



**张奥平：11月MLF利率维持
不变，仍需降低政策利率助力
有效需求恢复**



文/经济学家、增量研究院院长 张奥平

11月15日，中国人民银行发布公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，2022年11月15日人民银行开展8500亿元中期借贷便利（MLF）操作和1720亿元公开市场逆回购操作，中标利率分别为2.75%、2.00%，均与此前持平。此外，11月以来人民银行已通过抵押补充贷款（PSL）、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性3200亿元，中长期流动性投放总量已高于本月MLF到期量。



本次MLF利率维持不变，笔者预计11月20日的LPR（贷款市场报价利率）大概率也将维持不变，2022年截至目前已有三次LPR降息（第一次：2022年1月20日调降1Y期LPR10bp、5Y期LPR5bp，第二次：2022年5月20日调降5Y期LPR15bp，第三次：2022年8月20日调

降 1Y 期 LPR5bp、5Y 期 LPR15bp)。

笔者认为，当前经济实现内生性复苏途中仍存在堵点，仍需通过降低政策利率助力有效需求恢复，提振信心。从具体经济数据来看：

第一，从经济先行指标社融数据来看，10 月新增社融 9079 亿元，比上年同期减少 7097 亿元，创近三年同期新低，其中代表市场自主融资意愿的相关科目，居民中长期贷款同比少增额扩大至 3889 亿元；企业中长期贷款由 9 月的同比多增 6540 亿元降至同比多增 2433 亿元，主要是由设备更新改造再贷款政策落地，以及政策性开发性金融工具与专项债结存限额发行带来的基建融资需求支撑，并非由企业内生性发展需求支撑。社融整体呈现出总量与结构双弱态势。

第二，从经济另一项先行指标 PMI 数据来看，10 月 PMI 录得 49.2%，再次降至收缩区间（5 月 49.6%、6 月 50.2%、7 月 49.0%、8 月 49.4%、9 月 50.1%、10 月 49.2%），体现出我国经济景气水平有所回落，内生性复苏动能不足，经济恢复发展基础需进一步稳固。

从大、中、小型企业 PMI 来看，大型企业继续处于扩张区间，中、小型企业仍处于收缩区间。大型企业 PMI 为 50.1%，比上月下降 1.0 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.9%和 48.2%，比上月下降 0.8 和 0.1 个百分点，仍处于收缩区间。笔者认为，中、小型企业相比大型企业的生产经营压力更大，长期处于发展“预期不稳、信心不足”的状态，是近两年多疫情多轮冲击所造成的“后遗症”，中小企业应是稳经济一揽

子政策和接续措施、宏观财政货币政策发力的重要着力点。

第三，从当前的通胀水平来看，10月CPI环比上涨0.1%、同比上涨2.1%，涨幅均回落，相比2%—5%的温和通胀区间上限还有较大空间，不会对货币政策形成掣肘。从更能真实地反映宏观经济运行情况的扣除食品和能源价格的核心CPI来看，10月仅同比上涨0.6%，并长期处于低位，反映出内需中有效需求长期不足，经济通缩压力大于通胀。

此外，从中国与美国等西方发达经济体所处的经济周期及宏观政策选择来看，今年以来，美国、欧洲等西方发达经济体央行为应对四十年未有之大通胀开始激进加息、缩表（美联储：3月加息25BP、5月加息50BP、6月加息75bp、7月加息75bp、9月加息75bp、11月加息75bp；欧央行：7月加息50bp、9月加息75bp、10月加息75bp）。美国10月的通胀水平在持续的激进加息下超预期回落，10月CPI同比回落至7.7%（前值8.2%），10月核心CPI同比回落至6.3%（前值6.6%），缓解了其加息焦虑，带动其加息节奏预期降温。FedWatch数据显示，12月美联储加息50bp的概率上行至85%以上。在美国加息节奏降温下，中国货币政策边

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_48867

