从均值来看，1月期、3月期、6月期、9月期和1年期收益率4月份均值均较3月份有所下滑，下滑幅度分别为13.21BP、8.40BP、10.16BP、7.49BP和10.20BP。然而对比各期限收益率3月份均值比2月份均值的下滑幅度，4月份1月期、3月期、6月期、9月期收益率均值下滑幅度分别收窄了7.67BP、16.91BP、2.36BP和1.94BP，而1年期收益率均值下滑幅度扩大了8.73BP。

截至4月30日，1月期、3月期、6月期和1年期收益率较3月末分别下滑15.09BP、2.05BP、11.88BP和12.99BP，至2.1479%、2.4479%、2.6142%和2.9279%；而9月期收益率较3月末微升1.24BP，至2.8220%。

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

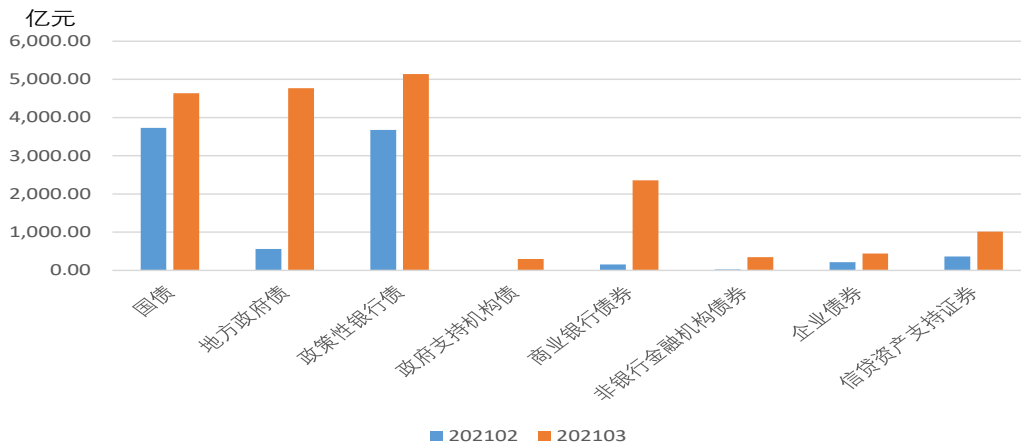
1. 债券发行量持续增加，地方政府债发行量显著提高

4月份，债券发行量达到21404.45亿元，较3月份增发2394.36亿元，全年累计发行66383.69亿元。其中，国债、地方政府债、政策性银行债和商业银行债券发行量较大，分别达到4958.40亿元、7758.23亿元、4536.00亿元和2196.00亿元。

值得注意的是，4月份地方政府债发行量显著提高，较3月份增发2987.72亿元。地方政府债4

月份放量发行符合市场预期，市场普遍认为新增地方政府债二季度将迎来发行高峰。此外，财政部数据显示，4月份发行的地方政府债中，发行一般债券4319亿元，发行专项债券3439亿元；按用途划分，发行新增债券3399亿元，发行再融资债券4359亿元。

图表 6：债券发行情况

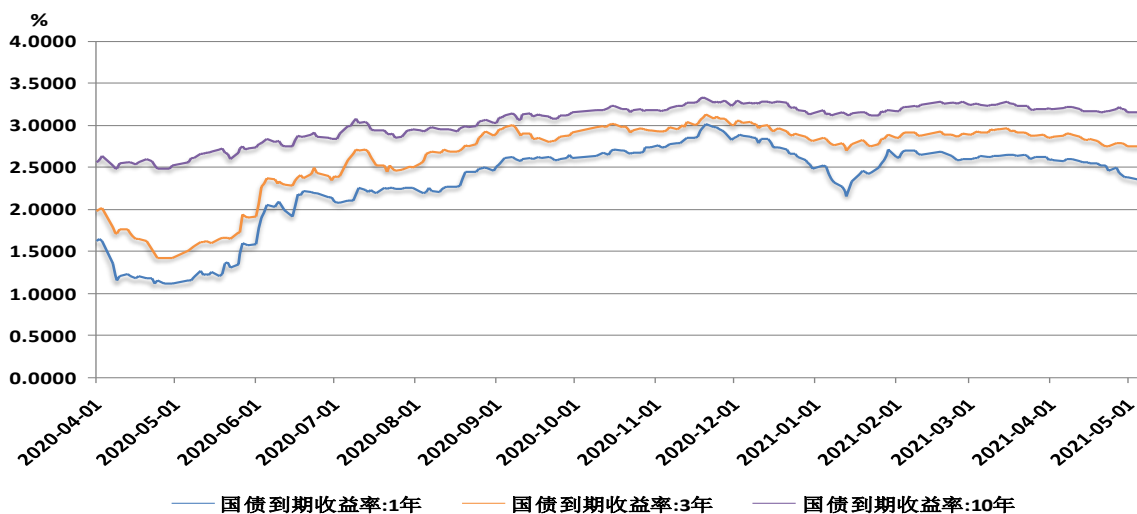


来源：中债登、新华财经

2. 各期限国债收益率持续下滑，10年期国债收益率下滑幅度较小

4月份各期限国债收益率持续呈现下滑趋势，中短期收益率下滑较为明显，下滑幅度有所扩大，长期收益率下滑幅度相对较小。具体来看，截至4月30日，1年期国债收益率较3月末下降20.85BP，至2.3731%；3年期国债收益率下降9.68BP，至2.7561%；10年期国债收益率下降4.52BP，至3.1617%。

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。