

## 释放流动性还是完成其新目标，中国央行正面临两难抉择 | Whatsnew

推出大规模量化宽松计划的门槛相当高，而中国又需要人民币维持“稳健货币”的地位。



2024年2月20日，中国安徽，一名市民在清点手中的人民币。摄：Costfoto/NurPhoto via Getty Images

传统上，外界普遍视掌握多种货币政策工具的中国人民银行（中国央行）为有能力刺激经济的重要政策部门，也视为当前经济低迷下刺激经济的重要来源。但7月9日，路透社的一篇[分析文章](#)认为，央行可能在牺牲其促进经济发展的政策目标，这是因为央行正在通过介入短期债券市场努力维持货币稳定。

路透社所指的，是中国央行近期所推出的临时正/逆回购操作。

中国人民银行（中国央行）[7月8日发布公告称](#)，“为保持银行体系流动性合理充裕，提高公开市场操作的精准性和有效性，从即日起，人民银行将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作”。由央行《公开市场业务交易公告》可见，央行自7月8日起已多次进行逆回购操作。

“逆回购”就是央行向商业银行买入短期债券，变相向银行体系投放资金，令市场资金供应增加；“正回购”则刚刚相反，央行向商业银行卖出短期债券，变相从银行体系回笼资金，令市场上资金供应减少。

过去的回购操作的时效更长。但本次央行宣布开展的“临时”回购时效更短，央行可以在“隔夜”间完成操作。[路透社引述“市场参与者”表示](#)，这是中国央行新货币政策框架的一大进步。央行主管的《金融时报》指，在强化7天期逆回购利率的主要政策利率地位的同时，市场原本关注的 MLF 操作利率（中期利率）的政策利率色彩将会淡化，[彭博社的分析则认为](#)，这将使得中国央行与其美欧同行形成长期利率的模式更加相似——例如美联储控制短期利率并允许市场通过交易形成长期利率。

不过，央行这么做自有其苦衷。

实际上，直至第一季度的《中国货币政策》执行报告，中国央行仍然显示出在努力刺激经济。其宣称“中国人民银行……强化逆周期调节，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，为经济回升向好营造了良好的货币金融环境。”在第一季度，央行曾降准0.5个百分点，“释放中长期流动性超过1万亿元”，并综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，向市场释放流动性，而市场亦预期央行将会在近期进一步降息。



2024年5月29日，中国北京，中国人民银行大楼。摄：Andrea Verdelli/Bloomberg via Getty Images

但是，刺激经济的效果并不明显，英国《金融时报》指出，衡量信贷成长的广泛指标“社会融资总额”的官方数据显示4月出现罕见收缩，为2017年以来首次下降，而6月发布的新数据显示5月反弹弱于预期。

在这样的情况下，中国国债今年表现强劲，殖利率创下历史新低。债券价格与债券殖利率呈反向关系，一般来说，当市场情绪恐慌时，资金会流向债市，债券价格上升，殖利率就会下跌。2024年迄今，由于人民币相对于其他经济体的殖利率相对较低，人民币兑美元汇率已下跌2.4%，央行担心殖利率下降可能会给人民币带来更大的抛售压力并导致资本外逃。同时，地区性银行持有大量长期债券是去年市场转向时导致美国硅谷银行倒闭的原因之一，央行亦担心过热的债券市场带来“系统性风险”。

央行自4月初以来就多次提示相关风险。央行行长潘功胜6月19日在[陆家嘴论坛公开提及](#)“央行需要从宏观审慎角度观察、评估金融市场的状况，及时校正和阻断金融市场风险的累积，当前特别是要关注一些非银主体大量持有中长期债券的期限错配和利率风险，保持正常向上倾斜的殖利率曲线，保持市场对投资的正向激励作用。”而央行在推出临时回购操作前，已与多家主要金融机构签署了债券借贷协议并宣布将根据市场情况出售。

但是，即使中国央行确实成功地影响了殖利率，鉴于殖利率对企业和家庭借贷的影响有限，对实际上的经济的直接影响也将是微乎其微的。而直接介入央行已17年未介入的债券市场将导致市场流动性进一步收紧，却很有可能在短期内冲击央行2024年努力达成的释放流动性以促进经济发展的目标。

值得注意的是，中国央行本身的地位和任务也在变动之中。《[南华早报](#)》3月的一篇报导引述多方说法讨论了仍未公布的《人民银行法》修正案，其中提及央行将会更多“介入化解房地产市场、地方债务人和小型银行的风险，并在国内市场和应对西方潜在制裁措施方面为金融安全把关。”但同样的，中国央行也肩负了支持经济成长的任务。

法国兴业银行首席亚太经济学家 Wei Yao 和大中华区经济学家 Michelle Lam 在一篇[发表于《日经亚洲》的文章中指出](#)，中国如今的货币政策主要有四个框架，首先，推出大规模量化宽松计划的门槛相当高；其次央行需要发挥积极作用引导信贷配置流向领导层所谓的“新质生产力”；第三是避免严重通胀和严重通货紧缩；第四是预防系统性金融风险以及维持一种“强大”的货币。

这四个看似互相矛盾的框架决定了央行如今的政策方式，而央行很明显试图在其中找到平衡。从这个角度来讲，中国央行和它的海外同行没有什么区别：它们都在完成一场危险的走钢丝表演。

[#金融](#) [#货币政策](#) [#金融改革](#) [#中国](#) [#中国经济](#)

本刊载内容版权为端传媒或相关单位所有，未经[端传媒编辑部](#)授权，请勿转载或复制，否则即为侵权。