



2023 年开年 MLF 加量平价  
操作，将助力 1 月信贷“开  
门红”



## 2023 年 1 月 MLF 操作点评

事件: 2023 年 1 月 16 日, 央行开展 7790 亿元 MLF 操作, 本月 MLF 到期量为 7000 亿元; 本月 MLF 操作利率为 2.75%, 2022 年 8 月以来连续 6 个月处于这一水平。



一、1 月 MLF 加量续作, 除符合春节前一般规律外, 更重要的是有助于支持银行“合理把握信贷投放力度和节奏, 适时靠前发力”, 在一季度经济仍面临一定下行压力背景下, 加大贷款投放, 以宽信用支持稳增长。

1 月 MLF 操作量为 7790 亿, 到期量为 7000 亿, 这意味着本月央行实施了 790 亿净投放, 为连续两个月加量续作。我们认为, 这首先符合近年来春节前央行 MLF 操作的一般规律。可以看到, 2020 年以来, 央行均在春节前最后一次 MLF 操作中实施加量续作。2023 年春节日期为 1 月 22

日。受节前大规模提取现金等因素扰动，春节前市场资金面易于出现阶段性紧张，此时央行往往会动用不同政策工具组合平滑市场波动。其中 7 天期和 14 天期逆回购已于 1 月 11 日启动，本月 MLF 加量操作也是其中的一部分。

其次，1 月 MLF 加量续作，有助于控制市场利率中枢上行势头。2022 年 12 月央行加量续作 MLF 后，此前连续 3 个月上行的 DR007 月均值开始掉头向下；我们判断，1 月 MLF 加量续作，不仅会继续遏制短端市场利率上行势头，而且将引导 1 年期商业银行（AAA 级）同业存单到期收益率等中端市场利率中枢下行。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。

最后，近期监管层多次强调，“保持流动性合理充裕，引导金融机构按照市场化、法治化原则，合理把握信贷投放力度和节奏，适时靠前发力。”1 月 MLF 加量操作叠加 2022 年 12 月全面降准落地，将直接补充银行体系中长期流动性，增强银行信贷投放能力，助力银行信贷在 1 月实现“开门红”。我们判断，1 月新增人民币贷款将超过 4 万亿，创历史新高，比去年同期会有较大幅度多增。这会有助于提振市场信心，稳定宏观经济大盘。

二、1 月 MLF 操作利率不变，符合市场预期，背后是一季度宏观经济很可能面临“最后一跌”，当前下调政策利率必要性不高。

虽然防疫政策调整后的一段时间内感染数量大幅上升，稳增长需求较

高，但医学专家普遍预计，一季度末前后感染高峰将会退去，一季度宏观经济很可能面临“最后一跌”；二季度开始伴随居民消费反弹，经济有望展开一轮较快回升过程。这意味着尽管12月制造业和非制造业PMI指数均创2022年最低，短期内经济下行压力较大，但当前下调政策利率的必要性不高，对此市场已有预期。我们判断，一季度宏观政策将通过推动基建投资保持两位数高增，出台较大规模促消费措施，以及加大对房地产行业支持力度等方式，稳定宏观经济运行。

鉴于近年来疫情、国际地缘政治局势等重大外部冲击较多，货币政策“相机决断”特征明显，加之我国货币政策在“数量工具和价格工具都有空间”，我们判断，着眼于应对可能发生的重大意外事件冲击，2023年降息的大门没有完全封闭。我们也认为，在二季度之后的经济回升过程中，考虑到今年物价有望继续处于整体温和状态，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，因此年内上调政策利率的可能性也不大。

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

**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\\_51454](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51454)

