

受访人：东方金诚研究发展部 王青 研究发展部总监 冯琳

9月MLF操作简评

一、9月MLF操作利率为2.0%，较8月下行0.3个百分点。主要原因有两个：一是9月24日央行宣布下调主要政策利率20个基点（0.2个百分点），并“预计本次政策利率调整之后，将会带动中期借贷便利（MLF）利率下调大概在0.3个百分点”。由此，今日MLF操作利率下调0.3个百分点，符合市场预期。二是当前银行存单到期收益率较低，也是推动MLF操作利率下调的一个重要动力。受前期银行信贷发放规模较为温和，政府债券发行节奏偏缓等影响，当前银行体系流动性较为充裕，8月1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率为1.92%，明显低于此次调整前的MLF操作利率。由于银行通过同业存单在货币市场融资和银行通过MLF向央行融资之间存在一定替代性，加之当前MLF操作实行固定数量、利率招标，8月操作利率出现较大幅度下调，也是利率市场化的体现。

二、8月MLF操作规模为3000亿，当月到期规模5910亿，这意味着本月MLF缩量操作2910亿。主要原因是央行在9月24日宣布，“近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元；在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点”。央行超预期降准，将向银行大规模注入长期流动性，这会导致银行对MLF操作的需求相应下降。

在当前银行体系资金面仍相对充裕的背景下，央行在宣布降准的同时，继续较大额度续作MLF，或主要出于以下原因：一是当前处于政府债券发行高峰期，央行较大额度续作MLF，能够有力支持政府债券发行。二是保持银行体系中长期流支性处于较为充裕状态，会对四季度银行加大信贷投放提供支持。这有望扭转1-8月新增人民币贷款较大幅度同比少增的状况，也是当前稳增长的一个重要发力点。

最后，本月起MLF与公开市场操作分开发布。我们分析，这主要是为了淡化MLF操作利率的政策利率色彩，凸显7天期逆回购利率的主要政策利率地位。这也意味着MLF操作利率将“随行就市”，MLF明确定位为银行体系中流动性调节工具。

总体上看，MLF 较大幅度“降息”，将直接降低银行资金成本，并向贷款利率传导，进而推动企业和居民融资成本下行。这是当前提振内需的一个重要发力点。