



CF40：6000 亿元 MLF 操作超出预期，释放哪些信号？



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

本文作者： CF40 研究部宥朗



7 月全面降准后，8 月 MLF 操作如期而至——

今日，人民银行发布公告称，考虑到金融机构可用 7 月下调存款准备金率释放的部分流动性归还 8 月到期中期借贷便利（MLF）等因素，开展 6000 亿元 MLF 操作（含对 8 月 17 日 MLF 到期的续做）和 100 亿元逆回购操作，充分满足金融机构流动性需求，保持流动性合理充裕。

公开市场业务交易公告 [2021]第159号

字号 大 中 小

文章来源: 货币政策司

2021-08-16 09:20:30

打印本页 关闭窗口

考虑到金融机构可用7月下调存款准备金率释放的部分流动性归还8月到期中期借贷便利(MLF)等因素,2021年8月16日人民银行开展6000亿元MLF操作(含对8月17日MLF到期的续做)和100亿元逆回购操作,充分满足金融机构流动性需求,保持流动性合理充裕。具体情况如下:

MLF操作情况

期限	操作量	中标利率
1年	6000亿元	2.95%

逆回购操作情况

期限	中标量	中标利率
7天	100亿元	2.20%

中国人民银行公开市场业务操作室

二〇二一年八月十六日

本期 MLF 操作中标利率为 2.95%，前值为 2.95%，保持不变。

在本周 7000 亿元 MLF 到期的背景下,对于今日人民银行的缩量平价续作,业内普遍认为,MLF 操作规模超过预期而操作利率保持不变,体现出“灵活精准、合理适度、稳字当头”的货币政策取向。

01

操作规模超预期

市场普遍认为,本次 MLF 操作规模超出预期。

此前,市场一般预期本月 MLF 操作规模不会高于 5000 亿元——7 月降准释放资金置换到期 MLF 的过程仍在持续。

具体来看，8月共有7000亿元MLF到期，而7月降准释放了1万亿的低成本流动性，从当月操作看，降准已置换3000亿元MLF。换句话说，1万亿资金对冲7月MLF到期量后结余7000亿，对冲8月份到期MLF仍有余量。

“央行今年多次强调保持流动性合理充裕，这不是一句空话。”光大证券首席固收分析师张旭对此表示，目前1年期AAA级同业存单利率在2.65%左右，略低于2.95%的MLF利率，侧面反映出当前时点银行体系流动性是充裕的。

他分析认为，在这样的市场环境下，人民银行仍进行了较大规模的MLF操作，说明其充分满足金融机构流动性需求，保持流动性合理充裕的取向。

02

体现操作前瞻性

市场方面普遍认为，此次MLF操作规模超出预期的主要原因，一是央行需要配合未来的政府债券发行放量，二是出于对冲税期影响的考量。

华创证券首席宏观分析师张瑜称，根据各地方发债计划，8月计划新增专项债规模6314亿元。而上半月净融资不过1000亿元，意味着未来两周有超过5000亿元专项债供给在路上，且9月份已有计划新增专项债近4000亿元。

政府债券发行放量叠加缴税因素，可能形成一定的流动性缺口。张瑜对此表示，央行释放长期资金的 MLF 操作窗口每月经一次，所以此次 MLF 操作需要充分考虑到未来一个月的资金需求。

央行最新发布的二季度货币政策执行报告指出，“综合运用中期借贷便利、公开市场操作、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导市场利率围绕政策利率上下波动。”

报告特别提出，“加强对财政收支、政府债券发行、主要经济体货币政策调整等不确定性因素的监测分析，进一步提高操作的前瞻性、灵活性和有效性。根据经济金融形势发展变化的实际情况，把握好政策力度和节奏，有力支持实体经济。”

在季节性小税期、政府债放量等因素的作用下，此次 MLF 操作或已体现货币政策力度与节奏的前瞻性考量。

03

缩量续作的考量

整体来看，市场利率与政策利率“倒挂”成为此次 MLF 缩量续做的主要原因。

今年上半年以来，商业银行的同业存单利率持续走低，而 7 月全面降准之后，存单利率已经低于 MLF 利率 30 个基点左右。

有市场人士分析认为,在这种情况下,如果央行短期没有降息的意愿,缩量续做 MLF 可以让市场利率维持在政策利率附近。

中国金融四十人论坛(CF40)青年论坛会员、平安证券首席经济学家、研究所所长钟正生对此问题表示,当前 MLF 和同业存单利率倒挂,而 MLF 又不具备降息基础,若等额续作,反而不利于银行降低资金成本,进而不利于银行进一步“输血”实体经济。

此外,参考历史经验看,当存单利率与 MLF 操作利率的利差处于低位时,央行也往往缩量续作 MLF,以维持 MLF 利率作为同业存单的定价锚。

“当前 1 年期 MLF 和 1 年期同业存单的利率倒挂 30bp,除去年疫情期间外,利差处于较低水平,这与全面降准释放了低成本资金有一定关系。”钟正生表示,2019 年 1 月、9 月,2020 年 4 月至 6 月,在降准后 MLF 和同业存单利率倒挂,MLF+TMLF 都是缩量续作的。

04

平价续作的含义

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_34306

