



您的位置：首页 - 文章选登

“弹簧”压紧现象的背后(曾红玉；7月19日)

文章作者：曾红玉

自我国银行间债券市场成立以来，短期融资利率和央票收益率反映着市场资金供需状况，一般走势都会趋同。当市场资金供给较为紧张时，银行间债券市场回购利率和央票收益率升，而当市场资金较为宽松时，市场回购利率和央票收益率降。然而，银行间债券市场7天加权回购利率不断趋高且有越演越烈之势，与之相应的一年期央票收益率却不断趋低，这一怪象令市场人士颇为费解。有人将此现象称为“弹簧”压紧。细想其缘由，我们认为原因有以下三点。

首先是市场资金的不均衡性。众所周知，我国银行业的资金分配十分不均，60%至70%的资金集中在四大国有银行，其也为银行间债券市场主要的资金融出机构，因而其在资金融出时具有绝对优势，如果其联手拉抬银行间债券市场回购利率，则银行间债券市场中其它机构将不得不从，从而造成目前这种资金并不紧而且非常宽松但回购利率却不断上升的现象。市场博弈的双方资金实力悬殊太大，从而导致四大国有银行具有完全操纵银行间债券市场回购利率的实力，这是目前“弹簧”压紧现象最为深层次的原因。回购利率并不是供需的结果而是被市场大机构所主导，只能说明虽然我国银行业改革这么多年以来，成立了众多的城市商业银行和股份制商业银行，但是资金过于集中四大商业银行的现象仍然未有太大改观。资金过于集中四大商业银行不但无法避免整个金融机构的系统性风险，而且使得作为利率市场化的先行市场银行间债券市场市场化程度也十分有限。

其次，融出资金收益基本低于平均负债成本。银行间债券市场较低的回购利率，必然使得四大商业银行的融出资金收益基本都低于平均负债成本，这也是四大银行联手拉抬回购市场利率的一个基本因素。目前因四大国有商业银行争相上市，为控制不良贷款的新增，均将大量的资金投放到银行间债券市场使得其既能获得良好的收益，亦能最大程度降低信贷市场的风险。随着如今宏观经济形势的转变，债券市场的收益和回购利率节节降低，加之短期融资券的发行越来越密集，必然使得资金融出机构面临巨大的利润压力，因而其联手拉抬回购市场利率也就情有可原。但因银行间债券市场的风险低，加之回购资金期限短流动性好，其低于银行平均负债成本是必然，问题的根源在于资金雄厚的四大国有商业银行投放于银行间债券市场和信贷市场的资金比例，毕竟市场是其利润来源的主导市场，且其收益远远高于银行平均负债成本，为避免信贷风险而收缩放贷，在利润的逼迫下拉抬回购利率不免有点舍本求末。

最后，尽量减少套利空间。因银行间债券市场回购利率过低，从而使得市场融资利率与银行体系内实际同业存款利率等存在较大利差，加大了其他机构运用银行资金进行套利的可能，且在银行间债券市场成员利用回购资金养长期债券进行套利也是四大行联手拉抬利率的因素之一。银行间债券市场成员利用回购资金养长期债券进行套利已是公开的秘密，如果说利用回购资金养券毕竟存在一定的流动性风险，那市场融资利率与银行体系内实际同业存款利率的套利空间可能最不为四大国有商业银行所容忍，若是为此，倒也无可厚非。利率未能实现完全市场化是目前这种套利机会出现的最主要原因，但金融改革和利率市场化也不可能一蹴而就。

目前的债券市场受资金面和基本面的支持，一直保持较好的行情，但银行间债券回购市场利率若仍继续上扬，虽然资金面不紧，但因提高其它金融机构融资成本，可能会对市场造成一定的波动，银行间债券市场人员需防范一定的市场风险。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所