中银研究

经济金融热点快评

中国银行 BANK OF CHINA 研究院

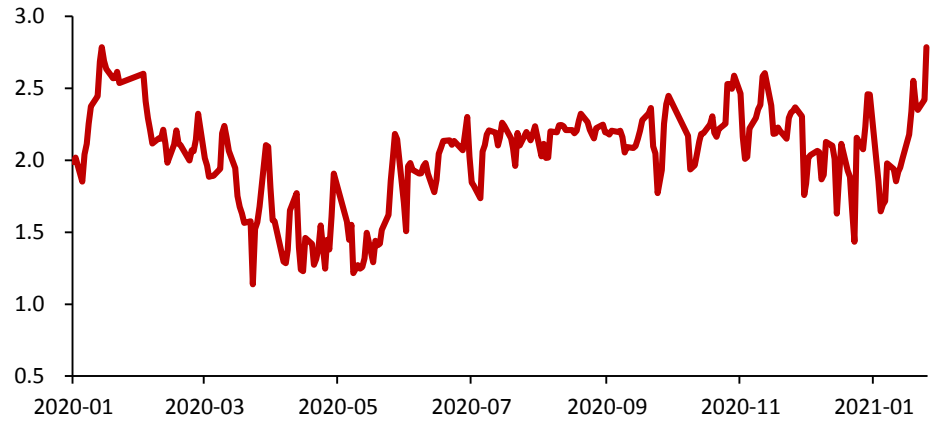
2021 年 1 月 27 日　　2021 年第 10 期（总第 446 期）

逆回购操作频繁，呵护春节流动性

近期人民银行公开市场操作频繁，主要以 7 天期逆回购为主，1 月 20 日、21 日、27 日分别以利率招标方式开展了 2800 亿、2500 亿、1800 亿元的逆回购操作，而平时操作量 20 亿、50 亿元居多。主要关注点如下：

第一，春节前流动性需求上升导致逆回购增量操作。近期人民银行频繁投放短期流动性，这主要因为春节前一段时间流动性需求上升，货币市场利率有所上升。数据显示，1 月 20 日的 DR007（7 天期存款类机构质押式回购加权利率）报收于 2.55%，为 2020 年 3 月份以来的最高(图 1)。货币市场流动性需求增多的主要原因为：**一是**缴税期导致流动性需求上升。1 月份是企业的缴税期，企业的缴税行为将增加财政存款，流动性流向央行，进而导致货币市场短期流动性紧张。根据历年数据来看，1 月份财政存款一般会增加 6000 亿元以上。**二是** 1 月份是商业银行传统的信贷集中投放时期，叠加我国经济正处于疫情影响后的快速恢复时期，企业信贷需求较为旺盛。**三是**春节将近，未来一段时间居民现金需求量也会逐步增加，以满足其消费或支付需求。

图 1：1 月份中下旬开始 DR007 有所上升



资料来源：Wind，中国银行研究院

第二，今年节前流动性需求与往年相比将有所下降。今年与往年不同的是流动性需求有所减弱。主要原因：**一是**由于疫情反复的影响，大量居民将就地过节。这将导致大城市居民较多，居民采用移动支付等手段较多，取现需求降低。**二是** 2021 年地方债额度未提前下达。2020 年地方债发行规模较大，偿还压力逐步上升，2021 年并未提前下达地方债额度，导致 1 月份债券供给量有所下降，降低了货币市场流动性的需求。

第三，防风险背景下货币政策将保持稳健。当前，我国金融风险有所上升，防风险的重要性不断提升。我国金融风险主要体现为宏观杠杆率不断攀升、地方政府债务压力不断增大、企业债券违约现象突出、人民币汇率过快升值、银行不良贷款率持续上升等方面。截至 2020 年三季度末，宏观杠杆率为 270.1%，较 2019 年末提高 10.07 个百分点。货币政策也不再继续宽松，货币市场利率有所回升。近期召开的中央工作会议指出宏观政策要更加精准有效，不急转弯。预计未来货币政策将保持稳健，不会大幅宽松，同时更加侧重于结构性政策。**短期来看，**公开市场操作在春节前或将加大资金投放量以应对资金需求。**长期来看，**2021 年降准的可能性下降，MLF、逆回购将继续承担调节流动性的功能，LPR 利率大概率保持稳定。未来人民银行在两项直达实体经济货币政策工具延期的基础上继续采用 TMLF、支农支小再贷款等结构性货币政策工具支持中小企业发展。

（点评人：中国银行研究院　李义举）

审稿：周景彤
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2779

联系人：李义举
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 4026