

受访人：东方金诚首席宏观分析师 王青

2025 年 10 月 MLF 操作简评

2025 年 10 月 MLF 操作简评

央行 10 月 24 日宣布，将于 10 月 27 日开展 9000 亿 MLF 操作。本月有 7000 亿 MLF 到期，这意味着 10 月央行 MLF 净投放达到 2000 亿，为连续第八个月加量续作，符合市场预期。考虑到本月央行还开展了 4000 亿买断式逆回购净投放，这意味着 10 月中期流动性净投放总额达 6000 亿，与上月相同，净投放规模持续处于较高水平。

在 5 月降准释放长期流动性 10000 亿之后，近五个月中期流动性持续处于净投放状态，且近三个月净投放规模显著扩大，主要有三个原因，一尽管高峰期已过，但当前仍处于政府债券较大规模发行阶段，特别是 10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，预计 10 月政府债券净融资仍会达到万亿规模。与此同时，当前监管层也在引导金融机构加大信贷投放力度，其中 9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，会带动配套信贷较大规模投放。由此，本月央行持续注入中期流动性，体现了货币政策与财政政策之间的协调配合，能够支持政府债券顺利发行，同时更好满足企业和居民的信贷融资需求。二是受反内卷牵动市场预期，以及股市走强等因素影响，近期中长端市场利率普遍有所上行，银行体系流动性有所收紧。央行通过 MLF 等政策工具加大资金投放，有助于稳定市场预期，保持市场流动性充裕。三是央行持续实施中期流动性净投放，也在释放数量型货币政策工具持续加力的政策信号，显示货币政策延续支持性立场。

三季度以来，受极端天气、稳增长政策节奏、外部波动、房地产市场调整等多重因素影响，消费、投资、工业生产等宏观数据有所下行。往后看，当前外部波动加大，美国高关税政策对全球贸易及我国出口的影响有可能在四季度进一步体现，加之上年同期一揽子增量政策带来高基数效应，四季度加力稳增长、稳就

业的必要性上升。

综合当前经济增长动能变化，物价走势，以及更大力度推动房地产市场止跌回稳的要求，我们预计四季度数量型货币政策工具会进一步发力，央行有可能实施新一轮降准，并适时恢复国债买卖。在通过这两项政策工具向银行体系注入长期流动性的同时，四季度央行还将综合运用买断式逆回购和 MLF 操作，持续向市场注入中期流动性。这意味着年底前市场流动性将继续处于较为稳定的充裕状态，市场利率上行空间不大