

引导资金面稳定 央行再现“地量”逆回购

持续最低操作量背后

近期人民银行逆回购操作量持续回落，引发市场不小关注。

北京商报记者注意到，4月以来，人民银行持续开展“地量”7天期逆回购操作，例如，4月1日、2日、7日、8日、9日、13日、15日操作规模均为5亿元，为人民银行自建立公开市场每日操作常态化机制以来的最低操作量。

买断式逆回购操作量同样在缩量。数据显示，4月有6000亿元6个月期买断式逆回购到期。人民银行4月15日开展5000亿元买断式逆回购操作，意味着当月6个月期买断式逆回购缩量续作，缩量规模为1000亿元。

这是人民银行连续两个月缩量续作6个月期买断式逆回购，符合市场预期。由于此前4月3个月期买断式逆回购已缩量3000亿元，意味着4月两个期限品种的买断式逆回购合计缩量4000亿元，缩量规模较上月扩大1000亿元。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，4月买断式逆回购缩量续作，与近期公开市场连续“地量”操作一致，主要源于4月初以来市场流动性宽松。

“背后的原因在于，今年1—2月人民银行综合运用买断式逆回购、MLF和国债买卖等政策工具，净投放中长期流动性达2.05万亿元，较上年同期大幅多出7450亿元；而一季度银行信贷投放较为温和，3月政府债券净融资规模下降，4月以来政府债券发行节奏也未明显加快。另外，近期中东局势骤变，市场普遍预期人民银行会更加重视保持流动性充裕。这些因素综合作用下，4月初以来资金面进一步向宽松方向演化。”王青称。

联储证券研究院副院长沈夏宜同样告诉

进入4月以来，人民银行再次回归“地量”逆回购操作。

4月15日，人民银行以固定利率、数量招标方式开展了5亿元7天期逆回购操作，操作利率1.4%，全额满足了一级交易商需求。Wind数据显示，当日5亿元逆回购到期。

另据官网公告，人民银行当日也开展了5000亿元6个月期买断式逆回购，为4月连续第二个月缩量续作，对应6000亿元到期规模，单次净回笼1000亿元。

业内认为，近期人民银行操作延续“短端地量+中长端缩量”的组合，释放了引导资金面稳定，避免主要市场利率过度向下偏离政策利率的信号，有助于稳定市场预期。

北京商报记者，4月以来，人民银行公开市场操作呈现“短端地量、中端缩量、总量平稳”的特征，背后原因包含多方面，一方面，当前银行体系流动性仍较充裕。DR001、DR007、同业存单利率等关键资金价格总体处于偏低水平，短端利率整体下行；另一方面，今年以来经济开局总体平稳，出口表现偏强，基建投资改善，阶段性“开门红”特征较明显。在经济韧性较强的情况下，货币政策更倾向于保持定力，为后续可能出现的内外部扰动预留空间。

流动性充裕基调没有变化

买断式逆回购和传统逆回购在功能上存在差异。其中，传统逆回购以7天为主，主要解决短期流动性波动；买断式逆回购期限更长，多为3个月、6个月，更适合跨季、跨半年资金

安排。前者是质押融资，政策利率信号较强；后者是买入债券到期再卖回，更偏中期流动性管理工具。

中信证券首席经济学家明明称，人民银行近期虽然维持地量逆回购投放，且在买断式逆回购方面以操作回笼为主，但并未体现出转向收紧的态度。例如其在每日逆回购公告中提及“全额满足了一级交易商需求”，且4月13日人民银行主管媒体金融时报发文《当前银行间市场流动性保持充裕》，也明确人民银行连续地量操作“是市场供需变化与政策精准调控共同作用的结果，绝非流动性收紧的信号”，表明人民银行对当下资金利率水准的接受度仍然较高，流动性“收水”更多是由于市场需求不足，而非主观收紧。

“4月资金面持续大幅宽松，除去季节性信贷需求偏弱等因素外，特别国债供给安排

尚未落地，而超长债供给压力较小也是原因。”明明预计，伴随后续特别国债供给落地，资金大幅宽松的格局可能会略有改变，但无需担心人民银行宽货币取向转变。

业内同样认为，人民银行近期这些“收水”操作，释放了引导资金面稳定，避免主要市场利率过度向下偏离政策利率的信号，有助于稳定市场预期。

“但这不代表保持市场流动性充裕的政策基调发生变化，更多具有削峰填谷性质。”王青预计，在主要市场利率回升至政策利率附近后，买断式逆回购有望恢复净投放。这仍然是今年支持政府债券发行，显示货币政策延续支持性立场的一个重要发力点。

从4月资金面来看，月初资金面较为宽松，各期限资金利率下行趋势明显。例如从4月15日的表现来看，尽管上海银行间同业拆放利率

(Shibor)7天期上行0.7个基点报1.367%，但隔夜Shibor下行0.2个基点，报1.221%；14天Shibor下行0.5个基点，报1.373%。

另外，近日DR001均值持续在1.3%以下运行，4月2日以来1年期商业银行(AAA级)同业存单到期收益率下破1.5%，创历史新低，都处于较为明显偏低水平。

降息降准时机有可能延后

展望后续，联储证券研究院研究员魏争认为，货币政策仍将坚持“适度宽松取向下的相机抉择”，整体方向仍然支持增长，但节奏上会更加灵活务实。当前资金面整体宽松，叠加一季度经济开局尚可，因此短期内降准降息的必要性不强。关键看二季度经济走势及外部扰动。若地产、消费、信贷等数据持续走弱，稳增长压力上升，政策有望加码。与此同时，地缘冲突推升油价，也会带来输入性通胀压力，人民银行也需在稳增长和稳物价之间平衡。

魏争认为，节奏上看，可能会“先降准、后降息”。若二季度数据偏弱，5—6月存在降准可能；若三季度内需修复仍弱，且美联储转向降息，7—9月降息窗口有望打开。总体看，政策仍有空间，会更精准、更讲究时点。

王青则称，2月底以来中东局势演变推动国际油价大幅上冲，3月国内物价水平出现较强上行态势。短期来看，在外部不确定性升高过程中，国内货币政策在保持市场流动性充裕的同时，也会阶段性地向稳物价倾斜，降息降准时机有可能延后；后期若外部冲击对国内经济增长扰动加剧，特别是外需出现明显放缓迹象，货币政策会相应加大适度宽松力度，这方面有充足的政策空间。

北京商报记者 刘四红

Focus

贷款提额简化规则 境外贷款新规落地

4月15日，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布的《关于调整银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》(银发〔2026〕72号)(以下简称《通知》)引发关注。北京商报记者注意到，《通知》对银行业境外贷款核心规则作出两大关键调整，包括上调外资银行与进出口银行境外贷款杠杆率、优化间接境外贷款管理。

业内认为，这是继2022年建立本外币一体化境外贷款政策框架后，监管层针对跨境金融服务的又一次精准优化，直指企业“出海”融资堵点，也释放了稳外贸、稳外资与推进金融高水平开放的明确信号。

两大核心调整

本次《通知》聚焦两大核心调整，精准匹配不同类型银行的跨境业务定位，进一步释放境外贷款服务能力。

一方面是提高境外贷款余额上限。中国人民银行、国家外汇管理局有关部门负责人介绍，2022年，为发挥好跨境金融服务实体经济发展的作用，支持和规范银行开展境外贷款业务，中国人民银行、国家外汇管理局发布《关于银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》，其中明确，境外贷款余额上限=境内银行一级资本净额(外国银行境内分行按营运资金计)×境外贷款杠杆率×宏观审慎调节参数，如计算所得上限小于20亿元，则核定为20亿元。

同时，结合各银行一级资本净额及存量业务规模，对国家开发银行(1.5)、进出口银行(3)和其他银行(0.5)设置了差异化的杠杆率，为银行业务开展预留了较为充足的空间。

但近年来，随着境外贷款业务发展，部分银行境外贷款余额逐渐接近上限。《通知》结合各银行业务规模及境内外资银行资本规模相对较小等实际情况，将境内外资银行的杠杆率由0.5上调至1.5，将进出口银行的杠杆率由3上调至3.5，并将20亿元核定上限上调至100亿元，更好支持外资

银行、进出口银行发挥业务优势，满足境外企业合理融资需求。

另一方面是优化间接方式贷款管理要求。《通知》明确，境内银行通过向境外银行融出资金等方式间接向境外企业发放一年期以上本外币贷款的，可由境外银行依据其所在国家或地区相关法律法规办理。

值得注意的是，进出口银行杠杆率上调幅度小于外资行，实则体现了对基数效应与风险审慎的双重考量。

国家金融与发展实验室特聘高级研究员庞溟称，基数决定了绝对增量。进出口银行本身主要从事跨境信贷业务，其原有杠杆率已远高于普通商业银行和外资行。在巨大的存量基数下，即便0.5个百分点的增幅，其背后代表的信贷投放能力增量也远超外资行的翻倍效应。这种调整更符合政策性银行稳健的角色定位。

“另外，也必须考虑到杠杆率本身已处于较高水平。”庞溟称，3.0以上的水平在国际银行业监管框架下已具有相当的杠杆强度。作为系统重要性机构，进出口银行的资产质量关系到国家金融安全。保持相对温和的增幅，既能提供必要的流动性支撑，又能有效防止跨境信贷的过度扩张，避免在国际金融动荡中积累系统性风险。这种小步快跑的调整策略，充分彰显了我国在推动金融高水平开放中稳健与弹性并重的治理智慧。

稳外贸、稳外资

此次《通知》的发布可谓正当其时。

北京商报记者了解到，近年来，银行境外贷款业务稳妥有序开展，境外贷款规模稳步增长，人民币贷款占比不断提升，对支持“走出去”企业境外经营等发挥了积极作用。但与此同时，部分银行围绕贷款余额上限、用途管理等方面提出了一些问题和诉求。

基于此，中国人民银行、国家外汇管理局在充分研究论证并征求银行意见的基础上，联合发布《通知》，调整优化相关规定。

庞溟指出，选择在此时调整，是因为当前人民币汇率双向波动中显现强势，适度放宽境外贷款杠杆率，有助于引导资金有序流出，平抑汇率升值压力，维持外汇市场供求平衡。更重要的是，这与我国当前新质生产力出海节奏高度契合。

2026年以来，中资企业在全产业链布局进入加速期，亟需境内金融机构提供更灵活的跨境资金支持。此时上调杠杆率，实质上是为企业全球化配置金融资源腾出更多物理空间，是金融支撑实体经济高水平开放的制度性响应。

联储证券研究院副院长沈夏宜告诉北京商报记者，此次《通知》是跨境金融支持政策的务实优化，方向明确、针对性强。其

中，提高境外贷款余额上限，核心是更好地服务实体经济全球化发展。当前中国企业在东南亚、中东等地投资建厂，布局供应链、开展并购合作的需求持续上升，原有部分机构杠杆率约束偏紧，已难以满足实际业务需要。

沈夏宜认为，此次将外资银行相关机构杠杆率由0.5提升至1.5，一方面，有助于缓解“走出去”企业海外建厂、并购和运营的融资约束，降低融资成本、提升资金可得性，增强企业全球布局能力，体现了稳外贸、稳外资的政策导向；另一方面，也有助于发挥相关银行全球网络、跨境客户资源和专业风控优势，提升在华展业能力。

那么，如何理解优化间接方式贷款管理？沈夏宜进一步称，此举则主要是解决跨境融资中的制度堵点。过去境内银行通过境外银行转贷时，往往面临境内外监管规则衔接复杂、合规成本较高等问题。新规明确可由境外银行依据当地法律法规办理，有助于降低制度性交易成本，提高业务落地效率，打通“境内有资金、境外有需求”的传导渠道，也更符合国际通行做法。

应有效防范风险

在业内看来，此次政策调整，是监管层响应市场需求、优化跨境金融供给的关键一步。随着杠杆率上调与间接贷款松绑落

地，预计将有效激活银行跨境贷款业务活力，为中资企业“走出去”、外资企业“引进来”提供更充足的金融支撑。

正如联储证券研究院研究员魏争指出，此次《通知》对市场而言，短期有助于提升银行跨境金融服务能力，利好国际业务占比较高的银行板块及企业出海相关领域，增强市场风险偏好；中长期看，有助于优化跨境资金配置，推动人民币在贸易结算、跨境融资等场景中的使用，进一步释放我国持续推进高水平金融开放、加快人民币国际化进程的积极信号。

《通知》自发布之日起实施。其中也提到，《关于银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》(银发〔2022〕27号)第七条中“境内银行通过向境外银行融出资金等方式间接向境外企业发放一年期以上本外币贷款的，原则上应要求境外银行等直接债权人参照本条规定办理”的规定不再适用。银行业金融机构境外贷款业务的其他事宜仍按照银发〔2022〕27号文执行。

中国人民银行、国家外汇管理局有关部门负责人强调，《通知》出台后，境内银行应遵循依法合规、审慎经营、风险可控原则，开展相关业务，进一步完善内控制度和业务操作规程，与境外银行通过合同约定等形式，明确资金使用条件，有效防范风险。

北京商报记者 刘四红