

中国：人民银行重申货币政策立场

保持稳健中性的货币政策

中国人民银行近日（2月17日星期五）公布的《2016年第四季度中国货币政策执行报告》向我们传达的主要信息仍然是，未来的货币政策立场很可能会继续2016年底建立的趋势，以去杠杆化和防止系统性风险。虽然所述政策在表达方式上采用的是“稳健中性”，但报告的字里行间明显具有“紧缩”的倾向。而在2017年初央行也付诸行动，上调公开市场业务的利率。

为了更好地平衡经济增长、经济改革和结构调整，防止系统性风险和过度的金融投机活动（央行语：“脱实向虚”，“以钱炒钱”），人民银行进一步收紧货币市场利率的可能性很大，但会采取缓步渐进的方式，以减低市场的过度反应和震荡。

由于中国央行保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，加大市场决定汇率的力度，参考一篮子货币进行调节，并严格管理资本的跨境流动，所以我们认为人民币大幅贬值的风险仍然很低，但还是很有可能出现人民币汇率双向波动的情况。

未来货币政策走向渐进收紧

综观整个《2016年第四季度中国货币政策执行报告》里多处释放人民银行未来或进一步收紧货币政策的信号。这其实也完全在市场预期之中。在信贷增长（即银行贷款和社会融资总额）方面，中国央行指出，这些信贷增长数据明显被低估，一方面是由于地方政府债务置换较多，不良资产核销处置力度较大，使存量贷款减少；另一方面是由于企业债券融资、股票融资等直接融资对企业贷款的替代性进一步增强。

中国央行还指出，2016年信贷客户的利率普遍保持稳定，甚至有下行的现象。例如，加权平均贷款利率在2016年年底稳定在5.27%，而2016年12月按揭贷款利率较2015年同比下行0.18个百分点至4.52%。此外，从基准利率中获得下浮的客户比例上升了6.77个百分点至28.22%，而执行上浮利率的贷款占比的客户则下降了7.23个百分点至52.73%。信贷市场环境的这些利好数据表明，中国央行将乐于在未来几个月进一步调高货币市场利率，和继续完善利率走廊及价格型调控（即利率）传导渠道及机制。因此，我们认为，目前中国央行会保持基准利率（1年期贷款利率为4.35%，1年期存款利率为1.50%）不变，货币市场利率会继续上行，基准利率下浮的幅度可能会相对减少。

在外汇方面，中国央行似乎不受 2016 年 CFETS 人民币指数全年下跌 6.05% 和人民币汇率下跌 6.5% 至 6.9467/美元的影响。中国央行表示，2016 年 2 月转向“收盘价+一篮子货币汇率变化”的人民币兑美元汇率中间价报价机制，进一步增强了汇率形成机制的规则性、透明度和市场化水平。我们认为这些完善情况和对一篮子货币的参考应该有助于减低人民币大幅贬值的风险。自 2005 年 7 月外汇改革以来，人民币对美元已累计升值了约 19.31%。因此，我们维持美元兑人民币汇率在 2017 年中期为 7.02，2017 年底为 7.16 的预测，同时也密切关注美国政府接下来针对亚洲国家采取何种货币政策和贸易政策。

继 2016 年底中央经济工作会议的成果之后，管理和防止系统性风险和资产价格泡沫（包括房地产价格）在中国央行议程上占据重要位置。《2016 年第四季度中国货币政策执行报告》中有一个专栏就谈到对银行表外活动的担忧，而另一个专栏就谈到对资产价格泡沫的担忧。总体来说，“泡沫”这个词在《2016 年第四季度中国货币政策执行报告》中出现了 16 次，而在《2016 年第三季度中国货币政策执行报告》仅出现了 6 次。

以下是两个专栏的主要要点（请点击以下链接以了解详情）。

将表外理财纳入宏观审慎评估（MPA）

对中国银行体系加大同业融资和理财产品使用力度的担忧肯定引起了当局的注意。根据中国央行的计算，银行表外理财业务在 2016 年底增速超出 30% 至人民币 26 万亿元，远高于同期的银行贷款的 13.5% 增长率和人民币存款的 11% 增长率。“表外”活动迅猛增速，再加上由于业内缺乏法律明晰度，导致这些“表外”活动有可能会在危机中转化为“表内”活动，使得上述担忧涉及风险有可能也会随之迅速增长。对于加强从 2017 年第 1 季度开始的现有宏观审慎评估框架而言，此举有着积极意义，有助于确定和量化银行系统表外活动的敞口。

资产价格风险

关于资产价格风险，《2016 年第四季度中国货币政策执行报告》特别强调了房地产的资产价格风险，先后两次提及“房地产泡沫”，而《2016 年第三季度中国货币政策执行报告》甚至都没有使用过这个术语。此外，中国央行利用整个“专栏”分析货币政策及其对房地产市场的影响。对于“事后清理”和“逆风干预”两种观点，中国央行似乎更倾向于后者。中国央行提到有必要采取宏观审慎评估政策，但仅依靠该政策可能还不足以抑制房地产价格周期。这表明中国央行将密切关注房地产市场并综合运用各项政策工具，连同中国中央政府制定包括金融、土地、财税、投资和立法在内的各项综合政策措施，以促进房地产市场的长期健康发展。

参考文件：

《2016 年第四季度中国货币政策执行报告》

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3254786/2017021719463365852.pdf>



免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。

另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。