

10月MLF等量平价续作，贷款多增及房贷利率下调势头将会延续

——2022年10月MLF操作点评

王青 闫骏 冯琳

事件：2022年10月17日，央行开展5000亿元MLF操作，本月MLF到期量为5000亿元；本月MLF操作利率为2.75%，上月为2.75%。

一、10月MLF操作利率保持不变，主要源于当前宏观经济已处于回升阶段，同时国内政策利率保持稳定，也能更好地兼顾内外平衡，稳定汇市预期。

10月MLF利率不动符合市场普遍预期，背后或主要有两个原因：首先，8月MLF利率下调后，宏观经济已出现较为稳定的回升势头，其中一个标志是官方制造业PMI指数连续两个月上行，其中9月为50.1%，升至荣枯平衡线上方。另外，高炉开工率、乘用车销量等高频数据也显示，近期宏观经济供需两端都在延续改善势头，而在包括专项债、政策性金融工具等各类政策措施发力下，四季度基建投资（宽口径）也将保持较高的两位数增长水平。我们判断，尽管当前GDP增速仍与正常水平存在一定差距，但历史规律显示，在经济转入较为明显的回稳向上阶段时，政策性降息的可能性通常较低。

其次，受美联储货币政策收紧步伐明显领先欧、日央行，地缘政治风险升温推高避险需求等影响，近期美元指数大幅冲高，人民币兑美元出现较快被动贬值。我们认为，尽管当前三大人民币汇率指数基本保持稳定，而且在国内经济回升、经常项目保持较大规模顺差背景下，人民币汇率出现脱离美元走势快速贬值的风险可控，但稳汇市在宏观政策议程中正在受到进一步重视。9月央行先后下调外汇存款准备金率、上调外汇风险准备金率，并通过召开外汇市场自律机制会议等方式释放“稳汇率”政策信号。从这个角度出发，当前国内保持政策利率稳定，有助于宏观政策兼顾内外平衡，在全球汇市剧烈动荡过程中增强人民币汇率韧性。

同时我们也认为，2020年疫情发生以后，货币政策始终坚持不搞大水漫灌，未来一段时间国内物价涨幅有望持续处于温和水平，而且在经济基本面支撑下，人民币汇率风险整体可控，这意味着下一步无论是数量型工具还是价格型工具，货币政策都有条件在稳增长方向进一步发力。

二、10月MLF等量续作，有助于支持银行四季度持续加大贷款投放力度，同时近期市场利率仍明显低于政策利率，银行体系流动性较为充裕，无需MLF加量补水。

10月MLF等量续作，结束了此前连续两个月的缩量操作。我们分析，这或与9月人民币贷款同比大幅多增，各项贷款余额增速由降转升，以及在各项政策工具支持下，四季度银行贷款还将保持同比多增势头有关。10月MLF不再缩量操作，有助于保持银行体系流动性处于较为充裕水平，支持商业银行四季度持续加大贷款投放力度。10月“依法用好5000多亿元专项债地方结存限额”将会开闸发行，并于当月发行完毕，这将在短期内对银行信贷投放起到较强带动作用，而政策性开发性金融工具对企业贷款的撬动效应会持续显现。另外，伴随经济回升，市场主体融资需求也会有所上升。由此我们判断，四季度人民币贷款有望延续同比多增态势，并成为推动宽信用进程的主力。这将为四季度、乃至明年年初宏观经济增速进一步向正常水平靠拢提供必要的金融环境。

另一方面，10月MLF也未加量操作，主要是当前市场流动性处于较为充裕水平，其中，9月商业银行（AAA级）1年期同业存单收益率均值为1.97%，较上月小幅上行2个基点，仍明显低于2.75%的1年期MLF操作利率；进入10月，该指标也未出现明显上行势头。这意味着当前银行体系流动性处于偏于充裕的状态。

最后，若后期伴随银行贷款投放力度显著加大，银行体系流动性出现较为明显的收紧态势，也不排除加量续作MLF或年底前后央行实施全面降准并部分置换到期MLF的可能性。其中，降准置换到期MLF既会补充银行体系流动性，也有助于降低银行资本成本，持续推动各类贷款投放量增价降。

三、尽管10月MLF利率不动，但当月5年期LPR报价有可能再度下调15个基点；9月新一轮银行存款利率下调启动，为报价行下调5年期LPR报价加点提供动力，四季度居民房贷利率有望持续下行。

10月MLF利率保持不变，意味着当月LPR报价基础未发生变化。不过，9月包括活期存款利率在内，商业银行启动新一轮存款利率下调，而且下调幅度整体上明显大于4月开启的年内首轮存款利率下调；另外，4月以来DR007、商业银行（AAA级）1年期同业存单收益率持续处于低位。这意味着近期银行资金成本会出现较大幅度的边际下行，会增加报价行下调LPR报价加点的动力。

考虑到当前楼市依然较为低迷、居民房贷持续处于同比少增状态，我们判断 10 月 20 日报价行有可能单独下调 5 年期 LPR 报价；而近期企业贷款增速较快，1 年期 LPR 报价有望保持稳定。这将引导四季度居民房贷利率更大幅度下行，同时也有助于控制银行净息差收窄幅度。

我们判断，即使短期内 5 年期 LPR 报价保持不动，未来监管层也可通过进一步放宽首套房贷利率下限，乃至适时下调二套房贷利率下限等方式，引导四季度居民房贷利率持续下行。我们认为，推动楼市在年底前后企稳回暖是未来一段时间稳增长、控风险的一个重要发力点。

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、引用或以任何方式传播。

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。