

【金融】人民银行的降息

2014-11-24 10:44:00

原文网址：<http://blog.udn.com/MengyuanWang/108908675>

三天前（2014年十一月21日）的周五晚上，人民银行以迅雷不及掩耳之势宣布自隔日起降息，一时众说纷纭。但是中外媒体基本上是依国境线分为南辕北辙的两种不同解读：英美的观察家们，例如路透社的这条报导<http://www.reuters.com/article/2014/11/24/us-china-economy-policy-exclusive-idUSKCN0J803320141124>，引用路头消息，宣称中国经济即将崩溃，中共政府不得不冒着重新吹涨房地产泡沫的危险来进行双管齐下的财政和货币刺激，因而将会有一连串的降息。而大陆自己的分析家，如上海智库MFI的意见http://www.guancha.cn/JiangXun/2014_11_24_301431_s.shtml，则是经济下行压力有限，人民银行此次的降息正如它自己所宣称，乃是独发事件，并不代表一系列降息的开始。那么哪一边是正确的呢？

我个人在经济上倾向后者，也就是中国经济如果不在乎结构转型，基本上已经软着陆，在未来一年只需要微调。当然中央银行的利息政策并不完全取决于经济，政治上的考量和金融机构的内幕都有很大的影响；而我对这些因素是完全外行的。不过除了经济上的判读之外，我觉得这次降息的技术细节也支持独发事件的解读，所以总体来说，后者远比前者可信。我所说的技术细节包括人民银行选择的时机：在周末金融机构下班以后来做宣布，显然是为了避免消息走漏，再加上这次降息的幅度也大于一般，这都符合一次降足的说法。但是最重要的细节是贷款（向银行借钱）基准利率和存款（借钱给银行）基准利率的降幅不同；前者降了40个基点（Basis Point，即0.01%）到5.6%，而后者只降了25个基点到2.75%。我在前文《什么是科学？》曾提到，真正的科学必须能预测到出人意料的实验结果。如果大家都是事后解读，那么能解释异常细节的理论，就相对地有较大的价值。

那么大陆的分析家们是怎么解读人民银行的诸般考量呢？我的理解是这样的：在过去这一年，中国的经济疲弱，但是李克强必须坚持结构改革，不能再像温家宝那样盲目的撒钱，否则地方政府和国营企业两个财政上的黑洞只会越长越大。所以周小川（人民银行总裁）一直只透过行政控制，要求金融机构将人民银行提供的额外融资专注性地转化为对中小企业的贷款。但是银行界受惯性和自我利润的影响，对这要求进行了相当可观的消极抵制，偷偷用各种会计上的把戏，将资金输送给中央政府批准地方进行的基础建设工程。但是人民银行的额外融资仍然使实际存款利率低靡不振，民间存款开始流失，而存款流失则进一步加剧了中小企业贷款的困难。从中共中央的角度来看，既然现有的金融政策不能兼顾官方和民间两方面对银根的需求，干脆透过降息来普降甘霖，反正地方政府的债务问题可以经由审计的手段直接解决，所以先对民间的中小企业放松银根，以解决燃眉之急，并没有太大的坏处。至于那些不听话的银行，人民银行利用缩减贷款和存款的利率差来压缩它们高得不合理的获利率，并且减低存款流失的动量。

这个理论有两个特别的预测（亦即“出人意料的实验结果”，“Novel Results”），不但人民银行应该不会持续性地降息（当然如果有意外的坏消息，会是例外），而且中共中央对各地方政府做严格而全面的帐务审计工作，应该也已迫在眉睫。我们只须等3-6个月，便知分晓。

【后注一】今天是2015年二月25日。三个月过去了，中国经济下行的压力比我当初预期的大些。人民银行至今还没有再次降息，但是通货紧缩情况明显，我对它会补迫降息的机率估计已经升到50%以上，所以应该在此加一段增补。

【后注二】今天是2015年十月23日。现在回顾这篇去年的文章，它大概是我的预测偏离事实最远的一次：中国经济在2015年显然承受了极大的下行压力，必须依赖强力的财政和货币刺激来保持接近7%的GDP成长率。我之所以会看错，主要是因为没有预期到中共中央在股市上所犯的巨大错误，不但放任泡沫长大到离谱的程度，而且在事后救市也有严重的腐败因素。这迫使我大幅下修对李克强的评价，也增加了2016年经济表现的不确定性。

0 条留言

[返回索引页](#)