

## 政策利率超预期下调 将进一步提振实体经济

8月15日，人民银行开展4000亿元中期借贷便利（MLF）操作(含对8月16日MLF到期的续做)和20亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率分别由2.85%、2.1%降至2.75%、2%，均下降10个基点。主要关注点如下：

**第一，政策利率体系整体下移，LPR有望同步下降。**我国已搭建出由政策利率→市场基准利率→市场利率传导的利率体系。其中，7天期逆回购利率和1年期MLF利率作为短期和中期政策利率共同组成了政策利率体系，二者基本同向、同幅度变动，政策利率调整也代表了货币政策的立场。本次7天期逆回购和1年期MLF利率再次同降10个BPs，为年初以来第二次。在利率传导机制体系下，政策利率下调将带动市场基准利率下移，继而进一步带动市场利率下降。根据以往经验，LPR与MLF之间多数时点存在稳定的比价关系，前者多会跟随MLF利率同步下降，预计本月LPR大概率将同步进行调整，这会带动贷款利率下行，以进一步降低实体经济资金成本，缓解企业财务负担。

**第二，政策利率下调体现了与市场利率的联动效应。**在利率走廊的调控模式下，7天期逆回购利率长期充当着“事实下限”，包括DR007在内的7天期货币市场利率品种通常会维持在7天期逆回购利率上方。作为市场招标形成的利率品种，MLF利率应当与市场利率存在较高相关性。3月份以来，DR007、R007等关键货币市场利率长期维持在7天期逆回购利率下方，并整体维持下行态势，8月初二者已分别降至1.45%和1.35%左右。货币市场利率较低意味着市场流动性相对充裕，即使此次MLF投放规模缩量2000亿元，但也不会对市场流动性总量带来影响。而7天期逆回购及1年期MLF

中标利率下降，增强了与市场利率的同频共振，有助于强化政策利率体系的作用，更好实现对市场利率的引导。

**第三，经济复苏仍存梗阻，货币政策进一步发力巩固经济恢复势头。**5月以来，在疫情形势逐步缓解叠加一揽子政策陆续出台背景下，实体经济融资意愿有所回暖，但疫情仍呈多地散发态势，不确定性持续存在，且外部扰动、成本上升等因素也会对各类主体预期和信心带来影响。近期披露的7月金融数据显示，信贷、债券等融资规模同比均出现不同程度下降。特别地，居民中长期贷款同比少增2488亿元，企业中长期贷款同比少增1478亿元，显示实体经济信贷需求仍然疲弱。一方面，居民中长期信贷疲弱意味着房地产交易热情不高，购房动力不强，房地产市场未能延续6月的复苏势头。另一方面，企业中长期资金需求偏弱意味着对未来经济持续向好预期的可持续性仍有疑虑，尤其是中小企业和部分行业经营仍面临不少困难，需要继续给予支持。在这样的背景下，政策利率下调，意味着货币政策将继续发力巩固当前经济恢复势头，助力中小企业渡过难关和加快恢复，确保经济持续复苏。

（点评人：中国银行研究院研究员 梁斯）

审稿：李佩珈  
单位：中国银行研究院  
联系方式：010 - 6659 4312

联系人：汪惠青  
单位：中国银行研究院  
联系方式：010 - 6659 2341