

总量研究

宽松舒适的状态将继续保持

—2022年4月15日 MLF 点评

要点

1、事件

2022年4月15日人民银行开展1500亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为2.85%。

2、点评

MLF的操作量与到期量持平，这是符合市场预期的。当前1Y AAA+级CD的收益率在2.5%左右，低于2.85%的MLF利率约35bp，这说明银行体系的中期资金是宽松的，而且利率并不太低，处于较为舒适的状态。**今日MLF的操作量与到期量形成一致，既没有净投放也没有净回笼，前期中期资金市场宽松、舒适的状态将继续保持，而流动性约束的宽松给信贷总量增长稳定性的增强创造了有利条件。**

MLF利率的持平是符合市场中大多数人的预期的，但也令较少的一部分投资者略感失望。当前中国10Y国债收益率为2.77%，而10Y美国国债收益率为2.83%，两者间的利差低于过去几年的均值，此时货币政策的选择更凸显智慧，既会进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本；也会做好稳外贸稳外资工作，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，保持国际收支基本平衡。（注：客观地讲，中美利差对于我国的货币政策是可能存在影响的，但并不是硬约束。此外，利差的由正转负并没有什么特殊的经济学含义。）

MLF利率是中期政策利率，具有强烈的货币政策信号作用，能快速地对金融市场和贷款市场的利率形成有效的传导。比如说，2022年1月15日MLF利率下行10bp后，10Y国债收益率便很快由当月初的2.8%附近下行至2.7%附近，贷款市场中的量价指标也反映出了上述顺畅的传导。

现阶段，MLF降息显然是有利于加大金融对实体经济的支持的，但也有可能会给保持内部均衡和外部均衡的平衡增加一些难度。实际上，货币政策工具箱中不仅仅有MLF降息这一个，可能近期还有更多的政策上的或市场机制上的变化值得期待，这些都是有利于进一步加大金融支持实体经济的。

部分投资者认为，中国的政策利率应与美国的反向变动以彰显我国货币政策的自主性。在2020年3月5日《美联储跟随中国央行降息》这篇报告中我们便指出我国货币政策“以我为主”且领先于其余主要经济体的事实，并在后期的报告中反复强调这一观点。而此时我们更需要申明的是，货币政策的“以我为主”是强者的自由和自信，这是我国货币政策具有较大空间的事实，而不应成为被MLF降息预期裹挟的理由，货币当局更不可能单单为了证明“以我为主”而降低政策利率。

3、风险提示

不理性的预期引发市场快速波动。

作者

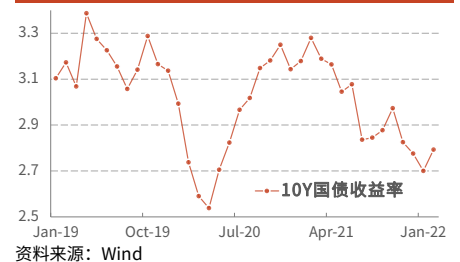
分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-58452066
zhang_xu@ebscn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-58452070
weiwx@ebscn.com

重要指数走势图



相关研报

如何压低LPR比较好？——2022年3月21日利率债观察（2022-03-21）

月初信贷——2022年3月1日利率债观察（2022-03-01）

在降息的道路上歇一歇——2022年2月21日利率债观察（2022-02-21）

纠正解读偏差与提高信噪比——2022年2月20日债券市场观察（2022-02-20）

不少不多，及时有效——2022年2月15日利率债观察（2022-02-15）

是什么力量推动了信贷超预期增长？——2022年2月13日利率债观察（2022-02-13）

一年之计在于春，春江水暖LPR先示——2022年1月20日利率债观察（2022-01-20）

量价合一稳经济——2022年1月17日利率债观察（2022-01-17）

我们为什么如此关注MLF利率？——2022年1月16日利率债观察（2022-01-16）

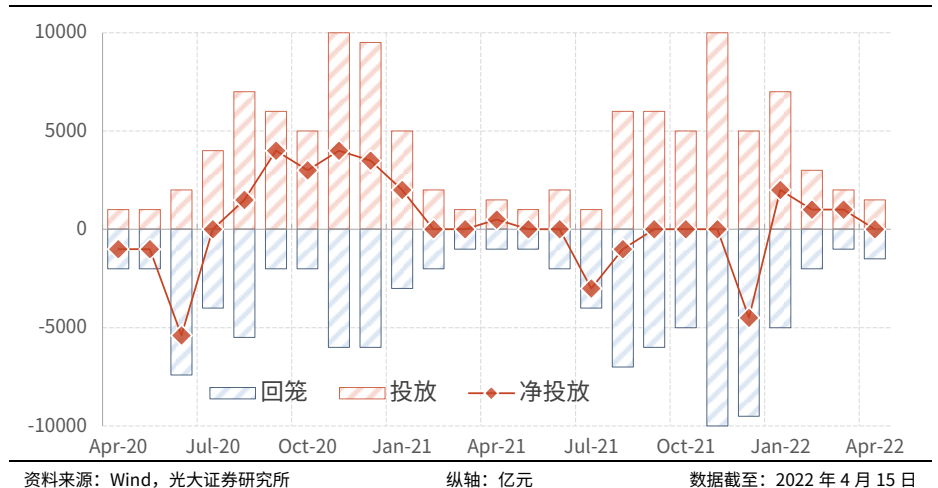
1、事件

2022年4月15日人民银行开展1500亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为2.85%。

2、点评

MLF的操作量与到期量持平，这是符合市场预期的。当前1Y AAA+级CD的收益率在2.5%左右，低于2.85%的MLF利率约35bp，这说明银行体系的中期资金是宽松的，而且利率并不太低，处于较为舒适的状态。**今日MLF的操作量与到期量形成一致，既没有净投放也没有净回笼，前期中期资金市场宽松、舒适的状态将继续保持，而流动性约束的宽松给信贷总量增长稳定性的增强创造了有利条件。**

图表 1: MLF 的投放量、回笼量、净投放量



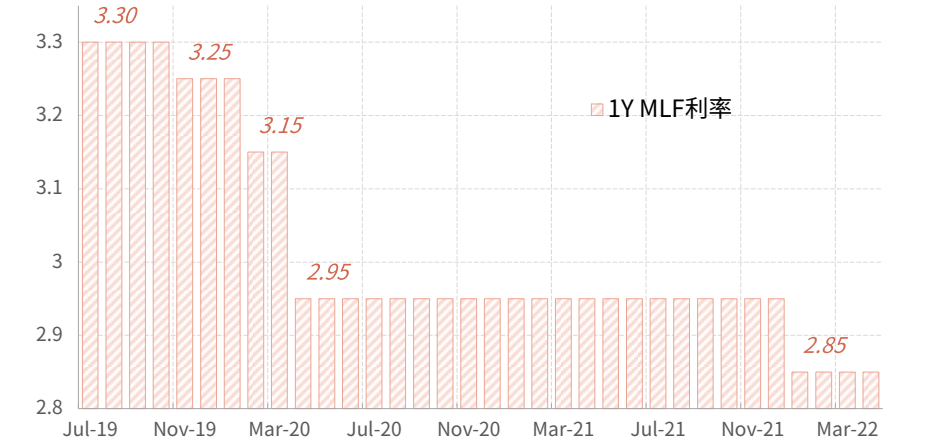
图表 2: 1Y CD 利率与 MLF 利率



MLF利率的持平是符合市场中大多数人的预期的，但也令较少的一部分投资者略感失望。当前中国10Y国债收益率为2.77%，而10Y美国国债收益率为2.83%，两者间的利差低于过去几年的均值，此时货币政策的选择更凸显智慧，既会进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的

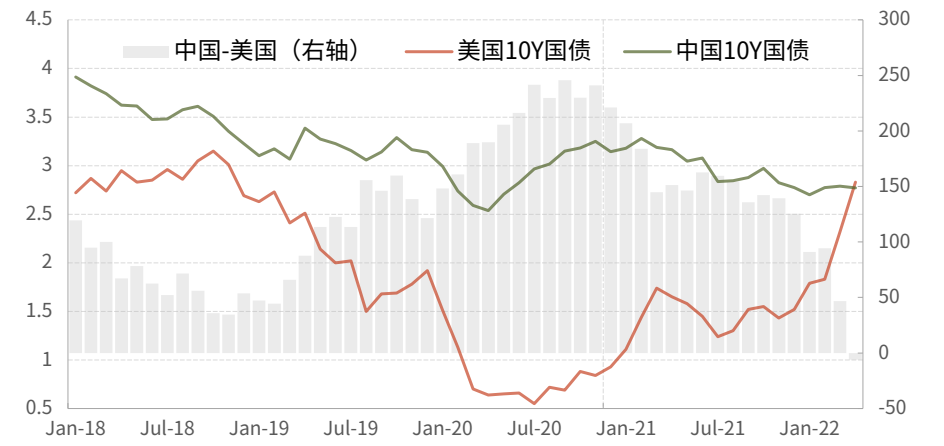
支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本；也会做好稳外贸稳外资工作，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，保持国际收支基本平衡。（注：客观地讲，中美利差对于我国的货币政策是可能存在影响的，但并不是硬约束。此外，利差的由正转负并没有什么特殊的经济学含义。）

图表 3：1Y MLF 利率



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：% 数据截至：2022年4月15日

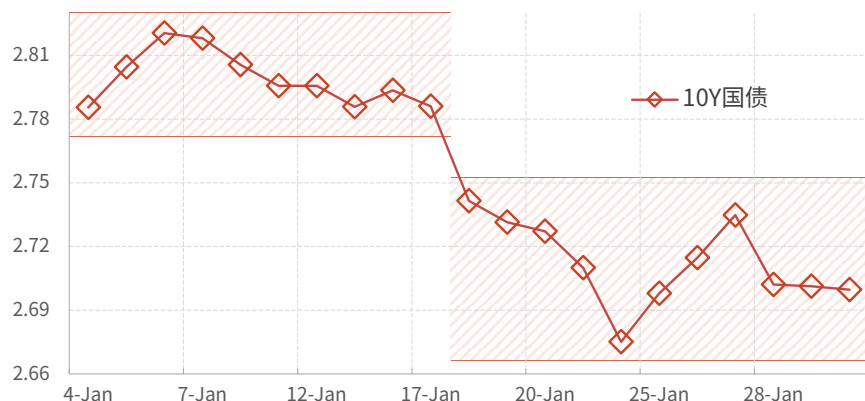
图表 4：中、美 10Y 国债收益率及其利差



资料来源：Wind，光大证券研究所 左轴：%；右轴：Bp 数据截至：2022年4月14日

MLF 利率是中期政策利率，具有强烈的货币政策信号作用，能快速地对金融市场和贷款市场的利率形成有效的传导。比如说，2022 年 1 月 15 日 MLF 利率下行 10bp 后，10Y 国债收益率便很快由当月月初的 2.8%附近下行至 2.7%附近，贷款市场中的量价指标也反映出了上述顺畅的传导。

图表 5: 2022 年 1 月的 10Y 国债收益率走势



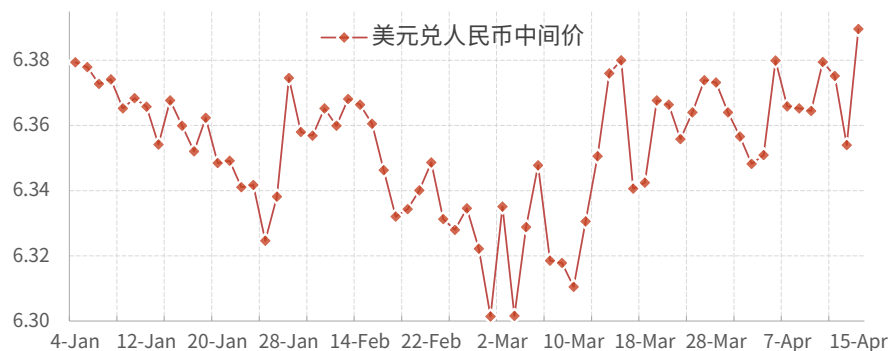
资料来源: Wind, 光大证券研究所

纵轴: %

数据截至: 2022 年 1 月 30 日

现阶段, MLF 降息显然是有利于加大金融对实体经济的支持的, 但也有可能会给保持内部均衡和外部均衡的平衡增加一些难度。实际上, 货币政策工具箱中不仅仅有 MLF 降息这一个, 可能近期还有更多的政策上的或市场机制上的变化值得期待, 这些都是有利于进一步加大金融支持实体经济的。

图表 6: 美元兑人民币中间价



资料来源: Wind, 光大证券研究所

数据截至: 2022 年 4 月 15 日

部分投资者认为, 中国的政策利率应与美国的反向变动以彰显我国货币政策的自主性。在 2020 年 3 月 5 日《美联储跟随中国央行降息》这篇报告中我们便指出我国货币政策“以我为主”且领先于其余主要经济体的事实, 并在后期的报告中反复强调这一观点。而此时我们更需要申明的是, 货币政策的“以我为主”是强

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_40407

