

## 稳增长政策进入执行期，6月MLF量增价平

——2022年6月MLF操作点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**2022年6月15日，央行开展2000亿元MLF操作，本月MLF到期量为2000亿元；本月MLF操作利率为2.85%，与上月持平。

解读如下：

**一、6月MLF没有加量续作，主要源于当前市场流动性仍处于略高于合理充裕的水平，无需MLF加量补水。**

6月新增地方政府专项债发行高峰来临——预计单月发行量有望达到1.2万亿左右，创历史新高，也远高于5月的6320亿——而当月MLF未加量续作，主要源于截至6月14日，月内新增专项债发行规模几乎过半（已发行6665亿），但从市场反应来看，近期DR007、1年期商业银行（AAA级）同业存单收益率等市场基准利率都表现稳定，且明显低于相应政策利率水平。这意味着当前市场流动性持续处于略高于合理充裕的状态，无需MLF加量补水。

我们判断，若接下来伴随专项债持续大规模发行，以及信贷投放加速，或是因税期及银行季末考核等因素，市场资金面出现阶段性吃紧，央行将动用逆回购等短期政策工具向市场补充流动性，从而继续保持资金面处于略高于合理充裕的水平。我们预计，短期内市场利率因MLF等量续作而大幅走高的风险不大。背后是当前处于经济修复初期，客观上需要将市场利率控制在较低水平，短期内无需过度担忧宽货币与宽信用之间的“跷跷板效应”。

**二、当前各类稳增长措施进入落实阶段，货币政策总体上处于观察期，6月MLF利率保持不变；同时，在美联储较快收紧货币政策背景下，这也有助于兼顾内外平衡。**

以5月出台“国常会33条”、召开“全国稳住经济大盘电视电话会议”为标志，各类稳增长措施全面发力，其中涉及货币金融政策5项，还有其他配合性政策11项；另外，监管层于5月15日下调首套房贷利率下限20个基点（0.2个百分点），5月20日5年期LPR报价下调15个基点。当前这些措施正处于落地执行阶段，也意味着货币政策、特别是政策性降息等总量型货币政策工具进入观察期。我们认为，“加大货币政策实施力度”，并非单纯是指出台

降息降准以及各类结构政策工具升级加码，也包括狠抓政策落实，如督促银行加快降准资金的信贷投放，充分挖掘新设立的存款利率市场化调节机制在降低银行负债端成本方面的潜力、进而带动实际贷款利率进一步下行等。

此外，在美国高通胀压力下，美联储正在加快收紧货币政策。预计6月在实施大幅加息的同时，还将启动缩表过程。受此影响，近期美债收益率冲高，中美利差倒挂幅度扩大，美元升值给人民币带来一定贬值压力。由此，我国货币政策在“以我为主”的基调下，现阶段也会更加关注内外平衡，尽量避免两国货币政策在政策利率调整上“直接相撞”。我们判断，这也是6月MLF利率保持不变的一个考虑。

### 三、6月LPR报价将保持不动，三季度MLF利率存在下调可能。

6月MLF利率保持不变，意味着当月LPR报价的定价基础没有发生变化。另外，5月5年期LPR报价下调15个基点，幅度较大，政策面将观察这一定向降息措施对楼市的刺激效应。同时，这也会在一定程度上消化近期引导银行负债端成本下降带来的影响。由此预计，6月1年期和5年期LPR报价都有可能保持不变。

我们判断，疫情波动带来的短期冲击效应明显，但不具有可持续性。当前经济下行压力的主要来源是地产下滑。考虑到未来一段时间的楼市运行态势，三季度宏观经济可能仍将面临一定下行压力。下一步政策面将着力围绕促进房地产良性循环推出组合拳。其中，三季度房贷利率还有下行空间，这是扭转楼市预期的关键所在。着眼于推动房贷利率下行，接下来除继续引导5年期LPR报价下调外，也不排除三季度下调MLF利率的可能。不过，在兼顾内外平衡考虑下，未来MLF利率下调空间将较为有限。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

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\\_43022](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43022)

