

作者：刁倩 蔡翔宇

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



12月流动性观察：年末全力维稳资金面 资金利率平稳跨年

2020年12月，资金面主要受跨年流动性需求以及年末监管考核等因素影响。央行在11月底和12月中旬两次超量续作MLF，为市场投入流动性呵护跨年资金面。同时，央行也不放松逆回购操作，增强市场信心，12月最后两周央行增加了14天期逆回购操作，以“7+14”中短期操作全力维稳跨年资金面。12月公开市场实现净投放3700亿元，为连续第5个月实现净投放。

资金利率方面，随着央行相对宽松的公开市场操作，12月资金面明显感受到了暖意，资金利率中枢显著下移，引导市场利率达到央行合意水平。同时，R007的平均跨年资金利率2.0182%低于去年同期2.9054%，一方面在于央行加大中短期资金投放，全力维稳跨年资金面，这也是央行稳健货币政策下的平常操作；另一方面，今年央行多次调降政策利率，推动利率中枢下行。

2020年稳健的货币政策体现了前瞻性、精准性和时效性，未来将继续保持政策的连续性、稳定性、可持续性，更加注重金融服务实体经济的质量和效益，并且将进一步优化信贷结构，适应经济高质量发展需要。预计货币政策将维持中性，而为了呵护跨年资金以及稳定春节前后的流动性，或有定向降准的可能。

目录

一、流动性投放：逆回购叠加 MLF 超额续作，资金面平稳跨年	3
二、资金利率走势：央行年末全力维稳，跨年资金利率低于去年同期	4
三、货币政策展望：维持货币政策中性 注重服务实体经济	5

图表目录

图表 1：2020 年 12 月公开市场操作情况	4
图表 2：2020 年来银行间回购利率近期走势	5

12月流动性观察：年末全力维稳资金面 资金利率平稳跨年

2020年12月，资金面主要受跨年流动性需求以及年末监管考核等因素影响。央行在11月底和12月中旬两次超量续作MLF，为市场投入流动性呵护跨年资金面。同时，央行也不放松逆回购操作，增强市场信心，12月最后两周央行增加了14天期逆回购操作，以“7+14”中短期操作全力维稳跨年资金面。12月公开市场实现净投放3700亿元，为连续第5个月实现净投放。

资金利率方面，12月以来，随着央行相对宽松的公开市场操作，资金面明显感受到了暖意，资金利率中枢显著下移，引导市场利率达到央行合意水平。同时，R007的平均跨年资金利率2.0182%低于去年同期2.9054%，一方面在于央行加大中短期资金投放，全力维稳跨年资金面，这也是央行稳健货币政策下的平常操作；另一方面，今年央行多次调降政策利率，推动利率中枢下行。

2020年稳健的货币政策体现了前瞻性、精准性和时效性，未来将继续保持政策的连续性、稳定性、可持续性，更加注重金融服务实体经济的质量和效益，并且将进一步优化信贷结构，适应经济高质量发展需要。预计货币政策将维持中性，而为了呵护跨年资金以及稳定春节前后的流动性，或有定向降准的可能。

一、流动性投放：逆回购叠加MLF超额续作，资金面平稳跨年

12月为2020年最后一个月，资金面主要受跨年流动性需求以及年末监管考核等因素影响。12月月初，资金面较为宽裕，并且央行在11月底罕见的开展了当月的第二次MLF操作，为市场投放了中长期流动性。因此，央行2020年12月初公开市场操作以回笼短期流动性为主，保持资金面平衡。

随着12月15日进入税期高峰时点，并有近2000亿元政府债券发行，资金面存在继续收紧的压力。一方面，企业缴税、政府债券发行缴款、金融机构增加备付等因素叠加，使得流动性需求上升；另一方面，财政存款还未形成集中投放，资金供需之间存在错位的问题，供求矛盾相对突出。

12月15日，央行开展了9500亿元MLF操作和100亿元逆回购操作，充分满足了金融机构需求。本次MLF操作含对12月7日和16日两次MLF（分别为3000亿元）到期的续做，这是央行连续第5个月超额续作MLF。本次MLF超额续作在预期之内，但量超预期。究其原因，一方面为了缓解银行年底阶段负债端压力、支持专项债和再融资债券发行、呵护流动性环境等；另一方面，年底流动性面临多种因素扰动，加之近期企业违约事件增多引发市场波动，央行连续开展大额MLF操作，意在稳定流动性，安抚市场、提振信心。

图表 1：2020 年 12 月公开市场操作情况

时间	公开市场操作： 货币净投放(亿 元)	资金投放：逆回 资金回笼：逆回		资金投放： MLF/TMLF 投 放	资金回笼： MLF/TMLF 回 笼
		购 (亿)	购到期 (亿)		
2020/12/28- 12/31	1,300	1,700	400	0	0
2020/12/21- 12/27	3,700	4,300	600	0	0
2020/12/14- 12/20	5,600	600	1,500	9,500	3,000
2020/12/7-1 2/13	-3,500	1,500	2,000	0	3,000
2020/12/1-1 2/6	-3,400	500	3,900	0	0
12 月变化 幅度		3,700			

来源：中国人民银行，新华财经研报中心整理

随后，央行继续在公开市场开展逆回购操作，并在12月21日开始增加了14天期逆回购操作，呵护资金面平稳跨年。“7+14”的长短期限操作，以及增加了逆回购操作量，都释放出央行加大跨年流动性投放的清晰信号。

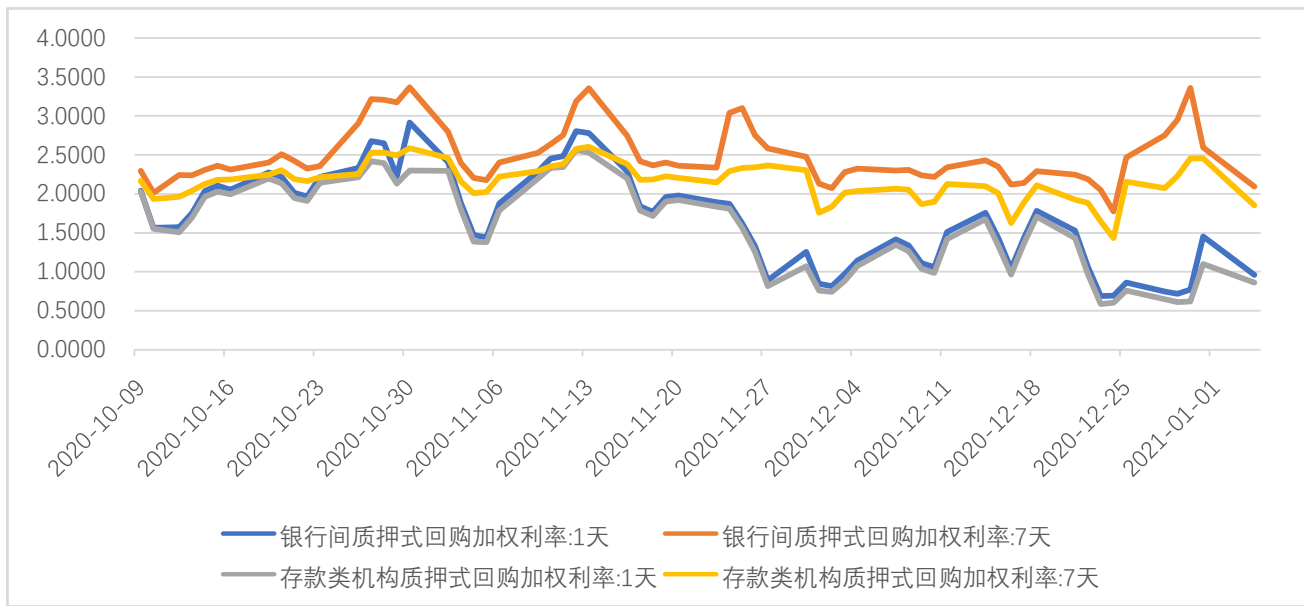
除了央行加大公开市场操作外，年底财政投放加大也进一步“护航”跨年资金。12月历来是财政存款投放大月。过去三年，12月份财政存款均减少了1万亿元以上。而截至10月份，今年一般公共预算支出进度仅为76.4%，明显低于近5年历史同期水平（81.6%）。若全年目标完成，预计11-12月公共预算支出规模高达5.8万亿元，12月财政性存款或将投放约1.3万亿元，年末资金面流动性得到进一步补充。

二、资金利率走势：央行年末全力维稳，跨年资金利率低于去年同期

2020年12月初，资金利率快速走低，在11月30号央行再次进行MLF操作后，资金面跨月后较为宽裕。12月1日至3日，银行间质押式回购隔夜利率（R001）都在1%之下。而随着跨月流动性的回笼，资金利率逐渐回升。

12月15日，央行超额续作MLF，投放了大量中长期流动性，市场乐观情绪升温，短期资金利率快速下行，并带动中期利率开始松动。16日，存款类机构质押式隔夜回购利率（DR001）快速降至1%以下。而12月21日开始，央行加大了“7+14”长短期限逆回购操作，资金面更显宽裕。R001和DR001均连续多日降至1%以下。

图表 2：2020 年来银行间回购利率近期走势



来源：新华财经

12月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，当日贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，与11月报价保持不变。至此，LPR已连续八个月不变。

12月以来，随着央行相对宽松的公开市场操作，尤其是在11月月底和12月月中比较超预期的两次MLF操作之后，资金面明显感受到了暖意，资金利率中枢显著下移，引导市场利率达到央行合意的水平。但在年末的最后一周，资金利率稍有波动，12月30日7天银行间质押式回购加权利率(R007)升至3.36%，存款类7天质押式回购加权利率(DR007)也升至2.45%，这或由于年末财政存款投放后，各金融机构根据自身余缺进行跨年资金拆借而抬高跨年资金利率。随后12月31日，1天和7天期限的利率均纷纷下行，平稳跨过2020年末。

12月25日起的R007平均跨年资金利率为2.0182%低于去年同期2.9054%，主要在于央行加大中短期资金投放，全力维稳跨年资金面，这也是央行稳健货币政策下的平常操作。同时，今年央行多次调降政策利率，推动利率中枢下行。此外，在利率中枢下行的过程中，利率波动性同样有所降低。市场人士表示，通过利率走廊机制，央行关注并调控DR007在走廊间运行，货币市场利率的波动率下降。

三、货币政策展望：维持货币政策中性 注重服务实体经济

2020年12月25日，中国人民银行货币政策委员会2020年第四季度例会在北京召开。会议总结了过去一年货币政策的情况，并针对国内外当前经济金融运行情况以及货币政策的工作重点进行了全面分析与指引，并提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，同时还强调，要保持货币政策的连续性、

稳定性、可持续性，保持对经济恢复的必要支持力度。

保持货币政策连续性、稳定性、可持续性。保持连续性，意味着疫情防控期间的货币政策将会延续，避免换挡顿挫；保持稳定性，意味着货币政策将会以稳为主，避免大开大合；保持可持续性，则意味着货币政策将会继续兼顾金融风险防范。“从2020年11月主要经济数据看，四季度经济运行增长有望较三季度继续加快，因为无论从生产还是需求来看，都是在稳步回升的。”国家统计局新闻发言人付凌晖表示。从下一阶段来看，2021年，我国经济逐步向潜在增长水平回归的可能性较大，然而当前境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻，我国经济面临疫情等不稳定不确定因素冲击。因此，未来将会搞好跨周期政策设计，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，支持经济高质量发展。

更加注重金融服务实体经济的质量和效益。与2020年三季度例会“推动综合融资成本明显下降”的表述相比，四季度例会的表述变为“稳中有降”，并且新增“巩固贷款实际利率水平下降成果”的表述。从会议强调的内容来看，支持实体经济发展仍是货币政策的重要目标。会议提出，要构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。未来不仅会更加注重金融服务实体经济的质量和效益，而且从整体来看，将进一步优化信贷结构，适应经济高质量发展需要。

未来货币政策或维持中性，有定向降准可能。为维护银行体系流动性合理充裕，2020年12月15日人民银行开展9500亿元MLF，为2020年以来最大规模的一次MLF操作。MLF的超量续作，主要是对跨年资金面进行托底。一般到年底，MLF操作都会以净投放为主，目的是给跨年资金保驾护航。招商证券指出，今年投放量规模较大的原因是在于，一方面是流动性结构性短缺背景下，缓解银行中长期负债压力的应对之举；另一方面是近期微观风险暴露下，宏观流动性边际扩张的对冲之策。因此，预期未来货币政策将维持中性，而为了呵护跨年资金以及稳定春节前后的流动性，或有定向降准的可能。

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。