



2022 年 5 月 MLF 操作点评： 5 月 MLF 等量平价 6 月存在 “双降”可能



事件: 2022 年 5 月 16 日, 央行开展 1000 亿元 MLF 操作, 本月 MLF 到期量为 1000 亿元; 本月 MLF 操作利率为 2.85%, 与上月持平。



对此, 东方金诚解读如下:

一、5 月 MLF 没有加量续作, 主要源于 4 月 25 日实施降准, 近期市场流动性处于较为充裕状态, 无需 MLF 加量补水。

4 月 MLF 到期量为 1000 亿, 央行实施 1000 亿操作, 意味着本月为等量续作, 为连续第二个月等量续作。我们认为, 主要原因在于受近期央行上缴结存利润、降准等影响, 市场流动性已处于较为充裕的状态。4 月, 1 年期商业银行 (AAA 级) 同业存单收益率平均值为 2.45%, 5 月以来进一步降至 2.30%至 2.39%区间。这已与 2.85%的 MLF 利率形成较为明显的“倒挂”, 意味着银行在货币市场的融资成本整体上已显著低于通过

MLF 从央行融资的成本。历史数据显示，在“倒挂”期间，MLF 操作多以等量或减量续作为主，主要原因是商业银行对 MLF 操作的需求下降。

就当前金融领域而言，主要问题并非市场流动性不足，而是受疫情及地产下滑等因素冲击，企业和居民贷款需求明显偏弱。因此，接下来的着力点是谋划新的政策工具组合，切实提振实体经济融资需求，推动各项贷款余额增速尽快由降转升。这是增强下半年宏观经济增长动能、实现全年 GDP “5.5%左右” 增速目标的关键。

二、5 月 MLF 利率保持不变，降息预期再次落空。

5 月 MLF 利率连续四个月保持不变，意味着在 1 月政策性降息后，货币政策在价格型工具方面持续处于观察期，也意味着继 3 月和 4 月之后，市场降息预期再次落空。我们分析背景后认为可能有两个原因：首先，受疫情冲击及地产下滑等因素影响，当前经济下行压力进一步加大，但以 5 月美联储加息提速、公布缩表计划为代表，近期海外金融环境明显收紧。受此影响，4 月下旬之后人民币汇率波动幅度明显加大，整体上出现一定程度贬值。从兼顾内外角度考虑，现阶段国内货币政策采取大幅宽松措施比较谨慎。二是当前经济下行压力主要来自疫情冲击，具有阶段性特征，逆周期调控主要以结构性政策定向发力为主。针对地产下滑对宏观经济的拖累，央行已于昨日（5 月 15 日）下调首套房房贷利率下限。这表明针对楼市的定向调控措施也在推进。这些都在一定程度上降低了 5 月下调政策利率的迫切性。

三、6月实施“双降”的可能依然存在。

考虑到本轮疫情持续时间、波及范围及对宏观经济的冲击效应较大，增量政策工具或不会仅限于“支小再贷款规模扩大”等结构性政策加力。为切实提振实体经济融资需求，通过降准降息更大幅度地引导贷款利率下调，尽快推动各项贷款余额增速由降转升，进而为下半年经济有力复苏创造条件，有可能成为接下来货币政策操作的另一个重要着力点。另外，尽管5月15日央行下调首套房房贷利率20个基点，但历史规律显示，为了助力楼市尽快企稳回暖，还需要房贷利率出现较大幅度下调。这意味着接下来仍可能通过MLF利率下调直接带动5年期LPR下行。

我们判断，鉴于年内国内通胀形势整体温和可控，今年人民币汇率弹性空间较大，海外金融环境收紧不会对国内央行货币宽松取向有实质性掣肘。事实上，中美货币政策错位在2014-15年及2018年都曾出现，当时均未影响央行“以我为主”的货币政策适度宽松取向。就近期而言，2021年四季度以来市场对美联储政策收紧预期已较为充分，美联储也先后启动加息和减码购债，但这并未影响国内央行去年12月降准及今年1月降息。

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_41887

