

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



11月流动性观察：降准如期而至， 继续加大对实体经济支持

11月资金面保持平衡，尽管有万亿MLF到期，但央行适时加大投放维护流动性平稳。截至11月30日，央行11月公开市场实现净回笼7390亿元。11月25日，央行宣布于12月5日降准25个基点，释放约5000亿元长期流动性，巩固经济回稳态势。展望12月，流动性不存在明显缺口，再叠加央行降准落地，年末资金或仍维持宽松。

11月资金利率波动有所加大，月均利率继续上行。月初利率回落明显，但中旬后，资金利率进入紧平衡态势。而随着央行加大公开市场操作，市场情绪有所缓和，资金利率整体出现下行。月末稍有走高。11月MLF利率及LPR报价均保持不变。从月度利率水平看，11月月度平均利率有所上行，但仍在政策利率下方，或显示二、三季度低利率环境已经过去，流动性环境或已改变。

11月16日，央行发布了2022年第三季度中国货币政策执行报告。下一阶段，央行将坚持稳字当头、稳中求进，深化金融体制改革，抓好政策措施落实，着力稳就业稳物价，发挥有效投资的关键作用，巩固和拓展经济回稳向上态势，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

目录

一、流动性投放：MLF 缩量续作，降准如期而至释放流动性	3
二、资金利率走势：利率波动加大，月均利率继续上行	4
三、货币政策展望：维持大体宽松态势，继续加大对实体经济支持力度	6

图表目录

图表 1：2022 年 11 月公开市场操作情况	4
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

11月流动性观察：降准如期而至，继续加大对实体经济支持

11月资金面保持平衡，尽管有万亿MLF到期，但央行适时加大投放维护流动性平稳。截至11月30日，央行11月公开市场实现净回笼7390亿元。11月25日，央行宣布于12月5日降准25个基点，释放约5000亿元长期流动性，巩固经济回稳态势。展望12月，流动性不存在明显缺口，再叠加央行降准落地，年末资金或仍维持宽松。

11月资金利率波动有所加大，月均利率继续上行。月初利率回落明显，但中旬后，资金利率进入紧平衡态势。而随着央行加大公开市场操作，市场情绪有所缓和，资金利率整体出现下行。月末稍有走高。11月MLF利率及LPR报价均保持不变。从月度利率水平看，11月月度平均利率有所上行，但仍在政策利率下方，或显示二、三季度低利率环境已经过去，流动性环境或已改变。

11月16日，央行发布了2022年第三季度中国货币政策执行报告。报告指出，总体来看，我国稳健货币政策灵活适度，政策传导效率增强，金融支持实体经济力度保持稳固。信贷总量增长稳定性增强，信贷结构持续优化。外汇市场平稳运行，人民币汇率预期总体平稳。下一阶段，央行将坚持稳字当头、稳中求进，深化金融体制改革，抓好政策措施落实，着力稳就业稳物价，发挥有效投资的关键作用，巩固和拓展经济回稳向上态势，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

一、流动性投放：MLF缩量续作，降准如期而至释放流动性

11月有万亿MLF到期，央行缩量续作叠加降准释放长期流动性，资金面保持平稳。11月1日以来，公开市场连续迎来大额央行逆回购到期，但得益于月初流动性相对充裕、央行进行适量回笼，月初市场资金面总体平稳，并较上月末有所回暖。11月初至中旬，央行延续几十亿元的日公开市场操作量，而随着财政支出加快，资金面持续呈现紧平衡状态。11月15日，央行开展了1720亿元逆回购操作，并且在万亿MLF到期时缩量续作8500亿元。对于本次缩量续作，央行在公开市场业务交易公告中特别指出，11月以来，人民银行已通过抵押补充贷款（PSL）、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性3200亿元，中长期流动性投放总量已高于11月MLF到期量。11月25日，央行宣布于12月5日降准0.25基点，释放长期资金约5000亿元。截止11月30日，央行11月公开市场实现净回笼7390亿元。

图表 1：2022 年 11 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（亿）	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
2022/11/28-11/30	2,980	3,050	70	0	0	0	0	50	50
2022/11/21-11/27	-3,780	230	4,010	0	0	0	0	0	0
2022/11/14-11/20	2,180	4,010	330	8,500	10,000	0	0	0	0
2022/11/7-11/13	-800	330	1,130	0	0	0	0	0	0
2022/11/1-11/6	-7,970	430	8,400	0	0	0	0	0	0
11月	-7,390	8,050	13,940	8,500	10,000	0	0	50	50
11月变化幅度	-7390								

来源：中国人民银行，新华财经研报中心整理

11月降准如期而至，释放流动性巩固经济回稳态势。本次降准政策对实体经济效力的发挥，尽管存在一定的时滞，但有助于市场预期的稳定和提振。一是加大了政策的宽松预期，叠加其他监管政策的微调，有助于实体经济恢复信心；二是为市场提供了长期流动性，为商业银行保持实体经济合理融资需求提供“弹药”，推动各市场加快恢复，支撑经济企稳回升；三是近两月经济受疫情影响再次走弱、债市近期剧烈波动都需要央行通过进一步释放流动性来稳定经济和市场。

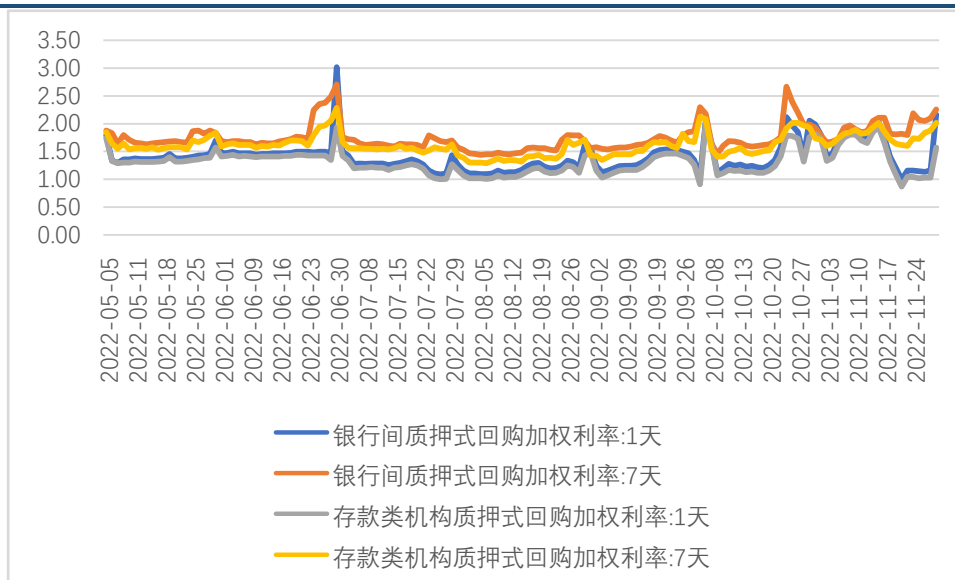
展望12月，年末资金或仍维持宽松。进入12月，央行全面降准即将落地。从资金面影响因素来看，或有以下三个方面：一是12月有5000亿元MLF到期，二是地方债发行进入尾声，11月地方债发行在3000亿元，预估12月政府债压力也将不高，三是进入年底，财政支出将加大。根据开源证券预估，12月广义财政净支出规模将超过20000亿，对12月的资金面将产生较强支撑。总体来看，12月流动性不存在明显缺口。再叠加央行降准落地释放长期资金约5000亿元，年末资金或仍维持宽松。

二、资金利率走势：利率波动加大，月均利率继续上行

11月资金利率波动加大，月均利率继续上行。11月初，资金利率在跨过10月末后明显回落，但随着回笼资金加大，资金利率有所走高。在11月中旬，资金利率面临紧平衡态势，利率稍有走高。11月18日，DR001、DR007分别收于1.32%和1.72%，月内均值分别达到1.67%和1.80%，DR007一度升至2%上方。1年期同业存单收益率（AAA）上升至2.52%，较月初大幅上行50个基点。但随着央行加大公开市场操作，市场情绪有所缓和，资金利率整体出现下行。11月21日，DR001利率下行29.5BP至1.0%附近，11月22日甚至降至0.87%水平；DR007上行1.1BP至1.7%附近。而临近月末，短期资金利率涨跌互相。11月28日，DR001、DR007加权平均利率较25日上升至1.0284%、1.8366%。分析人士

表示，目前尽管市场利率波动，但整体在政策利率下方附近，市场流动性保持合理充裕。根据以往经验，月末因素扰动减弱，央行将根据利率变动情况，调整公开市场操作力度，保持流动性平衡。

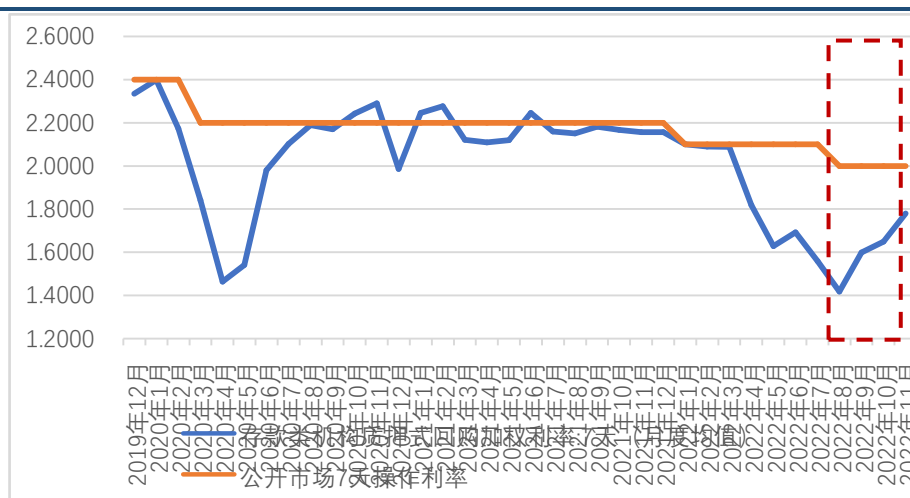
图表 2：近六个月以来资金利率走势



来源：新华财经

11月MLF利率保持不变，LPR也保持平稳，符合预期。11月15日，央行缩量续做8500亿元MLF，中标利率维持2.75%不变。11月21日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，两项利率均同上期保持一致。有分析表示，本次政策利率未下调，一是发达经济体加息路径短期将延续，目前政策利率空间较小；二是近期疫情防控和地产政策优化提振宽信用预期，现阶段仍在效果观察期；三是近期市场资金利率上行较快，也会对MLF利率及LPR报价行下调形成一定掣肘。

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，11月月度平均利率有所上行，但仍在政策利率下方。DR007的11月月度利率报1.78%，较上月平均利率上行0.13个百分点，向政策利率2%靠拢。今年二、三季度资金面较为宽松，DR001一度低于1%，DR007则在1.3%左右徘徊。但近期出现了明显变化，10月末紧张的资金面在跨月后实现了阶段性松弛，但月均利率仍然上行。而11月以来，DR007、一年期同业存单利率、10年期国债收益率均出现不同程度的上行。这或许表明，二三季度低利率环境已经过去，流动性环境或已改变。

三、货币政策展望：维持大体宽松态势，继续加大对实体经济支持力度

11月16日，央行发布了2022年第三季度中国货币政策执行报告。报告指出，总体来看，我国稳健货币政策灵活适度，政策传导效率增强，金融支持实体经济力度保持稳固。信贷总量增长稳定性增强，信贷结构持续优化。外汇市场平稳运行，人民币汇率预期总体平稳。

当前外部环境更趋复杂严峻，海外通胀高位运行，全球经济下行风险加大，国内经济恢复发展的基础还不牢固。但要看到，我国构建新发展格局的要素条件较为充足，有效需求恢复的势头日益明显，经济韧性强、潜力大、回旋余地广，长期向好的基本面没有改变。下一阶段，央行将坚持稳字当头、稳中求进，深化金融体制改革，抓好政策措施落实，着力稳就业稳物价，发挥有效投资的关键作用，巩固和拓展经济回稳向上态势，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

保持流动性合理充裕。央行将会继续保持货币信贷总量合理增长，落实稳经济一揽子政策措施，加大对实体经济的支持力度，支持经济质的有效提升和量的合理增长。三季度，央行运用再贷款再贴现、中期借贷便利（MLF）、公开市场操作等多种方式投放流动性；提前完成上缴央行结存利润1.13万亿元；增强信贷总量增长的稳定性，在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上再增加3000亿元以上额度。在11月22日国常会提出“适时适度”运用降准等货币政策工具后，11月25日央行宣布于12月5日全面降准0.25个百分点，预计释放长期资金约5000亿元。本次降准的原因，一方面出于对维护资金市场和债券市场稳定的考虑；另一方面也支持信贷发力。近期疫情影响有所加大，货币政策或继续维持大体宽松的态势。

重视通胀升温潜在可能性。报告提出，要高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化，不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。因此，后续货币政策将兼顾短期和长期并处理好稳增长、调结构的关系，兼顾经济增长和物价稳定并处理好保持经济运行在合理区间、防范通胀升温潜在可能的关系，兼顾内部均衡和外部均衡并处理好投资、消费、就业、汇率等宏观政策权衡维度的关系。虽然央行在三季度货币政

策执行报告中提到潜在通胀升温风险，但在疫情影响有所加大的情况下，预计未来进一步降准降息的空间仍在。

继续推动“保交楼”工作落实。自2022年10月1日起，央行下调了首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%，同步支持居民刚性住房需求。这是2015年8月以来首次下调首套个人住房公积金贷款利率。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即5年以下（含5年）和5年以上利率分别不低于3.025%和3.575%。报告显示，2022年10月新发放商业性个人住房贷款利率为4.3%，较上月下降4个基点，较上年末下降133个基点。央行在报告中再次强调，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动保交楼专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。

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。