

2月流动性观察：资金面平稳偏紧，利率中枢继续走高

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



2月份，受春节后大量逆回购到期、缴税、信贷投放加快等多重因素影响，流动性面临压力；央行加大公开市场操作保持资金面平稳。截至2月28日，央行在公开市场实现净回笼资金910亿元。展望3月流动性，预估央行仍将通过大额的公开市场操作来维持流动性，但若要降低后续滚续操作的压力，预计一季度后降准的可能性相对更高。

从资金利率走势来看，2月资金价格波动较大，利率中枢继续上行。2月份MLF利率保持不变，LPR也保持平稳，连续第6个月保持不变。从月度利率水平看，2月月度平均利率继续上行，略微高于政策利率2%。当前经济虽已企稳回升，但仍面临不少风险挑战，宏观财政货币政策调控力度仍不可松懈，预估利率中枢将保持平稳。

2月24日，央行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》指出，当前我国经济韧性强、潜力大、活力足，2023年经济运行有望总体回升。下一阶段，央行将精准有力实施好稳健的货币政策，保持货币信贷合理增长，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应。引导综合融资成本稳中有降，发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用。推动消费有力复苏，增强经济增长潜能，为促进经济高质量发展提供“稳”的战略支撑和“进”的战略空间，推动实现中国式现代化。

目录

一、流动性投放：多重因素扰动，公开市场滚动操作呵护资金面.....	3
二、资金利率走势：资金价格波动走高，利率中枢继续上行.....	4
三、货币政策展望：货币政策基调不变，着重助力促消费、扩投资、带就业.....	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.....	5
图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率.....	5

2月流动性观察：资金面平稳偏紧，利率中枢继续走高

2月份，受春节后大量逆回购到期、缴税、信贷投放加快等多重因素影响，流动性面临压力；央行加大公开市场操作保持资金面平稳，截至2月28日，央行在公开市场实现净回笼资金910亿元。展望3月份流动性，预估央行仍将通过大额的公开市场操作来维持流动性，但若要降低后续滚续操作的压力，预计一季度后降准的可能性相对更高。

从资金利率走势来看，2月资金价格波动较大，利率中枢继续上行。2月份MLF利率保持不变，LPR也保持平稳，连续第6个月保持不变。从月度利率水平看，2月月度平均利率继续上行，略微高于政策利率2%。当前经济虽已企稳回升，但仍面临不少风险挑战，宏观财政货币政策调控力度仍不可松懈，预估利率中枢将保持平稳。

2月24日，央行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》指出，当前我国经济韧性强、潜力大、活力足，2023年经济运行有望总体回升。下一阶段，央行将精准有力实施好稳健的货币政策，保持货币信贷合理增长，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应。引导综合融资成本稳中有降，发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用。推动消费有力复苏，增强经济增长潜能，为促进经济高质量发展提供“稳”的战略支撑和“进”的战略空间，推动实现中国式现代化。

一、流动性投放：多重因素扰动，公开市场滚动操作呵护资金面

2月份，春节后大量逆回购到期再叠加信贷投放加快，流动性面临压力；央行加大公开市场操作保持资金面平稳。2月初有大量逆回购到期流动性承压，其中单日到期量最大的为2月2日，到期量为4670亿元。2月上旬开始受大行资金融出减弱、税期扰动等多重因素扰动，资金面略有收紧。央行自7日开始，在公开市场开展大额逆回购操作补充流动性，资金面逐渐转松。2月15日，央行开展了4990亿元操作中期借贷便利（MLF），超量平价续作MLF。本次为连续第三个月超额续做，体现了央行呵护流动性的决心，有助于补充银行体系中长期流动性，增加银行贷款投放能力。截至2月28日，央行在公开市场实现净回笼资金910亿元。

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（亿元）	资金回笼：逆回购到期（亿元）	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）操作	央行票据互换（CBS）到期
2023/2/27-2/28	3,970	8,170	4,200	0	0	0	0	50	50
2023/2/20-2/26	-1,220	14,900	16,620	0	0	500	0	0	0
2023/2/13-2/19	210	16,620	18,400	4,990	3,000	0	0	0	0
2023/2/6-2/12	9,520	18,400	8,880	0	0	0	0	0	0
2023/2/1-2/5	-13,390	2,440	15,830	0	0	0	0	0	0
2月	-910	60,530	63,930	4,990	3,000	500	0	50	50
2月变化幅度	-910								

来源：中国人民银行，新华财经研报中心整理

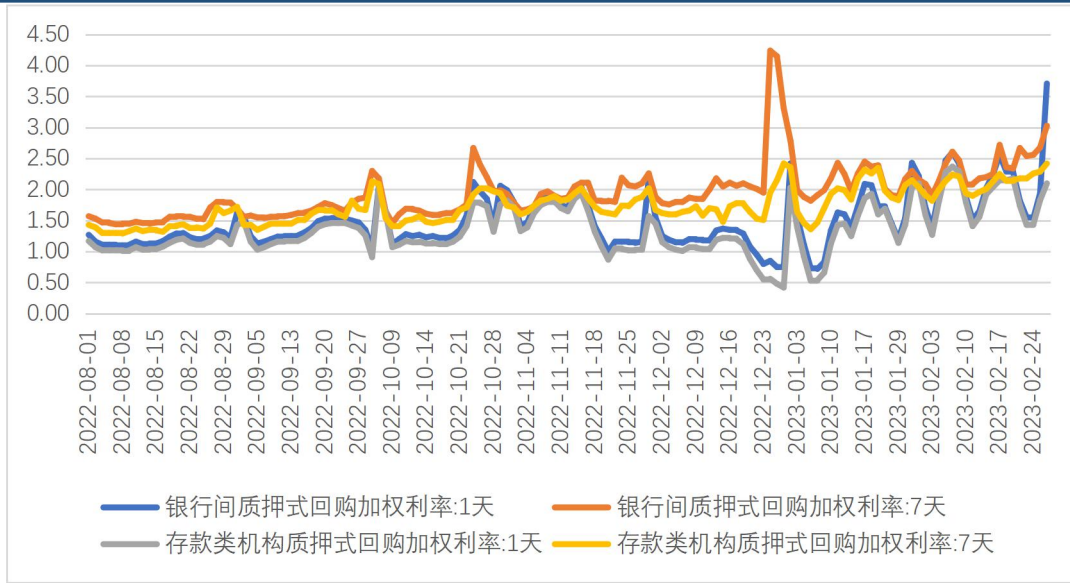
2月资金面保持了紧平衡，或主要受三方面因素影响：一是税费补缴、财政增加等因素吸收流动性。根据一般规律，2月为缴税小月，但是由于2021年、2022年企业延缓缴纳部分税费等政策到期，2月中旬企业需要补缴超4000多亿元。同时，鉴于3月前财政支出节奏较缓，收大于支，吸收了部分流动性，或增加资金面压力。二是银行信贷投放加快，大行资金融出减弱。一方面银行支持实体经济，保持较好的信贷投放；另一方面银行同业存单发行量提升，大行银行间资金融出减弱。三是2月初大量逆回购到期。由于1月下旬跨春节资金量较大，2月初逆回购到期资金较多。虽然以上因素对资金面多有扰动，但央行通过加大公开市场操作量，保障了资金的平稳充裕。

展望3月流动性，资金面大概率平稳护航实体发展。进入3月，资金面或仍将平稳偏紧。一方面是3月初有超万亿元的逆回购到期，仍需央行加大操作呵护资金面；另一方面，3月信贷需求仍将较为旺盛、地方债发行规模大增，以及同业存单到期规模也较高，资金面维持紧平衡的概率较大。因此，预估央行仍将通过大额的公开市场操作来维持流动性的合理充裕，但若要降低后续公开市场连续操作的压力，预计一季度后降准的可能性相对更高。

二、资金利率走势：资金价格波动走高，利率中枢继续上行

2月资金价格波动较大，利率中枢继续上行。2月以来，资金面边际收紧，资金利率震荡走高，银行间市场7天期债券回购利率（DR007）多数时候运行在2%的政策利率上方。月初资金面较宽松，但从2月3日起资金面开始收紧。银行间市场1天期债券回购利率（DR001）从1.27%上升至2月8日的2.37%，近四个交易日上行110BP，且DR001与DR007也一度倒挂。在8日、9日两日央行大额逆回购操作下资金面才出现转松态势，截至9日收盘，DR001加权平均利率下行8.35个基点至2.2872%。2月16日，DR001和DR007盘中分别冲高至4%和3%，创近期新高。随着央行持续进行资金净投放，资金面紧张局面有所缓解，22日隔夜回购利率也有所回落，不过DR007上行2个基点至2.18%。

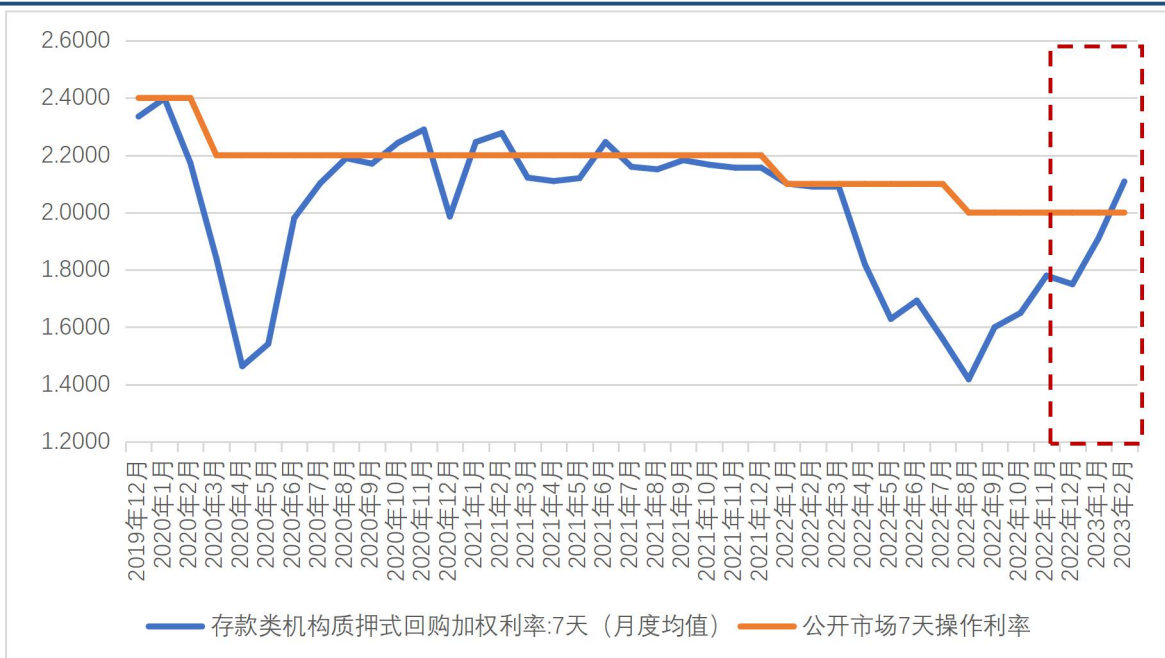
图表 2：近六个月以来资金利率走势



来源：新华财经

2月份MLF利率保持不变，LPR也保持平稳，符合预期。2月15日央行开展4990亿元中期借贷便利（MLF）操作，当期有3000亿元MLF到期，实现加量续作，中标利率为2.75%与此前持平，为连续第6个月保持不变。2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6个月维持不变。分析指出，一方面一季度宏观经济转入回升，当前下调政策利率的必要性不高；另一方面，2月MLF维持不变，LPR下降的可能性较小。展望未来，5年期以上LPR仍有一定下行空间。

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，2月月度平均利率继续上行，略微高于政策利率2%。DR007的2月月度利率报2.11%，较上月平均利率1.91%上行0.2个百分点。根据最新数据显示，2月制造业采购经理指数（PMI）为52.6%，比上月上升2.5个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续上升；非制造业商务活动指数为56.3%，比上月上升1.9个百分点；综合PMI产出指数为56.4%，比上月上升3.5个百分点，高于临界点，表明我国企业生产经营景气水平继续回升。当前经济虽已企稳回升，但仍面临不少风险挑战，宏观财政货币政策调控力度仍不可松懈，预估利率中枢将保持平稳，围绕政策利率波动。

三、货币政策展望：货币政策基调不变，着重助力促消费、扩投资、带就业

2月24日，央行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》指出，当前我国经济韧性强、潜力大、活力足，随着疫情防控进入新的阶段，消费环境、消费秩序逐步改善，市场预期和信心平稳，加之政策支持效果持续显现，2023年经济运行有望总体回升。下一阶段，央行将精准有力实施好稳健的货币政策，保持货币信贷合理增长，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应。引导综合融资成本稳中有降，发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用，引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务。推动消费有力复苏，增强经济增长潜能，为促进经济高质量发展提供“稳”的战略支撑和“进”的战略空间，推动实现中国式现代化。

始终实施稳健的货币政策。近年来，我国始终坚持实施稳健的货币政策，维持正常的货币政策空间，为保持基本稳定的央行利润提供了重要条件。具体来说，过去五年央行始终坚持实施的稳健货币政策包括：一是货币信贷总量稳定增长、稳固对实体经济的支持力度；二是“以我为主”的利率调控，助推了综合融资成本的稳中有降；三是市场导向的人民币汇率，合理均衡、基本稳定。此外，在“稳”的基础上，央行创新和运用结构性货币政策工具，为高质量发展增强“进”的动力。在下一阶段，央行表示将继续精准有力实施好稳健的货币政策，保持货币信贷合理增长，引导综合融资成本稳中有降，发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用。

消费复苏有望，实现经济增长的内生驱动。央行认为，在今年制约居民部门消费回暖的因素有望缓解，我国通过消费拉动经济增长未来仍有提升空间。包括随着疫情防控优化，消费场景将得到拓展，前期积累的预防性储蓄也能够逐步释放为实际消费，另外各地的促消费政策效果或将逐步显现。因此既要着力优化消费环境，增加高品质消费供给，引领创造新增消费需求，又要保持居民收入稳定较快增长，健全社会保障体系，不断增强居民信心 and 安全感，释放消费潜力。同时，要不断完善收入分配格局，居民收入在国民收入中的比重、中低收入群体在居民收入中的比重、劳动报酬在初次分配中的比重都有进一步提升的空间。总的来看，中长期保持消费稳定增长既有必要又有

空间，有助于更好实现经济增长的内生驱动。不过，央行也表示，消费复苏的不确定依然存在。尤其是居民收入、资产负债表都存在疫情带来的“疤痕”，居民存款能否更多转化为消费尚待观察。

结构性工具将会继续发力。《报告》表示，结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退，引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务，推动消费有力复苏，增强经济增长潜能。近年来，结构性货币政策工具作为重点发力方向，在引导金融机构信贷投向上发挥了重要作用，普惠小微、绿色、科创等领域信贷增速长期保持在20%以上。相比于去年三季度，此次的结构性货币政策工具在《报告》中的位置明显前置，2023年结构性货币政策工具将继续配合财政、产业政策稳增长，并扩大精准滴灌范围，呈现“增量、扩面、降价”等特征，在促进宽信用的同时着力调结构、降成本。

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。