

8月15日，央行

突然宣布，为维护银行体系流动性合理充裕，开展4000亿元MLF操作和20亿元公开市场逆回购操作。最大的亮点是，MLF操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降10个基点。

这个消息一出，市场纷纷说“央行缩量

降息”啦，看着是很热闹的样子，但是可能对于新手投资者朋友来说，更想问一句，MLF和逆回购操作这都是什么意思，明明没看到哪里说利率下降了，怎么都在说“降息”了呢？

用大白话说说MLF和逆回购操作是什么

MLF是什么意思？

MLF的全称是：中期借贷便利(Medium-term Lending Facility)，所以缩写成MLF，昵称“麻辣粉”。

用大白话来说呢，

MLF就是央行借钱给商业银行，然后由商业银行再贷款给三农企业和小微企业。

在没有这笔钱的时候，商业银行通常大多只能借用短期资金，来发放长期贷款。短期资金到期之后，商业银行就得重新借用资金，这样做存在一定短期利率风险和成本。

而央行的MLF期限相对就较长，所以商业银行如果用这笔资金发放贷款，就不需要频繁地借短放长了，等于变相释放流动性，也降低了融资成本。

逆回购又是啥呢？

回购，是央行开闸关闸的动作之一，跟MLF不同，它不直接借钱，而是以进行有价证券交易来进行，通俗来说：

央行出售有价证券，收回资金，并约定在未来特定日期买回有价证券的交易行为，就是“正回购”，正回购是一种资金收紧的表现；

央行购买有价证券，放出资金，并约定在未来特定日期将有价证券卖出的交易行为，就是“逆回购”，逆回购是一种资金宽松的表现；

所以，MLF和逆回购操作本质上可以理解为，央妈在“开闸放水”，MLF和逆回购操作的规模越大，给市场投放的资金就越多。

为什么说“降息”呢？

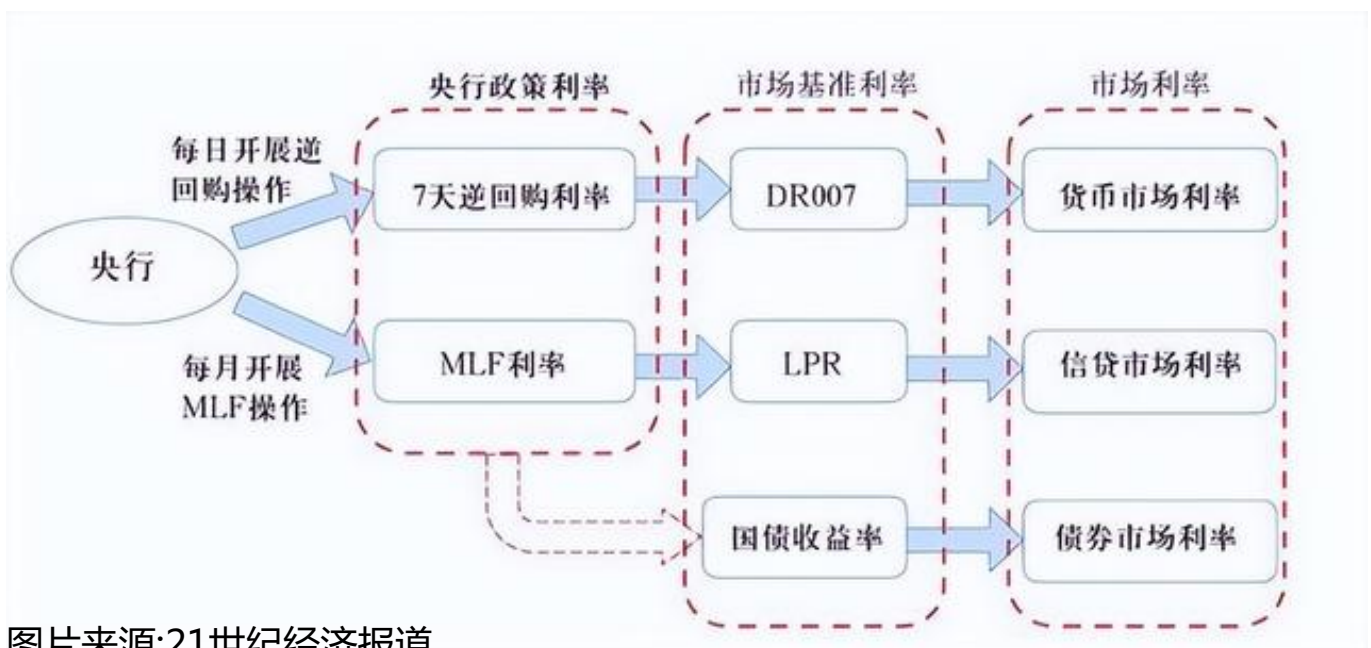
上面我们知道了MLF和逆回购是怎么回事，但是，为什MLF和逆回购的中标利率均下降10个基点，市场就纷纷说“降息”了呢？

这就要从我国目前所形成的利率传导机制说起。

目前我国已基本形成了市场化的利率形成和传导机制，以及较为完整的市场化利率体系。

即主要通过货币政策工具调节银行体系流动性，释放政策利率调控信号，在利率走廊的辅助下，引导市场基准利率以政策利率为中枢运行，并通过银行体系传导至贷款利率，完善市场化的利率形成和传导机制，调节资金供求和资源配置，实现货币政策目标。

为了便于理解，咱们可以看下面这张图：



图片来源:21世纪经济报道

其中，1年期MLF利率和7天逆回购利率是最为重要的政策利率，其调整具有风向标的意义，对各类市场价格均会产生影响

比如说，LPR（贷款市场利率）。

这个东西可能一些朋友比较熟悉，它可以理解为正式发表的贷款利率参考值。我们在银行申请到的贷款利率都是参照LPR定价，普通贷款一般参照1年期，房贷一般参照5年期。

而LPR的形成就是根据MLF、长期贷款(住房贷款)、报价行这些因素决定的。

如果用更简化一些的公式来表示，就是：

$LPR = \text{MLF利率} + \text{银行综合成本}$

所以可以很直观的看到，MLF的利率下调之后，LPR的利率也会随之下调。

这样的操作会给市场带来怎样的影响呢？

第一、或为5年期LPR报价下调打开空间

华泰证券认为，7月信贷走弱很大程度上源于房地产，居民部门仍在延续降杠杆趋势。对于房地产而言，保交楼是核心，但稳房价是关键，促进需求回暖才能让整

体行业重回正常轨道。

目前二三线城市的房地产销量同比

跌幅还在30%-50%，对稳信贷和稳投资的拖累依然严重。这些因素决定了5年期以上LPR下调的必要性大增。

中信证券

也表示，当前数据疲弱，MLF缩量降息“一箭双雕”，是个合理的组合。MLF缩量可以提升短端利率水平

，避免脱实向虚；MLF利率调降后，长端LPR利率下降，有助于刺激需求。

第二、从

宏观上来看，此次降息，可能还是出于稳主体、稳预期、稳增长的目的。

国家统计局在8月15日发布的数据显示，7月份国民经济虽然整体延续恢复态势，但恢复态势仍充满挑战。央行在日前发布的7月金融数据也显示出实体经济有效需求还需提振。

我们认为，目前稳

主体、稳预期、稳增长压力依然较大，货币政策

需要继续保持适度宽松基调，此次央行降价缩量是宽信用和稳货币的手段。

东方金诚

认为，此次降息与近期经济修复势头较缓、宽信用进程再生波折直接相关，显示当前货币政策仍以稳增长为主要取向，国内结构性通胀压力和海外央行收紧，都未对国内央行政策性降息构成实质性障碍。

这也意味着当前处于偏充裕状态的市场流动性还将延续一段时间。接下来监管层将加大考核力度，推动宽货币向宽信用传导。

伴随贷款利率较大幅度下行，加之结构性货币政策工具和新设立的政策性金融工具充分发力，8月金融数据将显著回升。这将对冲近期经济下行波动，为下半年GDP增速尽快回归合理区间奠定基础。

第三、从对市场未来影响：

1、或将有利于权益类资产中小盘成长风格的继续演绎：

国海证券回顾了2010年以来7段小盘

风格显著跑赢的时期，认为其共同点在于国内经济均处于偏弱的状态，市场对经济的预期会影响

小盘风格超额收益的幅度，在国内经济增长

动能走弱的环境下，市场对经济的担忧越小，小盘风格的超额收益越明显。

如果后续经济或者流动性环境发生较为显著的变化，大小盘风格将会迎来切换。降息之后，基本面

出现

超预期上

行或者下行的概率

都不大，因此后续市场将呈现指数稳

、结构性行情突出的特点，小盘优于大盘、成长优于价值。

2、对债市而言，或引导广谱利率下行

华创固收认为，政策利率降息是弱势融资需求下政策无奈的选择；政策利率降息的形式仍然是超预期的，中美货币政策背离的弱化给了央行更多操作空间；政

策利率降息是

引导广谱利率下行，对资金

利率是“回归”，对债券

长端利率和贷款利率是中枢下行；对长端而言政策利率降息可能打消投资者对拉长久期的顾虑。

END

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。投资者投资于本公司的基金时，应认真阅读《基金合同》、《托管协议》、《招募说明书》、《风险说明书》、基金产品资料概要等文件及相关公告，如实填写或更新个人信息并核对自身的风险承受能力，选择与自己风险识别能力和风险承受能力相匹配的基金产品。投资者需要了解基金投资存在可能导致本金亏损的情形。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人管理的其他基金的业绩不代表本基金业绩表现。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资者自行承担。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。