

4月资金面观察：公开市场地量操作，流动性季节性偏松

作者：刁倩

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



4月份，央行平价缩量续作MLF与公开市场地量操作，体现了资金面整体偏宽松。由于4月信贷投放小月，减轻了银行超额消耗的压力；同时政府债发行节奏放缓，对资金面抽水效应有限。4月资金面呈现季节性平稳宽松，央行也“无意”投放过多资金，保持流动性合理充裕。

4月资金利率稳中偏松，较3月稍有走低，受月末及“五一”节假日扰动，跨月利率稍有走高。流动性分层现象有所缓解。4月LPR报价与上个月保持一致，由于当前部分信贷利率已经较低，LPR维持不变有利于防止资金空转套利。

从资金供需方面看，5月政府债整体供给压力明显加大，短期资金面或有收紧。除了政府债发行压力加大外，5月缴准压力或也略有增长。从货币政策方面看，短期降息概率不大，降准仍有一定可能性，不排除央行会在特别国债发行时点降准以补充流动性缺口。

目录

一、资金面走势：公开市场地量操作，4月资金面季节性偏松.....	3
二、资金利率走势：月度利率中枢略下行，跨月末利率稍有走高.....	4
三、5月资金面展望：政府债供给压力加大，降准仍有一定可能性.....	5

图表目录

图表 1：近期公开市场操作情况.....	3
图表 2：近期资金利率走势.....	4
图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率.....	5

4月资金面观察：公开市场地量操作，流动性季节性偏松

4月份，央行平价缩量续作MLF与公开市场地量操作，体现了资金面整体偏宽松。由于4月信贷投放小月，减轻了银行超储消耗的压力；同时政府债发行节奏放缓，对资金面抽水效应有限。资金面呈现季节性平稳宽松，央行也“无意”投放过多资金，保持流动性合理充裕。

4月资金利率稳中偏松，较3月稍有走低，受月末及“五一”节时点扰动，跨月利率稍有走高。4月LPR报价与上个月保持一致，由于当前部分信贷利率已经较低，LPR维持不变有利于防止资金空转套利。

从资金供需方面看，5月政府债整体供给压力明显加大，短期资金面或有收紧。除了政府债发行压力加大外，5月缴准压力或也略有增长。从货币政策方面看，短期降息概率不大，降准仍有一定可能性，不排除央行会在特别国债发行时点降准以补充流动性缺口。

一、资金面走势：公开市场地量操作，4月资金面季节性偏松

4月份，央行平价缩量续作MLF与公开市场地量操作，体现了资金面整体偏宽松。4月央行公开市场操作规模维持每日20亿元，显示出对市场流动性的精准调控；自4月1日至4月29日，央行已连续21个工作日开展20亿元7天期逆回购操作。尽管受到月末和“五一”假期的影响，但央行并未增加公开市场的操作规模，体现了银行流动性整体处于充裕状态。同时，15日，央行开展1000亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率维持不变，考虑到17日有1700亿元MLF到期，因此，4月MLF操作缩量平价续做，净回笼700亿元中长期资金，有助于维持资金面稳中偏松。

图表 1：近期公开市场操作情况



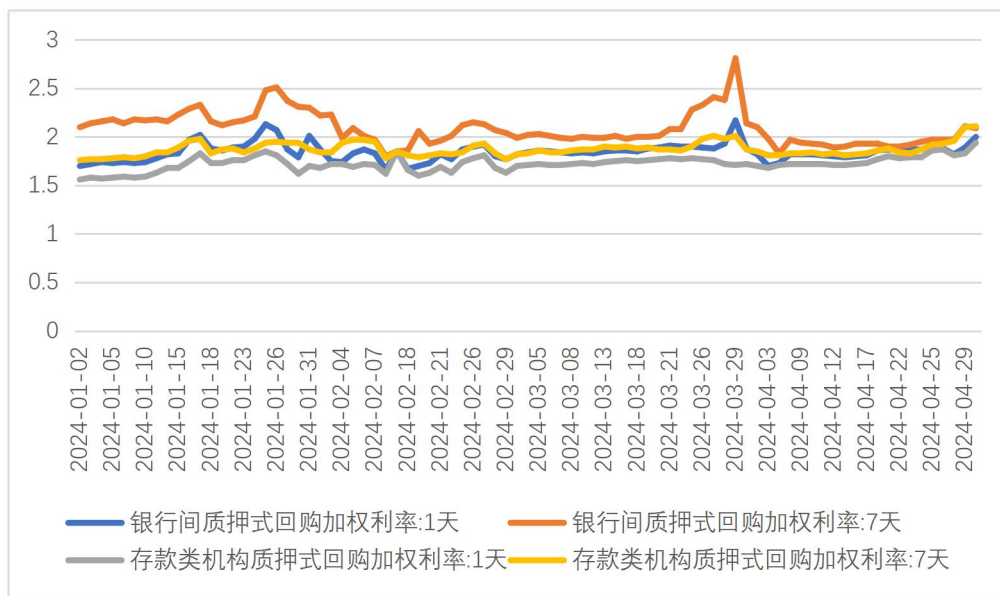
来源：新华财经

4月份，资金面扰动不大，整体维持中性偏松状态。一是信贷投放小月，减低了银行超储消耗的压力。分析指出，4月是传统的信贷小月，信贷投放对超储的消耗压力有所减轻，同时当前存款派生放缓，缴准减弱对资金面形成一定正向贡献。过去五年，4月新增人民币贷款均值为1.1万亿元，环比3月明显下降，呈现季节性回落趋势。二是政府债发行节奏放缓，对资金面抽水效应有限。4月虽为传统缴税大月，税期集中走款或对资金面形成阶段性扰动，但由于今年政府债发行进程偏慢，且4月为年内到期高峰，到期1.47万亿元为银行补充了较多流动性，因此政府债发行对资金面的抽水效应也有限。同时，现阶段流动性平稳宽松，央行也“无意”投放过多资金，保持流动性合理充裕。跨过一季度后，央行逆回购重回地量操作，且MLF操作也缩量续作，这背后原因在于商业银行对资金需求减弱。今年2月份降准落地释放长期资金1万亿元，加之在信贷“均衡投放”要求下，今年一季度信贷同比少增1.14万亿元，当前银行体系流动性较为充裕，商业银行对资金的需求减少。

二、资金利率走势：月度利率中枢略下行，跨月末利率稍有走高

4月月度利率较3月稍有走低。DR007的4月月度利率报1.88%，而3月月度利率为1.89%。近期央行虽然逐步回笼短端流动性，但资金面扰动因素较少，整体偏宽松。未来仍需关注央行货币政策操作，若央行顺利调降政策利率10-15BP，DR007中枢或将下行至1.7%附近。而下一步央行的操作与资金面走向，将主要受本轮我国稳增长政策发力效果、美联储利率调整节奏等因素影响。展望二季度，伴随着政府债发行加快，预计央行更多采取降准或投放MLF对冲，降息空间则相对有限。

图表 2：近期资金利率走势

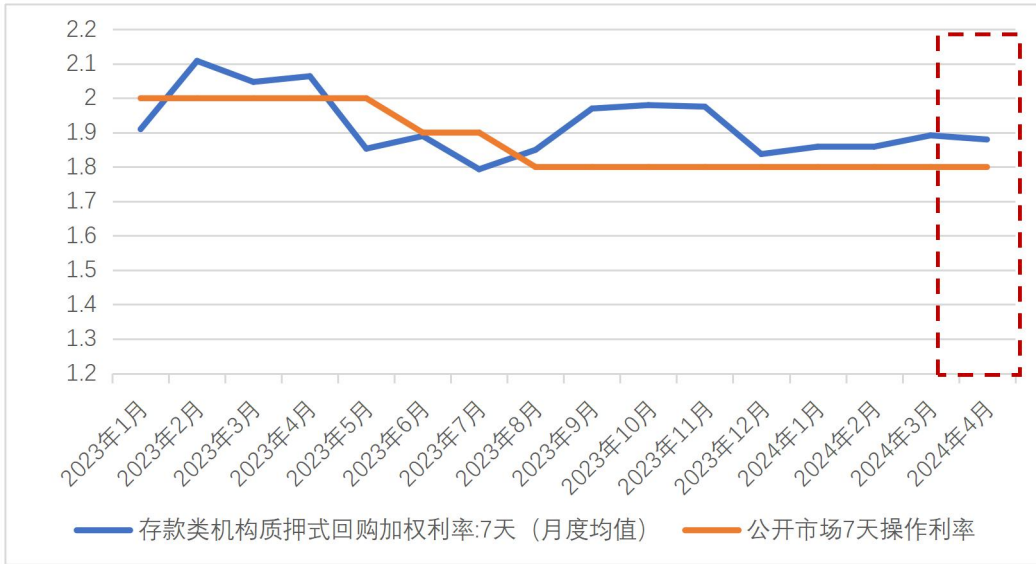


来源：新华财经

4月22日，新一期贷款市场报价利率（LPR）公布，1年期LPR3.45%不变，5年期以上LPR报3.95%不变；15日央行开展的1年期MLF操作利率为2.50%，与上个月保持一致。分析人士表示，当前部分

信贷利率已经较低，LPR维持不变有利于防止资金空转套利。今年2月央行超预期调降5年期LPR利率，近期陆续有中小银行跟进下调存款利率，本质上已完成实质降息。目前货币政策进入观察期，短期内进一步宽松概率不大。

图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率



来源：新华财经整理

受月末及“五一”节时点扰动，跨月利率稍有走高。进入4月，DR007（银行间市场存款类机构7天期回购加权平均利率）等关键货币市场利率基本维持在政策利率附近，没有显示出明显的流动性需求压力。根据全国银行间同业拆借中心的数据，截至4月23日，4月份以来DR007均值为1.83%。而随着临近月末和“五一”节假日时点，资金利率有所走高。4月29日、30日DR007均突破2%，分别报收2.10%和2.11%。此外，流动性分层现象有所缓解，月末存款类机构拆借利率高于非存款类金融机构，这在一定程度或反映了银行的负债成本较高，之前各大银行存款利率的调降可能造成了部分存款的流失。

三、5月资金面展望：政府债供给压力加大，降准仍有一定可能性

从资金供需方面看，5月政府债整体供给压力明显加大，短期资金面或有收紧。财通证券撰文指出，5月政府债净融资规模或超1.6万亿元。一方面，预计5月份普通国债发行规模近1.1万亿元，同时政治局会议提及“要及早发行并用好超长期特别国债”，意味着特别国债的发行计划或将提前，不排除5月启动发行的可能。若特别国债在一个季度内逐步发行完毕，那么在全部市场化发行的情况下，5月超长期特别国债的供给规模约在3000亿元左右，因此国债部分发行将接近1.4万亿元。另一方面，5月地方债预计发行规模约8300亿元。叠加起来，政府债合计发行规模在2.2万亿元左右，考虑5787亿元的到期量后，5月政府债净融资规模约1.6万亿元。

除了政府债发行压力加大外,5月缴准压力或也略有增长。考虑到5月政府债供给压力明显上升,短期资金面或有收紧,DR007利率中枢或趋于抬升。不过,若央行在二级市场买卖国债以平滑流动性冲击,资金面大幅收窄的可能性不大。

展望货币政策,短期降息概率不大,降准仍有一定可能性。货币政策方面,有分析指出,市场对降息期待不高,对降准有一定期待。央行在对内防空转、对外稳汇率制约下,调降MLF或者公开市场政策利率面临掣肘,尤其美联储降息预期推迟,短期降息概率不大。降准仍有一定可能性,不排除央行会在特别国债发行时点降准以补充流动性缺口。

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。