



温彬：8月MLF“量价齐跌”，LPR迎来进一步下调空间



意见领袖 | 温彬、张丽云

【事件】

为维护银行体系流动性合理充裕，2022 年 8 月 15 日人民银行开展 4000 亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对 8 月 16 日 6000 亿元 MLF 到期的续做）和 20 亿元公开市场逆回购操作，充分满足了金融机构需求。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率分别为 2.75%、2.0%，均下降 10 个基点。

【点评】

一、8 月 MLF 温和缩量 2000 亿元，符合市场预期，达到银行随行就市和央行“被动”回收的契合。但相比于过去几轮的 MLF 缩量，此次缩减规模不大，表明央行也不希望释放过度收紧货币政策的信号，仍将维持基础货币合理充裕的状态。



4 月以来，在货币政策与财政政策的协同发力下，市场流动性始终处于充裕的状态，驱动隔夜资金利率、7 天期资金利率以及 1 年期银行同业存单收益率等主要市场利率持续走低。8 月初，DR001 回落至 1% 附近，DR007 跌破 1.3%，均达到今年以来最低水平。8 月 12 日，DR001 收于 1.04%，DR007 收于 1.35%，DR007 低于 7 天逆回购政策利率达 75bp。1 年期同业存单到期收益率（AAA）也于 8 月初跌破 2%，近几日虽有小幅回升，但仍维持在 2.02% 的较低水平，1 年期同业存单利率与 1 年期 MLF 利率的“倒挂”幅度扩大至 83bp。

在流动性较为充裕、货币市场一级利率和二级利率脱钩的格局下，一级交易商对逆回购和 MLF 操作的需求下降，银行可通过发行同业存单等方

式进行融资；且 8 月以来资产荒格局延续，资金运用压力较大，银行司库对于同业存单发行的需求同样不高，在此背景下，性价比更低的 MLF “被动”缩量符合市场选择。

《2022 年第二季度中国货币政策执行报告》中，央行也对 7 月缩量逆回购进行了解释，指出“由于一级交易商的投标量继续减少，央行相应进一步降低逆回购操作量，但仍充分满足了投标机构的需求”，意味着 7 月以来央行持续进行逆回购缩量是需求导致，更多是“被动”响应，而非主动缩量释放收紧信号。因此，在流动性充裕、一级交易商需求不足下，8 月 MLF 缩量也在意料之中，且不会对市场预期造成较大影响。

二、8 月 MLF 和逆回购政策利率均下降 10 个基点，超出市场预期，应主要源于国内经济恢复基础尚需稳固，以及着力稳定房地产融资链条，加快宽信用传导。

从经济基本面看，7 月制造业 PMI 再度回落 1.2 个百分点至 49%，降至 50% 的荣枯线以下，景气较高的领域主要集中在政策刺激的基建和汽车、必需消费品方向上。从金融数据看，7 月信贷和社融“二次塌方”，当月人民币贷款增加 6790 亿元，同比大幅少增 4042 亿元；当月社融新增 7561 亿元，同比大幅减少 3191 亿元。7 月金融数据总量和结构均欠佳，总体弱于季节性，表明实体部门融资意愿依然偏弱。8 月以来信贷需求延续疲软态势，票据利率低位运行，反映出经济内生动能不足和疫情冲击过后的有效需求仍未完全修复。在此时点下，需要央行采取一定的逆周期调节举措，

以缓解经济下行压力加大的局面，提振市场信心。

从房地产融资链条看，作为宽信用的关键环节，二季度房地产开发贷和按揭贷款均表现不佳，整体下行压力不断加大，7月个别楼盘“停供断贷”风波又使得房地产销售再度转弱，居民加杠杆意愿持续低迷。在此背景下，6月新发放企业贷款加权平均利率降至4.16%，较年初下降42bp，创有统计以来新低；6月个人住房贷款加权平均利率为4.62%，较年初大幅下降101bp。但相比于新发放贷款，存量房贷的利率仍处于高位，进而加速按揭置换需求。在居民收入减少、债务负担大的背景下，降低政策利率进而引导LPR调降，也有助于给存量按揭贷款释放红利，提升居民消费预期。

三、此次政策利率调降之后，不排除本月1和5年期LPR同步下调的可能，但5年期以上LPR非对称下调的概率更大。

从1年期LPR报价看，当前3.7%的水平已相对偏低，若再考虑信贷供需矛盾加大、银行“应投尽投”下对优质企业的贷款利率点差压降，流动性贷款的利率水平或更低，甚至与部分定期存款定价形成倒挂。在此情

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_45201

