



温彬：超额续做 MLF 和逆回购并降息，有望引导 LPR 继续下降



文/意见领袖专栏作家 温彬 冯柏



【数据】2022 年 1 月 17 日，人民银行开展 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作和 1000 亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点。

【点评】

今日，央行通过开展 MLF 和逆回购操作，同步幅下调中标利率 10 个 BP。降息后，7 天逆回购利率降至 2.1%，1 年期 MLF 利率降至 2.85%，这是自 2020 年 3 月调降 7 天逆回购利率和 4 月调降 1 年期 MLF 利率后的首次降低政策利率。在去年 12 月 1 年期 LPR 报价下降 5 个 BP 之后，虽然市场对降低政策利率的呼声仍然较高，但今日超额续做 MLF 和逆回购，

并降息 10BP 仍略超市场预期。

首先，本月实施降息，是货币政策支持稳增长的系列举措之一。去年 12 月中央经济工作会议定调今年经济工作稳字当头、稳中求进，要求各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，货币政策也于去年四季度开始发力支持稳增长，相关政策比较密集出台实施。已经落地的政策包括：降准、降低支农支小再贷款利率、推出碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等，并引导 12 月 1 年期 LPR 报价下降 5BP。本次降息可看作是央行货币政策工具箱中，另一项重要的支持稳增长的工具，其政策信号和实际影响将比上月的 1 年期 LPR 报价下降更强。

其次，在本月进行降息，体现了政策发力适当靠前、跨周期和逆周期政策有机结合的要求。从过去看，在 1 年期 LPR 下降后的下个月，再进行降息继续引导 LPR 下降的情况并不多见，即使在 2020 年疫情之中，两次 LPR 下降之间也至少存在 1 个月的时间间隔。对于本次降息，一方面由于我国经济下行压力仍然较大，政策需求较为急迫，在年初的 1 月份即降息体现了货币政策落实发力靠前的要求；另一方面，本次降息 10 个 BP，与疫情初期第一次降息等幅，力度不算小，是加大逆周期调节的体现。

此外，本次降息较好运用了时间窗口。从全球来看，主要经济体通货膨胀高企，货币政策收紧预期逐渐强化，美联储加息和缩表预期提前，按照当前进度计划，其 QE 将于 3 月份退出，加息可能紧随其后，因此美联储加息前的这段时间不失为较好的时间窗口，货币政策掣肘相对有限。

由于今日 1 年期 MLF 利率已经下降 10 个 BP, 预计本月 20 日 1 年期和 5 年期 LPR 报价大概率同步下降 10 个 BP, 有助于促进实体经济融资成本稳中有降。下一阶段, 已经出台的政策有望持续发挥效果, 预计央行将继续运用逆回购、MLF 等常规性操作保持流动性合理充裕, 同时更多以结构性政策为主, 精准支持实体经济重要领域和薄弱环节, 并应对好美联储货币政策转向等各种内外部风险。

表 逆回购、MLF 利率与 LPR

时间	7天逆回购利率	1年期 MLF 利率	1年期 LPR	5年期以上 LPR
2019-08-20	2.55	3.30	4.25	4.85
2019-09-20	2.55	3.30	4.20	4.85
2019-10-21	2.55	3.30	4.20	4.85
2019-11-05	2.55	3.25	—	—
2019-11-18	2.50	3.25	—	—
2019-11-20	2.50	3.25	4.15	4.80
2019-12-20	2.50	3.25	4.15	4.80
2020-01-20	2.50	3.25	4.15	4.80
2020-02-03	2.40	3.25	—	—
2020-02-17	2.40	3.15	—	—
2020-02-20	2.40	3.15	4.05	4.75
2020-03-20	2.40	3.15	4.05	4.75
2020-03-30	2.20	3.15	—	—
2020-04-15	2.20	2.95	—	—
2020-04-20	2.20	2.95	3.85	4.65
2020-05-20	2.20	2.95	3.85	4.65
2020-06-22	2.20	2.95	3.85	4.65
2020-07-20	2.20	2.95	3.85	4.65
2020-08-20	2.20	2.95	3.85	4.65
2020-09-21	2.20	2.95	3.85	4.65
2020-10-20	2.20	2.95	3.85	4.65
2020-11-20	2.20	2.95	3.85	4.65
2020-12-21	2.20	2.95	3.85	4.65
2021-01-20	2.20	2.95	3.85	4.65
2021-02-20	2.20	2.95	3.85	4.65
2021-03-22	2.20	2.95	3.85	4.65
2021-04-20	2.20	2.95	3.85	4.65
2021-05-20	2.20	2.95	3.85	4.65

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_36207

