

资金晴雨表 · 月度观察

税期扰动不改宽松格局，4月资金利率预计低位运行

投资策略 · 固定收益

2026年 · 4月

证券分析师：陈笑楠

021-60375421

chenxiaonan@guosen.com.cn

S0980524080001

证券分析师：季家辉

021-61761056

jijiahui@guosen.com.cn

S0980522010002

证券分析师：赵婧

0755-22940745

zhaojing@guosen.com.cn

S0980513080004

证券分析师：董德志

021-60933158

dongdz@guosen.com.cn

S0980513100001

【月度回顾】

- **价格指标：**3月资金面延续低位波动，银行间与交易所各期限回购利率月度均值普遍下行。R001、GC001、R007和GC007月均值分别变动了-1BP、-17BP、-5BP和-9BP；短期债券收益率方面，1年期短债收益率月均值大多下行；
- **量指标：**3月央行通过公开市场操作、MLF等工具合计回笼了10,403亿元流动性；银行间隔夜成交量和占比较上月均有所增加；
- **结构指标：**3月R007与OMO-7D利差均值为10BP，环比上月收窄；银行间市场R和DR隔夜和7天的利差均值环比分别变动了1BP和0BP；交易所和银行间利率1天和7天利差均值较上月分别变化了-16BP和-4BP，非银资金边际明显转松。

【4月资金展望】

- **资金压力：**4月流动性面临税期大月扰动，中期流动性工具到期规模仍处高位；
- **资金供给：**央行呵护态度明确，虽前期阶段性回笼但维稳取向不变，预计将采用精准呵护的流动性投放方式；
- **季节性规律：**4月跨季后银行间回购利率多数下行，中旬税期往往有所扰动；
- **资金瞭望：**预计4月市场利率中枢延续低位运行，但受到期、税期等因素的影响有所波动；

● 资金行情回顾

- ✓ 海外指标一览：美伊战争弱化市场降息预期，短期美债利率回升
- ✓ 价指标一览：3月资金价格低位窄幅波动，资金分层有所收窄
- ✓ 量指标一览：3月央行整体净回笼

● 资金瞭望

- ✓ 资金面压力：4月中期工具集中到期，叠加所得税汇算清缴形成扰动
- ✓ 资金面供给：季末效应消退后流动性边际转松，且央行呵护态度较为明确
- ✓ 主要结论：预计4月市场利率延续低位震荡格局

● 资金行情回顾

- ✓ 海外指标一览：美伊战争弱化市场降息预期，短期美债利率回升
- ✓ 价指标一览：3月资金价格低位窄幅波动，资金分层有所收窄
- ✓ 量指标一览：3月央行整体净回笼

● 资金瞭望

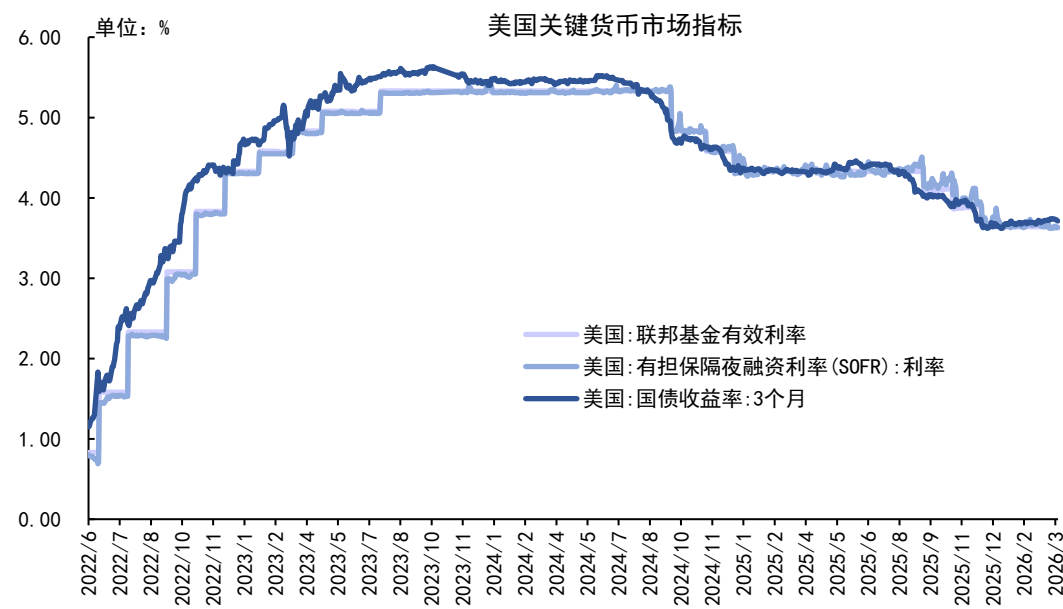
- ✓ 资金面压力：4月中期工具集中到期，叠加所得税汇算清缴形成扰动
- ✓ 资金面供给：季末效应消退后流动性边际转松，且央行呵护态度较为明确
- ✓ 主要结论：预计4月市场利率延续低位震荡格局

价格指标——海外关键性货币市场指标

➤ 美伊战争弱化市场降息预期，短期美债利率回升

- ✓ 美伊战争带动油价飙升，市场预期今年不降息，3月底3个月美债利率上行6BP左右；
- ✓ 3月以来，美国联邦基金利率与SOFR利率保持平稳运行；

图1：美国关键货币市场指标



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：欧美日基准利率（单位：%）

地区	基准利率	执行日期
日本：政策目标利率（基础货币）	0.75	2025-12-22
欧元区：基准利率（主要再融资利率）	2.15	2025-6-5
美国：联邦基金目标利率区间	3.50-3.75	2025-12-11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

➤ 3月资金面延续低位波动，银行间和交易所回购利率均有所下行

- ✓ 3月银行间与交易所各期限回购利率月度均值普遍下行。R001、GC001、R007和GC007月均值分别变动了-1BP、-17BP、-5BP和-9BP至1.39%、1.40%、1.50%和1.51%。
- ✓ 短期债券收益率方面，1年期短债收益率月度均值大多下行。1年国债、1年国开债、1年AAA短融、1年AA短融、1年AA-短融、1年AAA同业存单和1年AA+同业存单分别变动了-5BP、-9BP、-6BP、-7BP、-7BP、-5BP和-5BP。

表1：3月货币市场利率和政策利率变动（单位：BP）

	银行间	交易所	7天逆回购
1天	-1	-17	
7天	-5	-9	0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：3月各品种债券收益率变动（单位：BP）

	3M	1Y	差值（1Y-3M）
国债	-12	-5	7
国开债	-7	-9	-2
短融AAA	-7	-6	2
短融AA	-8	-7	1
短融AA-	-6	-7	-1
同业存单AAA	-8	-5	3
同业存单AA+	-8	-5	3

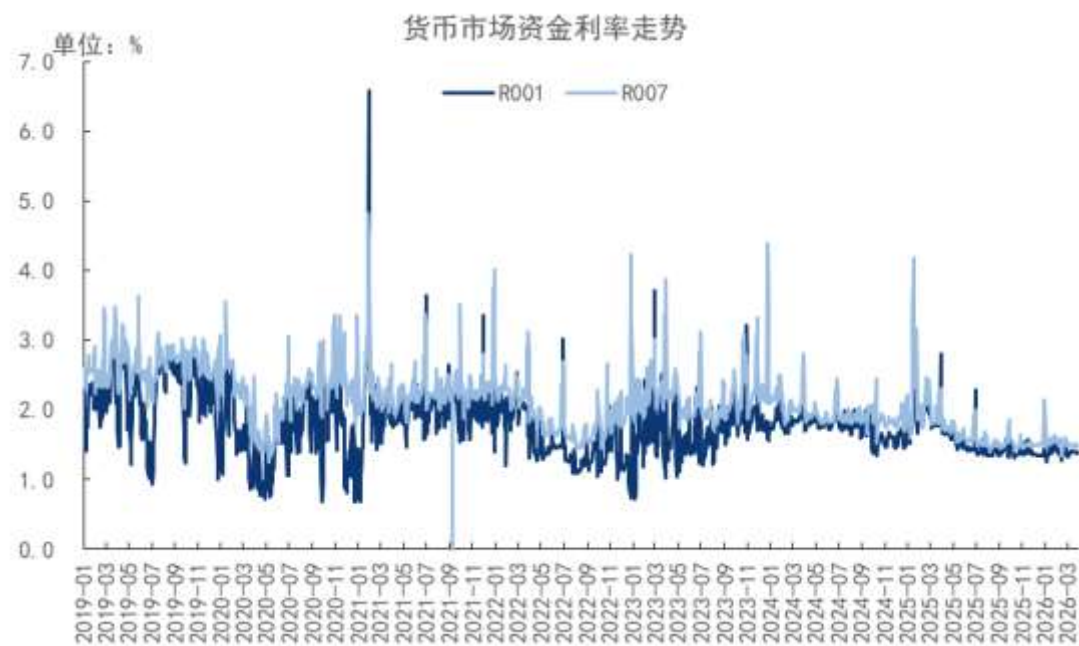
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资金行情回顾——价格指标

➤ 银行间回购利率：3月银行间货币市场利率月均值环比进一步下降，R007与OMO-7D利差收窄：

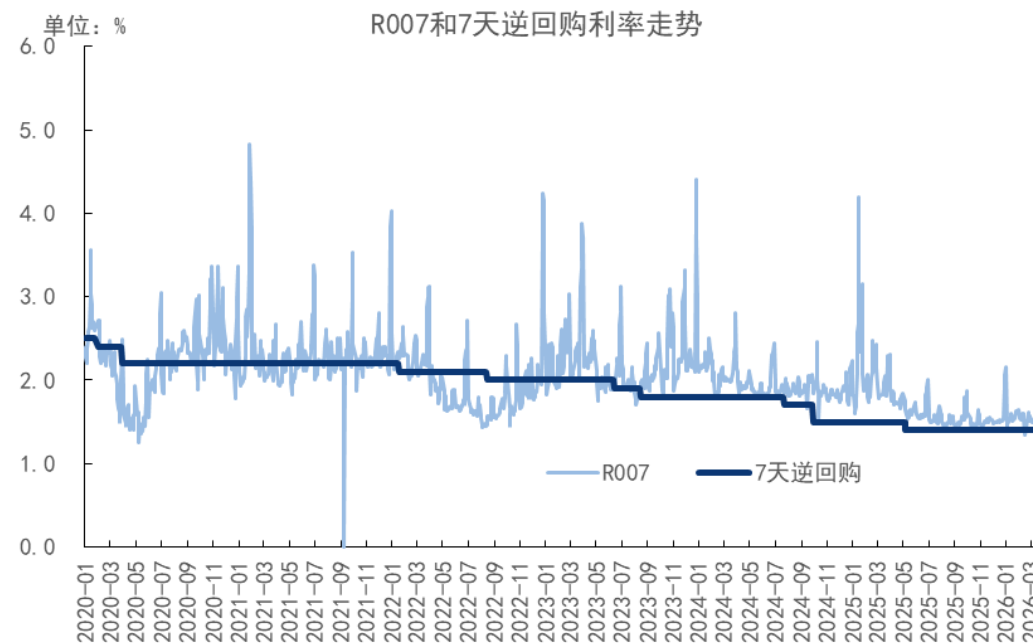
- ✓ 3月R001和R007月均值为1.39%和1.50%，较上月分别变化了-1BP和-5BP；
- ✓ 3月资金面整体平稳，R001和R007波动区间均有所收窄，R001波动区间为【1.34%，1.42%】，R007波动区间【1.48%，1.53%】；
- ✓ 3月央行7天逆回购政策利率保持不变，R007在政策利率上方波动，当月R007与OMO-7D利差均值为10BP，环比上月有所下降；

图1：货币市场资金利率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：R007和政策利率走势

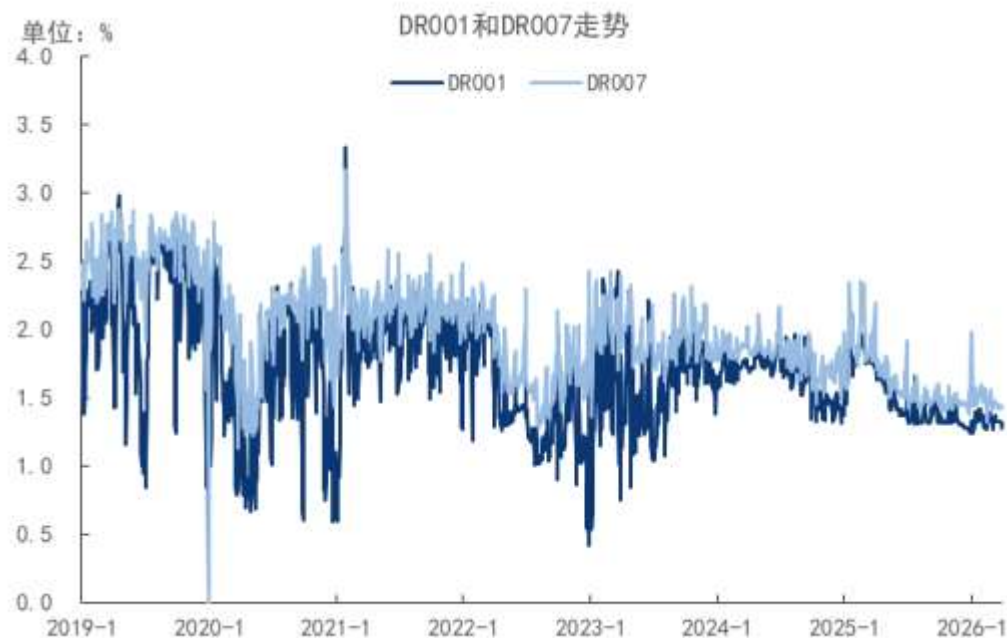


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

存款类机构回购利率：3月DR系列月均值环比小幅下降：

- ✓ 3月DR001和DR007月均值1.31%和1.44%，较上月分别变动了-2BP和-5BP；
- ✓ 3月流动性分层基本平稳，银行间市场R和DR隔夜和7天的利差均值环比分别变动了1BP和0BP；

图3：DR001和DR007走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：R和DR利差走势

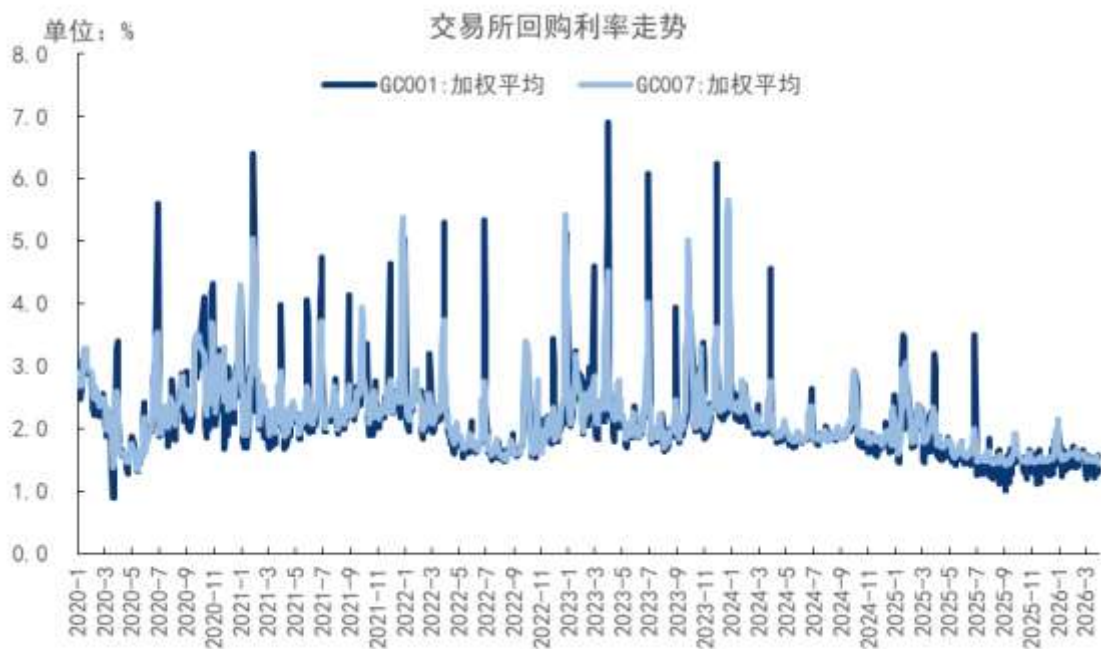


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

交易所回购利率：3月交易所回购利率月均值大多下行，流动性分层明显收窄：

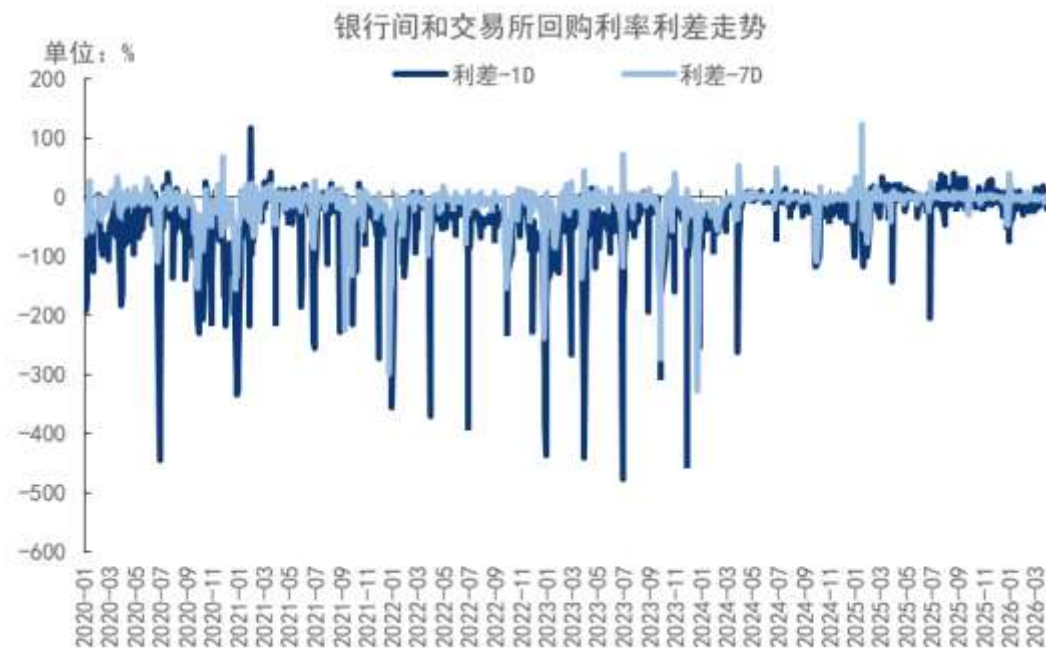
- ✓ 3月GC001和GC007月均值为1.40%和1.51%，较上月分别变动-17BP和-9BP；
- ✓ 3月交易所和银行间利率1天和7天利差均值较上月分别变化了-16BP和-4BP；

图5：交易所回购利率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：银行间和交易所回购利率利差走势

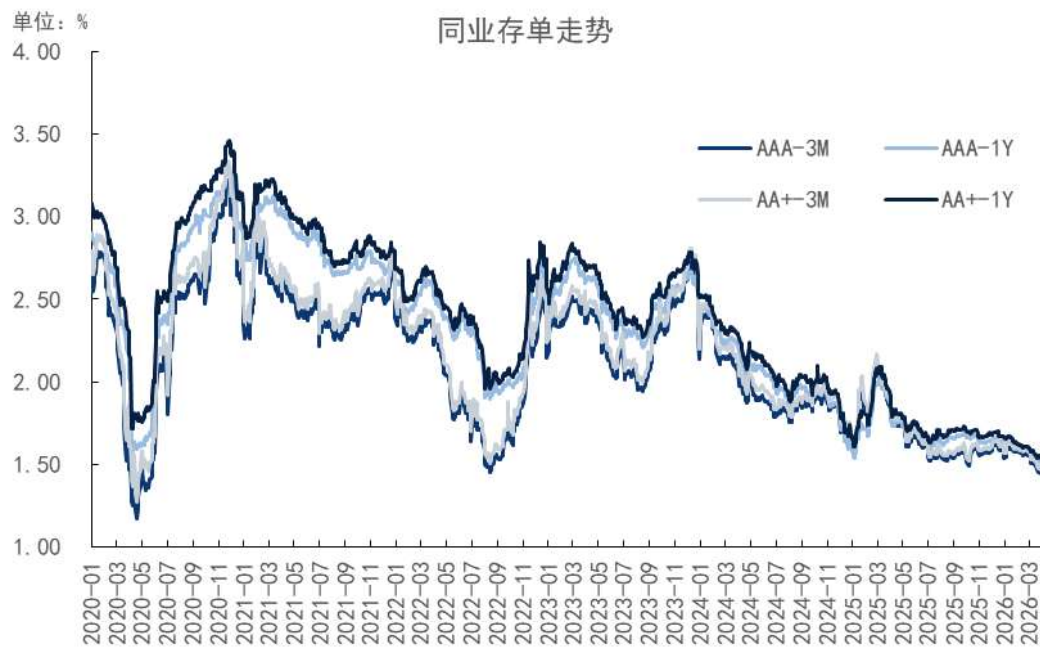


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

➤ 同业存单利率：3月同业存单利率继续下行：

- ✓ 3月1年期高等级同业存单利率下行5BP，低等级同业存单利率下行5BP；
- ✓ 3月以来1年AAA同业存单利率和7天逆回购利率的利差波动收窄；

图7：同业存单走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：1年AAA同业存单和7天逆回购利率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

➤ 短期债券利率：3月短期债券利率月均值普遍下行：

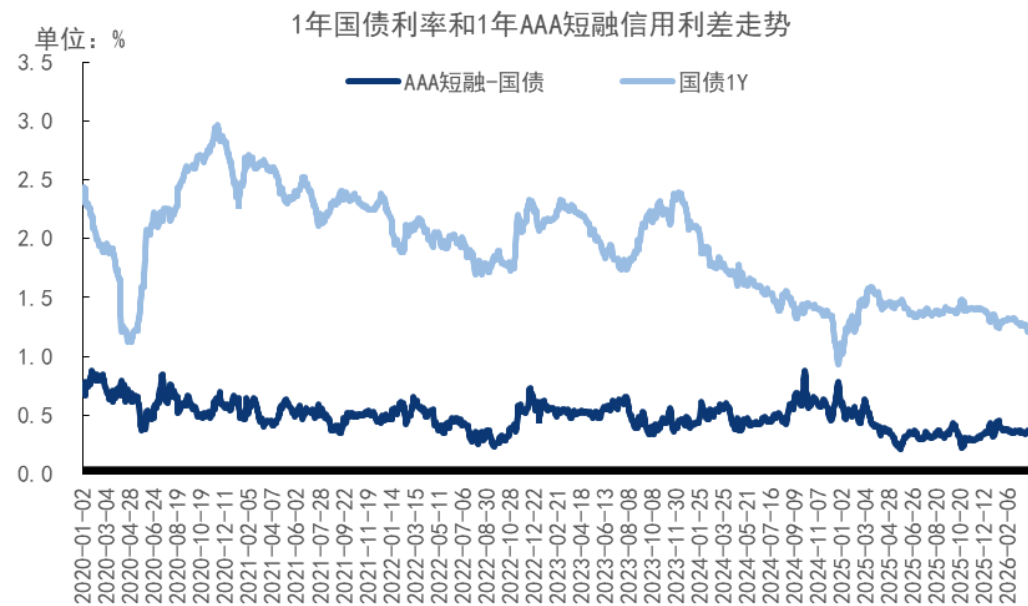
- ✓ 3月1年国债、1年国开债、1年AAA短融、1年AA短融和1年AA-短融均值分别为1.27%、1.49%、1.62%、1.69%和2.02%，较上月分别变动了-5BP、-9BP、-6BP、-7BP和-7BP；
- ✓ 3月1年期AAA短融和国债利率利差较上月小幅收窄1BP；

图9：短期债券利率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：1年国债利率和1年AAA短融信用利差走势



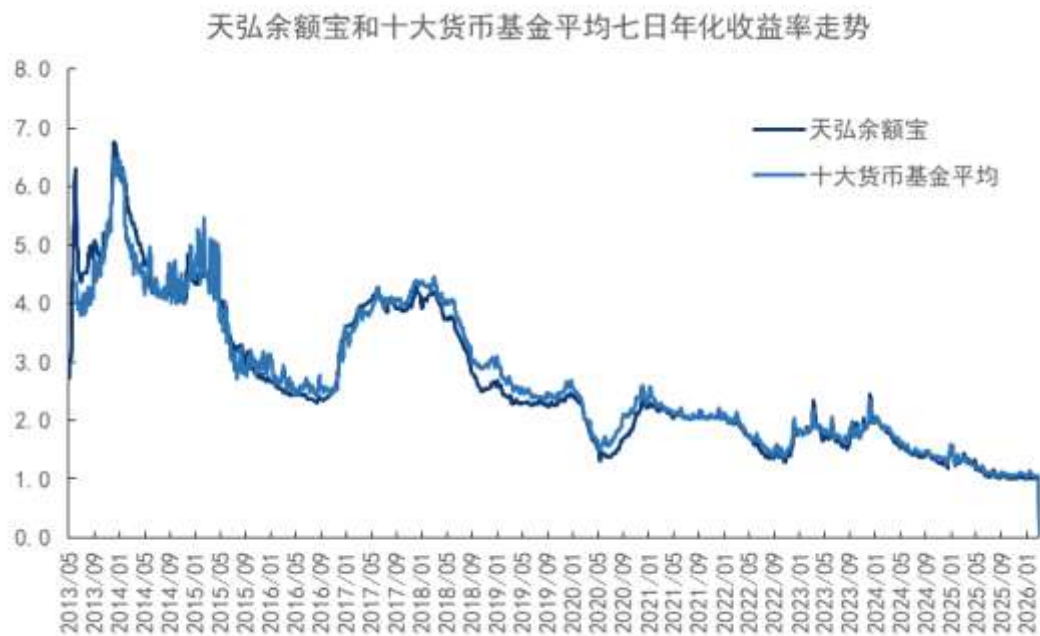
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资金行情回顾——价格指标

➤ 3月余额宝收益率1.00%，十大货币基金平均收益较上月回落：

- ✓ 货币基金7日年化收益率：3月的余额宝的7日年化收益率均值小幅回落至1.00%；
- ✓ 3月余额宝和十大货币基金7日年化收益均值较上月分别变动了-2BP和-1BP；

图11：天弘余额宝和十大货币基金平均七日年化收益率走势（2013年以来）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：天弘余额宝和十大货币基金平均七日年化收益率走势（2020年以来）

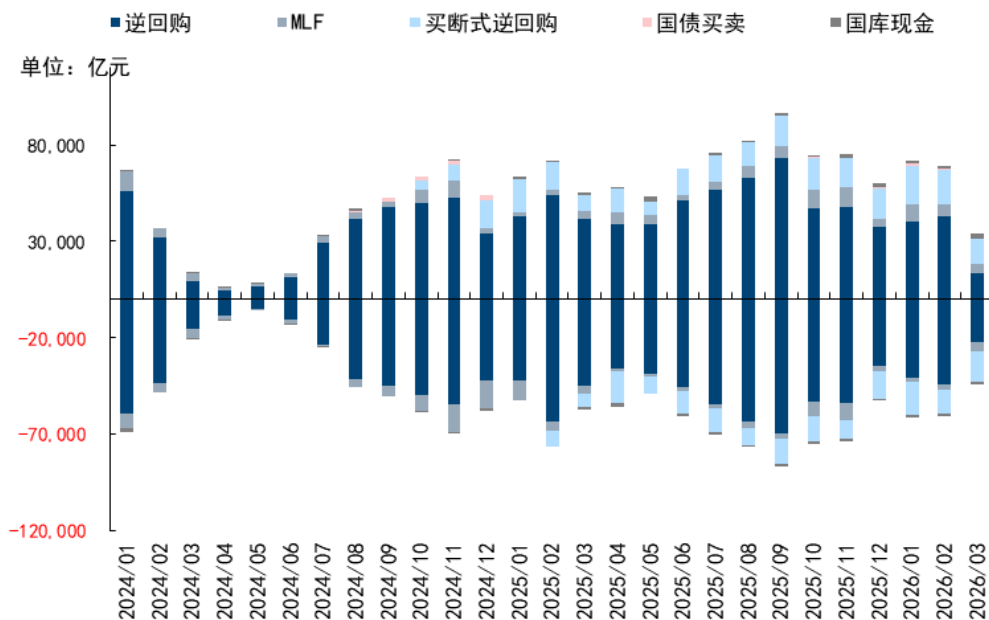


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

➤ 3月央行通过公开市场操作、MLF等工具合计回笼了10,403亿元流动性：

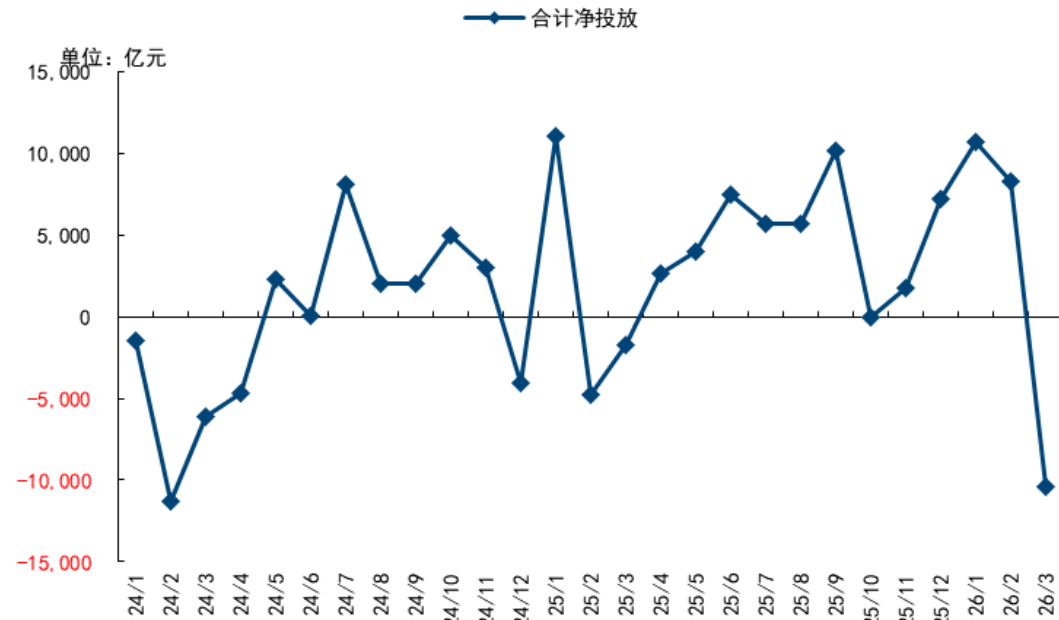
- ✓ 3月央行开展了13,566亿元逆回购操作，合计净回笼短期流动性8,903亿元，环比上月回笼量大幅增加；
- ✓ 3月央行MLF净投放缩量，买断式逆回购转为净回笼，合计净回笼了中期流动性2,500亿元；

图13：央行月度投放及到期



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图14：央行合计净投放流动性

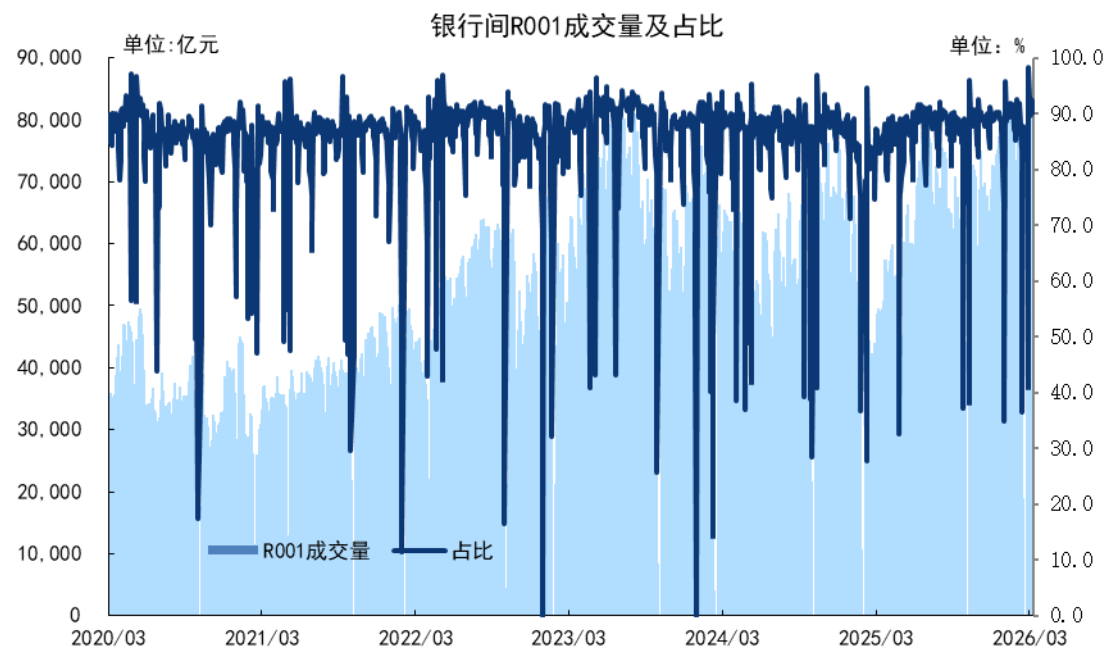


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

➤ 3月银行间隔夜成交量和占比较上月均有所增加：

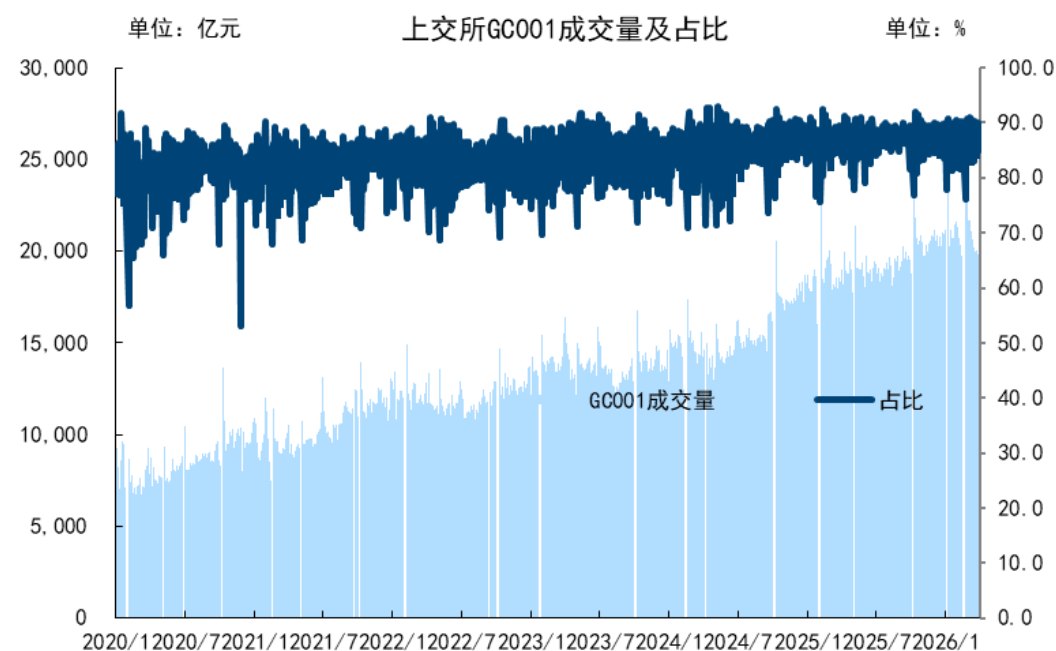
- ✓ 银行间方面，3月R001日均成交量7.40万亿，占比90.3%，成交量和占比均较上月有所增加；
- ✓ 交易所方面，3月GC001日均成交量2.03万亿，占比87.8%，成交量较上月也有所下降；

图15：银行间R001成交量及占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图16：上交所GC001成交量及占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

➤ 3月银行间和交易所回购利率波动率较上月下降：

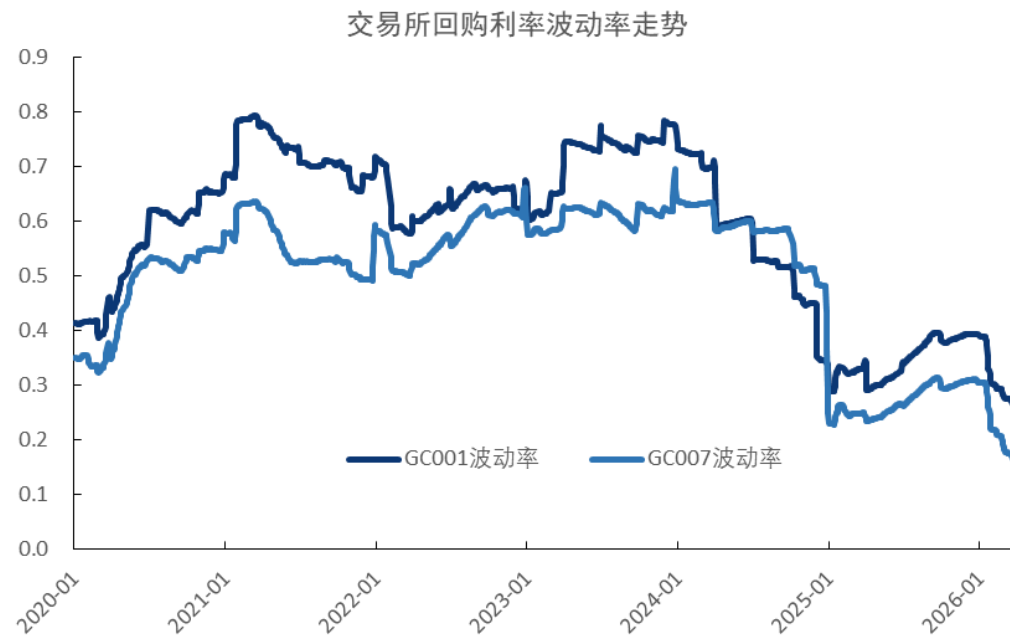
- ✓ $V(R001) = 0.15$, $V(R007) = 0.13$ (3月底数据)；
- ✓ $V(GC001) = 0.26$, $V(GC007) = 0.14$ (3月底数据)；

图17：银行间回购利率波动率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图18：交易所回购利率波动率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

● 资金行情回顾

- ✓ 海外指标一览：美伊战争弱化市场降息预期，短期美债利率回升
- ✓ 价指标一览：3月资金价格低位窄幅波动，资金分层有所收窄
- ✓ 量指标一览：3月央行整体净回笼

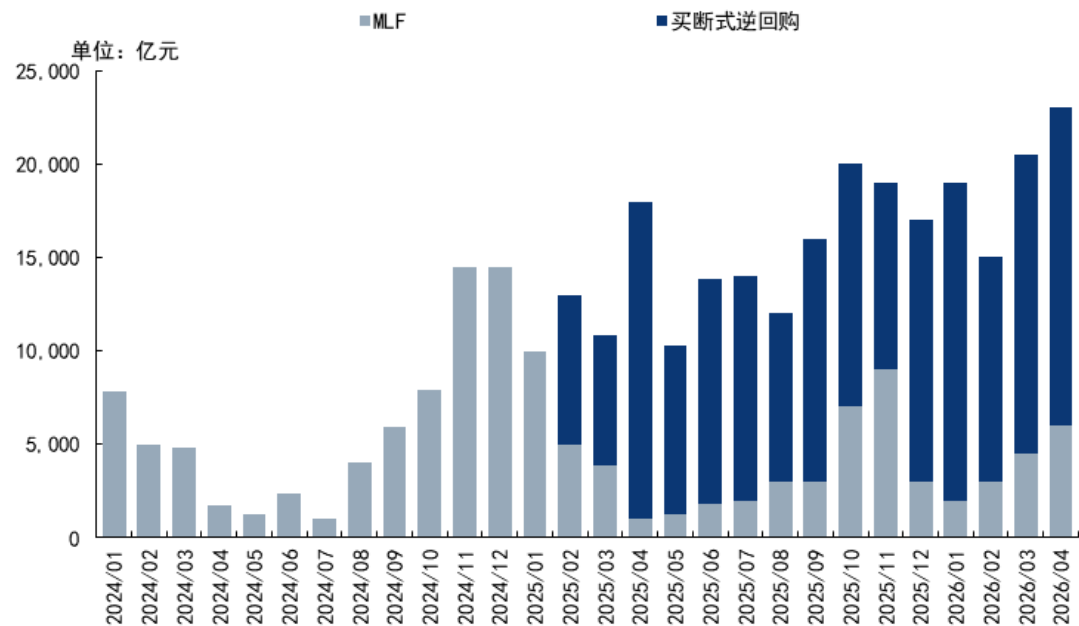
● 资金瞭望

- ✓ 资金面压力：4月中期工具集中到期，叠加所得税汇算清缴形成扰动
- ✓ 资金面供给：季末效应消退后流动性边际转松，且央行呵护态度较为明确
- ✓ 主要结论：预计4月市场利率延续低位震荡格局

➤ 4月资金压力仍存：

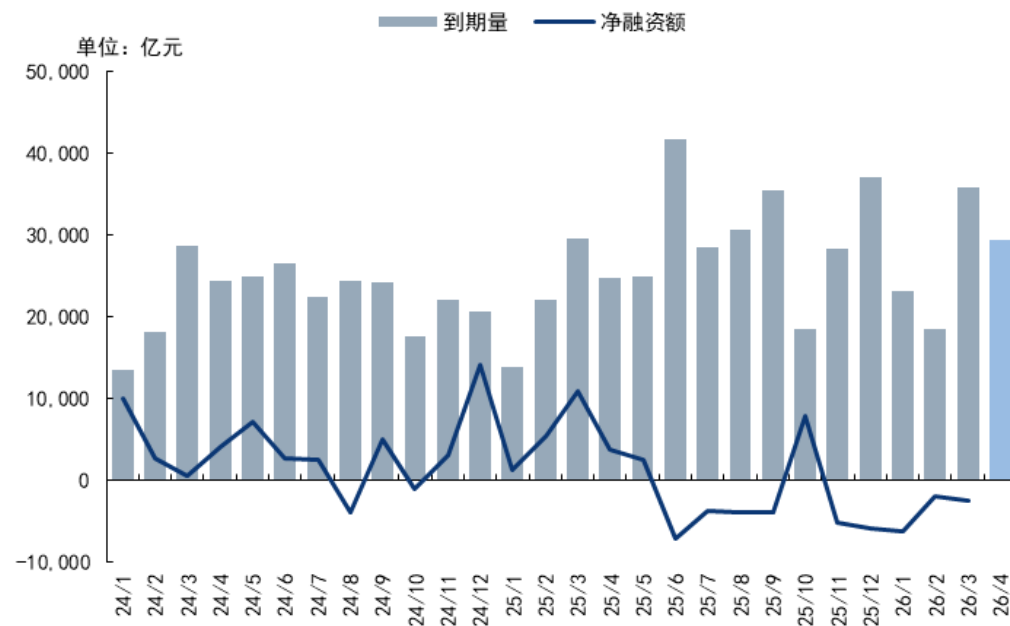
- ✓ 买断式逆回购到期：4月有17,000亿元买断式逆回购到期，包括11,000亿元3个月期限和6,000亿元6个月期限。
- ✓ MLF到期：4月有6,000亿元MLF到期，环比上月有所增加。
- ✓ 同业存单到期：4月约2.9万亿元同业存单到期，环比上月有所回落。
- ✓ 另外，4月为企业所得税汇算清缴大月，叠加政府债持续发行，税期与缴款共振对流动性形成阶段性抽离。

图19：4月MLF和买断式逆回购到期压力



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图20：4月同业存单到期压力



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

➤ 央行呵护态度明确：

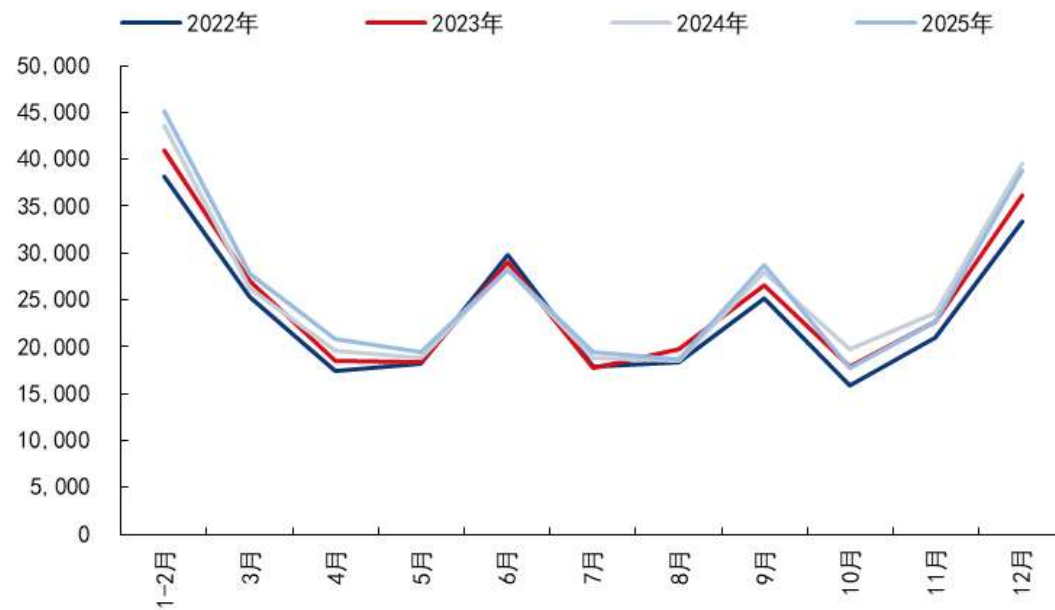
- ✓ 2026年央行工作会议明确提出，将灵活高效运用降准、降息等结构性与总量型货币政策工具，持续维护流动性合理充裕，引导社会综合融资成本稳定在低位运行。尽管上月央行由连续中期净投放转为阶段性回笼，但此调整系基于资金面均衡偏松、供求平衡，央行呵护资金面平稳的态度未变。
- ✓ 预计央行将精准对接税期资金走款、政府债发行缴款等关键时点的流动性需求，开展“精准滴灌”式流动性投放，通过市场化操作平滑短期资金波动，切实维护全月资金面的平稳有序。

图21：MLF和买断式逆回购净投放情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：一般公共预算支出季节性规律

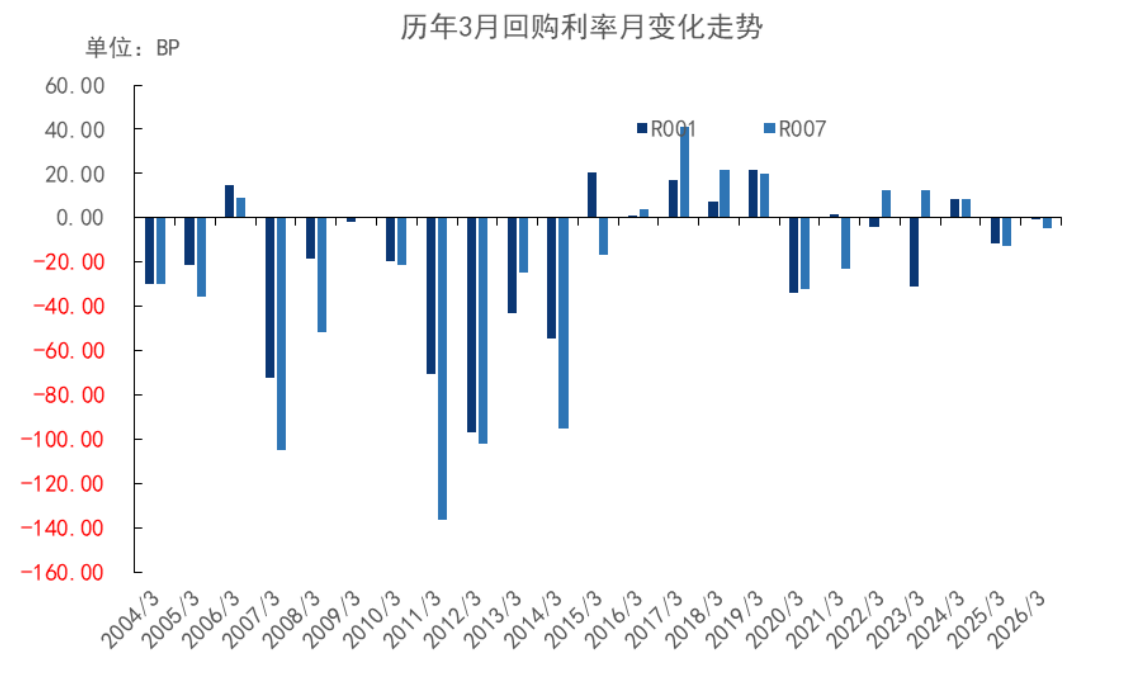


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

➤ 历史同期对比：

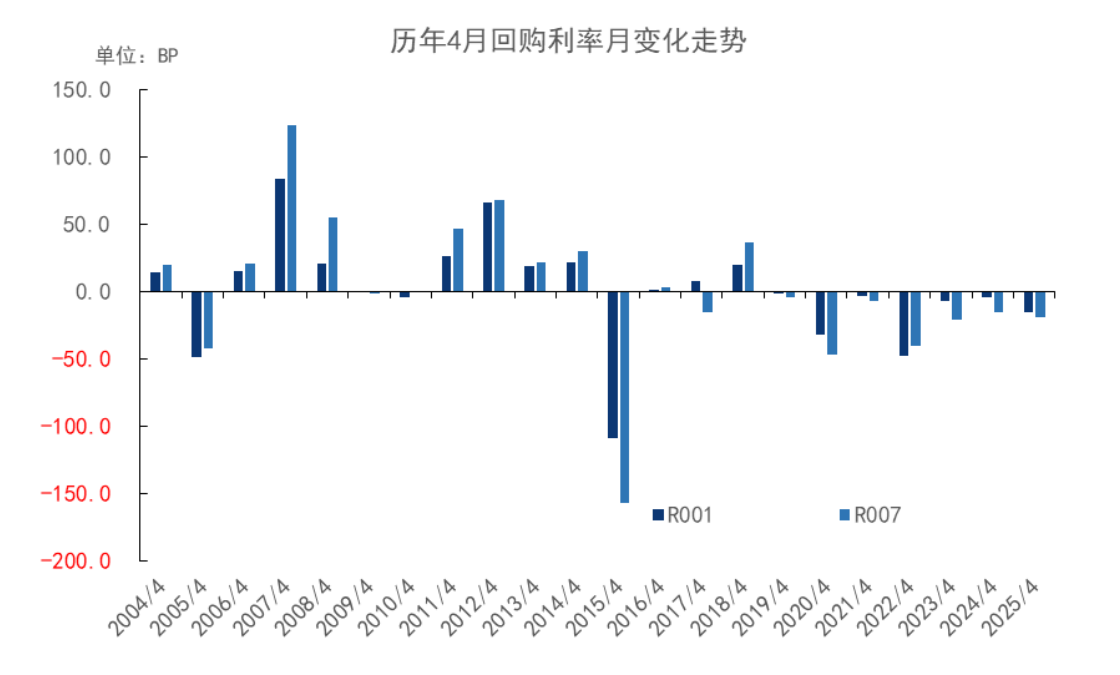
✓ 跨过季末后，4月银行间回购利率多数下行，2022-2025年，4月R001和R007月均变动的平均数分别为-18BP和-24BP。

图23：历年3月回购利率月变化走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：历年4月回购利率月变化走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

主要结论：后期货币市场总体状况瞭望

➤ 央行呵护态度明确，预计4月市场利率延续低位震荡：

- ✓ 压力层面，4月MLF、同业存单及买断式逆回购到期压力进一步增加，叠加税期走款，预计对资金面形成阶段性扰动。
- ✓ 供给方面，央行会议定调2026年继续实施稳健宽松的货币政策，虽上月转为阶段性回笼，但呵护态度未变，预计4月将延续“精准滴灌”式投放。
- ✓ 季节性方面，4月往往呈现“上旬松、中旬紧、下旬稳”的特征，税期及到期高峰叠加下，中旬易出现阶段性资金收紧压力。
- ✓ 综合来看，预计4月市场利率中枢延续低位运行，但受税期等因素影响，月内或有所波动。

- ✓ 政策变动或刺激力度减弱；
- ✓ 经济增长不及预期；
- ✓ 海外经济出现衰退，美联储政策调整；

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032