

研究报告

中国：中国央行维持紧缩货币政策立场

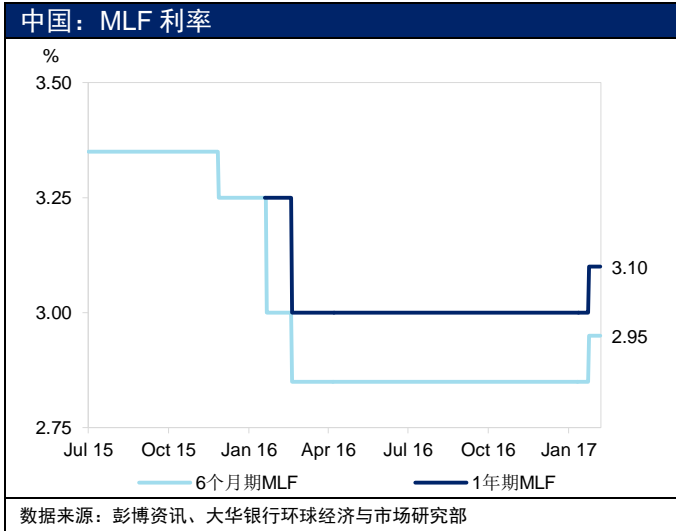
中国央行上调短期贷款利率

在为期一周的农历新年假期结束之后，国内金融市场重新开放，中国央行于上周五（2月3日）迅速投入工作，明确暗示未来几个月会维持紧缩政策立场。

作为其 2016 年年底以来的紧缩货币政策条件以及第二次“事实上收紧”的延续，中国央行于上周五（2月3日）将其常备借贷便利（SLF）贷款的隔夜利率从之前的 2.75% 上调至 3.1%，自 2 月 3 日起生效，将 7 天 SLF 利率从之前的 3.25% 上调至 3.35%，将之前的 1 个月 SLF 利率从之前的 3.6% 上调至 3.7%。与此同时，中国央行还将 7 天、14 天和 28 天逆回购利率分别上调 10 个基点，至 2.35%、2.50% 和 2.65%。这是中国央行 2013 年以来首次调升 7/14 天逆回购利率，也是中国央行 2015 年以来首次调升 28 天逆回购利率，同时还是中国央行首次调升 SLF 贷款利率。



就在金融市场开始其为期一周的假期的前几天，中国央行于 1 月 24 日上调 6 个月和 1 年期中期借贷便利（MLF）利率。其中 6 个月期的 MLF 贷款利率从 2.85% 上调至 2.95%，而 1 年期的 MLF 贷款利率则从 3.0% 上调至 3.1%。



市场利率提高在即

正如我们之前所提醒过的，中国央行自 2016 年年底以来的紧缩立场将是 2017 年较高利率环境的开端。农历新年前后被“加息”所“包围”正是中国央行政策意向的明确传达。当中国央行在 1 月份对 MLF 利率采取行动时，被视为是 6 年来首次“加息”（中国央行上一次上调 1 年期贷款利率是在 2010 年 10 月 20 日）。全面加息继续表明中国央行会采取去杠杆化和金融风险管理等举措。与此同时，中国央行也在向利率走廊制度演变，并将利率作为信号机制，以回购利率引导短期利率，以 SLF 利率作为上限。加息表明，中国也有

理由相信目前的经济形势已经足够稳定，足以承受去杠杆化措施。

中国央行通过这些最新行动再次提醒市场其政策仍然“谨慎和中性”，同时带有紧缩倾向。从逆回购利率和 MLF 利率的历史轨迹来看，中国央行确实有很大的进一步收紧空间。然而，我们预计未来加息可能是渐进的，主要是用于信号传导目的。

虽然预计中国央行将继续确保充足的流动性，尤其是对于满足季节性/节日性需求，但由于去杠杆化进程会遏制信贷的扩张，美联储也将采取紧缩政策，这将使中国的国内利率面临上浮的压力，导致国内利率的整体趋势可能会继续维持高位。

展望未来，我们预计中国的基准利率将保持不变（1 年期贷款基准利率为 4.35%，1 年期存款基准利率为 1.50%），而中国央行倾向于使用市场利率来引导市场预期，并影响我们所熟知的传统“基准”利率。因此，我们认为，即使基准利率维持不变，中国的整体利率环境在短期内也还是会继续面临上行压力。

在货币方面，人民币（在岸人民币/美元：6.86；离岸人民币/美元：6.80）的近期强势主要是由于美元疲软（主因是：移民禁令等美国政府政策引发市场担忧和不确定性，美联储一月 FOMC 会议缺乏承诺）。我们继续认为在 2017 年年底之后，美元会不断升值，但升值幅度可能不如我们之前预期那般积极。在我们的亚洲货币中，我们还会继续审查美元/人民币预测，当前的目标为 2017 年中期为 7.02，到 2017 年底为 7.16。



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。