

人行微升市場利率穩中美息差

未來料續上調 控制過度加槓桿

美聯儲宣布升息後，人行昨日也宣布調升公開市場利率5個基點。人行表示，歲末年初銀行體系流動性需求較強，公開市場操作投標倍數較高，利率隨行就市上行是反映市場供求的結果，也是對美聯儲升息的正常反應。同時，可向國際市場釋放貨幣政策協調、穩定中美利差之意。受訪專家認為，其政策信號遠超市場實質性影響，預計未來市場操作利率仍可能上調，但存貸款基準利率調整的概率不大。

中國經濟 >>>

大公報記者 倪巍晨

人行周四在公開市場開展了總額500億元（人民幣，下同）逆回購操作，包括300億元7天期及200億元28天期兩大品種，中標利率均較上期操作調升五個基點，至2.5%和2.8%。人行當日並開展了2880億元一年期中期借貸便利（MLF），操作利率由上期的3.2%，上調至3.25%。此外，外電昨日引述兩位消息人士透露，人行周四還宣布上調常備借貸便利（SLF）利率，隔夜、七天和一個月升幅均為五個基點，至3.35%、3.50%和3.85%，與逆回購和MLF利率動向保持一致。

逆回購MLF利率各升五點

人行分別在二月、三月調升逆回購、MLF利率各10個基點，結合周四的利率上調幅度，今年以來人行合計調升逆回購、MLF利率共25個基點。今年以來，人行也兩度調整SLF利率，其中隔夜品種兩次升幅分別為35和120個基點，另外7天及一個月品種兩次漲幅均為10個基點。

招商銀行資產管理部高級分析師劉東亮指出，此前公開市場利率調整均遵循「隨行就市」原則，加之近期市場利率持續攀升，人行調升逆回購、MLF利率符合預期。

不過，相對上兩次公開市場及MLF利率均調升10個基點，此次調升幅度較小，人行公開市場業務操作室負責人指出，此次逆回購、MLF利率上行幅度小於市場預期，客觀上有利於市場主體形成合理的利率預期，避免金融機構過度加槓桿和擴張廣義信貸，對控制宏觀槓桿率也可起到一定的作用。此外，目前貨幣市場利率顯著

高於公開市場操作利率，此次公開市場操作利率小幅上行，可適度收窄兩者間的利差，有助於修復市場扭曲，理順貨幣政策傳導機制。

申萬宏源宏觀首席分析師李慧勇從利率調升幅度分析，認為人行在積極配合「金融監管」和「去槓桿」同時，也再度明確貨幣政策「穩健中性」，尤其是在部分監管措施尚未明朗背景下，小幅調高利率可避免市場過度悲觀。

交銀金研中心高級研究員陳冀坦言，調升MLF和逆回購利率的政策信號遠勝其對市場的實質性影響，事實上，美聯儲升息、中國稅期及MLF到期，都為人行提供了調整利率的窗口，預計本次操作有助於穩定市場流動性的平穩，未來人行「隨行就市」調整流動性調控工具操作利率，將成為重要的市場引導方式。人行在政策大方向上仍延續「穩健中性」基調。

政策料延續穩定中性基調

分析認為，人行未來或續上調市場利率，但調升存貸基準利率的概率不大。澳新銀行認為，隨著美聯儲貨幣政策逐漸正常化，人行未來12個月還將上調貨幣市場利率約35個基點。

劉東亮認為，在美元持續升息背景下，明年人行或仍小幅調升市場利率，但在利率市場化接近完成期，基準利率對實體經濟融資成本的影響正漸減弱，基準利率料不會調整。

陳冀指出，人行若動用升息工具，將進一步加大實體經濟融資成本。因此明年央行或不會對基準利率作出調整。

壓力有所上升，但美元上行空間仍有不確定性，人民幣自身穩定性增強，再現大幅貶值可能性較小。

申萬宏源債券首席分析師孟祥娟坦言，綜合美聯儲本月升息，美國稅改最終版本較接近參議院版本等因素，預計本月美元指數或再度回落，人民幣匯率將小幅回升，中國的國際收支也將重回改善渠道。她相信，明年歐元區經濟將持續復甦，歐元兌美元有望小幅升值，美元指數的回落也有助於小幅推高人民幣中間價至6.4至6.48左右水平。

招行資產管理部高級分析師劉東亮認為，人民幣匯率短線波動可能受到一定壓力，但在中國經濟L形探底逐步完成，且中美保持合理利差的背景下，預計人民幣匯率仍將以寬幅震盪為主，不會出現趨勢性的貶值或升值走勢。



▲分析預計，未來市場操作利率仍可能上調，但存貸款基準利率調整的概率小

近一年逆回購中標利率走勢



人行本周貨幣政策工具到期一覽

日期	逆回購				中期借貸便利 (MLF)	周合計規模
	7天期	14天期	28天期	63天期		
周一	0	600	0	0	0	
周二	0	1100	0	0	0	
周三	0	700	0	0	0	
周四	1200	1200	0	0	0	
周五	0	0	0	0	0	4800

各界評論
核心觀點

人民銀行公開市場業務操作室負責人

公開市場操作投標倍數較高，利率隨行就市上行是反映市場供求的結果，也是對美聯儲升息的正常反應。客觀上有利於市場主體形成合理的利率預期，避免金融機構過度加槓桿和擴張廣義信貸，對控制宏觀槓桿率可起到一定作用

招商銀行資產管理部高級分析師劉東亮

人行僅調升各利率5個基點，表明在年末流動性緊張背景下，人行仍有意呵護市場，不希望引發市場的過度緊張，且希望與美國保持合理的利差空間。明年人行或仍小幅調升市場利率，但基準利率不會調整

交銀金研中心高級研究員陳冀

調升MLF和逆回購利率的政策信號遠勝其對市場的實質性影響。目前看，人行在政策大方向上仍延續「穩健中性」基調，未來存貸款基準利率調整的概率不大

清華大學金融與發展研究中心主任馬駿

人行此次沒有上調存貸款基準利率，一方面可釋放繼續去槓桿、防風險的信號，避免市場主體形成長期低利率預期；另一方面，考慮到了經濟運行仍然有一定的不確定性，總體還是把握了穩增長、去槓桿、抑泡沫和防風險的平衡

大公報記者倪巍晨製表

人行淨回籠1900億 滬拆息齊漲

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：市場數據顯示，周四公開市場到期資金2400億元（人民幣，下同），與當日開展的500億元逆回購對沖後，單日實現1900億元淨回籠，終結此前連續三個交易日的淨投放局面。此外，本周到期資金達4800億。人行昨日表示，人行對明年春節前主要商業銀行的流動性需求已作了安排。當日上海銀行間同業拆放市場（

Shibor）各短期品種回購利率全線上揚，隔夜、7天期、14天期及1月期品種分別升1.5、1.7、0.7及2.94個基點，報2.8030%、2.8680%、3.8700%及4.5534%。

人行公開市場業務操作室負責人昨日透露，考慮到歲末年初銀行體系流動性需求增強，十月底以來，人行已通過28天期、兩個月期逆回購提供了8700億元的跨年資金，隨着年末臨近將合理搭配7天期、

14天期逆回購等品種提供跨年資金。同時，十二月兩次共4760億元的中期借貸便利（MLF）操作，對沖月內到期後放量投放1010億元流動性，也顯著高於十一月份的80億元增量。此外，本月財政因素將淨供給流動性逾一萬億元，明年初普惠金融降準措施落地也將釋放長期流動性3000億元左右。「銀行體系跨年、跨春節流動性供應是有保障的」。

馬駿：警告海外空頭 人行隨時有應對

【大公報訊】清華大學金融與發展研究中心主任、中國人民銀行研究局前首席經濟學家馬駿昨日接受中國金融信息網訪問時認為，利用美聯儲加息之機允許公開市場操作利率適度上行，可向國際市場釋放貨幣政策協調、穩定中美利差之意，特別是警告海外做空力量，人行隨時有準備應對的措施。

馬駿指出，在加息之後，美國明年加

息的速度或力度可能超過預期。美國加息步伐較快，就會對美元指數形成上行壓力。另外，美國減稅也自然會導致美國在海外的資本回流，加大美元指數升值的動力。中國面對這些外部情況導致的對匯率和資本流動的壓力，在貨幣政策操作方面，應該在保持穩健中性的貨幣政策的前提下開展略緊的貨幣政策操作，防止由於中美利差過度收窄而加劇人民幣貶值壓力和資

本流動。

馬駿稱，六月份美聯儲加息後沒動，是考慮了當時債市波動的因素。而現在宏觀條件具備，公開市場操作利率上行一些可縮小其與市場利率之間的利差，修復市場扭曲，減少不公平套利。

他續指，實際上5個基點的幅度還是小了點，有條件的話還應該加大糾偏的力度。

美匯弱 外匯佔款連升三月

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：人行口徑外匯佔款已連續三個月增長。十一月央行口徑外匯佔款增長23.69億元（人民幣，下同），餘額達至21.515萬億元。專家分析，人民幣匯率的總體穩定，美元指數的走弱，中國貿易順差的擴大，及中美間利差的擴大，是人行口徑外匯佔款環比持續回升的主因，預計中國國際收支將延續改善趨勢。

申萬宏源債券首席分析師孟祥娟認為，當前市況下匯市基本穩定，居民和企業

部門並不願意持有外匯，上月人行口徑外匯佔款環比繼續增長，符合預期。交銀金研中心高級研究員劉健表示，中國貿易順差上月增至402億美元，近幾個月中美間利差也開始擴大，上述因素有助於人行口徑外匯佔款的環比回升。

分析人士相信，在美元走勢總體偏弱背景下，居民、企業持匯意願已明顯下降，這是支撐中國外匯、人行口徑外匯佔款環比持續增長的重要因素。記者留意到，美元指數上月貶值約1.6%，人民幣匯率溫

和升值0.35%，當月中國外儲規模環比增長101億美元，已連續十個月回升。

中金公司首席經濟學家梁紅坦言，過去數月，人行口徑外匯佔款基本保持穩定，一定程度反映中國央行或減少了對外匯市場的干預。她相信，儘管明年美聯儲或升息三次，但歐洲與新興市場經濟復甦的力度相對更強，這或引致美元相對價格的進一步走軟；另一方面，隨着中國經濟基本面向好，及企業資產負債的快速修復，明年資本流入或回升。

劉健綜合匯率預期的分化，及人民幣匯率穩定性的增強，認為人行干預外匯市場的必要性已大幅降低。人行口徑外匯佔款短期難現大幅增加或減少的情況，且外匯佔款對市場流動性整體影響不大。

國家外匯管理局月初曾指出，今年以來，中國國民經濟運行總體平穩，結構不斷優化，新興動能加快成長，質量效益明顯提高，穩中向好態勢持續發展。隨着國內外對中國經濟社會長期發展信心的進一步增強，中國跨境資金流動和國際收支支持平衡有序的基礎將更加堅實。

保險券商拖累 A股失守3300

【大公報訊】記者馮健坤報道：在人行宣布「加息」後，A股三大股指昨日早盤全面走弱，滬綜指全日收報3292點，跌0.32%，深成指及創業板指分別跌0.3%及0.65%，收報11110點及1794點。兩市合計成交3580.73億元（人民幣，下同），較上一交易日的3361.11億元略有放量。

保險、券商、稀土板塊成為昨日指數下跌的主力，題材概念也較為萎靡。中午後，半導體和新零售板塊轉趨活躍，拉升滬綜指，市場稍顯回暖，但難改股市下跌態勢。分析認為，短期來看，市場對於美聯儲加息的預期較為充分，對市場的影響已經基本被消化。但長期看對中國資本市場的影響不容忽視。

新時代證券分析師孫衛黨坦言，「年底資金原已緊張，美國加息也帶動中國央行調高回購利率，整個資金面還是偏緊，



▲分析認為，短期來看，美聯儲加息對市場的影響已經基本被消化

這可能是影響年底行情的主要原因。」孫衛黨又稱，儘管昨日經濟數據符合預期，對市場影響不大，但市場對明年的通脹預期已逐漸抬頭，漲價因素將逐漸向下游傳導，周期股後市仍將出現分化。