



## 2023年12月流动性观察：公开市场 投放加大，跨年利率稍走高

作者：刁倩 蔡翔宇

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

2023年12月份，受跨年市场流动性需求、政府债券发行等多因素影响，央行加大流动性投放，积极呵护跨年资金面。截至12月31日，央行在公开市场上实现净投放10480亿元。

12月资金利率波动性较大，受机构跨年流动性需求影响，年末资金面小幅紧张，跨年资金利率明显走高。12月15日，1年期MLF操作利率为2.50%，与上个月保持一致，符合市场预期。从月度利率水平看，12月月度利率较上月下行，资金利率小幅回落，但仍在政策利率上方。

中国人民银行货币政策委员会2023年第四季度（总第103次）例会于12月27日在北京召开。会议认为，要稳中求进、以进促稳，加大宏观政策调控力度，不断巩固稳中向好的基础。精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期和跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环。

编辑：张 骥

审核：杜少军

官方网站：www.cnflic.com

客服热线：400-6123115



## 目录

- 一、流动性投放：重启 14 天逆回购操作，加量 MLF 续作呵护跨年资金面.....3
- 二、资金利率走势：年末资金面小幅紧张，跨年资金利率明显走高 .....4
- 三、货币政策展望：保持灵活适度精准有效，持续发挥结构性工具作用 .....5

## 图表目录

- 图表 1：2023 年 12 月公开市场操作情况 .....3
- 图表 2：近一年以来资金利率走势 .....4
- 图表 3：DR007 月度均值与公开市场 7 天操作利率 .....5

## 2023年12月流动性观察：公开市场投放加大，跨年利率稍走高

2023年12月份，受跨年市场流动性需求、政府债券发行等多因素影响，央行加大流动性投放，积极呵护跨年资金面。当月资金利率波动性较大，受机构跨年流动性需求影响，年末资金面小幅紧张，跨年资金利率明显走高。

### 一、流动性投放：重启14天逆回购操作，加量MLF续作呵护跨年资金面

2023年12月份，受跨年市场流动性需求、政府债券发行等多因素影响，央行开展加大流动性投放，积极呵护跨年资金面。央行公开市场操作规模逐渐缩量，同时月初逆回购到期规模较大，一定程度回收多余流动性，保障资金面合理充裕。12月15日，央行开展了14500亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率与此前持平，该规模与上月持平，但净投放量为8000亿元超市场预期为年内最高值。随后，央行于12月18日重启14天期逆回购操作，而该操作是央行满足跨节跨季资金需求的重要举措，释放出呵护跨年资金面的积极信号。此外，12月25日，财政部、央行进行1800亿元1个月期国库现金定存招投标，规模较上一次（11月22日）倍增，并创下有纪录以来单期新高，当月国库现金定存到期800亿元。截至12月31日，央行在公开市场上实现净投放10480亿元。

图表 1：2023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
2023/12/25-12/31	14,370	19290	6720	0	0	1,800	0	50	50
2023/12/18-12/24	2,160	15820	12760	0	0	0	900	0	0
2023/12/11-12/17	9,990	12760	10770	14,500	6,500	0	0	0	0
2023/12/4-12/10	-10,590	10770	21360	0	0	0	0	0	0
2023/12/1-12/3	-5,450	1,190	6640	0	0	0	0	0	0
12月	-3,890	59,830	58,250	14,500	6,500	1,800	900	50	50
<b>12月变化幅度</b>					<b>10480</b>				

来源：中国人民银行，新华财经研报中心整理

12月资金面主要受跨年市场流动性需求、政府债发行等因素影响，对流动性带来扰动。影响因素主要是来自于：一是机构跨年流动性需求较大。目前银行等金融机构对跨年流动性需求较大，集中在备战开门红，信贷投放力度加大以及面对年末各项监管指标考核上。二是12月政府债券发行放

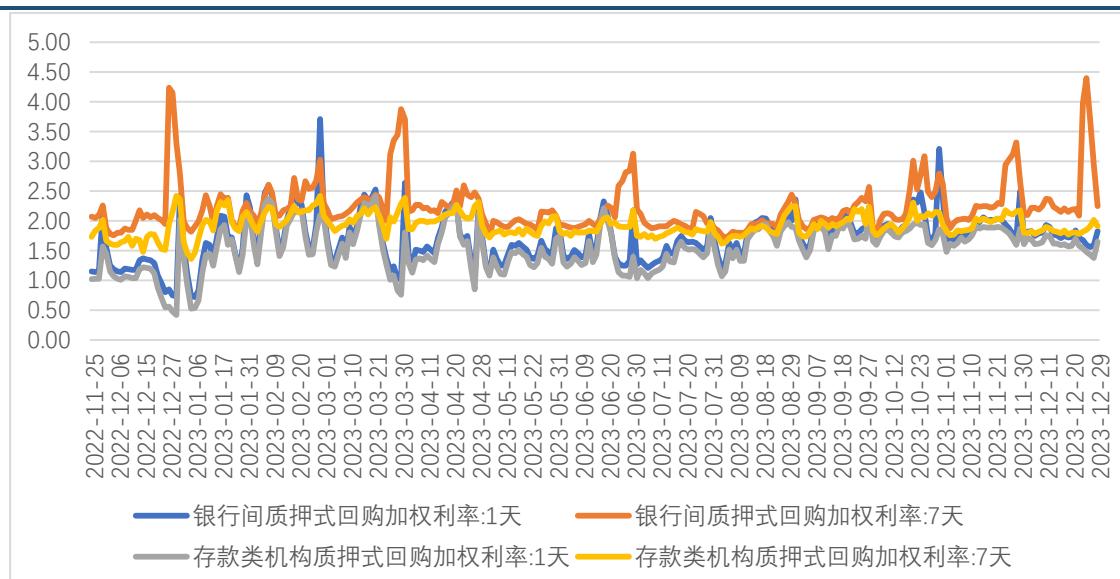
缓。根据新华财经统计，12月地方政府债券发行量为1956亿元。受财政部要求10月底前完成年内发行额度等要求提振，12月发行额度放缓，对于缓解年底流动性紧张起到促进作用。三是年底财政支出加大。此前财政部公布的1-11月的财政收支情况显示，10月份财政支出猛然提速，11月财政支出仍在发力，地方支出尤为积极。随着地方预算内化债推进、财政收入持续回暖、增发1万亿国债并由中央转移支付等因素影响，都对年末财政发力形成有利支撑。财政支出的加大将对12月流动性起到支撑作用。

2024年降准降息仍有一定空间。此前，中央经济工作会议强调“社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”。2023年以来，物价持续低位运行，预期2024年货币政策有望适度发力，推动物价水平温和上升。稳健宽松的货币政策基调将不会改变，相应操作将根据经济内外部形式以及流动性情况变化相机抉择，满足实体经济融资需求，推动经济发展。同时，在外部加息周期步入尾声、掣肘减弱以及国内稳增长、防风险的诉求下，降准降息仍有一定空间。

## 二、资金利率走势：年末资金面小幅紧张，跨年资金利率明显走高

2023年12月资金利率波动性较大，受机构跨年流动性需求影响，年末资金面小幅紧张，跨年资金利率明显走高。12月初，资金面明显转松，市场利率重新围绕政策利率波动。12月5日，DR007加权平均利率收盘报1.8342%，而此前两个交易日均处于政策利率1.8%下方。随着临近年末，资金利率逐渐走高。12月25日、26日、27日的利率逐渐达到高点，R007利率收盘价分别报3.98%，4.4%，3.68%。一是源自于机构对跨年流动性的需求较大，二是当时R007利率已可跨月，再者R007利率代表了中小银行的流动性需求，相较于DR007的平稳，R007较大的波动仍一定程度表现了流动性分层现象。

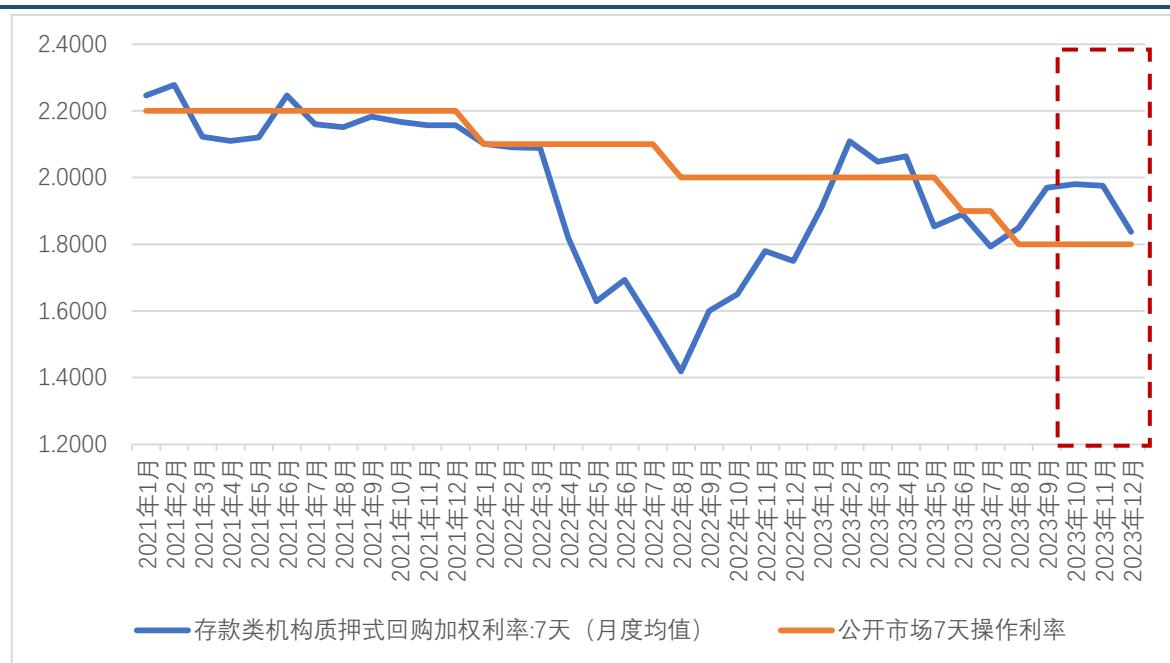
图表 2：近一年以来资金利率走势



来源：新华财经

12月15日，1年期MLF操作利率为2.50%，与上个月保持一致，而12月LPR也保持不变符合市场预期。由于MLF操作利率是LPR的报价锚，在12月MLF操作利率保持不变的情况下，当月LPR保持不变符合市场预期，而这也是LPR利率连续第四个月维持不变。分析人士指出，近段时间短期和中长期市场资金利率位于高位，均超出政策利率水平，意味着银行资金成本较前期明显上升，直接削弱了报价行下调LPR报价加点的动力。但各大行及股份行12月纷纷下调存款利率，一定程度上将降低银行的存款成本率，缓解息差压力，推动银行进一步让利实体经济空间，助力消费和需求回升。

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，2023年12月月度利率较上月下行，资金利率小幅回落，但仍在政策利率上方。DR007的12月月度利率报1.84%，较11月月度利率1.98%下降14个基点。分析人士指出，在物价水平仍将低位运行的前景下，我国经济着眼于提振内需，支持地方债务风险化解，2024年央行降息降准都有空间。而2024年美、欧央行在转向降息的预期下，我国央行“以我为主”、灵活实施货币政策有了更大空间。

### 三、货币政策展望：保持灵活适度精准有效，持续发挥结构性工具作用

2023年12月27日，中国人民银行货币政策委员会2023年第四季度(总第103次)例会在北京召开。会议认为，2023年以来宏观政策坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策精准有力，强化逆周期和跨周期调节，综合运用利率、准备金、再贷款等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。但我国当前仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。

要稳中求进、以进促稳，加大宏观政策调控力度，不断巩固稳中向好的基础。精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期和跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环。

稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。本次会议提出，“保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”，这与前次会议的提法“加大已出台货币政策实施力度，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，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”有所不同，意味着尽管价格水平偏低，名义GDP增速或略有承压，但当前不再强调社融和M2增速要与名义GDP增速基本匹配，而是转向与“实际GDP增速+价格水平预期目标”相匹配。还需注意的是，尽管当前监管层强调信贷“均衡投放”，导致部分2024年一季度的信贷资金前置到2023年11月和12月投放，但考虑到2023年基数较低，因此预计2024年一季度新投放信贷仍将同比多增。

更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。会议提出，要引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，实施好存续结构性货币政策工具，落实好再贷款再贴现额度，继续加大对普惠金融、绿色转型、科技创新、数字经济、基础设施建设等支持力度，综合施策支持区域协调发展。落实好加大力度支持科技型企业融资行动方案，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系。会议对经济形势的判断与三季度例会基本相同，均是在指出“经济回升向好、动力增强”的同时，强调“仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战”，在2023年9月官方制造业PMI指数升至荣枯平衡线之上后，进入四季度，该数据再度回落至收缩区间，显示出四季度制造业景气水平稳中放缓。因此，本次例会沿续三季度例会的主要提法，继续“加大宏观政策调控力度”“做好逆周期和跨周期调节”“着力扩大内需、提振信心”。这也意味着2024年第一季度货币政策将继续用力，在稳增长方向保持较强的连续性。

## 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。