

央行流动性控制攻坚战打响 PDF转换可能丢失图片或格式，
建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/294/2021_2022__E5_A4_AE_E8_A1_8C_E6_B5_81_E5_c67_294666.htm 上周1年期央票发行利率打破了3个月以来的稳定，大幅上升4个bp，这一变化意味着央行开始全力回笼流动性。综合今年前两个月的经济金融情况，我们认为，央行难以兼顾协调内、外经济失衡，在当前国内投资、信贷增长再次出现失控苗头的情况下，央行调控天平俨然已向国内倾斜，流动性控制的攻坚战打响。前期紧缩力度不够，投资、信贷毫无减速迹象。今年前两个月的信贷投放量很高，新增人民币贷款已经接近1万亿元。我们认为，央行前期的紧缩力度不够是促成这一状况的直接原因，所谓“稳健”的货币政策实质上是保持着商业银行流动性的“宽松”，在国内投资需求不减的情况下，控制信贷“合理增长”将无从谈起。当务之急是要把商业银行的流动性控制到“紧张”的程度。春节后的两周，央行除了正常的公开市场操作外，还分别提升了一次法定存款准备金率和发行了一次定向央票，可以看到，央行正在动用全部的手段回笼资金。1010亿元的发行规模并不能给商业银行的信贷发放带来实质性影响，但是可以起到很强的警示性作用，如果个别机构没有及时减少信贷规模，将很可能在下次被央行指令认购更大的定向央票份额，或被施以差额准备金率。目前市场广泛预期央行将会提高存贷款基准利率，基于对负存款实际利率的考虑，我们也认为加息是有必要的。但是这里我们必须明确一点：在当前我国的低利率水平下，小幅升息1-2次对于控制信贷是起不到作用的；正如吴晓灵前期讲话中所指出的

：“提高利率不能回笼流动性”、“要将银行的流动性收缩到其无钱可贷的地步”。事实证明，央行可能不会再容忍商业银行如此宽松的流动性，虽然今年并没有制定信贷增长计划，但是如果2006年初的情况再度重演，将是经济所不能承受的。因此，当务之急是要加大力度把流动性收到“紧张”的程度，这也是央行将1年期央票利率推升到一个更高平台上的直接原因。债市收益率曲线将会向上调整的又一个理由。一方面，由于央行大量发行央票，投资机构对国债、金融债等的需求将会受到挤压，推动其收益率上升；另一方面，央票扩量发行本身就使央票的发行利率存在较大的上升压力，尤其是3年期央票利率的攀升，将给5年期债券收益率形成较大影响。就1年期央票而言，严防投资、信贷的过快增长目前已经是央行的首要任务，控制流动性是其工作重心，那么只要在中美利差保持在央行可容忍的范围内，1年期央票利率再度小幅上升也是不无可能的。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com