

# MLF超额平价续作 降准预期抬头

## 利率不变是最优选择

北京商报记者注意到,因11月15日有8500亿元1年期MLF和4740亿元7天期逆回购到期,当日公开市场实现净投放6210亿元。

从价格上来看,业内认为,11月MLF利率维持不变,受多个因素影响。

正如中国民生银行首席经济学家温彬解读,本月MLF利率持平上月,已连续3个月维持不变。一是年内已进行两次降息,经济基本面整体延续改善,11月金融数据也超出预期,短期内政策利率无进一步下调必要;二是当前汇率仍承压运行,为保持汇率稳定,防止超调风险,MLF利率不变也是最优选择。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华进一步指出,MLF平价续作,主要是今年货币政策靠前发力,前10个月,国内新增信贷总量同比多增1.68万亿元,信贷增速平稳、适度,实体经济贷款利率持续创出历史新低,反映政策利率合理;10月信贷整体符合预期。

同时,货币政策既要为经济营造适宜货币环境,也要提升政策实施精准质效,兼顾内外均衡。短期国内通过深化利率市场化改革,引导金融机构通过挖掘LPR(贷款市场报价利率)改革潜力,合理调整存款利率,稳定银行负债成本,为银行降低实体经济融资成本拓展空间。

另在房贷利率方面,周茂华认为,新发放首套房贷款利率动态调整机制,存量首套房贷款利率下调及各地差异化的首付等稳楼市政策红利仍有释放空间,关键是各地准确研判楼市情况与趋势,因城施策、用好政策空间,合理引导市场预期。

新一期中期借贷便利(MLF)公布,一如往期维持了量增价平的特点。11月15日,据人民银行官网,为维护银行体系流动性合理充裕,对冲税期高峰、政府债券发行缴款等短期因素的影响,同时适当供应中长期基础货币,人民银行开展7天期4950亿元公开市场逆回购操作和1年期14500亿元中期借贷便利(MLF)操作,中标利率分别为1.8%与2.5%,均与上一期持平。



## 年末降准可能性较高

基于MLF的锚定作用,多位分析人士认为,按照以往惯例,本次人民银行维持MLF利率稳定,短期内LPR(贷款市场报价利率)下调的可能性偏低。

正如温彬指出,MLF利率保持稳定下,本月LPR报价预计维持不变。且在MLF大幅超额续作的背景下,短期降准的空间也被收窄。

不过庞溟则认为,在稳健的货币政策方面,货币数量和社会融资总量还有适度宽松、合理增长的空间,企业综合融资成本和个人消费信贷成本还有稳中趋降的空间。“由于降准可以更好地降低金融机构的资金成本和净息差压力,促进金融从总量、价格和结构上进一步持续支持实体经济,四季度降准的可能性和必要性仍相对高于降息。”庞溟说道,预计未来人民银行将继续通过综合运用多种货币政策工具,灵活精准、合理适度、动态高效、有力有效地微调短期流动性,确保一定的公开市场操作规模与力度。

“预计本月LPR继续保持稳定。”对于后续货币政策,周茂华说道,人民银行货币政策为实体经济恢复营造适宜货币环境(社融、M2同比与名义GDP增长基本匹配),更多关注逆周期调节。考虑到金融机构备战“开门红”及应对年末、跨年流动性需求,不排除人民银行年底前后推出降准(25基点)、结构性工具。

另对降息方面的举措,周茂华认为,后续人民银行降息决策,主要受经济与物价复苏趋势、实体经济需求复苏情况、房地产复苏节奏及兼顾内外均衡等方面影响,降息决策有待经济数据指引。

北京商报记者 刘四红

## 缓释资金面压力

除了价平,此次MLF续作的另一特点是量增。本月,MLF操作实现净投放6000亿元,规模创年内新高。

对此,周茂华认为,目前,同业存单利率、国债利率中枢抬升,高于MLF利率,反映近期银行体系对中长期资金需求有所增加。主要是近期国内的扰动因素较多,缴税、缴准、公开市场操作工具到期量大,政府债券发行量大,对市场流动性扰动影响较大。为平稳中长期资金面,加大实体经济薄弱环节、重点领域支持,人民银行预计可能适度增加长期限流动性投放。

温彬则进一步指出,本月MLF大幅超额续作,净投放6000亿元,主要源于多方因素。一方面,10月以来特殊再融资债密集发行,万亿国债预计于11月中下旬启动发行,年内国债和地方债发行量较大,信贷投放也有较大

资金需求,中长期流动性仍面临较大压力。MLF大幅超额续作有助于强化货币与财政政策的协同,为宽财政、宽信用营造良好的环境。

另外,10月以来资金面持续收敛,市场预期不稳,资金利率等快速上行,位于相对高位;同时11月有8500亿元MLF到期,规模为年内最高,且即将进入资金市场跨年阶段,市场主体的流动性需求会明显上升,中期流动性偏紧。考虑到MLF余额、到期压力以及政府债加快发行和税期高峰等造成的流动性缺口,需要通过MLF大幅超额续作来缓释资金面压力,平稳市场预期,避免流动性分层加剧和资金利率的大幅波动。

此外,近期在政府债券供给放量、宽信用加快、资金面边际收敛的环境下,银行体系缺少长期稳定的负债来承接,对较长期限同业存单的需求提升,导致同业存单利率居高不下,整体超出MLF利率水平,也使得银行机构对于MLF的需求大大增加。温彬

认为,人民银行大幅超额续作MLF也是市场供需平衡的结果。在他看来,为贯彻中央金融工作会议提出的“切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务,更加注重做好跨周期和逆周期调节”要求,引导金融机构更好支持“三大工程”和“五篇文章”领域,也需要保持货币政策的稳健性,维持流动性合理充裕,增强金融支持实体经济的可持续性。

仲量联行大中华区首席经济学家及研究部总监庞溟同样解读到,近期资金面出现一定扰动,市场流动性不算宽松,短端利率高于政策利率水平。但因为仅为短期性而非趋势性收紧和多发性扰动,综合考虑为未来货币政策预留空间与工具、保持人民币汇率稳定、其他主要经济体加息空间与节奏的不确定性等制约因素,维持政策利率稳定不变,超额平价续作MLF,并结合降准和结构性、政策性、开发性金融开发工具来定向直达实体经济、加力服务高质量发展,是较好的选择。

## 聚焦 Focus

# 美降息时间表提速 人民币汇率积极向好

美国10月整体CPI超预期降温,金融市场一片震荡。11月14日晚间,美国劳工统计局公布的数据显示,美国10月CPI同比上涨3.2%,较9月的3.7%放缓,剔除食品和能源成本的核心通胀更是较上月的4.1%小幅放缓至4%,达到2021年9月以来最低水平。

10月整体CPI超预期降温,也意味着美联储在抑制通胀的道路上取得了阶段性进展,市场普遍预计美联储在新一年的降息动作将会有所提前。而与此同时,金融市场反应强烈,美元大跌,非美货币集体走高,美股、黄金迎来上涨……

## 美国CPI降温 离岸人民币创新高

11月14日,美国劳工部发布的数据显示,美国10月季调CPI同比升3.2%,为今年7月以来新低,预期为升3.3%;季调后CPI环比持平,为去年7月以来新低,预期为升0.1%。

同时,10月美国剔除食品和能源成本的核心CPI同比升4%,为2021年9月以来新低,低于市场预期的4.1%,但仍高于美联储2%的目标水平,前值则为升4.1%;核心CPI环比增速由0.3%放缓至0.2%,为2023年7月以来新低,低于预期的0.3%,前值为升0.3%。

自2022年3月以来,美联储启动新一轮加息周期,11次累计加息幅度达到525个基点,联邦基金利率目标区间上调到5.25%-5.5%,美国通胀率一度达到近40年以来新高。2023年下半年以来,美联储加息动作放缓,但仍然多次强调确保通胀率朝着2%的目标水平持续下降,控制通货膨胀的紧迫性仍在。

另一方面,美国10月CPI数据释放的信号也迅速传递至金融市场。数据发布后,美元指数短线大幅走低,日内收跌1.51%。非美货币集体走高,其中欧元对美元短线走高80点,日内收涨1.69%,离岸人民币对美元汇率达到近两个月以来新高,盘中一度涨超500基点,日内收涨0.56%。美股三大股指期货短线拉升,均涨超1%。

同时,纽约黄金期货(以下简称“COMEX黄金”)收涨0.87%,日内开盘价1950.3美元/盎司,最高涨至1975.3美元/盎司,收盘价为1967.2美元/盎司。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示,美国通胀数据低于预期,引发市场对明年提前降息的预期押注,导致美债利率大幅回落、美元指数跳水,对人民币等非美货币构成提振;美债利率回落加之美元指数走弱利好黄金等商品价格短期表现。

中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平分析称,美国通胀数据CPI和核心CPI数据都低于市场预期,意味着后续美联储加息的必要性大大削弱。如果考虑到通胀数据的趋势以及此前就业数据不及预期的事

实,市场普遍预期美联储本轮加息已经达到终点。在此预期影响之下,美元指数走低。美元指数走低意味着非美元汇率的上升。并且通常情况下,美元指数与黄金价格是负相关关系。

## 最快明年3月开始降息 汇市、黄金、股市怎么走

而10月CPI数据公布后,市场几乎一致认为可以排除美联储再度加息的可能性,美联储在2024年的降息预期则有所升温,按照目前预计美联储最快降息时间从2024年7月提前至2024年3月。

中信证券首席经济学家明明认为,核心服务项通胀环比增速放缓推动了美国核心通胀环比增速下降,市场对通胀黏性的担忧减弱,预计美联储或已完成此轮加息。瑞银集团最新研报指出,通胀持续下降将使美联储最早在明年3月开始放松政策,利率可能会按照典型宽松周期大幅下降,幅度高达275基点,几乎是市场定价的4倍。

11月15日,金融市场表现不一。汇市方面,在岸人民币开盘价为7.2545,较前一

截至11月15日17时20分

在岸人民币对美元汇率  
报7.2470,日内升值0.63%

离岸人民币对美元汇率

报7.2570,日内贬值幅度为0.07%

COMEX黄金

报1975.1美元/盎司,日内升值幅度为0.44%

加之明年大选对控通胀压力增大等,市场可能低估美国通胀黏性及美联储紧缩路径。

周茂华强调,近期金融、经济数据显示,我国内需延续修复态势,基本面复苏动能进一步稳固;国内宏观风险区域收敛,外贸韧性表现、国际收支基本平衡,宏观政策环境友好、股市估值低洼等,整体利好市场风险偏好。人民币汇率有坚实基本面支撑,同时,美联储加息尾声、经济前景趋弱等,美元上行空间受制约,人民币汇率积极因素持续积累,继续看好年内人民币走势。

杨海平认为,2024年是美国大选年,而在历史上的大选年美联储将在压力下更为关注经济增长和就业数据。特别是通胀压力消退之后,如果接下来美国就业数据和经济增长数据不及预期,美联储2024年进入降息通道将是大概率事件。

“由此来看,中国人民银行的货币政策空间将扩大,人民币汇率的压力将得到缓解,A股的一个重大压制因素移除。但是我们仍然需要警惕,美联储对于降息时机和降息路径的管理,难度并不小,而且根据历史经验,这种关键的转折阶段,市场中盘伏的风险因素仍有可能爆发。黄金作为避险资产仍有广阔的用武之地,黄金价格恐怕仍将经历几轮回调—冲高的走势。”杨海平补充道。

前海开源基金首席经济学家杨德龙则表示,近期有利于市场回暖的因素正在逐步累积。作为经济的晴雨表,资本市场当前已经处于底部区域,而经济复苏的预期有所增强,政策逐步发力,这可能会带动资本市场迎来一波新的反弹机会。2024年A股市场有发动一轮牛市的基础,因此,在当下一定要保持信心和耐心,通过配置优质股票或者优质基金来抓住下一轮行情的机会,在市场底部信心比黄金更重要。

北京商报记者 廖蒙