



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



1月流动性观察：践行精准滴灌 货币政策稳字当头

2021年1月，央行在公开市场操作精准滴灌，实现净回笼1365亿元，结束此前连续5个月的净投放。1月份以来，我国由于疫情多点复发，经济恢复速度减缓，经济或受到疫情冲击。央行公开市场操作仍然展现了对市场呵护的态度，春季预计央行的呵护仍然较为周密。

资金利率方面，1月下旬以来，货币政策正从支持复苏与控制资本市场泡沫这两大目标中不断寻求平衡。从央行近期的公开市场操作看，流动性相较2020年末有所收紧。临近月末，银行间资金利率大幅攀升。

进入新的一年，资金面开始收紧，但这只是货币市场短期利率围绕公开市场操作利率波动的正常表现。货币政策尚未转向，MLF或将发力平抑节前的流动性缺口。我国经济向常态回归，但当前疫情变化和外部环境存在诸多的不确定性，经济恢复基础尚不牢固，货币政策仍将稳字当头。

目录

一、流动性投放：践行精准滴灌，1月实现净回笼	3
二、资金利率走势：流动性边际收紧，月末利率走势陡峭	4
三、货币政策展望：市场利率短期波动，货币政策稳字当头	5

图表目录

图表 1：2021 年 1 月公开市场操作情况	4
图表 2：2021 年来银行间回购利率近期走势	4

1月流动性观察：践行精准滴灌 货币政策稳字当头

2021年1月，央行在公开市场操作精准滴灌，实现净回笼1365亿元，结束此前连续5个月的净投放。1月份以来，我国由于疫情多点复发，经济恢复速度减缓，经济或受到疫情影响更深。央行公开市场操作仍然展现了对市场呵护的态度，春季预计央行的呵护仍然较为周密。

资金利率方面，1月下旬以来，货币政策正从支持复苏与控制资本市场泡沫这两大目标中不断寻求平衡。从央行近期的公开市场操作中看，流动性相较2020年末有所收紧。临近月末，银行间资金利率大幅攀升。

进入新的一年，资金面开始收紧，但这只是货币市场短期利率围绕公开市场操作利率波动的正常表现。货币政策尚未转向，MLF或将发力平抑节前的流动性缺口。我国经济向常态回归，但当前疫情变化和外部环境存在诸多的不确定性，经济恢复基础尚不牢固，货币政策仍将稳字当头。

一、流动性投放：践行精准滴灌，1月实现净回笼

1月实现净回笼1365亿元。跨过2020年年末后流动性较为充裕，2021年1月公开市场操作精准滴灌，实现净回笼1365亿元，结束此前连续5个月的公开市场净投放。上半月公开市场有近5750亿元逆回购，但央行仅开展少量操作。尤其在1月8日至18日，央行连续开展50亿元及以下规模的7天逆回购操作，是2012年以来罕见的“地量”级投放操作。从投放量来看，“地量”级投放反映出央行对当前市场流动性合理充裕的宏观判断，是维护稳健货币政策可持续性的一种体现。而坚持开展“地量”投放，也是央行释放“保持市场关注、呵护市场流动性”信号的有效方式，是落实“精准有效，不急转弯”政策基调的一种体现。

1月15日，央行开展了5000亿元MLF操作（含对1月15日3000亿MLF到期和1月25日2405亿TMLF到期的续做），中标利率为2.95%，较前一期维持不变。本次央行缩量MLF操作并非意味着政策转向，而是针对2020年末央行超量投放MLF形成的流动性宽裕情况所进行的预调微调。有助于释放资金面过度宽松的信号，也起到抑制债市过度加杠杆的效果。

随着进入1月中下旬缴税缴准和春节取现高峰的来临，央行加大公开市场操作投放进行维稳。1月19日-1月21日三天，央行逆回购量分别为800亿、2800亿和2500亿，这是开年以来小量的逆回购后第一次迎来了逆回购加量。在税期过后，22日至26日便恢复“地量”操作。临近月末，27-29日央行又加大了逆回购操作。下旬公开市场操作与此前的高频少量形成鲜明对比，一方面是为了对冲税期高峰的影响，1月份中旬缴税有约2万亿元从银行的超额准备金、库存现金转为央行的财政存款；另一方面，随着春节临近，市场资金需求加大，流动性趋于紧张，央行加大公开市场操作力度以保持市场流动性合理充裕。

图表 1：2021 年 1 月公开市场操作情况

时间	公开市场操作：货币净投放（亿）	资金投放：逆回购（亿）	资金回笼：逆回购到期（亿）	资金投放：MLF/TMLF 投放	资金回笼：MLF/TMLF 回笼
2021/1/25-1/31	-2,300	3,840	6,140	0	0
2021/1/18-1/24	3,575	6,140	160	0	2,405
2021/1/11-1/17	1,610	160	550	5,000	3,000
2021/1/4-1/10	-3,850	550	4,400	0	0
2021/1/1-1/3	-400	0	400	0	0
1月变化幅度		-1,365			

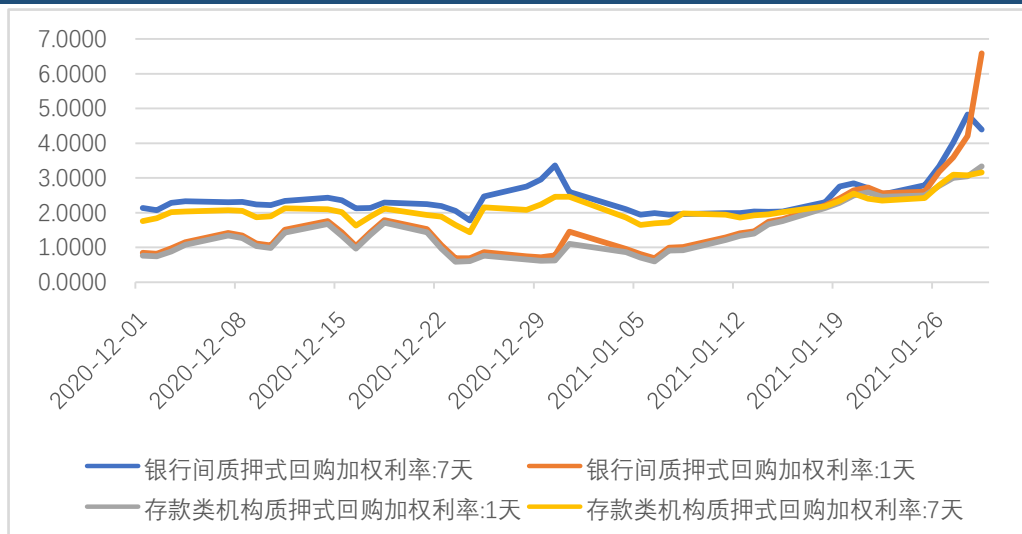
来源：中国人民银行，新华财经金融研报中心整理

央行践行精准滴灌，货币政策暂时不变。进入1月份以来，我国由于疫情多点复发，在全国管控加大下，经济恢复速度有所减缓。央行公开市场操作展现了对市场的呵护，预计春季央行的呵护仍然较为周密。近期央行强调货币政策“不急转弯”，在流动性调控上，一方面根据需求进行投放，另一方面也担忧市场宽裕引发加杠杆，未来或将更加注重调控的精准度。

二、资金利率走势：流动性边际收紧，月末利率走势陡峭

在跨过2020年末后，流动性较为宽裕，2021年1月初资金利率快速走低。但在央行公开市场地量操作后，银行间流动性逐渐回笼。随着中旬缴准缴税来临，MLF缩量投放，资金面有所收紧，银行间质押式隔夜利率（R001）、银行间质押式回购加权利率7天（R007）、短端存单利率都在依次回升。

图表 2：2021 年来银行间回购利率近期走势



来源：新华财经

1月20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%。至此，LPR已连续九个月未变。由于MLF利率未变，LPR报价保持平稳，1月20日、21日，央行加大投放大额流动性意在对冲缴税，但银行间资金利率仍快速上行。

1月下旬以来，货币政策正从支持复苏与控制资本市场泡沫这两大目标中不断寻求平衡。人民银行行长易纲近期表示，中国的货币政策将继续支持经济，不会过早退出支持政策。而央行货币政策委员会委员马骏则指出，有些领域的泡沫已经显现。

从央行近期的公开市场操作中看，流动性相较2020年末有所收紧。临近月末，银行间利率大幅攀升。1月27日，存款类机构质押式回购加权7天利率（DR007）出现跃升，一举超过3%，28日也维持在这一水平，而2020年12月仅为1.99%。银行间质押式回购加权7天利率（R007）26日超过3%，27日超过4%，28日超过4.8%，29日更是突破了6%升至近年来的最高值，而2020年12月仅2.34%。需指出的是，银行间利率大幅上升的状况不可持续，随着农历春节的到来，央行大概率会出现对流动性的呵护。

支持经济复苏的货币政策不变。尽管流动性边际收紧对资金利率有一定影响，但是对于实体经济的影响是小于金融市场的，且支持经济复苏仍是当前货币政策重点。直达实体经济的金融工具仍在维持，如继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策至2021年3月31日等。同时，央行表示，2021年货币政策“不急转弯”，将会更重视货币政策的力度、节奏和重点，以适度货币增长支持经济持续恢复和高质量发展。

三、货币政策展望：市场利率短期波动，货币政策稳字当头

资金面在经过2020年12月的持续宽松后，进入新的一年便开始逐渐收紧，央行公开市场操作偏缩量对冲，资金面宽松出现收尾迹象。但是资金面的收紧是否就意味着货币政策拐点的到来呢？

2020年12月25日，人民银行货币政策委员会2020年第四季度例会提出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量与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。此前，人民银行行长易纲也表示，2021年货币政策要“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性。因此，1月的货币政策并未转向，资金面将维持在一个相对平衡的状态。

货币市场短期利率上升只是短期波动。2020年11月信用债事件致使债券市场受到冲击，导致部分产品赎回压力较大，波及利率债市场，资金面开始紧张。而为了平息市场的波动，央行随后在12月加大了流动性投放力度。但随着永煤事件影响的逐渐淡化，央行维持低位货币利率的必要性也在下降，因此1月的货币利率有所上升，这也是货币市场短期利率围绕公开市场操作利率波动的正

常表现，并不意味着货币政策的转向。

MLF或将发力平抑节前的流动性缺口。从往年的流动性操作来看，节前央行流动性安排一般采取14天逆回购和MLF操作，今年大概率也会进行MLF操作。中信证券诸建芳表示，从当前时点来看，由于现阶段距离春节假期已不足两周，通过CRA等创新型工具进行流动性投放的概率已经较小，预计2021年春节前央行将大概率通过14、28天OMO、MLF和普惠金融定向降准进行过渡。

货币政策将继续支持经济复苏。虽然当前工业生产恢复较快，但是从反映居民消费的社会消费品零售增速来看，目前与疫情之前仍有较大的差距，经济复苏还未达到均衡。同时，疫情的反复仍凸显抗疫工作的复杂性、持续性以及不确定性。因此，综合来看，货币政策仍将保持稳健，以对经济复苏提供必要的支持。

人民银行货币政策司司长孙国峰在近日国新办举行的新闻发布会上表示，“我国经济向常态回归，内生动力增强，主要经济指标持续好转，但当前疫情变化和外部环境存在诸多的不确定性，国际经济金融形势仍然复杂严峻，经济恢复基础尚不牢固，货币政策在有力支持实体经济的同时还要处理好恢复经济和防范风险的关系。”

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。