王永利：如何看待央行 MLF 的政策取向

文/新浪财经意见领袖专栏作家 王永利

8 月央行 MLF 的操作，体现出其在保持货币政策稳字当头的基调下，尽可能保持央行政策利率稳定，扩大市场操作利率变化的灵活性和弹性，鼓励金融机构优先向同业而非央行融资，充分发挥市场调节作用的政策取向。

8 月 16 日中国人民银行发布公告，当日开展 6000 亿元 1 年期 MLF（中期借贷便利）操作（对 8 月 17 日 MLF 到期的 7000 亿元大部分续作，其中 1000 亿元收回不再续作），利率为 2.95%，保持连续 15 个月不变。

这样，MLF 在 7 月缩量 3000 亿元后，8 月再度缩量 1000 亿元，累计缩减了 4000 亿元。央行之所以对 MLF 实施缩量操作，是因为 7 月 15

日实施的“降准”已对存款性机构释放出上万亿元资金，银行通过 MLF 向央行融资的需求相应减弱。当然，考虑到银行缴税和扩大信贷投放的资金需求，央行仍在 7、8 月份分别续作了 1000 亿元和 6000 亿元的 MLF，以保持市场流动性处于合理充裕状态，维持稳健货币政策的连续性。

但是，8 月央行 MLF 的操作还是存在超出市场预期之处，主要是：

今年 5 月以来，商业银行 1 年期同业存单加权利率已降至一年期 MLF 操作利率下方，到 7 月降准后倒挂幅度加大至 20 个基点以上，反映出金融市场流动性比较宽裕。所以，市场预期在 7 月 MLF 缩量 3000 亿元之后，8 月 MLF 仍将缩量 3000-4000 亿元，即续作量为 4000-3000 亿元，以避免流动性过于宽松以及市场利率倒挂幅度过大。但 8 月实际续作 6000 亿元，超出了市场一般预期。

当然，也有人认为，央行在 8 月仅缩量 1000 亿元，续作 6000 亿元，属于加大流动性投放，势必推动 MLF 降低利率，进而推动 LPR（贷款基础利率）降低，实现降低社会综合融资成本的目标。但 8 月央行 1 年期 MLF 的利率并没有变化，仍保持 2.95%的水平，商业银行 1 年期同业存单加权利率倒挂幅度进一步扩大到 30 个基点左右，并使 8 月 20 日公布的 1 年期 LPR 也继续保持 3.85%的水平不变。这也超出了不少人的预期。

那么，到底应该如何看待央行 8 月的 MLF 政策取向？

MLF 是中央银行面向商业银行、政策性银行等，以国债、央行票据、

https://www.yunbaogao.cn

政策性金融债、高等级信用债等央行认可的债券作为合格质押品，提供期限为 3 个月、6 个月、1 年的中期货币拆放。中国央行于 2014 年 9 月推出 MLF 操作，到今年 7 月末 MLF 余额已达 51000 亿元，8 月操作后余额为 5 万亿元，全部为 1 年期的。MLF 已成为非常重要的货币政策工具，MLF 的利率发挥着非常重要的中期政策利率作用，成为 LPR 报价的基础，进而对银行贷款利率产生影响。1 年期 MLF 和 LPR 在 2020 年 4 月降低到 2.95%和 3.85%之后，一直保持不变，体现出央行保持货币政策总体稳健（稳字当头），统筹稳增长与防风险，不搞“大水漫灌”，严控金融风险，注重定向性、结构性小调微调的工作总基调，以及在保持流动性合理充裕基础上，尽可能保持央行政策利率稳定，扩大市场操作利率（如同业存单利率）变化的灵活性和弹性，鼓励金融机构优先向同业而非央行融资，充分发挥市场调节作用的政策取向。

基于上述判断，预计在没有重大市场变化情况下，央行近期降息的可能性很小，MLF 利率作为最重要的中期政策利率有望继续保持不变，相应的，LPR 也将继续保持稳定。当然，这并不代表金融机构同业拆借或存单利率也保持不变，而是允许其根据市场资金供需变化灵活调整，这也不排

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_34570