



## 央行为何超预期进行2000亿元MLF 投放

作者：郭 桢

电话：010-88052647

邮箱：guozhen@xinhua.org

编辑：刘 琼

审核：范珊珊

官方网站：[cnfic.com.cn](http://cnfic.com.cn)

客服热线：400-6123115



11月30日，央行超预期进行了2000亿元MLF操作。主要原因是近期信用风险推高了银行同业利率上行，加大了银行负债压力。为保持中长期利率稳定，对冲财政存款增长带来的中长期货币环境过紧和贷款减少风险，央行超常规开展了本次MLF操作。11月市场MLF投放量已达一万亿元。

## 目录

一、本次 MLF 投放超出市场预期.....	3
二、财政存款增长带来中长期货币环境过紧和贷款减少风险.....	4
三、中长期利率上行 同业存单利率攀升.....	4
四、缓解银行近期持续的负债端压力.....	5

## 图表目录

图表 1: DR007 并未过高.....	3
图表 2: 财政存款余额与月度新增同比变动(亿元).....	4
图表 3: 中长期基础货币余额及增速(亿元).....	5

## 央行为何超预期进行 2000 亿元 MLF 投放

11月30日，央行超预期进行2000亿元MLF操作。主要原因是近期信用风险推高了银行同业利率上行，加大了银行负债压力。为保持中长期利率稳定，对冲财政存款增长带来的中长期货币环境过紧和贷款减少风险，央行超常规开展了本次MLF操作。11月市场MLF投放量已达一万亿元。

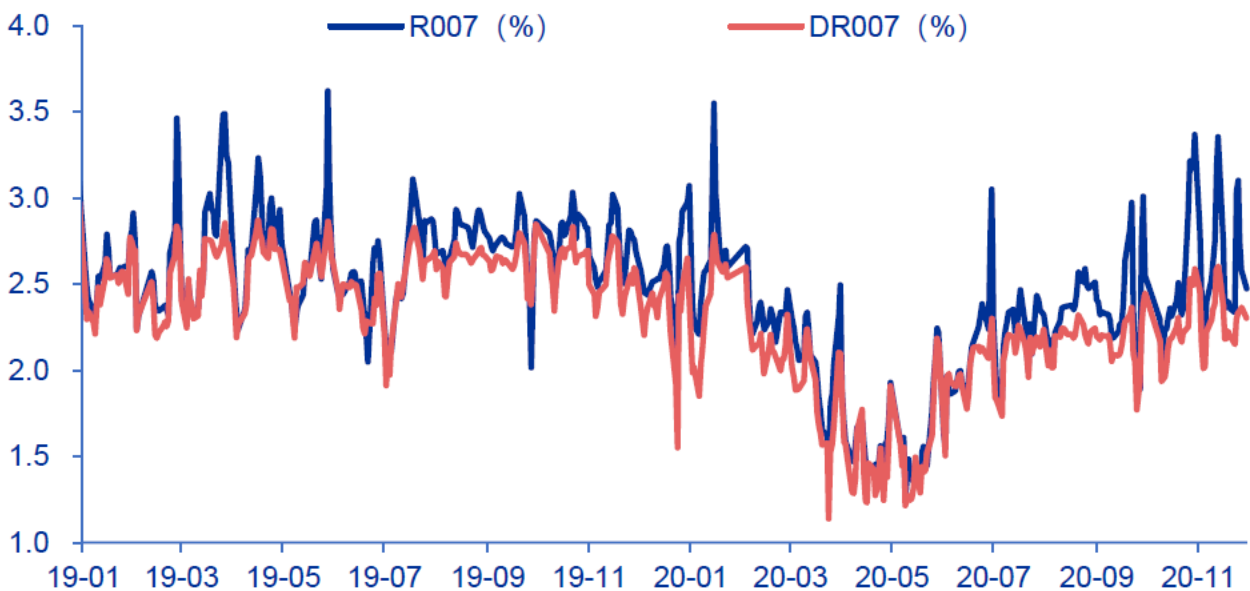
### 一、本次 MLF 投放超出市场预期

11月30日，央行开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作和1500亿元逆回购操作。MLF期限为1年，中标利率2.95%，逆回购期限为7天，中标利率2.2%。

本次MLF投放超出市场预期，主要有两方面原因：首先，央行已形成每月月中续作当月到期MLF的惯性操作，11月MLF共计到期量6000亿元，央行于11月16日续做8000亿，超量续作2000亿。11月30日再次开展2000亿元MLF，单月MLF的投放量已达万亿元，打破今年每月中旬操作MLF的惯例，这是央行今年首次在月末进行的操作。

其次，从银行间市场流动性看，近期DR007并未大幅上涨，明显低于去年同期水平，说明短期流动性没有偏紧。

图表 1：DR007 并未过高



来源：wind，新华财经

央行在公告中还称，将于12月15日开展中期借贷便利（MLF）操作（含对12月7日和16日两次MLF到期的一次性续作），具体操作金额将根据市场需求等情况确定。同时，在公开市场上，本周（11

月30日-12月4日)共有4300亿元逆回购到期。鉴于周一有400亿元逆回购到期、没有MLF到期,央行11月30日在公开市场净投放3100亿元。

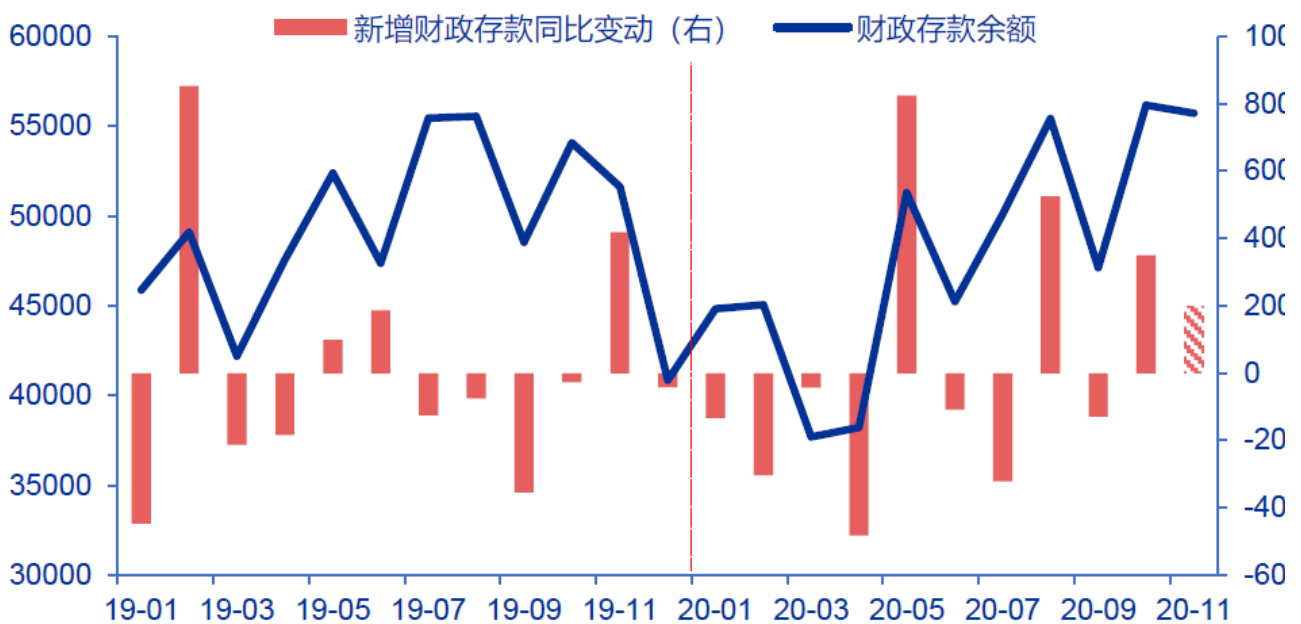
由此看来,此次MLF为维护月末流动性平稳,12月7日将有3000亿元MLF到期,同时12月7日也是银行缴准日,因此此次新作MLF或有提前缓解12月7日资金面趋紧的考虑,减少MLF到期与银行缴准日叠加对市场造成的冲击。

## 二、财政存款增长带来中长期货币环境过紧和贷款减少风险

从10月金融数据看,10月财政存款同比多增3500亿元,10月MLF净投放3000亿元,并未完全对冲。10月新增信贷为6900亿元,同比仅新增285亿元。财政存款增加有对冲央行基础货币投放作用,影响广义M2和货币乘数。因此财政存款过快增长从基础货币和货币乘数两个方面带来货币紧缩效应。

10月以来,随着国内新冠疫情减缓,疫情再贷款贴现工具投放速度明显放缓,今年财政状况总体充裕,可以预见12月政府净融资规模将呈现高速增长,出现超预期的财政存款增加,由此会导致中长期贷款的减少。在这种情况下,央行有必要增加MLF的投放以对冲财政存款的增长,从而降低上述风险。

图表 2: 财政存款余额与月度新增同比变动(亿元)



来源: wind, 新华财经

## 三、中长期利率上行 同业存单利率攀升

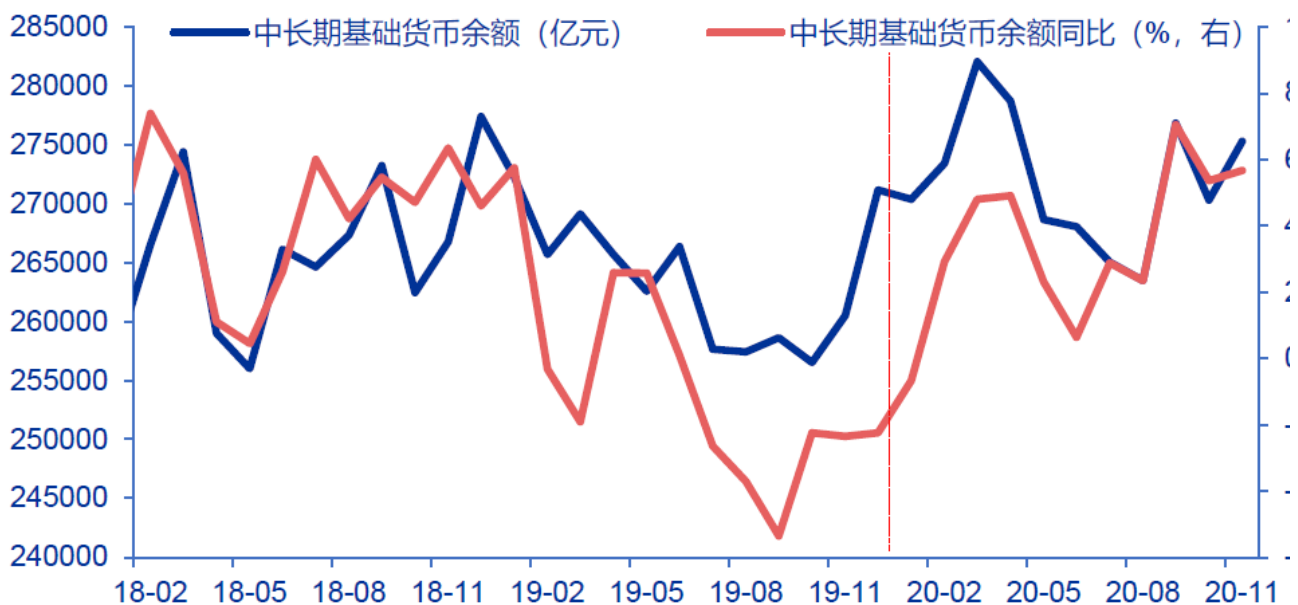
近期，信用风险上行推高信用债利率，通过比价效应拉高同业存单利率，这是同业存单利率继续上升的原因。同业存单背靠银行信用，其走势与中票利率走势较为同步。中票利率上升导致中票与同业存单利差走阔，资金更愿意配置中票，银行为了提高同存的吸引力，也会有提升同业存单利率的诉求，从而导致同业存单利率上升。

DR007徘徊在2.2%左右，与7天逆回购利率相当；而一年期同业存单利率已经超过3.35%，创出两年新高。在近期大多数利率下行过程中，同业存单利率却逆势攀升。同时，同业存单利率上升推升银行负债成本，也成为市场担忧制约利率下行，甚至可能导致利率上行风险的关键因素。

货币基金规模保持低位导致同存配置力量依然不足。货币基金规模从今年5月开始快速下行，从8.4万亿下行至10月的7.3万亿，减少了1.1万亿。货基作为同业存单的重要配置力量，其规模收缩推高了同业存单利率。银行结构性存款压降对同存利率依然构成上升压力。根据央行数据显示，10月末银行结构性存款规模为79447.45亿元，较上月末下降了10304.32亿元，创年内最大单月降幅。

目前市场整体中长期利率水平有所上行，银行同业存单发行利率仍处在高位。在银行负债成本上升的背景下，贷款利率较去年末下行，但环比小幅上行。本次央行MLF操作的变化，主要目的在于保持流动性环境在相对宽松的状态，对冲疫情反复带来的影响，保持宏观经济稳定，同时稳定中期利率水平。

图表 3：中长期基础货币余额及增速(亿元)



来源：wind，新华财经

#### 四、缓解银行近期持续的负债端压力

央行自8月份起连续超额续作MLF，主要是缓解银行近期持续的负债端压力，引导存单利率向MLF利率回归，预计1年期AAA同业存单发行利率也将触及顶部区间。12月16日有3000亿元MLF到期，预计央行将利用接下来两周的时间窗口观察资金面与市场情绪情况，灵活选用政策工具进行调节。

央行上周发布的《2020年第三季度中国货币政策执行报告》指出，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，完善货币供应调控机制，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。

央行在11月30日进行MLF操作后，还会于12月15日进行MLF操作，这样既避免市场缺钱，又避免市场的钱溢出来。一方面，12月初有大量MLF和逆回购到期，11月30日的操作可有效对冲其形成的资金缺口，避免这段时间市场缺钱；另一方面，11月30日的MLF投放对12月15日的操作量形成分流，避免了MLF资金与12月中下旬的大量财政资金投放形成“撞车”，避免流动性过剩。

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。