



王永利：央行政策利率与市场基准利率



每当“中期借贷便利”（Medium-term Lending Facility, 简称 MLF）利率或“市场报价利率”（Loan Prime Rate, 简称 LPR, 英文直译为“贷款基准利率”）出现调整时，经常有人笼统地说成是央行在加息或降息。

比如，很多媒体或专家说：“2022 年 1 月 17 日，央行将 1 年期 MLF 利率下调 10 个基点，从 2020 年 4 月以来的 2.95%，下调为 2.85%”；

“2022 年 1 月 20 日，央行下调 LPR 利率，将一年期 LPR 下调 10bp 至 3.7%，五年期 LPR 下调 5bp 至 4.6%”；在 2022 年 3 月、4 月 MLF 利率和 LPR 维持不变则后均出现“央行降息预期落空”的说法；5 月 MLF 利率和 1 年期 LPR 继续维持不变，但 5 年期以上 LPR 由 4.60% 下调至 4.45%，随之出现“央行终于降息了”的说法。

这种把 MLF 和 LPR 利率调整都说成是央行调整基准利率并不准确，忽视了央行政策利率与市场基准利率的不同。二者尽管存在密切相关性，但管理上是不同的。

央行政策利率，是指央行为体现货币政策导向与调节力度，直接确定的银行存款、贷款基准利率，或者通过央行面向金融机构投放或回笼流动性的规模实现政策利率目标，进一步影响到金融机构同业拆借和存贷款利率变化所运用的利率工具和利率水平。

央行用于调节金融机构流动性的政策工具有很多，包括央行提高或降低法定存款准备金率，相应冻结或释放存款性机构长期资金（流动性），间接影响市场利率；央行对金融机构定向发行或偿还央行票据，相应收缩或

增加购买方流动性，一定程度上影响市场利率；央行通过定向再贷款规模或利率调整（结构性货币政策工具）对贷款投放机构的流动性以及资金成本进行调节；通过隔夜或短期的拆借或回购等公开市场操作投放或回笼流动性；通过中期借贷便利（MLF）等投放或回笼中期流动性等等。

但能够作为代表性央行政策利率工具的，则必须是央行能够左右的、具有市场普遍影响力和代表性的操作工具。交易对手不广、规模不大、频率不高的，则不能成为主要的央行政策利率工具。

因此，近年来央行逐步明确：以公开市场操作利率为短期政策利率，以中期借贷便利利率为中期政策利率，以银行间市场存款类机构 7 天回购利率（DR007）为短期利率调控目标，并由此间接影响金融机构同业拆借以及存贷款等市场利率水平。

其中，中期借贷便利（MLF）是目前最重要的央行政策利率工具。2014 年 9 月，中国人民银行创设了中期借贷便利（原本包括 3 个月、6 个月、1 年共 3 个期限档次，但最后基本上集中到 1 年期上了），是中央银行进行中期流动性调节的货币政策工具，对象为符合宏观审慎管理要求的商业银行、政策性银行，可通过招标方式开展，一般每月的 15 日（遇节假日顺延）进行。中期借贷便利采取质押方式发放，金融机构提供国债、央行票据、政策性金融债、高等级信用债等优质债券作为合格质押品。中期借贷便利的利率发挥中期政策利率的作用，通过调节向金融机构中期融资的规模和本来对金融机构的资产负债表和利率市场预期产生影响，这成为目前最具

政策利率导向的政策工具。

央行确定了政策利率后，并不应直接确定金融机构同业拆借或存贷款的实际市场利率水平，而应该支持利率市场化发展。但利率市场化发展依然需要形成供各金融机构作为参考的市场基准利率。

比如，在国际金融市场上，伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）曾经是运用最广的货币基准利率。但因在 2008 年国际金融危机期间爆发多起报价操纵案，严重削弱了 LIBOR 的市场公信力，2017 年英国金融行为监管局（FCA）宣布，2021 年底后将不再强制要求报价行报出 LIBOR，即 LIBOR 到 2021 年底将退出市场，为此，国际社会又在积极探索建设新的市场基准利率。

在中国，经过多年来持续培育，目前基准利率体系建设已取得重要进展，货币市场、债券市场、信贷市场等基本上都已培育了各自的指标性利率。存款类金融机构间的债券回购利率（DR，特别是 DR007）、国债收益率、贷款市场报价利率（LPR）等在相应金融市场中都发挥了重要的基准利率作用。

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_42122

