



# 唐建伟：政策发力稳增长 一 季度流动性宽松可期



文/意见领袖专栏作家 唐建伟（交通银行金融研究中心首席研究员）、  
夏丹（资深研究员）、鄂永健（高级经理）

2022 年 1 月银行间市场流动性总体平稳，资金价格波动不大，仅在月末小幅上扬；1 月新增信贷及社融料如预期般明显放量。综合考虑各因素，预计 2 月银行间市场流动性缺口不大。预计 2 月新增信贷及社融较 1 月回落，但同比增势依然较强。3 月流动性缺口将有所扩大，但在政策呵护下有望保持平稳；信贷及社融大概率大幅增加，整体流动性环境较为宽松，但应密切关注实体经济融资需求。



### 货币政策将主动作为

从内部经济形势来看，一季度我国经济面临下行压力，货币政策需要靠前发力稳增长。2021 年四季度我国 GDP 增速为 4%，2021 年 12 月全

国固定资产投资累计增速回落至 4.9%，社会消费品零售总额单月同比增长 1.7%，投资与消费景气度都不高。2022 年 1 月 PMI 指数有所回落，新订单、在手订单、新出口订单等三大订单指数在荣枯线之下。

从外部环境来看，美联储加息时点提前，我国央行可能在一季度进行政策调整。2022 年 1 月美联储议息会议宣布，将于 3 月初结束资产购买计划，并提前开启加息周期。最近的加息时点很可能落在 3 月份，且后续加息空间较大。在此情况下，我国政策宽松的窗口期在收缩，可能需要在一季度及时开展政策调整。

一季度将是政策调整的较好窗口期，预计国内货币调控会继续向松调节。1 月央行调降了 MLF 和逆回购利率，引导 LPR、DR007 等市场利率也随之下行。预计一季度利率还有进一步调降空间，以促进降低融资成本，提振融资需求。MLF、LPR 仍有小幅下调 5 至 10 个基点的可能，其中 5 年期 LPR 也可能再次下行。同时也不排除央行灵活运用降准等操作加强逆周期调节的可能性。

### 资金价格波动料不大

2 月流动性缺口不大，现金回流是主要支撑。从影响银行间市场流动性的主要因素（财政存款、外汇占款、流通中现金、新增存款缴准、公开市场到期资金）来看，预计 2 月新增流动性缺口在 3300 亿元左右，若财政存款能加快下放，缺口还会缩小。

财政存款不确定性较大，大概率对流动性是正贡献。财政存款一般在 1 月因企业税收缴款而大幅增加，在 3 月因季末加大财政资金投放而显著减少，但在 2 月没有明显规律。从历史经验来看，在经济有下行压力时期，财政存款增加不多甚至会大幅下降。当前正是积极财政政策实施时期，预计财政资金将加快下放，从而对当月流动性形成正贡献。

受节前企业结汇需求扩大的影响，预计今年 1 月新增外汇占款会在 200 亿元以上。但出口订单指数持续回落预示未来出口可能承压，2 月份工作日也减少，因此预计 2 月外汇占款新增额会有所下降，预计在 100 亿元左右。

预计节后现金回流补充流动性 1 万亿元，对流动性形成较强支撑。现金一般在节前大幅投放，节后大幅回流银行体系。但受春节在不同时段的影响，其对各月流动性影响的差异较大。当春节在 1 月或 2 月初时，往往是现金在 1 月大幅增加、2 月大幅回流，如 2019 年和 2020 年的 2 月新增现金分别为-2.2 万亿元、-2.1 万亿元。今年春节时段为 1 月 31 日至 2 月 6 日，因此节后现金回流规模不小。但考虑到疫情影响、就地过年，这种效应会减弱。预计今年 2 月现金回流规模在 1 万亿元左右，这一规模虽然较往年下降，但仍对当月流动性构成较好支撑。

银行每月新增存款需要上缴准备金，这会带来新增流动性需求。历史经验表明，1 月“开门红”过后，2 月新增贷款及社融规模一般较小，这导致当月新增存款偏小。在 2015 年至 2021 年的历年 2 月，新增需要缴准

的存款规模平均值为 5200 亿元左右,远低于 1 月约 1.8 万亿元和 3 月约 2 万亿元的均值。综合分析,预计今年 2 月新增需缴准的存款规模和往年类似,在 5000 亿元左右,按照目前的法定准备金率测算,需要回笼流动性 450 亿元左右,压力不大。

2 月公开市场到期资金规模 1.3 万亿元。主要是逆回购到期较多,规模达 1 万多亿元,另有 MLF 和央行票据 2500 亿元。

公开市场精准操作将有效化解流动性时点压力。鉴于 2 月流动性压力主要来自公开市场到期资金,预计央行会根据各时点的流动性状况,特别是现金回流情况进行精准操作,有效化解可能出现的流动性压力,DR007 仍将维持在逆回购利率上下小幅波动。3 月流动性缺口可能扩大,政策护航下预计市场总体平稳。

综合分析,3 月新增流动性缺口较 2 月有所扩大,但仍属正常范围。预计公开市场投放力度加大,中长期工具使用频率上升。在政策呵护下,流动性有望维持宽松局面,资金价格可能在部分压力较大时点小幅上涨,但不会出现剧烈波动,且存在 DR007 中枢随政策利率下调进一步回落的可

**预览已结束,完整报告链接和二维码如下:**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_37056](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37056)

