

2023 年开年 MLF 加量平价操作，将助力 1 月信贷“开门红”

——2023 年 1 月 MLF 操作点评

王青 闫骏 冯琳

事件：2023 年 1 月 16 日，央行开展 7790 亿元 MLF 操作，本月 MLF 到期量为 7000 亿元；本月 MLF 操作利率为 2.75%，2022 年 8 月以来连续 6 个月处于这一水平。

一、1 月 MLF 加量续作，除符合春节前一般规律外，更重要的是有助于支持银行“合理把握信贷投放力度和节奏，适时靠前发力”，在一季度经济仍面临一定下行压力背景下，加大贷款投放，以宽信用支持稳增长。

1 月 MLF 操作量为 7790 亿，到期量为 7000 亿，这意味着本月央行实施了 790 亿净投放，为连续两个月加量续作。我们认为，这首先符合近年来春节前央行 MLF 操作的一般规律。可以看到，2020 年以来，央行均在春节前最后一次 MLF 操作中实施加量续作。2023 年春节日期为 1 月 22 日。受节前大规模提取现金等因素扰动，春节前市场资金面易于出现阶段性紧张，此时央行往往会动用不同政策工具组合平滑市场波动。其中 7 天期和 14 天期逆回购已于 1 月 11 日启动，本月 MLF 加量操作也是其中的一部分。

其次，1 月 MLF 加量续作，有助于控制市场利率中枢上行势头。2022 年 12 月央行加量续作 MLF 后，此前连续 3 个月上行的 DR007 月均值开始掉头向下；我们判断，1 月 MLF 加量续作，不仅会继续遏制短端市场利率上行势头，而且将引导 1 年期商业银行（AAA 级）同业存单到期收益率等中端市场利率中枢下行。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。

最后，近期监管层多次强调，“保持流动性合理充裕，引导金融机构按照市场化、法治化原则，合理把握信贷投放力度和节奏，适时靠前发力。”1 月 MLF 加量操作叠加 2022 年 12 月全面降准落地，将直接补充银行体系中长期流动性，增强银行信贷投放能力，助力银行信贷在 1 月实现“开门红”。我们判断，1 月新增人民币贷款将超过 4 万亿，创历史新高，比去年同期会有较大幅度多增。这会有助于提振市场信心，稳定宏观经济大盘。

二、1 月 MLF 操作利率不变，符合市场预期，背后是一季度宏观经济很可能面临“最后

一跌”，当前下调政策利率必要性不高。

虽然防疫政策调整后的一段时间内感染数量大幅上升，稳增长需求较高，但医学专家普遍预计，一季度末前后感染高峰将会退去，一季度宏观经济很可能面临“最后一跌”；二季度开始伴随居民消费反弹，经济有望展开一轮较快回升过程。这意味着尽管12月制造业和非制造业PMI指数均创2022年最低，短期内经济下行压力较大，但当前下调政策利率的必要性不高，对此市场已有预期。我们判断，一季度宏观政策将通过推动基建投资保持两位数高增，出台较大规模促消费措施，以及加大对房地产行业支持力度等方式，稳定宏观经济运行。

鉴于近年来疫情、国际地缘政治局势等重大外部冲击较多，货币政策“相机决断”特征明显，加之我国货币政策在“数量工具和价格工具都有空间”，我们判断，着眼于应对可能发生的重大意外事件冲击，2023年降息的大门没有完全封闭。我们也认为，在二季度之后的经济回升过程中，考虑到今年物价有望继续处于整体温和状态，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，因此年内上调政策利率的可能性也不大。

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，11月以来人民币升值势头明显。当前国内保持政策利率稳定，有助于在美联储持续加息背景下，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、1月MLF利率不动，当月5年期LPR报价有可能下调；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。

当前宏观经济面临一定下行压力，一季度监管层还会着力“推动降低企业综合融资成本和个人消费成本”；特别是岁末年初楼市仍在延续低迷状态，也需要进一步引导居民房贷利率下行。我们判断，在MLF利率不动的背景下，当前的重点是充分挖掘存款利率市场化调整机制潜力，降低银行存款成本；同时保持市场流动性处于合理充裕水平，引导DR007、商业银行（AAA级）1年期同业存单到期收收益率等基准市场利率较为稳定地运行在相应政策利率下方，控制银行在货币市场上的批发融资成本。考虑到当前银行净息差已处于历史低位，降低或控制银行各类资金成本，是“推动降低企业综合融资成本和个人消费成本”的主要驱动力。

2022年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2022年4月开启的年内首轮存款利率下调，2022年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，这些因素会抵消前期市场利率上升的影响，增加银地下调实际贷款

利率，乃至报价行下调 1 月 LPR 报价加点的动力。

我们判断，着眼于年初稳增长、控风险，推动楼市尽快出现趋势性回暖势头，监管层有可能于近期引导报价行下调 5 年期 LPR 报价，其中最早有可能在 1 月 20 日落地。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，这是改善楼市需求的关键所在。

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 1 月 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。