



年底 MLF 加量平价续作，
12 月 5 年期 LPR 报价有下
调可能



2022 年 12 月 MLF 操作点评



事件：2022 年 12 月 15 日，央行开展 6500 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、12 月 MLF 加量续作，加之当前央行正在通过 PSL 和再贷款等政策工具投放中长期流动性，将有助于控制银行边际资金成本上升势头，支持银行岁末年初加大对实体经济信贷投放。

12 月 MLF 到期量为 5000 亿，虽然比上月创历史记录的 1 万亿大幅减半，但仍属于偏高水平。央行实施加量续作，未延续上月的缩量操作，显示意在加大对市场的中长期流动性投放；与此同时，估计 12 月央行仍在以抵押补充贷款（PSL）、各类再贷款等工具投放中长期流动性，加上 12 月降准落地释放长期资金约 5000 亿，这意味着本月中长期流动性投放总

量将明显高于 MLF 到期量。

我们认为，这首先有助于遏制近期银行边际资金成本较快上升势头。可以看到，继 11 月各类市场利率较快上行后，12 月以来，在央行加大公开市场操作引导下，DR007 均值已较 11 月同期有所回落，但 1 年期商业银行（AAA 级）同业存单到期收益率仍在大幅上行，其中 12 月 13 日升至 2.755%，已高于 2.75% 的政策利率（MLF 利率）水平，3 个月期 SHIBOR 也频创 4 月以来新高，整体上看银行边际资金成本上升较快。背后的主要原因是疫情防控政策大幅调整后，市场对 2023 年经济回升预期显著升温。

在 MLF 大额到期背景下实施加量续作，再加上通过其它方式加量投放中长期流动性，首先有助于控制市场利率上行势头，引导资金面继续处于较为宽松的状态，即 DR007 低于央行 7 天期逆回购利率（2.0%）、1 年期商业银行（AAA 级）同业存单到期收益率低于 1 年期 MLF 利率。这将有效稳定市场预期，有利于银行以较低成本向实体经济提供信贷支持。

其次，当前央行以各种方式较大规模向市场投放中长期流动性，会直接提升银行信贷投放能力，扭转 10 月和 11 月新增人民币贷款同比少增势头，以宽信用助力稳增长。在疫情防控政策调整初期，受居民消费行为更趋谨慎等因素影响，短期内经济下行压力会有所加大。由此，今年末明年初稳增长需求阶段性上升，需要银行加大信贷投放力度，提振市场信心。综合各类因素，我们预计 12 月新增人民币贷款有望恢复较大规模的同比多增。

二、12月MLF操作利率不变，符合市场预期，能够更好地兼顾内外平衡，稳定汇市预期。

虽然防疫政策调整后的一段时间内稳增长需求较高，但2023年消费反弹带动经济回升的大趋势已基本确定。这意味着当前下调政策利率的必要性不大。与此同时，2023年物价形势有望继续保持整体稳定，加之房地产低迷、外需放缓等因素还会对宏观经济运行形成一定扰动，因此当前及未来一段时间也不具备上调政策利率的条件。

值得一提的是，近期受美元指数高位回落、国内疫情防控措施优化调整等因素影响，汇市单边贬值压力明显减轻，人民币汇率上行“破7”。当前国内保持政策利率稳定，有助于稳定汇市预期，巩固人民币回稳势头，在全球汇市剧烈动荡过程中增强人民币汇率韧性。

三、12月MLF利率不动，但当月5年期LPR报价有可能再度下调15个基点；9月以来商业银行启动新一轮银行存款利率下调，叠加12月降准落地，将为报价行下调5年期LPR报价加点提供动力。

12月MLF利率/操作不变，意味着当月LPR报价基础点发生变化，下

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_50248

