

超出市场预期！8月15日，最新一期MLF

（中期借贷便利）操作出炉，不仅操作规模上有收缩，利率也同步下调。“没想到MLF降息来得这么快。”多位市场人士对此表示意外。

根据公告，当日，央行

公开市场开展4000亿元1年

期MLF操作和20亿元7天期逆回购

操作，中标利率分

别为2.75%和2.0%，均较前次下降1

0个基点。

这是今年以来MLF

利率第二次下调，随着此次下调，本

月LPR（贷款市场报价利率

）报价也有望继续下降，进一步刺激居民和企业的信贷需求。

光大银行

宏观分析师周茂华对记者称，央行此次操作释放了呵护实体经济，稳货币、宽信用的信号。从近日公布数据看，M2同比增速创6年高位，但新增信贷、社融放缓超预期，反映目前货币供应量保持充足，实体经济融资需求偏弱，仍有待进一步提振。

东方金诚

首席宏观分析师王青表示，这或与近期经济修复势头较缓、宽信用进程再生波折直接相关，显示当前货币政策仍以稳增长为主要取向，国内结构性通胀压力和海外央行收紧，都未对国内央行政策性降息构成实质性障碍。

今年以来二次下调

8月15

日，央行公告

称，为维护银行体系流动性

合理充裕，2022年8月15日人民银行

开展4000亿元MLF操作（含对8月16日MLF到期的续做）和20亿元公开市场逆回购操作，充分满足了金融机构需求。

这是继今年1月份下调10个基点后，MLF利率的又一次下调，且7天期逆回购利率同步调整。在货币政策持续处于观察期的背景下，市场对于此次“降息”较为意外。多位业内人士认为，这主要是为了提振实体经济融资需求。

“近日公布的金融数据反映国内实体融资需求偏弱，央行调降MLF政策利率以推动

金融机构进一步降低实体经济融资成本，激发微观主体活力，促进消费、投资稳步恢复。”周茂华对记者称。

央行8月12日公布的数据显示，7月新增人民币贷款6790亿元，同比少增4042亿元；7月社会融资规模增量为7561亿元，同比少增3191亿元。

“7月信贷、社融规模大幅回落，同比增速也有所下滑，整体不及市场预期。”王青称，背后的主要原因是当前经济修复进度偏缓，实体经济融资需求不足。

而  
为有  
效激发实  
体经济贷款需求，  
巩固经济修复势头，政府或企业需要  
进一步加杠杆

。其中，企业融资的进一步增长，需要通过融资成本的下降来激发和培育信贷需求。8月降息或意味着，通过降低融资成本激发实体经济融资需求，正在成为当前政策的重要发力点。

另外，王青还提及，近期宏观经济修复势头较缓，需要货币政策进一步发力。7月官方制造业PMI指数再度回落至收缩区间，服务业PMI也出现较大幅度下调，显示宏观经济修复势头边际放缓；与此同时，刚刚发布的7月宏观数据显示，工业生产、消费和投资增速较上月全面走低，显示近期经济下行压力有所加大。“为确保下半年经济修复势头，稳定就业大局，需要包括货币政策在内的宏观政策及时出手，加大逆周期调控力度，适度刺激总需求。”

与此同时，作为LPR报价利率锚，MLF利率下调预示本月LPR利率将大概率同步下调，进而传导至房贷市场。有业内人士分析，7月以来楼市再度转冷，通过政策性降息带动房贷利率下调，已成为扭转市场预期、推动楼市尽快回暖的关键所在。

整体而言，王青认为，8月政策性降息落地，充分表明当前货币政策以稳增长为主要取向，国内结构性通胀压力和海外央行收紧，都未对国内央行政策性降息构成实质性阻碍。这也意味着当前处于偏充裕状态的市场流动性还将延续一段时间。接下来监管层可能将加大考核力度，推动宽货币向宽信用传导。

在此背景下，未来贷款利率将进一步下行，叠加结构性货币政策工具

和新  
设立的政  
策性金融工具充分  
发力，有观点预计8月金融数据将显著  
回升，对冲近期经济下行波动，为下半年GDP增速尽快回归合理区间奠定基础。

“缩量”引导资金利率回归

除了利率的下调，  
本次MLF操作中还受市场关注的  
一点在于缩量续做  
。数据显示，8月16日，MLF到期规模为6000亿元，此次开展4000亿元对冲到期  
量后，实现净回笼2000亿元。

这也打破了此前连续4个月的等量续做  
模式。

王青分析称，当前市场流动性处于明显充裕水平，7月商业银行（AAA级）1年期同  
业存单收益率均值为2.21%，8月以来该指标进一步下行，已明显低于1年期MLF操  
作利率。由此，不排除8月一级交易商的MLF投标量会有所减少，进而带动MLF缩  
量续做。

周茂华也对记者表示，8月MLF缩量续做主要是受两方面因素影响，一方面，金融  
数据反映目前货币供应量足够充裕，央行缩量续做MLF以稳定货币供应；另一方面  
，近期市场流动性充裕，导致市场利率下降，10年前国债收益率降至1年期MLF利  
率下方，一定程度削弱机构对MLF需求。

更为直接的一个原因或在于，资金空转现象在过去一段时间较为明显。此前，在较  
低的资金利率水平下，由于长端利率波动较小，杠杆套息成为市场机构策略的首选  
，债市“滚隔夜”现象加剧，银行间质押式回购日均成交量频频突破6万亿元。

“长  
期的资金  
利率低位运行导致  
债市杠杆水平抬升可能已经引起央行  
关注。”中信证券首席经济学家明明对第一财经  
记者称，之前央行已通过调整逆回购操作规模以期实现这一目的，而此次缩量续做  
将进一步有利于减少资金空转现象，引导资金流向实体经济。

在7月末8月初时，央行曾频繁开展逆回购操作且规模不大，在30亿元、70亿元、1

20亿元、50亿元、20亿元之间灵活切换，引发业内讨论。当时有分析称，央行灵活操作的核心目的是打消市场对于资金面持续宽松的一致预期，进而影响市场加杠杆的一致策略。

随后，央行在8月10日发布的《2022年第二季度中国货币政策执行报告》中明确提出，要密切关注国际国内多种不确定因素变化，深入研判银行体系流动性供求状况，提高操作的前瞻性、灵活性和有效性，稳定好市场预期，平衡好内、外部均衡，这进一步释放了相关信号。

根据央行货币政策报告

，“在前期逆回购持续‘低量’操作基础上，不排除8月MLF会小幅缩量续做，边际释放收敛信号，并在后续月份的MLF操作中持续净回笼，逐步引导资金利率向政策利率收敛。”中国民生银行首席经济学家温彬分析称。

光大证券

银行业分析师王一峰也表示，8月上旬以来R001每日成交量已突破6万亿元，会加剧银行间市

场资金面的脆弱性，一

旦未来流动性出现边际收敛，高企的杠杆率

会导致资金利率大幅波动。对此，央行可能会采取相应措施予以应对：一方面，对国有大行隔夜资金融出进行相应指导；另一方面，缩量续做MLF，边际释放收敛信号。

栏目主编：张武 文字编辑：宋慧 题图来源：视觉中国 图片编辑：朱璆

来源：作者：第一财经资讯