

受访人：东方金诚研究发展部 王青 高级分析师 冯琳

8月MLF操作简评

一、8月MLF操作规模为3000亿，较当月到期规模4010亿少1010亿，主要原因有两个：一是7月25日央行已加场操作一次MLF，规模为2000亿；如果将7月25日加场操作规模与今日操作规模合计，则总体规模为5000亿，实际操作为增量续作990亿。背后是当前处于政府债券发行高峰期，货币政策正在加大与财政政策的协调力度，控制政府债券融资成本。另外，本周临近月末，资金面有收紧态势，也需要央行通过公开市场操作加大资金投放规模，有效控制DR007的波动性。这是今日央行开展4710亿元7天期逆回购操作，逆回购净投放规模达到4189亿的主要原因。

二、8月MLF操作利率为2.3%，与7月25日操作利率持平，符合市场普遍预期。背后是7月25日MLF操作利率刚刚较大幅度下调20个基点，加之8月政策利率不变，近期市场利率总体保持稳定。需要指出的是，当前MLF操作利率已淡化政策利率色彩，类似国库现金定存中标利率，具有“随行就市”特征，会跟随市场利率波动。这也意味着未来MLF操作利率波动，不代表央行在释放政策利率调整信号。

三、未来MLF操作都将调整至每月25日。考虑到8月15日央行未进行MLF操作，加之7月央行降息后，于7月25日加场操作一次MLF，操作利率下调。这意味着在MLF淡化政策利率色彩，LPR报价转向锚定央行7天期逆回购利率后，已无须提前进行MLF操作，为LPR报价提供定价基础。将MLF操作调整至每月25日（遇节假日顺延），一方面会避免模糊政策利率信号，同时也可兼顾月末资金面波动，有效控制DR007的波动性。

往后看，综合考虑经济运行态势及物价水平，四季度央行还有可能再度下调主要政策利率，也就是7天期逆回购利率，下调幅度估计在10到20个基点，加之当前MLF操作利率水平整体高于银行同业存单利率，未来MLF操作利率还有一定下行空间。这有助于降低银行资金成本，在推动企业和居民贷款利率下调的过

程中，保持银行净息差基本稳定。最后，当前 MLF 操作“重量不重价”。我们判断，短期内政府债券会处持续于发行高峰期，加之稳增长政策发力，市场信贷需求也会有所增加，未来一段时间 MLF 有可能延续加量续作。不过，综合考虑各方面因素，我们判断下半年央行仍有可能降准。