

小幅缩量 MLF，维稳流动性

——中国 8 月 MLF 续作点评

事件

8 月 16 日，央行称考虑到金融机构 7 月下调存款准备金率释放的部分流动性归还 8 月到期的中期借贷便利（MLF）等因素，当日央行开展 6000 亿元 MLF 操作，（其中包括对 8 月 17 日 7000 亿 MLF 到期的续作），实现缩量对冲。

点评

缩量续作 6000 亿，MLF 续作量高于预期。此前 7 月降准共释放 1 万亿长期资金，在对冲完 7 月 MLF 到期后向仍市场净投放 7000 亿，对 8 月的置换仍有空间。同时，受降准降低资金成本的影响，当前 1 年期同业存单利率与 1 年期 MLF 利率倒挂 30BP。为了促进降低银行资金成本，根据历史规律 NCD 与 MLF 出现倒挂后央行普遍倾向于缩量操作，打通流动性传导机制。因此市场普遍预期本次 MLF 将大幅缩量，对冲量级在 3000 亿到 5000 亿之间。

紧信用、宽财政预期下，货币克制的宽松。通过 7 月信贷数据可以证实，“紧信用”减缓此前较大的债务压力、防范金融风险的序幕早已拉开，而紧信用下带来的压缩实体部门偿债能力和信贷需求的下降也导致短期经济下行压力加大。因此，需要宽财政和松货币的共同调节，抚平对经济的内生动能的冲击。上半年受到高基数影响，财政支出力度明显偏弱，而 8、9 月专项债发行节奏加快可能带动支出提速。8 月 16 日当周新增专项债预计发行规模达到 2242 亿元，创今年以来单周最大发行量，相较 8 月前两周合计不足千亿的发行量大幅提速。专项债发行的提速将带动广义财政支出增速的回升，从而拉动基建投资。除专项债外，8 月地方债和国债净供给规模也出现高峰，因此央行看似超量的续作实则是对当下资金需求的保障。

平衡长短期流动性，资金面压力不大。7 月降准释放 1 万亿长期资金后，连续两个月对降准资金和 MLF 资金的置换体现出央行对流动性结构的优化。由于今年下半年 MLF 到期量巨大，采用长期资金替代中期流动性资金更有助于货币流动性的稳定，维持货币政策稳健中性。后续来看，9 月仍有大额 6000 亿 MLF 到期，而在央行降准净投放资金仍有余量的情况下不排除央行继续置换的可能性。总体而言，当前超预期规模的 MLF 投放后，资金面总体压力不大，银行资金需求不强，但仍需关注本周三地方债和专项债巨额资金需求叠加税期到来的短期扰动。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[表内走强社融超预期，降准后信贷压力有所缓解——中国 6 月金融数据点评](#)

2021-07-11

[信贷结构虽好，社融回落已现——中国 3 月金融数据点评](#)

2021-04-13

[信贷需求强劲推动社融走高，关注后续节奏——中国 2 月金融数据点评](#)

2021-03-11

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_25273

