



张奥平：央行两大政策利率齐 “降息”，助力私人部门有效 需求恢复



文/经济学家、增量研究院院长 张奥平

8月15日，中国人民银行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，2022年8月15日人民银行开展4000亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对8月16日MLF到期的续做）和20亿元公开市场逆回购操作，充分满足了金融机构需求。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降10个基点。



在本次MLF利率调降后，笔者预计8月20日的LPR（贷款市场报价利率）大概率也将随之调降，2022年将迎来第三次LPR降息（第一次：2022年1月20日调降1Y期LPR10bp、5Y期LPR5bp，第二次：2022年5月20日调降5Y期LPR15bp）。

自今年 1 月 17 日以来，时隔 7 个月后央行再次下调两大政策利率，其主要原因是当前私人部门难以接力政府部门实现发力，经济难以实现内生性的稳增长（即企业贷款投资与居民贷款消费）。从具体数据来看，7 月新增社融 7561 亿元，创 2017 年以来同期新低，其中代表市场自主融资意愿的相关科目，居民中长期贷款同比少增额扩大至 2488 亿元，企业中长贷由同比多增转为少增 1478 亿元，呈现出总量与结构双弱态势。

其次，从经济先行指标 PMI 数据来看，7 月 PMI 录得 49.0%，再次降至收缩区间（3 月 49.5%、4 月 47.4%、5 月 49.6%、6 月 50.2%、7 月 49.0%），体现出我国经济景气水平有所回落，恢复基础仍需稳固。

从大、中、小型企业 PMI 来看，其中大、中型企业再次降至收缩区间，而小型企业长期处于收缩区间。大型企业 PMI 为 49.8%，比上月下降 0.4 个百分点；中型企业 PMI 为 48.5%，比上月下降 2.8 个百分点；小型企业 PMI 为 47.9%，比上月下降 0.7 个百分点，今年以来持续处于收缩区间。中，小型企业相比大型企业的生产经营压力更大，发展预期持续较弱，这是近两年多疫情多轮冲击所造成的“后遗症”，经济实现内生性稳增长的关键“痛点”问题。

此外，从当前的通胀水平来看，7 月 CPI 虽同比上涨达 2.7%，创近两年新高，但相比 2%—5% 的温和通胀区间上限还有较大空间。更能真实地反映宏观经济运行情况的扣除食品和能源价格的核心 CPI，7 月仅同比上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，并长期处于低位，这反应出内需中

有效需求不足，私人部门难以支撑经济实现内生性稳增长（企业贷款投资与居民贷款消费）。

笔者认为，经济实现内生性增长的“钥匙”是市场主体的发展信心，尤其是中小企业的发展信心。私人部门中居民消费是随着收入预期改变的，只有居民收入预期向好，居民才会增加消费。收入预期向好则需要企业实现投资发展，尤其是贡献 80%以上城镇就业的中小企业实现投资发展，而企业实现投资发展的前提是具备发展的信心。所以，私人部门发力的大前提是具备发展的信心，信心越大，发力则越大，反之则反。

2022 年 7 月 29 日，政治局会议在宏观政策部分明确要求，“宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足”；财政方面要求，“用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额”；货币方面要求，“货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金”。

此次两大政策利率齐降 10bp，以及后续大概率将实现的 LPR 降息，体现出宏观政策在兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外

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_45199

