



东方金诚：货币政策处于观察期 7月MLF操作延续等量平价





2022 年 7 月 MLF 操作点评

事件：2022 年 7 月 15 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。

主要观点

7 月 MLF 操作延续近 4 个月以来的等量平价模式。数量方面，当前市场流动性充裕，专项债发行高峰已过，无需通过 MLF 加量补水；但为稳定市场预期，助力经济修复，当前缩量续作 MLF 也需谨慎。价格方面，现阶段美联储正在加速收紧货币政策，国内经济已转入修复过程中，内外部状况都不支持政策利率下调；预计下半年经济修复力度将较为温和，物价形势总体稳定，特别是楼市仍有待进一步回暖，7 月也不具备上调 MLF 利率的条件。

具体来看：

一、7月MLF操作既未加量也没有缩量，主要源于当前市场流动性仍处于略高于合理充裕水平，无需MLF加量补水；7月以来监管层正在通过其他政策工具引导市场利率适度上行，同时从稳定市场预期、助力经济修复角度出发，7月MLF操作也未缩量。

6月DR007均值为1.72%，尽管较5月上行约9个基点，但仍明显低于央行7天期逆回购利率（2.10%）；进入7月以来，DR007平均水平较6月同期又有所下行。这表明，当前市场流动性处于略高于合理充裕水平，且专项债“基本发完”，无需MLF加量补水。事实上，近期央行正在通过缩减逆回购和国库定存规模等方式，释放引导市场利率中枢适度上行信号，这进一步降低了7月MLF加量操作的必要性。

不过，当前仍处于经济修复初步阶段，从稳定市场预期，持续推动宽信用等方面考虑，7月央行也未实施MLF缩量操作。我们判断，若后期DR007等基准市场利率上行速度偏慢，特别是延续7月初以来的“不升反降”势头，从引导市场利率中枢逐步向政策利率水平靠拢角度出发，不排除8月MLF缩量续作的可能。趋势上看，三季度MLF缩量续作的可能性大于加量，但市场利率因此而大幅上升的风险可控。

二、价格方面，7月MLF利率保持不动，显示当前各类稳增长政策处于落地实施阶段，经济回升势头已经确立，货币政策总体上处于观察期；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”。

5 月以来，宏观经济已转入修复过程；6 月金融数据大幅冲高，远超市场预期。这表明前期各类稳住宏观经济大盘措施、特别是金融加大支持实体经济力度的相关政策已取得扎实进展，同时也意味着现阶段货币政策总体上进入观察期。当前加大货币政策实施力度的重点是将前期出台的各项金融稳增长措施落到实处，而非各类政策工具进一步升级加码。此外，在高通胀压力下，美联储正在加快收紧货币政策。根据最新美国通胀、就业数据判断，7 月美联储继续大幅加息的可能性很大。由此，无论从国内经济修复趋势还是从外部金融环境动向上看，都不支持政策利率下调。

同时我们也认为，伴随全球经济衰退预期增强，下半年我国出口增速将有所下滑，国内房地产行业还将低位运行一段时间，加之消费修复较缓，下半年经济反弹力度将较为温和，仍需货币政策提供支持性的金融环境；另外，未来一段时间国内物价形势整体上有望继续保持稳定，特别是楼市回暖需要房贷利率进一步下行。这样来看，当前政策利率也不具备上调的条件。

由此，7 月 MLF 利率保持不动符合市场普遍预期。我们判断，下半年

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_44307

