

## 9月MLF加量幅度上升叠加降准落地，释放稳增长政策加码信号

——2023年9月MLF操作点评

王青 闫骏 冯琳

**事件：**2023年9月15日，央行开展5910亿元MLF操作，本月MLF到期量为4000亿元；本月MLF操作利率为2.50%，上期为2.50%。

**一、9月MLF加量幅度上升，直接原因在于近期市场流动性趋紧，银行对MLF操作需求增加。**

由于8月MLF操作利率刚刚下调，因此9月MLF操作的重点是“量”。9月MLF到期量为4000亿，与上月持平，当月操作规模达到5910亿，即续作加量1910亿，加量幅度较此前四个月的百亿及以下“地量”水平显著上升。背后的直接原因在于，近期受信贷投放力度显著加大、专项债发行正在经历年内最高峰等因素影响，9月以来市场利率大幅上行，其中1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率已升至MLF操作利率附近，DR007更是持续运行在短期政策利率（央行7天期逆回购利率）上方。这意味着银行体系流动性正在收紧，MLF操作需求相应上升。可以看到，此前四个月由于市场利率持续低于相应政策利率，银行体系内中长期流动性偏于充裕，导致商业银行对MLF操作需求较低。

**二、MLF加量续作叠加降准落地，释放支持银行继续加大信贷投放、巩固经济回升向上的政策信号。**

值得注意的是，9月14日晚央行宣布实施降准0.25个百分点，预计将为银行体系注入5000多亿流动性。在这一背景下，今日MLF依然大规模加量续作，显示政策面明确支持宽信用进程继续提速，有望带动9月新增信贷、社融延续大幅回升势头。

MLF加量操作和降准都能补充银行体系中长期流动性，后者还能降低银行资金成本，释放较为明显的稳增长信号。可以看到，当前银行正在下调存量房贷利率，降准结合存款利率下调，能够在很大程度上缓解银行净息差收窄压力，有助于银行维持稳健经营、防范金融风险。更为重要的是，降准还释放了逆周期调节加码的清晰信号，叠加今日MLF加量续作，有

助于进一步引导社会预期，提振市场信心，巩固经济回升向好基础。

## 二、降息仍在政策工具箱内。

未来是否会继续降息，即下调 MLF 操作利率？我们认为这主要取决于年底前宏观经济及楼市走向，不能完全排除这种可能。考虑到未来一段时间国内物价都会持续处于偏低水平，也为进一步下调政策利率提供了较为有利的条件。我们认为，监管层会主要运用稳汇率政策工具应对人民币汇率波动，汇市风险可控。由此，汇率因素不会对国内货币政策灵活调整构成实质性障碍。可以看到，尽管近期人民币有所贬值，但央行仍于 6 月和 8 月连续下调 MLF 操作利率。

### 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。