



工具“上新” 精准配置

央行调控释放哪些信号

■本报记者 韩启

在我国的金融体系中,中国人民银行(以下简称央行)的作用十分重要,它是我国的中央银行。

科技创新和技术改造再贷款,保障性住房再贷款,股票回购增持再贷款,证券、基金、保险公司互换便利,公开市场买断式逆回购……今年以来,央行货币政策工具不断“上新”。通过创设新工具,央行在向金融市场参与者传递政策意图的同时,也调节了市场的流动性,并引导金融资源精准配置。

创设互换便利工具
助力资本市场稳定发展

眼下,扩大使用证券、基金、保险公司互换便利(以下简称互换便利)是央行的重点工作之一。不久前,央行发布《2024年第三季度中国货币政策执行报告》,明确指出推动互换便利落地生效。

作为央行今年新设的货币政策工具之一,互换便利备受股票投资者关注。“即日起,接受符合条件的证券、基金、保险公司申报。”10月10日,央行发布公告,决定创设互换便利,支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票ETF(交易型开放式指数基金)、沪深300成分股等资产为抵押,从央行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。其中,首期规模为5000亿元。

为何创设互换便利和股票回购增持再贷款?此前,在国新办举办的一场新闻发布会上,央行行长潘功胜回应称,这是央行第一次创新结构性货币政策工具支持资本市场稳定发展。

多位金融从业者对记者表示,创设互换便利有利于从机构端为股票市场引入增量资金,同时可增强投资者信心并提升交易活跃度,对维护市场稳定具有积极作用。

10月18日,中金公司发布公告称,其获得参与互换便利业务资格。记者获悉,当时,获得参与互换便利业务资格的证券公司、基金公司共有20家。其中,有17家为证券公司,包括中金公司、中信证券、国泰君安、华泰证券、申万宏源、广发证券、财通证券、光大证券等。

3天后,也就是10月21日,央行开展了互换便利首次操作,金额为500亿元,中标费率为0.20%,共有20家金融机构参与投标。

开展互换便利操作,并非央行直接向证券公司、基金公司等非银行金融机构发放贷款,而是通过“以券换券”的方式,来提升这些机构的资金获取能力和股票增持能力。与证券公司、基金公司等非银行金融机构所持有的债券、股票ETF、沪深300成分股、公募基础设施领域不动产投资信托基金等资产相比,国债、央行票据的信用等级和流动性更高。在获得高流动性资产后,非银行金融机构可通过质押高流动性资产,将所获资金投入股市。显然,通过两次资产置换,这些机构可盘活其存量资产。目前,互换便利期限为1年,可视情况展期。但需注意的是,通过这项工具获取的资金只能投向资本市场,用于股票、股票ETF的投资和做市。

尽管央行目前所批准的互换便利首期额度为5000亿元,但未来仍有较大想象空间。潘功胜此前表示:“未来可视情况扩大规模。只要这个事儿做得好,第一期5000亿元,还可以再来5000亿元,甚至可以搞第三个5000亿元。”

再贷款类型不断增加
引导信贷资金定向支持

同互换便利一样,股票回购增持再贷款也是央行今年创设的、用于支持资本市场稳定发展的货币政策工具。

11月4日,天津上市公司瑞普生物发布关于回购公司股份方案暨与金融机构签订股票回购借款合同的公告。“为减轻本次回购资金压力,积极完成回购计划,公司积极向相关金融机构申请股票回购贷款支持。”公告显示,瑞普生物拟回购股份的资金总额不低于1亿元、不超过1.6亿元,回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起6个月内。其中,回购资金来源于工商银行天津东丽支行股票回购专项贷款及自有资金。

为引导银行向上市公司和主要股东提供贷款,用于回购和增持上市公司股票,央行于今年10月正式设立

股票回购增持再贷款。瑞普生物正是受益于这个新货币政策工具的创设。

“贷款资金坚持‘专款专用,封闭运行’,分别支持其回购和增持上市公司股票,推动上市公司积极运用回购、股东增持等工具进行市值管理。”此前,央行与国家金融监督管理总局、证监会联合发布通知称,设立股票回购增持再贷款是为建立增强资本市场内在稳定性长效机制,进一步维护资本市场稳定运行,提振市场信心。再贷款是相对于银行向上市公司和主要股东提供的贷款而言的,它是央行对银行的贷款。按照现行法律规定,除国务院另有决定外,央行不得向非银行金融机构以及其他单位和个人提供贷款。

记者获悉,对于符合要求的股票回购增持贷款,央行按贷款本金的100%向银行发放再贷款。目前,有21家金融机构可发放股票回购增持再贷款,包括政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行等。

央行公布的信息显示,股票回购增持再贷款首期总金额为3000亿元,年利率为1.75%,期限为1年,可视情况展期。至于再贷款质押品方面,相关银行需向央行提供合格债券或经央行内部评级达标的信贷资产作为质押品。

据了解,在依法合规、风险可控的情况下,21家金融机构自主决策是否发放股票回购增持再贷款,合理确定贷款条件,自担风险,贷款利率原则上不超过2.25%。同时,其应明确还款来源和合格质押品等发放条件,加强相关业务风险管理。这意味着,只要上市公司年股息率高于2.25%,其股东申请股票回购增持再贷款就是划算的。

股票回购增持再贷款并非央行今年唯一新设的再贷款品种。今年4月,央行设立科技创新和技术改造再贷款,额度为5000亿元,利率为1.75%,用于激励引导金融机构加大对科技型中小企业、重点领域技术改造和设备更新项目的支持力度;今年6月,央行印发《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》,激励引导金融机构支持地方国有企业收购已建成未出售商品房,用于配租配售。

据了解,通过创设各类再贷款,央行旨在引导金融机构将更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节。以保障性住房再贷款为例,其有助于支持房地产平稳健康发展。

增强跨期调节能力
为市场注入流动性

公开市场操作是央行货币政策“三大法宝”之一。与调整存款准备金率、再贴现率等相比,公开市场操作属于央行高频使用的货币政策工具。

就公开市场操作本身来看,它更像一个工具箱,拥有不少货币政策细分工具,包括短期流动性调节工具(SLO)、央行票据互换(CBS)、公开市场7天期逆回购等。今年以来,公开市场操作的工具也在不断“上新”。

10月28日,央行发布公告称,为维护银行体系流动性合理充裕,进一步丰富央行货币政策工具箱,决定从即日起启用公开市场买断式逆回购操作工具。其中,操作对象为公开市场业务一级交易商,原则上每月开展一次操作,期限不超过1年。据介绍,公开市场买断式逆回购采用固定数量、利率招标、多重价中标,回购标的包括国债、地方政府债券、金融债券、公司信用类债券等。

10月31日,央行披露首个公开市场买断式逆回购操作公告。公告显示,央行开展了5000亿元买断式逆回购操作,期限为6个月。11月29日,央行又发布了第二个公开市场买断式逆回购操作公告,本次规模为8000亿元,期限为3个月。在金融领域,流动性既能反映金融资产的变现能力,还能反映金融市场中资金或经济体系中货币供应量的充裕程度。据了解,逆回购是央行通过购买有价证券,向市场投放流动性的重要工具。与质押式逆回购不同,在买断式逆回购操作中,有价证券的所有权发生转移,可缓解质押品冻结对金融机构整体流动性监管指标压力。今年,央行在现有工具基础上推出买断式逆回购操作工具,可进一步提升流动性管理的精细化水平。”上海一家证券公司的银行业分析师对记者表示,该工具能补齐3个月至1年期的流动性投放工具的欠缺,比如覆盖3个月、6个月等期限,有助于完善央行流动性投放的期限结构,增强流动性跨期调节能力。

在启用公开市场买断式逆回购操作工具前,央行今年还相继决定开展国债借入操作、临时正回购或临时逆回购操作。据央行介绍,开展国债借入操作是为了维护债券市场稳健运行,而开展临时正回购或临时逆回购操作则是为了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。

工具聚焦

引导投放 精准滴灌

结构性货币政策工具“功不可没”

目前,央行货币政策工具不仅数量较多,分类方式也多样。在总量性货币政策工具中,存款准备金率尤为典型。一般而言,存款准备金率越低,银行可用于投放的信贷资金就越多。今年2月、9月,央行先后两次下调存款准备金率,降幅均为0.5个百分点。央行数据显示,这两次调整共释放长期流动性约2万亿元。

相较于存款准备金率等总量性货币政策工具,央行近些年在结构性货币政策工具方面发力更为明显。仅从今年来看,就有科技创新和技术改造再贷款、保障性住房再贷款、股票回购增持再贷款等多个结构性货币政策工具相继设立。

早在2022年,央行曾发文称,结构性货币政策工具是央行引导金融机构信贷投向,发挥精准滴灌、杠杆撬动作用的工具,通过提供再贷款或资金激励的方式,支持金融机构加大对特定领域和行业的信贷投放,降低企业融资成本。

据了解,结构性货币政策工具将央行资金与金融机构对特定领域和行业的信贷投放挂钩,进而发挥精准滴灌的独特作用。央行数据显示,截至今年9月末,结构性货币政策工具共有18个,包括再贴现、抵押补充贷款以及各类支持工具、再贷款。

在使用结构性货币政策工具时,央行并非直接向企业发放贷款。具体操作是,银行等存款类金融机构按照市场化、法治化原则自主向企业发放贷款,之后再向央行申请再贷款或激励资金,央行按照贷款发放量、余额增量或实际减息金额的一定比例向金融机构发放再贷款或提供激励资金。

在央行结构性货币政策工具中,再贷款的种类最多,既有支农再贷款、支小再贷款等长期性工具,也有支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、普惠养老专项再贷款、交通物流专项再贷款、房企纾困专项再贷款、科技创新和技术改造再贷款等阶段性工具。与长期性工具不同,阶段性工具通常有明确的实施期限或退出安排。

以支小再贷款为例,该再贷款自2014年起向地方法人金融机构发放,引导其扩大小微、民营企业贷款投放,降低融资成本。其中,发放对象包括城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和民营银行。对符合要求的贷款,央行按贷款本金的100%予以资金支持。

自2021年以来,央行结构性货币政策工具数量明显增加,除了支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、交通物流专项再贷款等各类再贷款外,还包括普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具、收费公路贷款支持工具等。以普惠小微贷款支持工具为例,该工具于2021年12月创设,发放对象为地方法人金融机构。具体操作是,针对这类金融机构发放的普惠小微贷款,央行按照余额增量的一定比例提供激励资金,鼓励其持续增加普惠小微贷款。

央行数据显示,截至今年9月末,在现有结构性货币政策工具中,抵押补充贷款余额最大,约2.6万亿元。在《2024年第三季度中国货币政策执行报告》中,央行指出,用好抵押补充贷款,支持政策性开发性金融机构为保障性住房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设等提供信贷支持。

机构解码

证券公司入选 银行唱“主角”
公开市场业务一级交易商达51家

公开市场操作是央行使用极为频繁的货币政策工具。在公开市场7天期逆回购、买断式逆回购等具体操作背后,均能看到公开市场业务一级交易商的身影。

回购交易分为正回购和逆回购两种。其中,逆回购是央行向市场投放流动性的操作。具体流程是,央行向公开市场业务一级交易商购买有价证券,并约定在未来特定日期将有价证券卖给一级交易商的交易行为。以公开市场买断式逆回购为例,其操作对象为公开市场业务一级交易商,原则上每月开展一次操作,期限不超过1年。

那么,究竟哪些机构是公开市场业务一级交易商呢?

央行公开信息显示,2024年度公开市场业务一级交易商共有51家。这当中,除了中债信用增进投资股份有限公司外,共有48家银行和2家证券公司。显然,银行是参与公开市场操作的主力军。

就入选的银行类型来看,公开市场业务一级交易商如今已覆盖政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行以及外资银行等。其中,有5家外资银行入选,包括三菱日联银行(中国)有限公司、汇丰银行(中国)有限公司、德意志银行(中国)有限公司、渣打银行(中国)有限公司和花旗银行(中国)有限公司。

利率传导

利率走廊宽度有望收窄

7天期逆回购操作利率居主导地位

在推动货币政策由数量型调控转向价格型调控过程中,利率走廊的作用不容忽视。一般而言,央行可通过利率走廊将货币市场利率“框”在一定的区间内。与主要发达经济体的央行大多以价格型调控为主不同,我国目前则是数量型和价格型调控并行。

今年6月,央行行长潘功胜在陆家嘴论坛上说:“目前,我国的利率走廊已初步成形,上廊是常备借贷便利(SLF)利率,下廊是超额存款准备金利率,总体上宽度是比较大的。这有利于充分发挥市场定价的作用,保持足够的弹性和灵活性。”

最让金融从业者关注的是,潘功胜当时还释放出适度收窄利率走廊宽度的信号。“从近段时间货币市场利率走势看,市场利率已经能够围绕政策利率中枢平稳运行,波动区间明显收窄。如果未来考虑更大程度发挥利率调控作用,需要也有条件给市场传递更加清晰的利率调控目标信号。”他说,“除了刚才谈到的需要明确主要政策利率以外,可能还需要配合适度收窄利率走廊的宽度。”

记者获悉,在阐述下一阶段货币政策主要思路时,《2024年第三季度中国货币政策执行报告》指出,深入推进利率市场

化改革,健全市场化利率形成、调控和传导机制,研究适当收窄利率走廊的宽度,引导货币市场利率围绕政策利率中枢平稳运行,逐步理顺由短及长的传导关系。

央行数据显示,截至今年10月末,隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别为2.35%、2.50%、2.85%。同期,金融机构在央行的超额存款准备金利率为0.35%。若以隔夜常备借贷便利利率作为利率走廊上廊,我国利率走廊区间为0.35%至2.35%。

7月8日,临时隔夜正、逆回购操作工具进入大众视野。央行公告显示,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,将其视情况开展临时正回购或临时逆回购操作,期限为隔夜。其中,临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减点20bp(基点)和加点50bp。

北京一家券商的银行业分析师告诉记者,临时隔夜正回购或逆回购操作利率以7天期逆回购操作利率为基准,这进一步强化了7天期逆回购操作利率作为政策利率的作用。此外,临时隔夜正、逆回购操作利率在未来有可能成为新的利率走廊,且较目前利率走廊的宽度明显收窄。“如果市场利率太

政策利率传导过程

央行政策利率

公开市场7天期
逆回购操作利率

市场基准利率

DR(存款类金融机构
间的债券回购利率)

国债收益率

LPR(贷款市场报价
利率)

市场利率

货币市场利率

债券市场利率

存款利率

贷款利率

信息来源:《2024年第三季度中国货币政策执行报告》

高,央行可以通过临时隔夜逆回购向市场投放流动性;如果市场利率太低,央行可以通过临时正回购回收流动性。若以11月8日央行公布的7天期逆回购操作利率1.50%计算,临时隔夜正、逆回购操作利率分别为1.30%、2%。那么,由此而形成的新的利率走廊区间为1.30%至2%。”他说。

“近年来,我们持续推进利率市场化改革,已基本建立利率形成、调控和传导机制。从央行政策利率到市场基准利率,再到各种金融市场利率,总体上能够比较顺畅地传导。”今年6月,潘功胜曾表示,“央行政策利率的品种还比较多,不同货

币政策工具之间的利率关系也比较复杂。未来,可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率。目前来看,7天期逆回购操作利率已基本承担了此功能。”

据了解,今年7月、9月,央行先后两次下调公开市场7天期逆回购操作利率,引导债券市场报价利率(LPR)等市场利率下行。央行信息显示,自9月27日起,公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.70%调整为1.50%。12月4日,央行又完成了一次7天期逆回购操作,规模为413亿元,操作利率为1.50%。