

## 年底 MLF 加量平价续作，12 月 5 年期 LPR 报价有下调可能

——2022 年 12 月 MLF 操作点评

王青 闫骏 冯琳

**事件：**2022 年 12 月 15 日，央行开展 6500 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、12 月 MLF 加量续作，加之当前央行正在通过 PSL 和再贷款等政策工具投放中长期流动性，将有助于控制银行边际资金成本上升势头，支持银行岁末年初加大对实体经济信贷投放。

12 月 MLF 到期量为 5000 亿，虽然比上月创历史记录的 1 万亿大幅减半，但仍属于偏高水平。央行实施加量续作，未延续上月的缩量操作，显示意在加大对市场的中长期流动性投放；与此同时，估计 12 月央行仍在以抵押补充贷款(PSL)、各类再贷款等工具投放中长期流动性，加上 12 月降准落地释放长期资金约 5000 亿，这意味着本月中长期流动性投放总量将明显高于 MLF 到期量。

我们认为，这首先有助于遏制近期银行边际资金成本较快上升势头。可以看到，继 11 月各类市场利率较快上行后，12 月以来，在央行加大公开市场操作引导下，DR007 均值已较 11 月同期有所回落，但 1 年期商业银行（AAA 级）同业存单到期收益率仍在大幅上行，其中 12 月 13 日升至 2.755%，已高于 2.75% 的政策利率（MLF 利率）水平，3 个月期 SHIBOR 也频创 4 月以来新高，整体上看银行边际资金成本上升较快。背后的主要原因是疫情防控政策大幅调整后，市场对 2023 年经济回升预期显著升温。

在 MLF 大额到期背景下实施加量续作，再加上通过其它方式加量投放中长期流动性，首先有助于控制市场利率上行势头，引导资金面继续处于较为宽松的状态，即 DR007 低于央行 7 天期逆回购利率（2.0%）、1 年期商业银行（AAA 级）同业存单到期收益率低于 1 年期 MLF 利率。这将有效稳定市场预期，有利于银行以较低成本向实体经济提供信贷支持。

其次，当前央行以各种方式较大规模向市场投放中长期流动性，会直接提升银行信贷投放能力，扭转 10 月和 11 月新增人民币贷款同比少增势头，以宽信用助力稳增长。在疫情防控

控政策调整初期，受居民消费行为更趋谨慎等因素影响，短期内经济下行压力会有所加大。由此，今年末明年初稳增长需求阶段性上升，需要银行加大信贷投放力度，提振市场信心。综合各类因素，我们预计12月新增人民币贷款有望恢复较大规模的同比多增。

## 二、12月MLF操作利率不变，符合市场预期，能够更好地兼顾内外平衡，稳定汇市预期。

虽然防疫政策调整后的一段时间内稳增长需求较高，但2023年消费反弹带动经济回升的大趋势已基本确定。这意味着当前下调政策利率的必要性不大。与此同时，2023年物价形势有望继续保持整体稳定，加之房地产低迷、外需放缓等因素还会对宏观经济运行形成一定扰动，因此当前及未来一段时间也不具备上调政策利率的条件。

值得一提的是，近期受美元指数高位回落、国内疫情防控措施优化调整等因素影响，汇市单边贬值压力明显减轻，人民币汇率上行“破7”。当前国内保持政策利率稳定，有助于稳定汇市预期，巩固人民币回稳势头，在全球汇市剧烈动荡过程中增强人民币汇率韧性。

## 三、12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月以来商业银行启动新一轮银行存款利率下调，叠加12月降准落地，将为报价行下调5年期LPR报价加点提供动力。

12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月以来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。12月降准落地也会降低金融机构资金成本每年约56亿元。我们认为，这些因素会抵消近期市场利率上升的影响，增加报价行下调LPR报价加点的动力。

11月以来金融支持房地产16条等政策陆续出台，以引导房地产行业尽快实现软着陆为目标，各类支持政策全面加码。背景是本轮楼市低迷时间远超2008年以来的三轮房地产下调周期，而且近期部分头部房企信用风险仍在持续暴露。当前房地产投资和涉房消费下行较快，正在给宏观经济运行形成较大拖累。

着眼于今年底明年初稳增长、控风险，推动楼市尽快出现趋势性回暖势头，我们判断监管层近期将引导报价行下调5年期LPR报价，其中最早有可能在本月20日落地。考虑到居民房贷重定价日多为每年1月1日，也不排除报价行从维护2023年资产收益角度考虑，推迟到1月下调5年期LPR报价的可能。趋势上看，2023年上半年居民房贷利率还将经历一个持续下调过程，这是改善房地产需求的关键所在。

1 年期 LPR 报价方面，当前企业贷款利率明显低于居民房贷利率，且各类结构性支持政策工具丰富，都会引导企业贷款利率持续下行，由此年底前 1 年期 LPR 报价有望保持稳定。这也将一定程度上为 5 年期 LPR 报价更大幅度下调腾出空间。

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。