

受访人：东方金诚首席宏观分析师 王青

2025 年 2 月 MLF 操作简评

2025 年 2 月 MLF 到期量为 5000 亿，2 月 24 日续作 3000 亿，相当于 2 月 MLF 缩量 2000 亿。不过，考虑到央行已在 2025 年 1 月开展 17000 亿买断式逆回购操作，相当于为应对 2025 年 2 月 MLF 大额到期，已提前释放了大规模中期流动性。实际上，这是 2024 年 10 月以来的基本操作模式，即通过开展大额买断式逆回购，持续替换 MLF，淡化 MLF 操作利率的政策利率色彩。这也意味着尽管 2024 年 10 月以来 MLF 持续缩量，但央行并未缩减中期流动性投放。

年初宏观政策在稳增长方向持续发力，再加上货币政策基调已由“稳健”转向“适度宽松”，强调“保持流动性充裕”，都意味着尽管近期央行暂停二级市场国债买入，但会通过较大规模开展买断式逆回购、适量续作 MLF 等政策工具投放流动性，保持中期市场流动性处于充裕状态，并以此支持年初银行加大信贷投放力度，支持政府债券发行，稳定市场预期。我们判断，2 月央行还将开展较大规模的买断式逆回购。

年初以来政策利率（央行 7 天期逆回购利率）保持不变，近期各类主要市场利率普遍走高，其中 1 年期商业银行（AAA 级）同业存单到期收益率正在向 MLF 操作利率靠拢，10 年期国债收益率也有明显上行，DR007 则延续 1 月以来的较高水平，2 月 MLF 操作利率保持不变符合市场普遍预期。

往后看，当前 MLF 余额仍然较高，未来以买断式逆回购替换 MLF 过程还会持续；综合当前房地产市场、外部经贸环境变化，以及整体物价走势，我们判断一季度末前后降息窗口有可能打开，届时 MLF 操作利率也将跟进下调。