

作者：刁倩 蔡翔宇

邢博

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骥

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



2月流动性观察：按需提供流动性 资金面保持紧平衡

2月份，央行在春节前按需提供流动性呵护资金面平稳，节后逐步回收精准滴灌，实现当月净回笼3140亿元，为连续第二个月净回笼。央行在公开市场操作中更加注重利率目标，主要盯住DR007等货币市场短期基准利率开展操作，而具体的操作数量和期限品种则会根据现金、财政收支、市场需求等情况灵活调整。

从市场运行情况看，央行通过精准操作，以比较小的操作量实现了维护春节前后货币市场利率稳定的操作目标，避免了春节前后资金大收大支和货币市场利率大起大落。2月20日，LPR报价仍然与前月持平，1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。

2月8日，中国人民银行发布《2020年第四季度货币政策执行报告》。报告针对国内外经济金融运行情况、当前和未来货币政策的工作重点、市场热议的货币政策问题等进行了全面分析与指引，并提出下一阶段货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性，同时提醒重点关注政策利率指标的变化，不要过度关注公开市场操作数量。

目录

一、流动性投放：按需提供流动性，春节资金面平稳	3
二、资金利率走势：资金面紧平衡，市场利率平稳运行	4
三、货币政策展望：坚持稳字当头不急转弯，重点关注政策利率指标	5

图表目录

图表 1：2021 年 2 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	5

2月流动性观察：按需提供流动性 资金面保持紧平衡

2月份，央行在春节前按需提供流动性呵护资金面平稳，节后逐步回收精准滴灌，实现当月净回笼3140亿元，为连续第二个月净回笼。央行在公开市场操作中更加注重利率目标，主要盯住DR007等货币市场短期基准利率开展操作，而具体的操作数量和期限品种则会根据现金、财政收支、市场需求等情况灵活调整。

从市场运行情况看，央行通过精准操作，以比较小的操作量实现了维护春节前后货币市场利率稳定的操作目标，避免了春节前后资金大收大支和货币市场利率大起大落。2月20日，LPR报价仍然与前月持平，1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。

2月8日，中国人民银行发布《2020年第四季度货币政策执行报告》（以下简称“四季度货币报告”），针对国内外经济金融运行情况、当前和未来货币政策的工作重点、市场热议的货币政策问题等进行了全面分析与指引，并提出下一阶段货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性，同时提醒重点关注政策利率指标的变化，不要过度关注公开市场操作数量。

一、流动性投放：按需提供流动性，春节资金面平稳

2月有农历春节，央行在节前按需提供流动性呵护春节资金面平稳，节后逐步回收精准滴灌，实现当月净回笼3140亿元，为连续第二个月净回笼。而今年春节期间的流动性投放与往年稍有不同的地方，央行旗下媒体金融时报于节后进行了相应的解释。

今年春节前央行总共投放了4300亿元跨节资金，比去年春节前少投放7500亿元，投放量在历年春节前处于低位。往年春节前央行往往会启动1个月逆回购等公开市场操作工具提前投放资金，有时还会动用降准等比较“大”的工具。而今年临近春节时，所有央行跨节资金都是通过7天和14天期公开市场逆回购操作提供的，这在多年来比较少见，也使得部分市场主体对节前货币政策操作的预期“落空”。

春节前央行按需提供流动性，投放量相对较小，与往差异较大的原因，央行表示主要来自三方面。一是受疫情影响，今年春节“原地过年”的人比较多，居民提现需求较往年明显减少。二是央行通过加强市场沟通稳定预期，引导市场关注利率而不是央行操作数量，减少了预防性资金需求。三是央行操作更加精准，按需提供流动性，同时缩短操作期限，有利于节后及时收回资金。

图表 1：2021 年 2 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
2021/2/22-2/28	200	700	500	0	0
2021/2/15-2/21	-3,800	500	4,300	2,000	2,000
2021/2/8-2/14	-1,000	1,800	2,800	0	0
2021/2/1-2/7	1,460	5,300	3,840	0	0
2 月变化幅度	-3,140				

来源：中国人民银行，新华财经金融研报中心整理

2月18日，春节后首个工作日，央行对当日2000亿元MLF到期等额续做；同时由于春节期间到期资金顺延至工作日到期，当日公开市场2800亿元逆回购到期续做了200亿元，回收了2600亿元节前投放的流动性。由于当日是2月中旬的法定存款准备金缴存日，且不少机构还需要偿还此前举借的跨节资金，因此这一天资金面压力相对较大。央行节后逐步回笼资金，主要是考虑到春节后现金的自然回笼，这降低了银行体系对于央行资金的需求，央行相应回收基础货币，保持了资金供需的平衡。

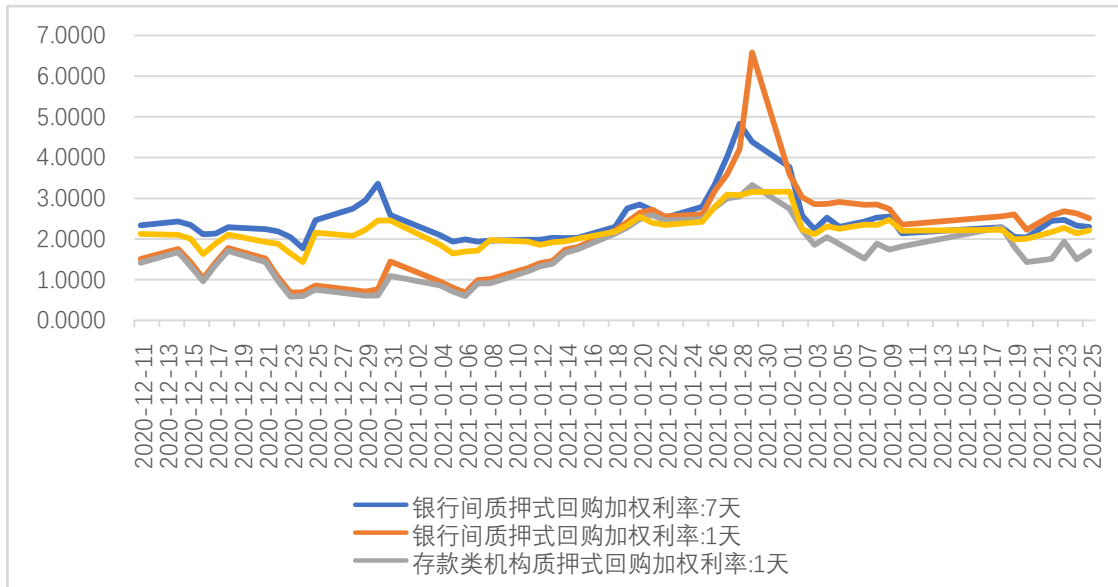
央行在公开市场操作中更加注重利率目标，主要盯住DR007等货币市场短期基准利率开展操作，而具体的操作数量和期限品种则会根据现金、财政收支、市场需求等情况灵活调整。

二、资金利率走势：资金面紧平衡，市场利率平稳运行

从市场运行情况看，今年央行通过精准操作，以比较小的操作量实现了维护春节前后货币市场利率稳定的操作目标，避免了春节前后资金大收大支和货币市场利率大起大落。从操作的实际效果看，今年春节前后货币市场利率运行平稳，并没有出现大的波动。

货币市场短期基准利率DR007始终运行在公开市场7天期逆回购操作利率2.20%附近。2月2日至春节前的8个交易日，DR007平均利率为2.29%。其中，从节前第5个交易日开始，由于假期因素导致7天期回购的实际占款天数超过7天，DR007略有上移，但节前最后1个交易日（2月10日）DR007利率回落至2.21%。春节后首个工作日，尽管央行开始逐步回笼流动性，而当日DR007加权平均利率为2.23%，继续保持平稳。

图表 2：2021 年来银行间回购利率近期走势



来源：新华财经

2月20日，LPR报价仍然与前月持平，1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。这已经是连续第十个月报价保持不变。而此前18日MLF续作利率也已连续11个月维持不变。政策利率保持稳定的背后，一方面是经济仍在修复中，经济动能增强，短期内没有大幅下调政策利率的需求；另一方面，全球疫情仍处在高位平台期，外部环境存在较大不确定性，国内经济修复还需进一步夯实，也缺乏上调政策利率的条件。因此，2月MLF利率保持不动符合市场预期，也体现了监管层强调货币政策稳字当头，不急转弯的内涵。

三、货币政策展望：坚持稳字当头不急转弯，重点关注政策利率指标

央行2月8日发布的四季度货币报告针对国内外经济金融运行情况、当前和未来货币政策的工作重点、市场热议的货币政策问题等进行了全面分析与指引，总结2020年稳健的货币政策体现了前瞻性、主动性、精准性和有效性，为我国率先控制疫情、率先复工复产、率先实现经济正增长提供了有力支撑。此外，该报告还指出下阶段的货币政策思路，即：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。

坚持稳健货币政策基调不变。坚持“稳”字当头，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性，有助于保证政策的稳定性和连续性，以“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”为目标，完善货币供应调控机制，综合运用多种货币政策工具，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，同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点等，确保对实体经济支持的力度。

结构性政策有望继续发力。目前疫情仍然是影响2021年全球经济的重要因素之一，在国外疫情尚未稳定，国内防疫工作存在复杂性及持续性，致使我国经济恢复基础尚不牢固，疫情尾部风险和中长期经济问题较为突出。为此，2021年中国人民银行工作会议提出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。这意味着结构性政策工具将是2021年货币政策主要抓手，继续发挥结构性政策工具的灵活、精准优势。因此，预计疫情期间针对小微企业的应急政策将会得到稳妥调整和接续安排，同时针对绿色和科技发展的创新政策工具亦有望加快推出，如针对科技、绿色的再贷款政策值得期待。

货币市场短期利率维持高位震荡概率较高。2月市场利率抬升引发市场较大波动与担忧，但货币利率上升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，不意味着货币政策的转向。四季度货币报告明确提出“引导市场利率围绕央行政策利率中枢波动”，而判断政策利率是否发生变化，主要是看央行公开市场7天期逆回购操作利率是否变化，而不应过度关注公开市场操作数量。公开市场操作数量会根据财政、现金等多种临时性因素，以及市场需求情况灵活调整，其变化并不完全反映市场利率走势，也不代表央行政策利率变化。

因此，短期来看，政策利率加息或降息的概率均极低，短期内市场利率大幅向上或向下的空间均有限，但考虑到流动性总量维持紧平衡，利率维持高位震荡的概率将更大一些。

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。