

8 月 MLF 价减量缩，释放什么信号？

——2022 年 8 月 MLF 操作点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：2022 年 8 月 15 日，央行开展 4000 亿元 MLF 操作，本月 MLF 到期量为 6000 亿元；本月 MLF 操作利率为 2.75%，上月为 2.85%。当日 7 天期逆回购利率为 2.0%，上次为 2.1%。

一、价格方面，8 月 MLF 利率意外下调 10 个基点，大幅超出市场预期。我们判断，这或与近期经济修复势头较缓，宽信用进程再生波折直接相关，显示当前货币政策仍以稳增长为主要取向，国内结构性通胀压力和海外央行收紧，都对国内央行政策性降息构成实质性障碍。

8 月 MLF 利率下调 10 个基点，同时 7 天期逆回购利率也同步下调 10 个基点，政策利率全面下调，超出市场普遍预期，特别是在近期发布的二季度货政报告强调“警惕结构性通胀压力”的背景下。

我们判断，8 月政策利率下调，或有以下几个原因：首先是近期宏观经济修复势头较缓，需要货币政策进一步发力。7 月官方制造业 PMI 指数再度回落至收缩区间，服务业 PMI 也出现较大幅度下调，显示宏观经济修复势头边际放缓；与此同时，刚刚发布的 7 月宏观数据显示，工业生产、消费和投资增速较上月全面走低，显示近期经济下行压力有所加大。

另外，进入 8 月以来，疫情散发态势进一步抬头，海南、西藏、新疆等重要旅游区受到波及，估计当月旅游业等服务业受到的冲击会有所加剧，宏观经济下行压力也可能进一步加大。由此，为确保下半年经济修复势头，稳定就业大局，需要包括货币政策在内的宏观政策及时出手，加大逆周期调控力度，适度刺激总需求。我们认为这是 8 月降息的主要原因。

其次，刚刚发布的 7 月金融数据显示，新增信贷、社融规模大幅回落，同比增速也有所下滑，宽信用进程再现波折。背后的主要原因是当前经济修复进度偏缓，实体经济融资需求不足。8 月降息表明，通过降低融资成本激发实体经济融资需求，正在成为当前政策的重要发力点。最后，7 月以来楼市再度转冷，而通过政策性降息带动房贷利率下调，已成为扭转市场预期，推动楼市尽快回暖的关键所在。

8 月政策性降息落地，充分表明当前货币政策以稳增长为主要取向，国内结构性通胀压

力和海外央行收紧，都未对国内央行政策性降息构成实质性阻碍。这也意味着当前处于偏于充裕状态的市场流动性还将延续一段时间。接下来监管层将加大考核力度，推动宽货币向宽信用传导。我们预计，伴随贷款利率较大幅度下行，加之结构性货币政策工具和新设立的政策性金融工具充分发力，8月金融数据将显著回升。这将对冲近期经济下行波动，为下半年GDP增速尽快回归合理区间奠定基础。

二、8月MLF缩量续作，或与近期市场利率大幅低于政策利率，市场需求减少有关。

8月MLF缩量，打破此前连续4个月的等量续作模式，符合市场普遍预期。背景是当前市场流动性处于明显充裕水平，7月商业银行（AAA级）1年期同业存单收益率均值为2.21%，8月以来该指标进一步下行，已明显低于1年期MLF操作利率。由此，不排除8月一级交易商的MLF投标量会有所减少，进而带动MLF缩量续作。

三、8月5年期LPR报价下调概率增大。

8月MLF利率下调，意味着当月LPR报价的定价基础发生变化，加之近期银行资金成本也在较快下行，8月LPR报价下调已没有悬念。考虑到近期楼市再度转冷，房贷市场向贷款方倾斜，我们判断不排除5年期LPR报价下调幅度超过10个基点的可能性。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

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_45253

