

3月资金面观察：MLF缩量平价续作， 月末跨季末利率短期波动

作者：刁倩

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



3月份流动性总体稳健偏松，MLF操作尽管缩量平做，也充分满足市场流动性需求。受前期降准、政府债发行高峰未至以及财政支出大月等因素，流动性整体充裕，资金面主要受月末跨季末等时点扰动。

3月资金利率维持紧平衡，围绕利率中枢窄幅波动，受月末及跨季末时点扰动，跨月利率短期波动。20日，新一期贷款市场报价利率（LPR）公布，1年期LPR3.45%，5年期以上LPR报3.95%，均保持不变；15日，1年期MLF操作利率为2.50%，与上个月保持一致。从月度利率水平看，3月月度利率较2月稍有走高。

展望4月份资金面，扰动因素可控，或出现季节性宽松。从资金利率方面看，由于近期央行对于资金空转关注度提升，资金利率大概率仍将保持紧平衡，但支持实体经济，利率也不会过于走高。从货币政策看，稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效，法定存款准备金率仍有下降空间，存款成本下行和主要经济体货币政策转向有利于拓宽利率政策操作的自主性。

目录

一、资金面走势：MLF 缩量平价续作，流动性总体稳健偏松	3
二、资金利率走势：围绕利率中枢窄幅波动，月末跨季末短期波动	4
三、4 月资金面展望：扰动因素可控，4 月资金面或现季节性宽松	6

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

3月资金面观察：MLF缩量平价续作，月末跨季末利率短期波动

3月份流动性总体稳健偏松，MLF操作尽管缩量平做，也充分满足市场流动性需求。受前期降准、政府债发行高峰未至以及财政支出大月等因素，流动性整体充裕，资金面主要受月末跨季末等时点扰动。

3月资金利率维持紧平衡，围绕利率中枢窄幅波动，受月末及跨季末时点扰动，跨月利率短期波动。20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，1年期MLF操作利率为2.50%，与上个月保持一致。从月度利率水平看，3月月度利率较2月稍有走高。

展望4月份资金面，扰动因素可控，或出现季节性宽松。从资金利率方面看，由于近期央行对于资金空转关注度提升，资金利率大概率仍将保持紧平衡，但支持实体经济，利率也不会过于走高。从货币政策看，稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效，法定存款准备金率仍有下降空间，存款成本下行和主要经济体货币政策转向有利于拓宽利率政策操作的自主性。

一、资金面走势：MLF缩量平价续作，流动性总体稳健偏松

3月份，受此前降准资金支持，当月流动性总体稳健偏松，MLF操作尽管缩量平做，也已充分满足市场流动性需求。随着春节资金面紧张时点结束，流动性回归宽松。15日，央行进行3870亿元1年期中期借款便利（MLF）操作，中标利率为2.50%，与此前持平。因当日有4810亿元MLF到期。这意味着该月MLF实现“平价缩量”续作，资金回笼规模为940亿元，为2022年底以来的首次收缩操作。3月MLF小幅缩量续作，主要源于降准后银行体系流动性充裕、当前银行对MLF续作的需求不高以及降杠杆、防空转等多重考量。临近3月底，流动性受降准、季末等因素扰动，央行加大公开市场操作力度，保持流动性合理充裕、平稳跨季。

图表 1：近期公开市场操作情况



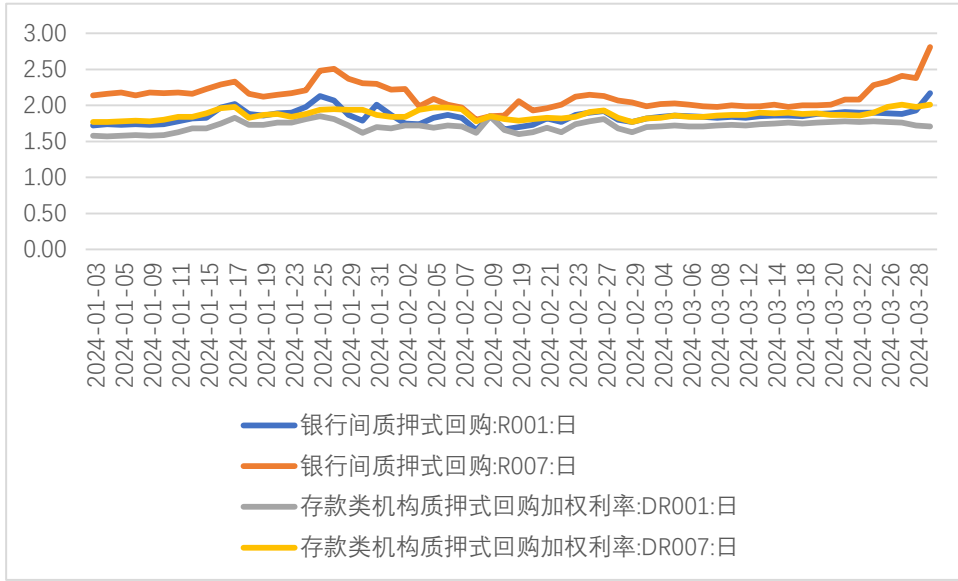
来源：新华财经

3月份，受前期降准、政府债发行高峰未至以及财政支出大月等因素，流动性整体充裕，资金面主要受月末跨季末等时点扰动。一是季末财政集中支出进一步补充流动性。分析指出，3月为传统财政支出大月，季末财政集中支出有望对流动性带来进一步的补充，再叠加前期降准释放的长期流动性，资金面整体维持相对均衡状态。二是政府债发行节奏放缓，对资金面影响较小。今年一季度政府债发行进度较前两年明显放缓，可能更多受去年增发国债资金集中在年初拨付使用以及项目储备审核的影响。数据显示，政府债净缴款虽然有所上升，但仍处于低位，对资金面影响较小。三是月末跨季时点扰动，资金面短期波动。临近跨季时间点叠加月末，资金面表现为均衡偏松态势，央行继续维护资金面整体平稳，3月底延续“量稳价贵”的态势。同时，逆回购时隔7个月再现缩量操作，主要为防止资金空转，对银行间市场资金面影响有限。

二、资金利率走势：围绕利率中枢窄幅波动，月末跨季末短期波动

3月资金利率维持紧平衡，围绕利率中枢窄幅波动，受月末及跨季末时点扰动，跨月利率短期波动。2024年初以来，资金面整体平稳宽松。数据显示，资金市场利率基本围绕政策利率中枢窄幅波动。截至3月14日，DR001、DR007均值中枢分别为1.75%、1.89%。随着央行公开市场地量逆回购操作，3月前半月资金保持净回笼，资金利率保持紧平衡。而在临近月末跨季末时点，央行逆回购持续净投放，保障资金面整体平稳，但跨季流动性分层明显。3月29日，R001收盘价报2.81%，DR007收盘价报2.01%。非银机构资金需求较大，跨季利率波动较大。

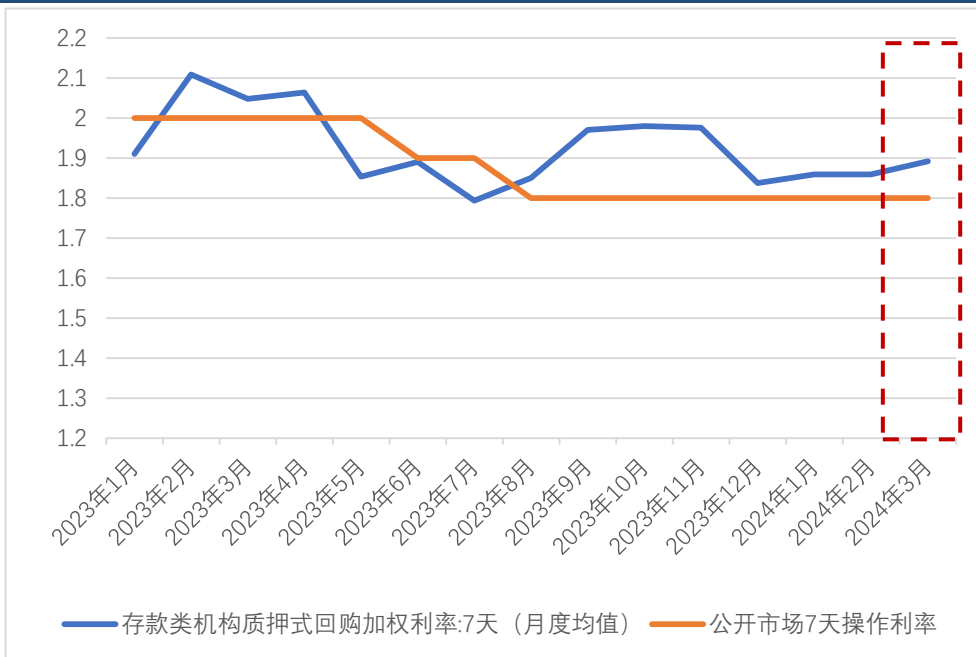
图表 2：近期资金利率走势



来源：新华财经

3月20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，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，3月份LPR“按兵不动”，符合市场预期。主要受三方面因素影响：一是1-2月金融数据理想，实体融资平稳增长，内需稳健修复；二是部分银行净息差压力较大；三是当月对LPR有直接影响的MLF政策利率维持稳定，商业银行短期调整LPR的阻力大于动力。同时，分析人士表示，后续LPR仍有调降空间，特别是年初以来国债利率进一步走低，低于同期存款利率水平，为银行存款利率调降创造条件。

图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率



来源：新华财经研报中心整理

从月度利率水平看，3月月度利率较2月稍有走高。DR007的月度利率报1.89%，较上月的1.86%

上升3个基点。近期央行虽然逐步回笼短端流动性，但资金面仍旧相对均衡，央行目前处在量“稳”态势。但是考虑到资金空转以及临近月末跨季末时点等因素，月底资金利率走势有一定抬升。

三、4月资金面展望：扰动因素可控，4月资金面或现季节性宽松

从资金供需方面看，4月资金面扰动因素可控，或出现季节性宽松。展望第二季度的流动性，由于4月公开市场到期量有限，政府债券放量可能偏晚。同时，从过去几年经验来看，4月份往往是资金宽松阶段，今年4月资金面或出现季节性宽松。

一方面，信贷节奏在4月有望放缓。虽然监管要求平滑信贷节奏，但出于项目投放节奏考虑，银行依然会在一季度加大信贷投放，而在项目不足情况下，4月信贷节奏有望季节性放缓。另一方面，政府债券放量时间可能相对偏晚，特别国债由于存在项目申报、审批、安排发行等一系列程序，难以快速落地，4月政府债券供给节奏或依然缓慢。资金需求的季节性下降将带来4月资金面季节性宽松。

从资金利率方面看，由于近期央行对于资金空转关注度提升，资金利率大概率仍将保持紧平衡；同时考虑到银行负债成本较高的情况，利率也不会过于走高。3月21日，在国新办举行的新闻发布会，央行副行长宣昌能指出，加强监测，将继续密切关注企业贷款转存和转借等情况，配合相关部门，完善管理考核机制，促进提高资金使用效率。目前，防范资金空转效果已经在显现，随着企业规范资金使用，融资总量增速可能会比以前低一些，但是对经济高质量发展的实际支撑力度反而会更大。此前《政府工作报告》也强调要避免资金沉淀空转。

展望货币政策，稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效，法定存款准备金率仍有下降空间，存款成本下行和主要经济体货币政策转向有利于拓宽利率政策操作的自主性。宣昌能表示，下阶段，稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效，合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系，保持流动性合理充裕，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，持续做好“五篇大文章”，加大力度盘活存量金融资源，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系。

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。