

## 2月MLF量增价平，意在继续推进宽信用过程

——2022年2月MLF操作点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**2022年2月15日，央行开展3000亿元MLF操作，本月MLF到期量为2000亿元；1月MLF操作利率为2.85%，与上月持平。

对此，东方金诚解读如下：

### 一、2月MLF增量续作，释放继续推进宽信用过程的信号。

2月MLF到期量为2000亿，央行实施3000亿操作，意味着本月为增量续作。可以看到，在2021年12月全面降准、2022年1月MLF利率下调接踵落地后，中端市场利率持续下行，其中，当前代表性的1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率已降至2.4%-2.5%区间，明显低于MLF操作利率水平。这意味着银行体系流动性已处于较为充裕状态<sup>1</sup>。而且1月金融数据显示，信贷迎来“开门红”，社融、M2同比都有明显加速。不过，在当前经济下行压力较大背景下，货币政策仍需在稳增长方向上充足发力，继续推进宽信用过程向纵深发展。这一政策取向在刚刚发布的《2021年第四季度货币政策执行报告》中有较为明显的体现。由此，尽管当前市场利率在MLF利率下方运行，但着眼于“引导金融机构有力扩大贷款投放”，MLF小幅增量续作比较符合当前的货币政策取向。

表1：与三季度报告相比，2021年四季度货币政策执行报告对经济形势的判断更加严峻，宽信用信号强烈

	四季度	三季度
经济走势判断	当前经济面临“三重压力”，其中既有疫情反复仍对消费需求形成抑制，也有部分领域投资尚在探底。	“保持经济平稳运行的难度加大”，但强调经济发展韧性。
物价形势判断	通胀压力总体可控。	通胀压力总体可控
货币政策基调	加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，注重充足发力、精准发力、靠前发力。	做好跨周期调节，发挥好结构性货币政策工具作用。
贷款增速	引导金融机构有力扩大贷款投放，增强信	增强信贷总量增长的稳定性，保持货币

<sup>1</sup> 这意味着市场利率与政策利率出现“倒挂”。正常情况下，商业银行这时候更愿意通过同业存单从货币市场直接以较低成本融资，而通过MLF向央行融资的需求下降，MLF更可能出现缩量续作。

	贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。	供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。
<b>贷款利率</b>	新增“引导企业贷款利率下行，有力推动降低企业综合融资成本”，继续要求推动小微企业综合融资成本稳中有降。	推动小微企业综合融资成本稳中有降。
<b>房地产金融</b>	牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期。实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度，维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求， <b>促进房地产市场健康发展和良性循环。</b>	牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者的合法权益。

资料来源：中国人民银行

## 二、2月MLF利率保持不变，符合市场预期，后续政策利率仍有下调空间。

1月MLF利率下调，短期内监管层将观察政策效果，2月政策利率保持不动符合市场预期——即使在2020年初疫情高峰期，也未出现连续两个月下调政策利率的操作。这也意味着2月LPR报价的定价基础保持不动，本月1年期和5年期LPR报价也将大概率保持不变。

需要指出的是，与海外通胀升温迫使货币政策收紧不同，《2021年第四季度货币政策执行报告》强调我国“通胀压力总体可控”，其中，今年CPI运行中枢可能较上年温和抬升，继续在合理区间运行。与此同时，PPI同比涨幅在阶段性冲高后回落。当前宏观经济的焦点在于受疫情波动、房地产市场降温等因素影响，经济运行面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，经济增长动能阶段性放缓。因此，接下来我国货币政策将增强自主性和独立性，不仅不会跟进海外收紧，而且还有边际宽松空间。我们判断，上半年进一步降准降息都有可能，主要视国内经济运行是否存在偏离合理区间风险，以及房地产市场运行状况而定。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。