

MLF 利率近两年首次下调，政策调整可更趋灵活

2019 年 11 月 5 日，央行续作 MLF 同时将 MLF 利率由此前的 3.3% 下调至 3.25%，引发市场热议。主要关注点如下：

第一，央行续作 MLF 同时调低 MLF 利率。2019 年 11 月 5 日，央行如期续作 MLF4000 亿元，续作量与到期量基本持平，对流动性总量影响不大，但 MLF 利率由 3.3% 下调至 3.25%，为 2018 年 4 月份以来首次调降，引发各界关注。2019 年 8 月央行启动 LPR 改革，MLF 为 LPR 报价关键基准，此前国常会强调要令最终贷款利率明显下降，因此市场普遍预期央行将通过调低 MLF 利率引导 LPR 下降。但从三次 LPR 报价看，LPR 整体出现下降，但 MLF 利率未做调整，这意味着 LPR 中的加点部分，即商业银行要求的风险补偿下降。考虑到当前经济依然面临下行压力，调低 MLF 利率有助于降低商业银行流动性成本，稳定商业银行收益，为商业银行投放信贷提供更多支持。

第二，MLF 利率降低并不意味着货币政策转向。此次 MLF 利率调降后，货币政策转向宽松论调再起。结合 LPR 报价及央行此前操作看，难言货币政策转向宽松：一是 LPR 报价是 MLF 加点生成，10 月份 LPR 报价未做调整，反映出商业银行所要求的风险溢价部分下降难度较大，央行需要采取措施降低商业银行成本，引导信贷投放。二是当前部分银行，尤其是中小银行经营出现困难。贷款定价基准持续下降会直接影响商业银行资产端收益，这对以信贷资产为主要收入来源的中小银行会产生较大影响，容易引发市场风险。三是此次 MLF 利率仅下降 5 个 BP，幅度较小。因此此次 MLF 利率调降更多是对市场意愿的反映，有助于稳定商业银行经营，鼓励商业银行信贷投放意愿，后续持续调降 MLF 利率可能性较小。

第三，政策调整应更趋灵活，可考虑增大 MLF 利率弹性。LPR 改革后，市场对 LPR 报价关注度较高。对于后续政策调整，建议关注以下方面：一是 LPR 并不适合出现连续下降。在全球“降息潮”背景下，各界对央行“降息”普遍抱有更多期待。目前我国货币政策操作仍处在“正常”空间，为降低企业融资成本，利率仍有下降必要，但应避

免持续下降。利率不断下降容易形成货币政策持续宽松预期，不利于央行进行预期管理。同时，若 LPR 出现持续下降，可能引发当期贷款需求疲弱，一旦形成利率连续下降预期，企业为降低利息费用可能会导致信贷需求出现延后，这对当前“稳增长”工作不利。二是央行可根据招标情况对 MLF 利率进行动态调整，即“有升有降”，增大 MLF 利率与市场利率变化相关性，同时可相应对利率变化幅度进行更小幅度调整，在坚持“稳健”基调的同时避免对银行利润产生持续性压力，防止银行资产出现定价风险。三是要持续关注市场利率和最终贷款利率走势，及时评估政策效果。货币政策调整存在滞后性，此前 LPR 调整后效果显现需要时间，后续要做好流动性总量管理工作，密切关注政策落地情况，在降低企业融资成本和商业银行稳健经营之间做好政策平衡。

（点评人：中国银行研究院 梁斯）

审稿：王家强
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2331

联系人：梁斯
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 4084

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_9194

