

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：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



1月流动性观察：节前净投放创新高，跨春节资金面平稳

由于跨越春节假期，1月资金需求较大，央行通过7天+14天期逆回购操作加大投放，春节前一周公开市场全口径净投放20450亿元，创单周记录新高。截至1月31日，公开市场实现净投放1310亿元。展望2月，经济逐渐复苏，资金面将大概率保持平稳，但仍需关注政府债融资对流动性造成的扰动。

1月资金利率受税期缴款及跨春节假期影响，先上后下。1月中旬临近，春节节前一周资金利率小幅走高；节后28日、29日利率均有所回落。30日、31日资金利率又有所回升。1月份MLF利率保持不变，LPR也保持平稳，符合预期。从月度利率水平看，1月月度平均利率上行，逐渐向政策利率2%靠拢。

央行副行长刘国强近日表示，2023年货币政策“总量要够，结构要准”。同时，人民银行印发通知，引导金融机构加大对绿色发展等领域的支持力度，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具。预计后续货币政策将在延续政策稳健基调的前提下，更侧重结构性货币政策工具的部署、使用、加力，让实体经济、重点领域、薄弱环节得到更多支持。

目录

一、流动性投放：资金面充裕无忧，节前净投放创单周记录新高.....	3
二、资金利率走势：节假日影响资金需求，资金利率先上后下.....	4
三、货币政策展望：延续实施碳减排支持工具，加大重点领域信贷支持力度.....	6

图表目录

图表 1：2023 年 1 月公开市场操作情况.....	3
图表 2：近六个月以来资金利率走势.....	4
图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率.....	5

1月流动性观察：节前净投放创新高，跨春节资金面平稳

由于跨越春节假期，1月资金需求较大，央行通过7天+14天期逆回购操作加大投放，春节前一周公开市场全口径净投放20450亿元，创单周记录新高。截至1月31日，公开市场实现净投放1310亿元。展望2月，经济逐渐复苏，资金面将大概率保持平稳，但仍需关注政府债融资对流动性造成的扰动。

1月资金利率受税期缴款及跨春节假期影响，先上后下。1月中旬临近，春节节前一周资金利率小幅走高；节后28日、29日利率均有所回落。30日、31日资金利率又有所回升。1月份MLF利率保持不变，LPR也保持平稳，符合预期。从月度利率水平看，1月月度平均利率上行，逐渐向政策利率2%靠拢。

央行副行长刘国强近日表示，2023年货币政策“总量要够，结构要准”。同时，人民银行印发通知，引导金融机构加大对绿色发展等领域的支持力度，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具。预计后续货币政策将在延续政策稳健基调的前提下，更侧重结构性货币政策工具的部署、使用、加力，让实体经济、重点领域、薄弱环节得到更多支持。

一、流动性投放：资金面充裕无忧，节前净投放创单周记录新高

1月由于跨越春节假期，资金需求较大，央行加大投放保障资金面平稳充裕。1月初，有较大资金回笼，但考虑到资金需求减弱，资金面仍保持平稳。1月中旬，1年期MLF操作量为7790亿，到期量为7000亿，这意味着1月央行实施了790亿净投放，为连续两个月加量续作。1月MLF加量续作，符合春节前一般规律，也更有助于补充中长期流动性，支持银行“合理把握信贷投放力度和节奏，适时靠前发力”。

伴随春节临近，流动性环境有所收紧，央行开始适度加大公开市场投放力度，并提前布局了14天期逆回购跨节资金。1月16日-20日为中国农历春节前一周，为保障跨节资金面需求，央行通过7天+14天期逆回购操作加大投放，当周公开市场全口径净投放20450亿元，创单周记录新高。截至1月31日，公开市场实现净投放1310亿元。

图表 1：2023 年 1 月公开市场操作情况

时间	公开市场操作：货币净投放（亿元）	资金投放：逆回购（亿）	资金回笼：逆回购到期	资金投放：MLF/TMLF 投放	资金回笼：MLF/TMLF 回笼	国库现金定存	国库现金定存到期	央行票据互换（CBS）	央行票据互换（CBS）到期
2023/1/30-1/31	-1,780	6,440	8,220	0	0	0	0	50	50
2023/1/23-1/29	-3,480	3,500	6,980	0	0	0	0	0	0
2023/1/16-1/22	20,450	21,550	1,890	7,790	7,000	0	0	0	0
2023/1/9-1/15	2,130	3,400	1,270	0	0	0	0	0	0
2023/1/1-1/8	-16,010	570	16,580	0	0	0	0	0	0
1月	1,310	35,460	34,940	7,790	7,000	0	0	50	50
1月变化幅度	1310								

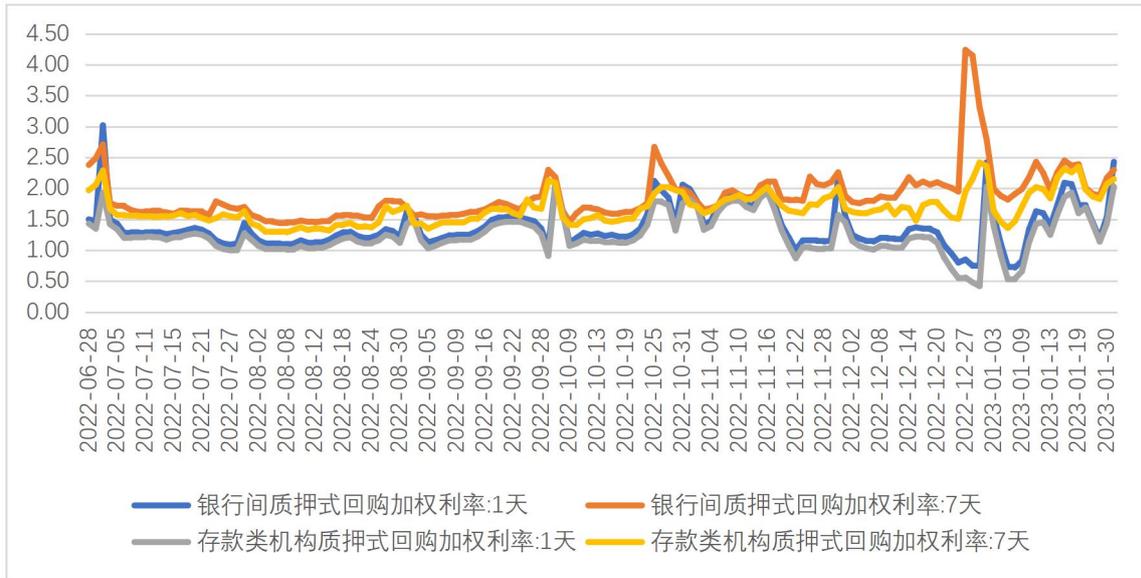
来源：中国人民银行，新华财经研报中心整理

展望2月流动性，经济逐渐复苏，资金面大概率平稳护航实体发展。进入2月，资金面仍将平稳偏松，主要来自于以下三个方面：一是1月疫情快速过峰，春节期间客运和消费等诸多指标强劲复苏，为呵护来之不易的复苏态势，金融环境大概率保持平稳偏松。二是尽管2月初有较大逆回购到期，但考虑到节后资金需求降低以及呵护资金面平稳的决心不变，资金面大概率平稳。三是要关注政府债融资对流动性造成的扰动。根据开源证券测算，2月国债净融资规模约2000亿元，相比1月33亿元大幅提升。同时，2月地方债净融资规模或达5000亿元，将对流动性产生一定压力。

二、资金利率走势：节假日影响资金需求，资金利率先上后下

受税期缴款及跨春节假期影响，1月资金利率先上后下。1月初，资金利率明显回落，主要在于资金需求减弱。随着中旬临近，税期缴款以及跨春节假期等因素影响，资金利率小幅走高。17日、18日，DR001和R001分别上行至1.93%、2.07%，而后回落，20日分别下行至1.69%、1.72%。在央行节前一周超大额逆回购投放情况下，节前资金利率保持平稳，节后28日、29日利率均有所回落。但由于临近1月末，30日、31日资金利率又有所回升。

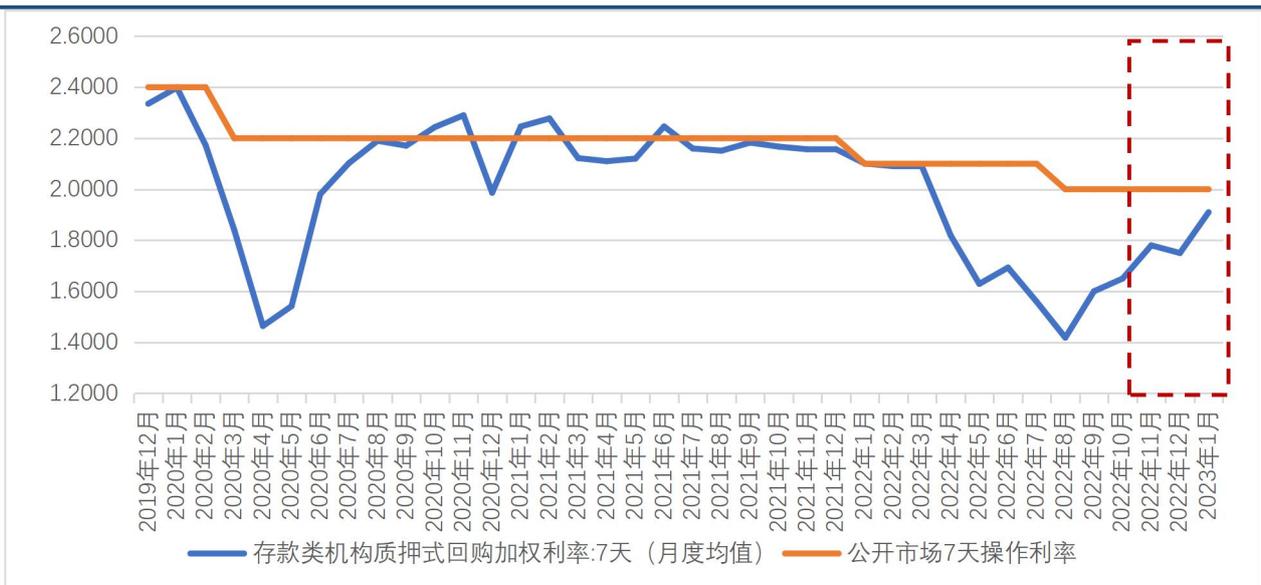
图表 2：近六个月以来资金利率走势



来源：新华财经

1月份MLF利率保持不变，LPR也保持平稳，符合预期。1月16日央行开展7790亿元中期借贷便利（MLF）操作，当期有7000亿元MLF到期，实现加量续作，中标利率为2.75%，与此前持平。1月20日LPR为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，均与上月保持一致。这是LPR在2022年8月下降之后，连续5个月维持不变。分析指出，LPR在MLF基础上加点而来，1月MLF维持不变，LPR下降的可能性较小。但考虑到一季度实体经济融资成本持续下行势头，短期内5年期以上LPR报价有下调空间，预计一季度有下调0.1个百分点的可能。

图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率



来源：新华财经研报中心整理

从月度利率水平看，1月月度平均利率上行，向政策利率2%靠拢。DR007的1月月度利率报1.91%，较上月平均利率1.75%上行0.16个百分点。根据最新数据显示，2023年制造业采购经理指数（PMI）

为50.1%，环比上涨3.1个百分点，升至荣枯线以上；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为54.4%和52.9%，高于上月12.8和10.3个百分点，均升至扩张区间。中国经济复苏步伐加快，经济超预期修复的可能性正逐渐变为现实，货币政策也将逐渐更加稳健。但考虑到经济刚刚复苏，中枢利率也不会过快上行，将围绕政策利率波动。

三、货币政策展望：延续实施碳减排支持工具，加大重点领域信贷支持力度

2022年末召开的中央经济工作会议指出，当前中国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，“三重压力”的表述从2021年末延续到2022年末。会议要求，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合。

央行副行长刘国强在解读中央经济工作会议时表示，2023年货币政策“总量要够，结构要准”。“总量要够”就是货币政策的力度不能小于2022年。需要的话，还要进一步加力。“结构要准”就是要持续加大对普惠小微、科技创新、绿色发展、基础设施等重点领域和薄弱环节的支持力度。

而为精准有力实施好稳健的货币政策，引导金融机构加大对绿色发展等领域的支持力度。近日，人民银行印发通知，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具。此次具体内容包括：一是碳减排支持工具延续实施至2024年末，将部分地方法人金融机构和外资金金融机构纳入碳减排支持工具的金融机构范围，进一步扩大政策惠及面，深化绿色金融国际合作。二是支持煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施至2023年末，2023年继续并行实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，在保障能源供应安全的同时支持经济向绿色低碳转型，助力科学有序实现碳达峰碳中和目标。三是交通物流专项再贷款延续实施至2023年6月末，将中小微物流仓储企业等纳入支持范围，进一步增强金融支持交通物流保通保畅的力度，助力交通物流业高质量发展。

延续实施三项货币政策工具有利于支持和引导金融机构加大对特定领域和行业的信贷投放，降低企业融资成本，充分发挥精准滴灌、杠杆撬动的作用，突出金融对重点领域和薄弱环节的支持：煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施，体现出我国在保障能源供应安全的同时，支持经济向绿色低碳转型的意愿和担当。交通物流专项再贷款适用对象正是近年来受疫情冲击较大，面临较大经营压力和资金压力的物流企业和个体货车司机，这一货币政策工具延续将进一步增强金融支持交通物流保通保畅的力度，助力交通物流业高质量发展。

预计后续货币政策将在延续政策稳健基调的前提下，综合运用多种货币政策工具、优化政策组合，更侧重结构性货币政策工具的部署、使用、加力，让实体经济、重点领域、薄弱环节得到更多支持。在加大修复实体经济薄弱环节和企业纾困方面，将运用更多的结构性工具进行精准、定向支

持，特别是对中小微企业、民营企业、房地产行业、消费贷款、科技创新、绿色发展等重点领域加大信贷支持力度，加快相关贷款投放，优化信贷结构，推动信贷总量增长，推动金融工具支持的重大项目建设、设备更新改造、绿色发展等方面工作形成更多实物工作量，深入落实稳经济一揽子政策和接续措施，巩固和拓展经济运行回升势头。

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。