



10月MLF等量平价续作,贷款多增及房贷利率下调势头将会延续



2022 年 10 月 MLF 操作点评

事件：2022 年 10 月 17 日，央行开展 5000 亿元 MLF 操作，本月 MLF 到期量为 5000 亿元；本月 MLF 操作利率为 2.75%，上月为 2.75%。



一、10 月 MLF 操作利率保持不变，主要源于当前宏观经济已处于回升阶段，同时国内政策利率保持稳定，也能更好地兼顾内外平衡，稳定汇市预期。

10 月 MLF 利率不动符合市场普遍预期，背后或主要有两个原因：首先，8 月 MLF 利率下调后，宏观经济已出现较为稳定的回升势头，其中一个标志是官方制造业 PMI 指数连续两个月上行，其中 9 月为 50.1%，升至荣枯平衡线上方。另外，高炉开工率、乘用车销量等高频数据也显示，近

期宏观经济供需两端都在延续改善势头，而在包括专项债、政策性金融工具等各类政策措施发力下，四季度基建投资（宽口径）也将保持较高的两位数增长水平。我们判断，尽管当前 GDP 增速仍与正常水平存在一定差距，但历史规律显示，在经济转入较为明显的回稳向上阶段时，政策性降息的可能性通常较低。

其次，受美联储货币政策收紧步伐明显领先欧、日央行，地缘政治风险升温推高避险需求等影响，近期美元指数大幅冲高，人民币兑美元出现较快被动贬值。我们认为，尽管当前三大人民币汇率指数基本保持稳定，而且在国内经济回升、经常项目保持较大规模顺差背景下，人民币汇率出现脱离美元走势快速贬值的风险可控，但稳汇市在宏观政策议程中正在受到进一步重视。9 月央行先后下调外汇存款准备金率、上调外汇风险准备金率，并通过召开外汇市场自律机制会议等方式释放“稳汇率”政策信号。从这个角度出发，当前国内保持政策利率稳定，有助于宏观政策兼顾内外平衡，在全球汇市剧烈动荡过程中增强人民币汇率韧性。

同时我们也认为，2020 年疫情发生以后，货币政策始终坚持不搞大水漫灌，未来一段时间国内物价涨幅有望持续处于温和水平，而且在经济基本面支撑下，人民币汇率风险整体可控，这意味着下一步无论是数量型工具还是价格型工具，货币政策都有条件在稳增长方向进一步发力。

二、10 月 MLF 等量续作，有助于支持银行四季度持续加大贷款投放力度，同时近期市场利率仍明显低于政策利率，银行体系流动性较为充裕，

无需 MLF 加量补水。

10 月 MLF 等量续作, 结束了此前连续两个月的缩量操作。我们分析, 这或与 9 月人民币贷款同比大幅多增, 各项贷款余额增速由降转升, 以及在各项政策工具支持下, 四季度银行贷款还将保持同比多增势头有关。10 月 MLF 不再缩量操作, 有助于保持银行体系流动性处于较为充裕水平, 支持商业银行四季度持续加大贷款投放力度。10 月 “依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额” 将会开闸发行, 并于当月发行完毕, 这将在短期内对银行信贷投放起到较强带动作用, 而政策性开发性金融工具对企业贷款的撬动效应会持续显现。另外, 伴随经济回升, 市场主体融资需求也会有所上升。由此我们判断, 四季度人民币贷款有望延续同比多增态势, 并成为推动宽信用进程的主力。这将为四季度、乃至明年年初宏观经济增速进一步向正常水平靠拢提供必要的金融环境。

另一方面, 10 月 MLF 也未加量操作, 主要是当前市场流动性处于较为充裕水平, 其中, 9 月商业银行 (AAA 级) 1 年期同业存单收益率均值为 1.97%, 较上月小幅上行 2 个基点, 仍明显低于 2.75% 的 1 年期 MLF

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_47496

