

路透一周全球财经新闻荟萃

2022年3月18日

总第 669 期



印度艾哈迈达巴德落红节参加者头脸沾满彩色面粉
图 路透/Amit Dave

前言

美联储周三宣布自 2018 年来首次加息，并制定了一项激进的计划，希望明年将借贷成本推至限制性水平，对高通胀和乌克兰战争的担忧盖过了新冠大流行的风险。

联邦公开市场委员会以加息 25 个基点开始了收紧政策的行动。美联储主席鲍威尔表示，经济表现强劲，且如果需要，联储官员将在未来的会议上更加激进地加息以控制通胀。

近日中概股退市风险引发中港股市非理性狂跌，中国国务院副总理刘鹤周三主持最高层级别的国务院金融稳定发展委员会专题会议，要求有关部门“切实承担起自身职责”，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。决策层的强硬发声显示“政策底”已见，而“市场底”则尚要看俄乌冲突发展，以及中美博弈的续篇。

会议强调，凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展，并对市场关注的热点问题要及时回应。金融委将加大协调和沟通力度，“必要时进行问责”。

中国金融委最新会议彰显急切的“稳增长”诉求。虽然前两个月中国经济明显回升，3月有望保持稳中向好，但考虑到当前面临着比以往更多的风险、“三重压力”亦没有明显改

善，中国稳增长政策有必要继续加码，以使一季度达到“5.5%左右”的目标水平。

分析人士认为，决策层希望货币政策更多发力以“切实振作一季度经济”，中国央行身负较大压力，下调政策利率的必要性上升；但当前有效需求不足背后因素复杂，对央行宽松措施的力度和效果不宜期望过高，短期仍需财政政策靠前发力、加快支出，以提振信贷需求。

尽管伦敦金属交易所(LME)的镍交易动荡不安，断断续续，但那些可能想把业务转移到其他地方的投资者发现，很难迅速找到现成的替代方案。

由于价格在数小时内翻倍至每吨 100,000 美元以上的波动，拥有 145 年历史的 LME 上周暂停镍交易活动并宣布部分交易无效。本周恢复交易后出现的一连串技术故障，又让交易员们大为恼火。

在这场混乱中，一些人指出上海期货交易所是一个事实上的基准，那里的镍交易很少出现这种中断。但要让上海期货交易所制定全球参考价格，必须做出很多改变。

本周路透全球财经新闻荟萃，将对上文提及内容及更多金融热点为您奉上详细报导与深度分析。依托路透全球新闻平台，专业视角甄选一周精彩。

路透中文专题新闻

路透中文新闻为客户提供包括路透专题新闻和每周全球财经新闻荟萃等新闻产品。

Eikon 用户可在终端查看这些产品：开启一新闻窗口(F9 按键)，输入 [TIPS/CN] 后按 Enter 键即可看到查看新闻产品的快捷链接。

一周全球财经新闻荟萃

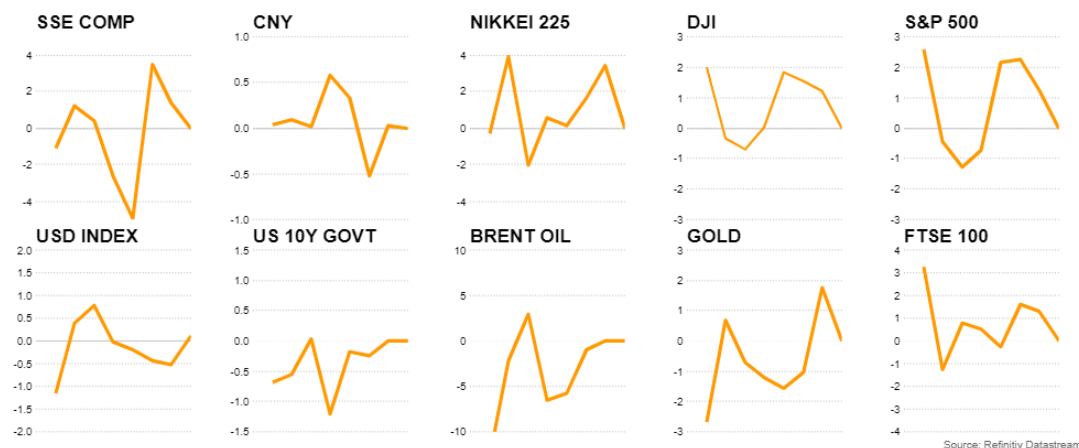
编辑：吴云凌
电话：+8610-5669 2099
eve.wu@thomsonreuters.com

监制：屈桂娟
电话：+852-34627764
Guijuan.qu1@thomsonreuters.com

本期导读

盘点美联储过往经验，最新升息周期如何发展太难预料.....	3
FED 加息后美债收益率曲线进一步趋平，有何意味？.....	6
中国最高决策层发声直击市场痛点，强硬态度显现政策见底.....	7
中国决策层稳增长诉求迫切，央行身负重压但恐“独木难支”.....	8
MLF 降息落空中国央行镇面对考验，政策武器库仍随时待命.....	10
当中国监管层各唱各调时，市场预期如何稳？.....	12
美国警告中国不得支持俄罗斯，未必如愿.....	13
乌克兰战争可能催生中国主导的新贸易集团.....	14
台湾央行近 11 年首度“勇敢”升息，总裁强调与美国情况不同.....	15
LME 镍交易混乱无序，但投资者很难找到替代者.....	17

本周全球金融市场主要指数表现



路透系统中文新闻快速指引

路透中文新闻快速指引

全部中文新闻 (含第三方新闻)	LZH	路透中文新闻 (不含第三方新闻)	CMN
新闻头条	TOP-CMN	宏观经济	(ECI or MCE)-CMN
观点、评论	COLUMN/CN	人民币市场	CNY/CN
路透早/晚报	NN/CN	汇市新闻	FRX-CMN
标题新闻	BANNER/CN	债市新闻	DBT-CMN
突发新闻	CNEWS	股市新闻	STX-CMN
深度分析	CDEPTH	商品和能源	COM-CMN

路透中文新闻部简介

路透中文新闻部于 1992 年成立,随著大中华区经济的高速成长及客户群的扩大,中文新闻依托路透全球新闻的强大平台,迅速成为路透财经服务的重要一环,提供中文即时讯息及深入报导,以助大中华区客户做出正确的投资决策。

路透中文新闻部分驻北京、上海、香港、台北及多伦多五地,报导和编译大中华两岸三地以及全球财经要闻,内容涵盖宏观经济及政策监管,外汇及固定收益市场,股市和企业新闻,大宗商品能源及其它类。

盘点美联储过往经验，最新升息周期如何发展太难预料

编译/审校 蔡美珍/李爽/白云/王兴亚/徐文焰/郑茵

路透华盛顿 3 月 17 日 - 美国政界人士都很清楚，高通胀可以让政治生涯提前结束，但通胀本质上是一种“货币现象”，最终是由非民选产生的联邦储备理事会(美联储/FED)官员所控制。

美国通胀率已处于 40 年高位，而且可能还会被欧洲战事进一步推升，随着美国消费者明显感受到汽油及食品价格上涨、薪资购买力缩水之痛，美联储再度被推上火线。

美联储控制通胀的主要工具是联邦基金利率。这个指标利率牵动银行间资金拆借及其他贷款利率。自新冠疫情爆发初期以来，联邦基金利率一直维持在近零水准，也是房贷等利率持续低廉的一大原因。

但情况已经在改变。美联储周三表决通过将联邦基金利率目标调升 25 个基点，升至 0.25-0.50%。更值得注意的是，美联储的最新预测显示，在今剩下的六次政策会议上，每次都会加息 25 个基点。美联储显然已经展开一场传统式的阻击通胀战役。

像这样的升息周期，主要目标是抑制消费者及企业支出。举例来说，若房屋抵押贷款利率上升，消费者利用房屋抵押贷款进行翻修或换购家具的意愿将会减弱。藉由压抑需求，物价涨速应会放缓。

美联储收紧货币政策的努力并非都以同样的方式奏效。有几次也造成经济衰退，在降低通胀的同时，也扼杀了就业和经济增长，用美联储的话来说就是“硬着陆”。

这次的升息周期会如何呢？过去几十年来没有完全相似的情况，但每个加息周期或许都有值得借镜的部份。

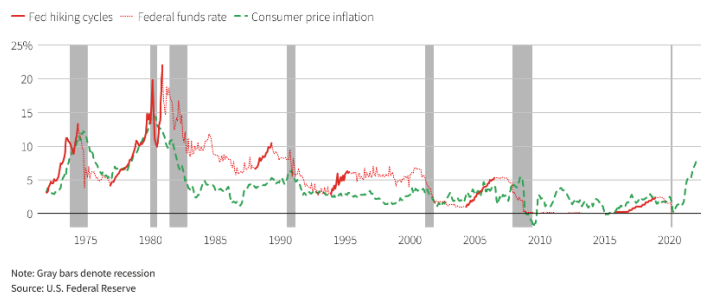
图：美国经济硬着陆和软着陆

并非所有美联储加息周期最终都会造成经济衰退。1970 年代之后的成绩或许称得上有所改善。

红色实线为美联储加息周期，红色虚线为联邦基金利率，绿色虚线为通胀率，灰柱为经济衰退期

Fed landings, hard and soft

Not all Federal Reserve rate hiking cycles have been held responsible for contributing to an eventual recession. The track record has arguably gotten better since the 1970s.



1970 年代和 1980 年代初：石油危机、滞胀和经济衰退

美联储 1970 年代的一次重大政策错误，成为之后惨烈战胜通胀的前奏。

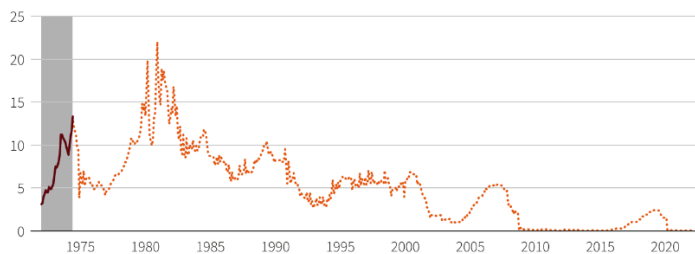
1970 年代初，受到时任总统尼克松(Richard Nixon)施压，要求在 1974 年总统大选前将失业率维持在低水平，当时的美联储主席伯恩斯(Arthur Burns)推迟升息。结果通胀飙升，等到伯恩斯终于升息，迎来的是更严重的问题。

图：伯恩斯大幅加息以弥补行动迟缓

伯恩斯对通胀的应对迟缓，因时任总统尼克松谋求竞选连任而向其施压。伯恩斯最终在 1972 年初开始升息试图弥补，累计加息近 10 个百分点。

Burns plays catch up

Fed Chair Arthur Burns reacted slowly to inflation under pressure from President Nixon during a tough reelection campaign. He eventually tried to catch up with rate hikes totaling nearly 10 percentage points beginning in early 1972.



Source: U.S. Federal Reserve

现任美联储官员不喜欢谈论现在与 1970 年代的相似之处。但两者确有一些相似点。薪资上涨、货币政策宽松、失业率超低，以及油价大涨。1973 年阿拉伯国家石油禁运以及六年后的伊朗革命，导致油价飞涨，美国对一些燃料实行配给制。

1970 年代时通胀率最高超过 14%，而控制住通胀的重任落到了美联储主席沃克尔身上。他确实做到了，但他将指标利率大幅提高，美国经济在短时间内两度衰退。

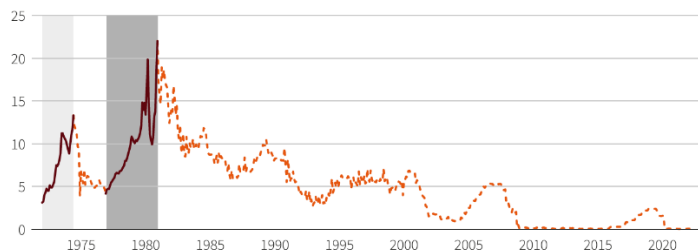
有些人说这是美国经济当时需要的苦口良药。但代价高昂：美国 1982 年失业率高于 10%。

图：沃克尔控制住通胀

高通胀依然持续，一度超过 14%。沃克尔在 1979 年 8 月成为美联储主席，并继续加息周期，使联邦基金利率达到 22%，引发经济衰退。

Volcker takes control

Inflation continued to persist, exceeding 14% at one point. Paul Volcker became Fed Chair in August, 1979, and continued a rate hike cycle that pushed the federal funds rate to a recession-inducing 22%.



Source: U.S. Federal Reserve

格林斯潘：定心锚，缓和和危机

格林斯潘(Alan Greenspan)于 1987 年接任美联储主席，他在任期内的绝大部分时间都因完成沃尔克起头的工作而受到赞誉。在格林斯潘的领导下，美联储巩固了公众对美联储将控制通胀的信任，种下了一个可能有助于缓和实际物价上涨的定心“锚”。

格林斯潘任内的几次升息周期不像沃尔克那样剧烈，对他的褒扬来自上世纪 90 年代初一次被认为是最经典的“软着陆”，在政策收紧的同时却没有出现经济衰退。新世纪伊始，经济出现了短暂下行，但这也被归因于科技股的暴跌。

格林斯潘在 2006 年初离开美联储后不到两年，他开始走下神坛，一场起源于美国楼市的危机引发全球经济崩溃。一些人认为，他有意将利率维持在低位，并对银行业监管采取较宽松的措施，是造成危机的原因之一。对银行业宽松监管是一种基于市场的观点，认为如果不采取干预措施，投资者会以理性态度承担风险。

从 2004 年到 2006 年期间，利率确实上升了，不过随后在 2007-2009 年发生的美国经济衰退与借贷成本水平关系并不大，而更大程度上是由于事先金融系统中不良抵押贷款的影响。

一个新时代？

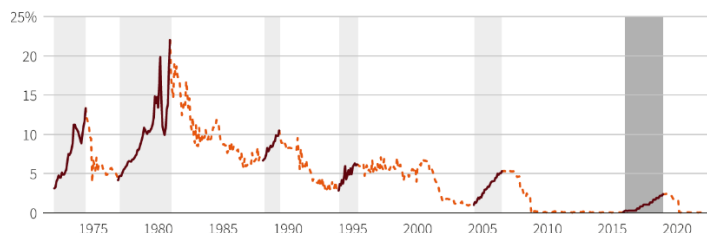
自十多年前的金融危机和经济衰退以来，美联储决策者们一直在努力应对一个新世界：通胀似乎稳稳地守在 2% 目标附近或者更低，而且全球各地利率似乎都在下降。

在那次危机中，美联储首次将利率降至近零水平，并一直保持到 2015 年底。当美联储时任主席叶伦和她的继任者鲍威尔启动加息周期时，利率并没有达到预期水准。甚至在新冠大流行导致经济衰退之前，美国经济就出现了压力迹象，升息周期戛然而止。

图：美联储在金融危机期间首次采用了零利率政策，并且直至 2015 年 12 月之前从未尝试加息。之后在经济显示出压力迹象前，利率仅上升了 2.5 个百分点。

Yellen and Powell lift off (sort of)

The years since the Great Financial Crisis saw central bankers adjust to new economic realities including persistently low inflation and low interest rates. The Fed used zero rate policy for the first time during that crisis, and did not try a rate hike until Dec. 2015. Rates were increased just 2.5 percentage points before the economy showed signs of stress.



Source: U.S. Federal Reserve

当前这轮升息周期的结果将取决于许多因素，包括乌克兰战争是结束还是加剧。俄罗斯入侵乌克兰所带来的能源冲击，看起来已经不会像 1970 年代时那样持久。投资者和分析师预计，美联储将不需要采取沃尔克式的激进措施来缓解物价压力。

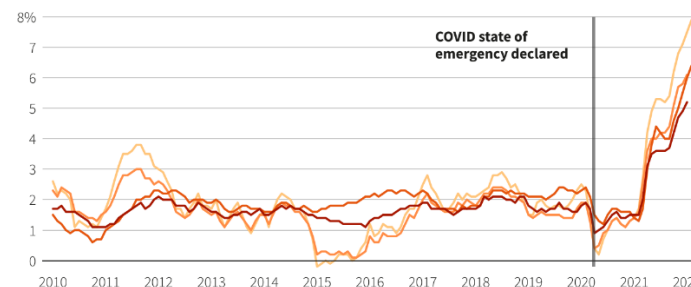
这并不意味着这次就会比较轻松。事实上，美联储正在押注通胀会迅速回到大流行之前的趋势。但随着经济全球化程度的降低、供应链成本提高和就业市场更加紧俏，结果如何还远不能确定。

上图：自新冠疫情以来通胀率飙升，

下图：随着通胀飞升、疫情消退以及俄乌爆发冲突，美联储官员预计将在未来一年每次会议上基本都会加息。预估显示到 2023 年底利率可能升至 2.8%。

The COVID inflation surge

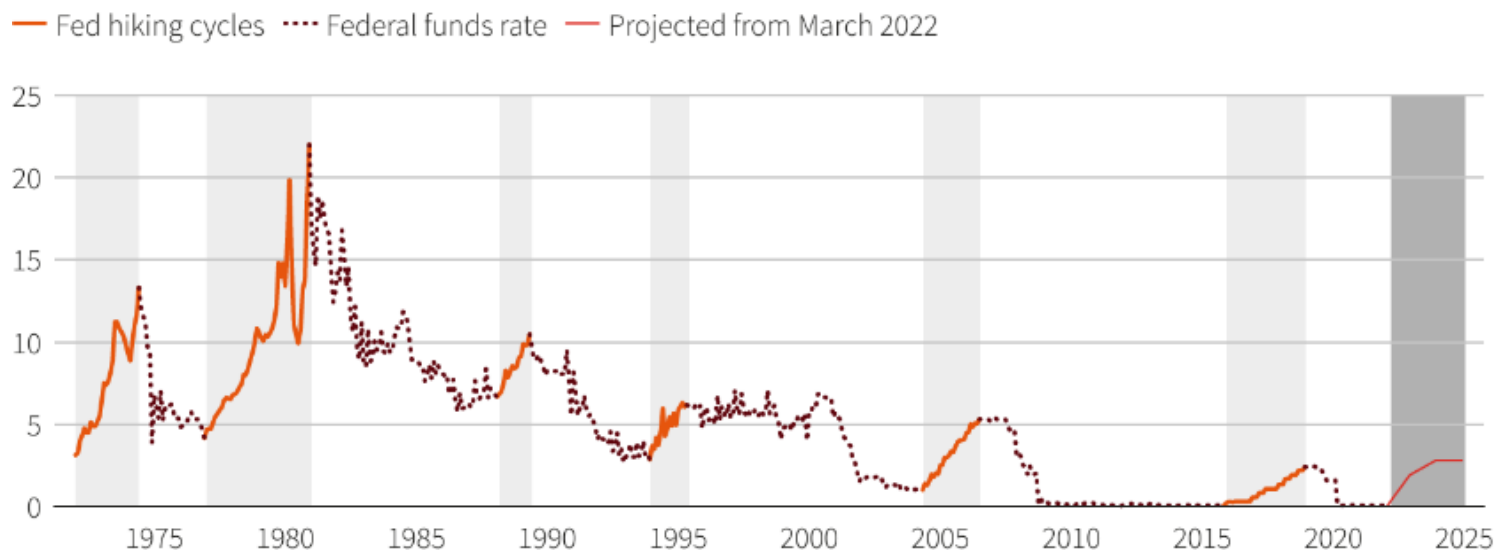
— Consumer price index percent change — Core CPI — Personal consumption expenditures index — Core PCE



Note: The Fed maintains a 2% target for the PCE price index, which it aims to maintain on average over time.
Source: Bureau of Economic Analysis, St. Louis Federal Reserve

The post-COVID liftoff

With inflation soaring, the pandemic receding, and a war in Ukraine, Fed officials expected to raise interest rates at roughly every meeting for the next year. Projections show them rising to 2.8% by the end of 2023.



Source: U.S. Federal Reserve

FED加息后美债收益率曲线进一步趋平，有何意味？

编译 孙茉莉/戴素萍/汪红英/白云

路透3月17日 - 美国现货国债收益率曲线周三进一步趋平，因美国联邦储备理事会(美联储/FED)三年来首次升息，并设定了更激进的收紧货币政策的途径以阻击通胀。

收益率曲线的形状是投资者关注的一个关键指标，因为它会影响其他资产价格进而影响银行业的回报，而且一直是经济表现的一个指标。近期走势反映出投资者对美联储能否在不损害经济增长的情况下收紧货币政策以抑制通胀的担忧。

下面简要介绍一下陡峭、平坦或反转的收益率曲线意味着什么，以及当前收益率曲线的形态是否预示着经济衰退。

美国现货国债收益率曲线是什么？

美国财政部通过发行各种形式的债券为联邦政府的预算债务提供资金。23万亿美元的美债市场包括一个月至一年期的国库券、两年至10年期的中期公债，以及20年期和30年期的长债。

收益率曲线标出所有美国公债的收益率。

曲线应该是怎么样的？

收益率曲线通常向上倾斜，由于通胀上升将降低持有较长期债券的预期回报，投资人承担这类风险时预期要有更多的补偿。这意味着10年券收益率因存续期较长，通常会高于两年券。收益率与价格成反比。

曲线趋陡通常表明预期会有更强劲的经济活动、更高的通胀和更高的利率。曲线趋平可能意味着相反情况：投资者预计近期会加息，并对经济增长前景失去信心。

为什么收益率曲线现在趋平？

今年美国短债收益率快速上升，反映了对美联储一连串升息的预期，而较长期公债收益率因担心政策收紧可能损及美国经济而放缓。

因此，美债收益率曲线普遍趋平。备受关注的两年期/10年期美债收益率差周三为24.5个基点，较2021年底低了60个基点以上。美联储升息后，曲线周三更加趋平。

虽然升息可以作为对抗通胀的武器，但也增加了从抵押贷款到汽车贷款的所有借款成本，进而减缓经济增长。

追踪短期利率预期的两年期美债收益率已从去年底的0.73%上升166%至1.94%。

美国指标10年期公债收益率已从1.5%升至2.19%，升幅高达46%。该收益率在2月突破2%，为2019年以来首次突破该点位。

收益率曲线倒挂意味着什么，真的会发生吗？

一些投资者和策略师预测，今年就可能出现曲线倒挂，短期收益率将高于长期收益率--这是一个不祥的信号。

根据旧金山联储银行研究人员2018年的一份报告，自1955年以来的每次经济衰退发生之前，美国收益率曲线都出现了倒挂，从曲线倒挂到出现衰退间隔六个月到24个月不等。只有一次发出的信号是错误的。



路透/Brendan McDermid

收益率曲线上次出现倒挂是在2019年，美国经济在随后一年进入了衰退--尽管这次衰退是由全球疫情导致的。

整个曲线出现倒挂还是只有部分倒挂？

交易员通常关注两年期和10年期公债收益率相比得到的收益率曲线，因为这部分曲线倒挂准确预测到了之前的几次衰退。这部分曲线正在趋平，但还没有接近倒挂，周三二者的收益率之差从上日的29.1个基点收窄至24.5个基点。

但即便整个收益率曲线并未出现倒挂，曲线的任何一段也有可能出现扭曲。

五年期/10年期收益率曲线在周三盘中出现倒挂，收益率之差后来回到正值，但从前一天的3.8个基点降至0.4个基点。

关注度没那么高的七年期/10年期美债收益率之差过去几周出现过几次倒挂，10年期美债较七年期美债的利差自3月11日以来每天都收于负值。

20年期/30年期美债利差自去年10月底以来一直为负值，不过供需技术因素可能起到一些影响。

这对现实世界意味着什么？

除了发出可能会对经济产生影响的信号外，收益率曲线的形状还会对消费者和企业产生影响。

当短期利率上升时，美国的银行往往会提高一系列消费者和商业贷款的基准利率，包括小企业贷款和信用卡，从而提高消费者的借贷成本。抵押贷款利率也会上升。

当收益率曲线变陡时，银行能够以较低的利率借钱，并以较高的利率放贷。反之，当曲线趋平时，银行会发现利润受到挤压，这可能会阻碍放贷。(完)

中国最高决策层发声直击市场痛点，强硬态度显现政策见底

作者 黄斌

路透北京 3 月 16 日 - 近日中概股退市风险引发中港股市非理性狂跌，中国国务院副总理刘鹤周三主持最高层级别的国务院金融稳定发展委员会专题会议，要求有关部门“切实承担起自身职责”，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。决策层的强硬发声显示“政策底”已见，而“市场底”则尚要看俄乌冲突发展，以及中美博弈的续篇。

会议强调，凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展，并对市场关注的热点问题要及时回应。金融委将加大协调和沟通力度，“必要时进行问责”。

“中国最高决策层终于打破沉默，针对近期市场大跌做出回应；会议态度强硬(strong)，暗示决策者对近期市场大跌非常担心”，麦格理大中华区首席经济学家胡伟俊表示。

保银投资首席经济学家张智威称，“刘鹤讲话直击了市场的痛点。”

他指出，讲话内容全面地针对当前资本市场最关心的几个金融问题，包括房地产、中概股、平台治理等都给出了正面的信号，对稳定市场的信心有较大帮助。金融市场当天下午也给出了非常正面的反应。

这次国务院金融委会议站位颇高，会议称各方面必须深刻认识“两个确立”的重大意义，坚决做到“两个维护”，保持中国经济健康发展的长期态势，共同维护资本市场的稳定发展。中国央行、银保监会等监管部门随后迅速表态部署落实会议精神。

“两个维护”是十九届六中全会指出的，党确立习近平党中央的核心、全党的核心地位，确立习近平新时代中国特色社会主义思想的指导地位；

“两个维护”是指坚决维护习近平党中央的核心、全党的核心地位，坚决维护党中央权威和集中统一领导。

新华社周三稍晚则援引财政部有关负责人表示，房地产税改革试点依照全国人大常委会的授权进行，一些城市开展了调查摸底和初步研究，但综合考虑各方面的情况，今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件。

“监管重拳”还是“监管乱拳”？

国务院金融委会议称，关于平台经济治理，有关部门要按照市场化、法治化、国际化的方针完善既定方案，坚持稳中求进，通过规范、透明、可预期的监管，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展，提高国际竞争力。

“监管重拳变成监管乱拳的情况可能会得到一定的收敛，”华兴证券（香港）首席经济学家兼首席策略分析师庞溟说。

庞溟表示，有关平台经济治理、中概股的内容、香港金融市场稳定的部分内容跟离岸港股、中概股关系更大。今天港股的强劲反弹就是来自中国内地的一些监管政策的不确定性得到一定的消除。

“A 股市场则更主要看经济是不是能够企稳、疫情下宏观经济能不能稳增长、中美关系怎么走、谨慎出台收缩性政策等问题，”他说。

会议还提到，要切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示，管理层高度重视一季度经济，稳增长仍是政策重心，货币政策需要主动作为，预计货币政策有望适度发力，推动信贷适度扩张。

股债市应声反转大涨

在美上市的中概股和以科技板块为首的香港股市近期“跌跌不休”引发市场担忧情绪。分析人士称，围绕俄乌地缘冲突派生的各种忧虑，尤其是对大国博弈的担忧，已经成为市场参与者的最大关切之一，中美关系重回投资者的视野焦点。

对于近期市场尤为关注的中概股退市风险，会议指出，目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案。关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。

受刘鹤讲话提振，中国股债市场携手上演“过山车”行情。沪综指周三收涨 3.48%，恒生指数更是收涨 9.1%，单日涨幅创 2008 年 10 月以来纪录；此前连续遭遇重挫的恒生科技指数更是收涨 22.2%，为历史最高单日涨幅。

张智威称，去年以来国内外种种原因使得中国互联网企业面临质疑，国际投资者信心不足。本次刘鹤讲话也有助于帮助国际投资者理解到，政府对新经济企业依然保持支持的态度。

近期股价频遭暴击的腾讯控股和阿里巴巴，当日分别收涨 23.2% 和 27.3%，均创纪录单日涨幅。哔哩哔哩涨逾 30%；网易、美团和百度涨幅介于 20.4-40.1%。

地产板块亦迎来大逆转，中港股地产板块周三午后上演大逆转，恒生内地地产指数一度飙升 16.5%，地产龙头碧桂园早盘一度下跌 11%，午后迅速拉升一度暴涨 26%；融创中国早盘一度重挫近 20%，午后亦转涨 16%。

中国债市午后亦迅速回暖，银行间市场 10 年期国债收益率一度回落约 3 个基点（BP）至 2.7975%，再度跌破 2.80% 关口；金融期货交易所 10 年期国债期货主力合约也翻红并一度大涨逾 0.3%。（完）

中国决策层稳增长诉求迫切，央行身负重压但恐“独木难支”

作者 马蓉

路透北京 3 月 17 日 - 中国金融委最新会议彰显急切的“稳增长”诉求。虽然前两月中国经济明显回升、3 月有望保持稳中向好，但考虑到当前面临着比以往更多的风险、“三重压力”亦没有明显改善，中国稳增长政策有必要继续加码，以使一季度达到“5.5%左右”的目标水平。

分析人士认为，决策层寄望货币政策更多发力以“切实振作一季度经济”，中国央行身负较大压力，下调政策利率的必要性上升；但当前有效需求不足背后因素复杂，对央行宽松措施的力度和效果不宜期望过高，短期仍需财政政策靠前发力、加快支出，以提振信贷需求。

“我理解，现在央行的压力是很大的，” FOST 首席研究员冯建林对路透称，尽管今年 1-2 月经济数据有所改善，“但是现在面临的问题、风险和压力，比起两个月之前，不是少了而是更多了，这是当前经济形势的关键所在。”

具体而言，包括：国内新冠疫情有失控风险，经济可能受到严重冲击；房地产市场依然较弱，楼市下行风险仍未完全释放；出口可能减速，外部环境可能继续向负面发展；大宗商品价格可能持续处于高位；各方面对中国经济前景的信心不足，资本市场风险增加；国内失业率逐年走高，将影响收入和消费增长。

“就算 3 月经济继续向好，一季度 GDP 增速可能仍达不到‘5.5%左右’的目标水平，”他称，“决策层在抓好现在政策落实的同时，应抓紧酝酿并推出进一步稳增长政策。”

国际投行高盛点评指出，金融委会议释放出决策层将保持宽松立场的信号；过去两周新冠疫情迅速恶化，房地产指标依然疲弱，需要迅速采取宽松措施来支持经济增长。

中国副总理、金融委员会主任刘鹤周三主持召开国务院金融委会议称，关于宏观经济运行，一定要落实党中央决策部署，切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。



路透/Jason Lee

2 月金融数据全面疲弱，国内疫情形势亦出现两年来的最严峻局面，但中国央行依旧保持定力，周二对 3 月 MLF（中期借贷便利）超量平价续做，此前高涨的降息预期落空。前两月经济数据意外强劲，为政策提供了缓冲垫，央行继续镇定观察形势变化。

分析人士并指出，当前基本面形势错综复杂，不是仅靠持续放松货币政策就能解决的，需要从包括财政、疫情管控等各方面综合施策。而央行虽然保持定力，但在今年更加突出稳增长的背景下，货币政策武器库仍随时待命，后续降准降息依旧可期。

得益于稳增长政策的超前发力，中国经济开年“碰头彩”，1-2 月经济数据全面优于预期，缓解市场此前对一季度经济增速大幅下行的担忧。工业和投资同比增速均创逾半年高位，显示内需动能有所增强，不过考虑到国内多地疫情持续升级，外部地缘政治变化的影响，分析师们认为中国 3 月经济数据大概率将回落。

宏观政策能否变奏？

业内人士指出，需求不足是当前经济运行的主要矛盾，单靠央行放松货币政策或非“对症下药”，效果较为有限；相比之下，财政政策宜靠前发力。

“现在主要是需求不足，从而导致预期持续恶化，而当前拉动需求最直接的方法就是财政支出加快，”一位政策资深观察人士称。

该人士认为，央行确实有可能在各种压力下进一步宽松的举措，但不宜对政策的力度和效果有太高期待。

“如果金融委仅希望通过央行放松政策，来支持信贷稳定增长，也许是没有找到矛盾的主要方面。”冯建林直言。

他进一步指出，目前需求不振的根源是防疫政策僵化、市场化改革停滞、新旧垄断势力强大、各地政府分割市场等深层次原因，但解决这些问题的“钥匙”不在央行手里。

在他看来，金融委对上述问题应该非常清楚，但因众多具体事项并不由其管理，能做的只能是尽量从金融的角度为稳增长做一些贡献。

对于具体措施，他认为，政策重点在于推动财政减负、增支、发债等政策尽快落地；其次货币政策也有必要进一步宽松，快速见效的办法就是下调政策指标利率。同时，结构性工具需要全面加强，可以考虑在 MPA（宏观审慎评估）中强化中小微融资考核，也可以考虑推出定向再贷款、再贴现、定向降准等。

民生银行研究院宏观研究中心主任王静文表示，当前降低政策利率的必要性有所上升，但这一程度上会受到美联储加息和当前 PPI（工业生产者出厂价格指数）涨幅仍然偏高的掣肘，同时可能会加大资金外流的压力，所以央行目前略有犹豫。

中国央行周三在“传达学习国务院金融委专题会议精神”的新闻稿中明确，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长，大力支持中小微企业，坚定支持实体经济发展，保持经济运行在合理区间。

房地产信贷能否提振？

金融委会议同时要求，“关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案”，加上房产税改革试点年内不会扩大，部分缓和了市场对房地产行业风险的担忧情绪。

不过，当前房地产销售仍然疲弱，楼市下行风险仍在，市场仍在探底过程中，金融机构对房地产相关贷款依然谨慎。

“金融委会议后，房地产信贷可能会有所好转，”一位国有大行人士称，但预计仍以国企、央企背景房企为主，“民企做的很少，他们风险较大。”

另一位银行对公部人士则直言，“现在房地产形势这样，就已经在告诉你这是个坑了。”

冯建林认为，监管层加大稳增长力度应着重放在稳定房地产等方面。从目前各地已出台的政策看，降低首套房和二套房的首付比例以及贷款利率、灵活提取公积金、调整二套认定标准都是政策放松的方向。

“未来贷款、限购、财税等各项政策将继续松动，力求尽快稳住楼市，”他称。

花旗银行最新点评称，中国决策层的言论虽然鼓舞人心但不会带来实质性的政策改变；全面宽松的政策也不会促使资金流入房地产行业，较为乐观的预期是，通过加强与地方政府和金融机构协调，有助于化解小部分房企的债务危机。

国家统计局最新数据显示，商品房销售持续降温，销售额和销售面积 1-2 月同比降幅均为近两年最大。与此同时，行业面临的流动性问题突出，房企到位资金较两年前新冠疫情爆发之初更弱，地产业下行压力仍大。

（完）

MLF降息落空 中国央行镇定面对考验，政策武器库仍随时待命

作者 边竟

路透上海 3 月 15 日 - 面对 2 月金融数据全面疲弱，国内疫情形势亦出现两年来的最严峻局面，但中国央行依旧保持定力，3 月 MLF（中期借贷便利）超量平价续做，此前高涨的降息预期落空。刚刚公布的前两月经济数据意外强劲，为政策提供了缓冲垫，央行继续镇定观察形势变化。

分析人士并指出，当前基本面形势错综复杂，不是仅靠持续放松货币政策就能解决的，需要从包括财政、疫情管控等各方面综合施策。而央行虽然保持定力，但在今年更加突出稳增长背景下，货币政策武器库仍随时待命，后续降准降息依旧可期。

“突然来了个反转，前两个月的经济数据挺好的；不过央妈这个定力也是没谁了。”一银行理财子公司研究人士称。

中国央行周二公告，为维护银行体系流动性合理充裕，今日开展 2,000 亿元人民币一年期中期借贷便利（MLF）操作和 100 亿元七天期逆回购操作；MLF 和逆回购中标利率仍分别持平于 2.85% 和 2.10%。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华称，1-2 月数据强劲表现为一季度经济平稳开局或开门红奠定较好基础，预计短期政策调整需要等待进一步数据指引。

路透此前调查显示，2 月金融数据全面低迷，显示需求弱局面仍无有效改观，而近期国内新冠疫情迅猛发展，周末病例数出现爆发式增长，经济稳增长再次蒙上阴影，政策或靠前发力，近六成受访者认为 3 月 MLF 利率有望调降。

中国 1-2 月工业、投资和消费同比增速远超预期，基本相当于路透调查预估中值的翻倍。其中工业和投资增速均创 2021 年 6 月以来最高，社零增速为去年 7 月以来最高。国家统计局指出，1-2 月经济恢复势头较好，但外部环境依然严峻复杂，经济发展面临的风险挑战较多。

周茂华认为，近两个月金融数据显示，实体经济融资需求偏弱，需要对信贷需求走势进行监测，防范信贷收缩影响。因此降准、降息等仍在工具箱，下一步仍有可能动用降准、结构性工具等，总量与结构性工具协同配合。

凯投宏观中国经济学家 Julian Evans-Pritchard 预期，“由于多个领域的短期前景都在恶化，我们认为央行恢复降息只是时间问题。”

继 1 月开门红创下天量之后，中国 2 月金融数据全线走低，其中社融增量弱势尤甚。分析人士认为，俄乌局势仍添忧不断，国内疫情形势此起彼伏扩散势头明显，而今年两会和总理记者会亦提升了稳增长诉求，经济下行压力不减形势下，料宽松政策加码发力护航仍难缺席。

多重考验下央行保持定力

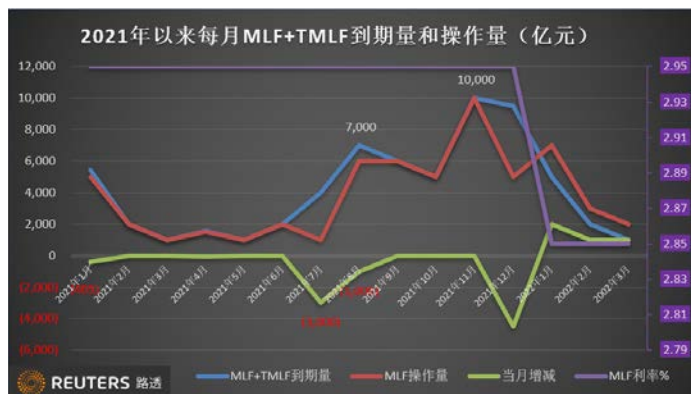
东方金诚首席宏观分析师王青、高级分析师冯琳认为，当前经济存在下行压力，但其紧迫程度尚不足以促使监管层在三个月内两次动用政策利率降息“大招”。这也意味着 3 月一年和五年期 LPR（贷款市场报价利率）报价也将大概率保持不变。

兴业证券固收分析师罗雨浓指出，2 月社融这么差，再加上国内疫情防控形势这么严峻，站在央行角度思考，不降息的原因可能有两点：中央对经济有信心，实现 5.5% 的目标不再需要降息；就算降息也没用，很多问题不是货币政策可以解决的，因为货币不是宽信用的掣肘，更多需要从财政、基建、地产以及其他需求侧找到抓手。

德国商业银行亚洲高级经济学家周浩亦谈到，现在的问题不是货币政策一家的事情，尤其是要重新考虑这个疫情的控制问题，“这个才是根本，当然开放也不会一蹴而就，还是需要一些时间去慢慢调整，至少要先改变这个思路。”

国家卫健委周二通报，3 月 14 日中国大陆新增新冠肺炎确诊病例 3,602 例，创下 2020 年 2 月 13 日以来新高；其中本土病例 3,507 例，分布在 21 个省份，吉林、山东和陕西病例数居前。此外当日新增本土无症状感染者 1,647 例，创有数据以来新高，集中在吉林、河北和上海等地。

光大银行周茂华认为，MLF 增量则反映央行适度增加长期流动性供给。同时，近期全球金融环境略有紧缩，央行适度增加长期流动性，有助于稳定市场预期。



3 月仅有 1 笔 MLF 到期在 15 日，规模 1,000 亿元。本周公开市场共有 500 亿元逆回购到期，平均分布在周一至周五。此外周三（16 日）财政部和央行将进行今年首期中央国库现金定存招标，操作量 700 亿元，期限一个月（28 天）。

中国央行 1 月 17 日时隔 21 个月调降 MLF 和逆回购利率，且幅度均达此前预期的上限 10 个 bp；随后 1 月一年期 LPR 连续第二个月调降，且幅度扩大至 10 个 bp，五年期亦录得 21 个月来首次下调但幅度仅 5bp。不过 2 月政策进入观察期，MLF 和逆回购利率以及 LPR 均走稳。

央行上周净回笼 3,300 亿元，为连续第二周净回笼。央行宣布上缴万亿结存利润，协同财政共助力经济稳增长；分析人士认为，俄乌局势下全球市场动荡不安，国内新冠疫情反复，央行宽信用另辟蹊径，按月上缴利润再投放可直达实体，效果优于降准又避免了流动性冲击，可谓“一石二鸟”。

政策武器库仍保持“战备”

尽管经济数据的回暖为政策提供了部分缓冲，但面对疫情、俄乌战事等重重压力，预期弱可能导致需求更为疲软，为稳增长政策武器库仍保持“战备”。

东方金诚首席宏观分析师王青、高级分析师冯琳指出，2 月贷款增速续创近 20 年以来新低，表明前期“加大货币实施力度，引导金融机构有力扩大贷款投放”尚未充分传导到贷款端。当前通过政策性降息，适度提升信贷、社融及 M2 等金融总量增速的迫切性增大。

“总的来说，降息仍在央行的政策工具箱内，我们预计二季度 MLF 利率再度下调 10 个基点的可能性正在增加。” 他们称。

周茂华谈到，国内需求恢复进度仍不够理想，结构性与不平衡问题犹存，加之近期散发病例干扰，能源与原材料价格进一步走高，房地产处于企稳恢复阶段，以及地缘冲突升级等影响，国内货币政策有必要进行灵活对冲。

凯投宏观中国经济学家 Julian Evans-Pritchard 认为，中国央行很可能在不久之后再次开始降息。刚刚结束的全国人大会议表明，中国即将出台进一步的宽松政策。“我们预计，到今年年中，政策利率将再下调 20 个基点，信贷增长将进一步加速。”（完）

当中国监管层各唱各调时，市场预期如何稳？

作者 沈燕

路透北京 3 月 16 日 - 中港股市近期的持续暴跌终于招致国务院金融稳定发展委员会周三召开专题会议发声相扶。表面看俄乌战事以及全国大范围的疫情升级带来的不确定性导致投资人大幅抛售，但深层次的原因显然不止于此。

在受访的证券界人士和专家们看来，在稳经济的大前提下，部分监管机构出于监管需求在出台政策时容易各唱各调，结果这些初衷良好的政策一经组合结果适得其反，往往成为压垮骆驼的最后一根稻草。也突显在经济下压力加大的当下，“稳预期”的前提先“稳政策”。

“以这次股市暴跌为例，俄乌战事从 2 月 24 日就开打了，对原油等国际大宗商品价格的影响很明显，中国多次在很多场合强调能源保供稳价，强调粮食安全，但唯独没有对股市大跌作出预案”，北京一位不具名的大型券商高层称。



路透/Thomas Peter

该人士表示，这一方面表明对资本市场的重视度不够，另一方面在中国已有证券稳定基金的前提下却没有作为，也突现部门思维的狭隘和缺乏担当。

他提到，此次股市下跌跟 15 年的股灾不同，那次是流动性出问题，这次除了战争、疫情外，跟美国对中国企业的打压有关，导致市场资金作空中资股，这是股市大跌的深层次原因。

这也反映出在国际资本市场上中国缺乏定价权和话语权，一旦遇事中资股就被做空，中国投资者就被割韭菜。

这一观点也与另一位不愿具名的资深业内人士不谋而合。他提到，无论是股市汇市，当面临外部诸多不确定性时，监管部门的防范预案该出手时就出手，而不是临时征集“雇佣兵”救市。

“比如四大行或中石油跌破净值时，国家队完全可以出手，而不是任其一路下跌，这对维护市场信心很重要。”该位人士称。

中国国务院副总理、金融委主任刘鹤周三主持国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题，会议指出，在当前的复杂形势下，统筹疫情防控和经济社会发展，保持经济运行在合理区间，保持资本市场“平稳运行”。

受刘鹤讲话提振，中国股债市携手上演“过山车”行情。沪综指周三收涨 3.48%，恒生指数更是劲升 9.1%，单日涨幅创 2008 年 10 月以来纪录；此前连续遭遇重挫的恒生科技指数则狂飙 22.2%，为历史最高单日涨幅。

中国央行等监管层也迅速表态，坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，促进平台经济健康平稳发展，提高国际竞争力。

“稳预期”就是“稳政策”

金融委会议指出，“凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性”。国务院金融委将加大协调和沟通力度，“必要时进行问责”。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展。

如果说股市对高层的喊话反映立杆见影，那么对于宏观和微观经济而言，在疫情卷土重来，原料、人工成本居高不下，市场需求疲弱时，政府大规模的减税降费虽是真金白银的支持，但稳定的政策更容易让他们有稳定的预期。

此前在北京的一个研讨会上，参会的专家们针对监管部门各唱各调，技术官僚，以及政策出台往往是部门利益高于国家宏观调控的整体需要表达了不同意见。

一位经济领域的专家表示，去年下半年中国经济放缓的原因，除了疫情因素、极端的气候外，推进绿色发展进程中对双碳目标的执行，在执行进程中对能耗的严控以及对平台经济和房地产双整顿，也给市场的预期、产业的发展都带来了影响。这导致过去中国经济上下半场各不一样，但总的趋势是在修复的路上。

“虽然政府也意识到了政策协调上有问题，但在中国目前的行政管理框架下，出台政策很难跳出部门思维”，该位专家称。

他表示，不可否认初衷是好的，但比如说控制资本无序发展，结果所有相关的监管部门监管政策前赴后继一块儿出，最后是把该打击的不该打击的一锅端了，也说明中国的宏观调控手段仍有很大改进空间。

另一位发改委下属研究机构的专家就建议，重大政策出台的时候做一些评估非常重要，也非常有必要。结合着去年以来，特别是下半年出台的那么多的政策，可以视之为政策合成谬误、分解谬误。

“比如由于教育问题，由于平台反垄断问题，平台行业的金融监管问题，拉闸限电它带来的一些沉没成本等等，这一类公共政策的出台我们依托什么来评估，实际上好多企业死掉了，”该位专家称。

他表示，某些平台企业类似于阿里巴巴、腾讯，他们发展的速度慢下来跟这些政策有多大的关系？

中国总理李克强在今年两会的政府工作报告中就提到，政府工作存在不足，形式主义、官僚主义仍然突出，脱离实际、违背群众意愿现象屡有发生，在政策执行中采取“一刀切”、运动式做法。少数干部不担当、不作为、乱作为，有的漠视严重侵害群众权益问题、工作严重失职失责。一些领域腐败问题依然多发。（完）

美国警告中国不得支持俄罗斯，未必如愿

编译 张涛/李爽/李婷仪

路透华盛顿/北京 3 月 17 日 - 拜登政府本周进行了一场精心策划的赌博，公开和私下对北京发出一系列威胁，称如果中国支持俄罗斯入侵乌克兰，将会面临相应后果。

美国国家安全顾问沙利文与中国中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪周一在罗马进行了长达七个小时的紧张会谈。

但在向北京方面大声发出外交警告后，拜登政府的官员仍在讨论下一步应该采取什么措施，以确保中国不会帮助俄罗斯逃避西方的制裁，或在乌克兰伤亡人数不断上升的情况下向莫斯科提供武器。

罗马会晤的一个直接结果是北京变得更加愤怒，据了解会谈情况的人士说，北京在会谈中态度好斗。一位在美国获得会议简报的人形容，中国官员的反应是“强硬的”和“有攻击性的”。另一个人只是说，会谈进行得并不顺利。

美国政府官员说，华盛顿目前正在梳理一系列悬而未决的问题，包括中国需要越过哪些有关乌克兰的“红线”才能引发美国的回应，以及美国的回应到底是什么。

拜登政府正在观望中国的行动，然后再决定采取何种行动。白宫发言人普萨基周一表示“我们将密切关注”。一名美国高级官员说，他们将调查向俄罗斯提供了哪些军事、经济或其他支持。

美国周一告诉北约盟国和几个亚洲国家，中国已暗示其愿意向俄罗斯提供军事和经济援助，以支持俄罗斯在乌克兰的战争。

沙利文在会谈前警告称，如果中国帮助莫斯科逃避全面制裁，中国“绝对”会面临后果。

波士顿大学全球发展项目(Global Development Project)负责人 Kevin Gallagher 表示，中国可能会发现，在威胁被公开后，很难改变路线和做出让步。中国今年 2 月宣布与俄罗斯建立“上不封顶”的战略伙伴关系。

“这不是一个好的战略举措，”他说。

中国人民大学重阳金融研究院高级研究员何伟文说：“美国希望打压中国，而俄乌冲突正好提供了这样做的一个理由，”他将美国的警告称作“勒索”。

拜登政府消息人士以及欧美外交人士说，在罗马会谈前几周，西方国家就已经围绕中国支持俄罗斯总统普京私下向北京发出了警告。

俄罗斯否认请求中国提供军事援助，中国本周警告说，这是“虚假信息”，显然指的是美国的说法。



路透/Tingshu Wang

据新华社报导，杨洁篪表示，“中方坚决反对任何散布不实信息、歪曲抹黑中方立场的言行。”《人民日报》一篇专栏文章则指出，美国正是靠假情报策动了 2003 年的伊拉克战争。

几位欧洲外交界消息人士说，一些美国盟友私下也在质疑华盛顿所称俄中对话所依据的情报。

制裁讨论没有进展

根据一位涉及这些讨论的人士说，美国与其军事盟友之间关于任何可能协同针对中国的制裁讨论没有取得进展。

分析人士表示，任何因乌克兰问题而制裁中国的举措，都可能招致严重后果，不仅对中国是如此，对美国 and 全世界经济也是。

中国与美国和北约国家的贸易，比中国与俄罗斯的贸易要多得多，而且中国经济高度仰赖国际市场与资本。不过，一位美国官员说，沙利文与杨洁篪的会谈并未聚焦于贸易。

“中国要么选择与俄罗斯站在一起，强化人们对中国已加入‘独裁专制轴心’的印象；不然就是选择与俄罗斯保持明显距离，展现出它真心在意与世界上的其他国家保有一个基本关系，”美国国际战略研究中心中国商务与政治经济研究课题主任甘思德(Scott Kennedy)说。

“如果中国拒绝了这次机会，是否还存在下一次会谈和搁置歧见的机会，我觉得并不清楚。主动权完全在北京方面。”(完)

乌克兰战争可能催生中国主导的新贸易集团

编译 张涛/王灿/王兴亚

路透新加坡/北京 3 月 17 日 - 投资者表示，未来几个月，中国对俄乌战争的立场将重塑全球资金和贸易流动，可能导致新的经济势力范围的出现。

上个月，在俄罗斯总统普京派军队进入乌克兰前不久，他和中国国家主席习近平在北京宣布建立“无上限”的合作伙伴关系，并承诺加强合作以对抗西方。

北京拒绝与西方国家一起谴责莫斯科所谓的“特别军事行动”，同时也呼吁各方保持克制。

中国海关数据显示，中俄贸易在 2021 年激增 35%，达到 1,469 亿美元，这一趋势可能会因全面制裁切断俄罗斯与西方市场的联系而变得更迅猛。

新加坡基金 TradeFlow Capital Management 首席执行官 Tom James 说，自 2014 年俄罗斯吞并克里米亚以来，贸易流动的转变一直在酝酿。

“俄罗斯已经开始用人民币与中国进行贸易，”他表示，并补充说，银行可以在 SWIFT 网络之外进行交易--莫斯科现在被封锁在该网络之外--而北京可以从中大受益，尽管并非没有风险。

2021 年上半年，中国对俄罗斯的出口中有略超四分之一是以人民币结算的，而 2013 年仅为 2%。两国均寻求减少对美元的依赖。

“未知因素是关税和制裁或配额，如果实施这些措施，其它国家愿意接受多少俄罗斯农产品，” James 说。“这已经引发了一些国家出于粮食安全考虑而采取保护主义。”

压力

由于担心俄中两国可能面临美国的报复，金融市场一直在摇摆不定，中国股市是自 2 月 24 日俄罗斯开始入侵乌克兰以来表现最差的股市之一。

自战争开始以来，中国沪指和香港恒生指数各下跌约 6%。相比之下，MSCI 明晟全球市场指数上涨约 1%，标普 500 指数上涨 1.6%。

迄今为止持稳的人民币也开始出现脆弱和动荡表现，并在周二触及三个月新低。

“目前的压力非常大，”一位不愿透露姓名的中国政府顾问告诉路透。

“从俄罗斯购买一些石油和天然气是很实际的做法，但所有人都在看着你，”他说。“我们不想惹恼俄罗斯，但同时也很难不和大多数国家站在一起。”

与中国和西方国家的贸易相比，中俄贸易相形见绌。中国上个月与欧盟的贸易总额为 1,370 亿美元，与美国的贸易总额为 1,233 亿美元，但与俄罗斯贸易总额仅为 264 亿美元。

当被问及如果北京向莫斯科提供经济帮助而可能面临的风险，包括制裁打击时，中国外交部在一份声明中告诉路透。“中国将继续本着相互尊重、平等互利的精神，和俄罗斯开展正常的经贸合作。”

但战争给全球贸易带来的压力已经在出口禁令和供应链堵塞中显现出来。

从印尼的煤炭到埃及的豆类和植物油等材料都无法对外销售。



路透/Vitaly Nevar

粮食买家正在争相购买大米，以取代乌克兰和俄罗斯的小麦，由于俄罗斯钾盐无法出口，而且似乎没有修复全球化体系的动能，全球化肥短缺迫在眉睫。

有迹象显示，取而代之的是一种新秩序，俄罗斯的商品和能源出口在中国和印度找到了市场，而澳洲的矿物和天然气则最终进入欧洲。

立场谨慎

摩根士丹利策略师 Jonathan Garner 最近在播客中表示，他对印度和中国持更加谨慎的立场，并正在寻求对澳洲投资。

作为俄罗斯军事硬件的买家，印度正在考虑以折扣价购买俄罗斯原油，而且据银行业消息人士称，印度正在探索建立卢比-卢布贸易支付机制。

作为全球最大的出口国，中国的决定有可能在美元主导的体系之外推动资金和货物大规模流动--中国政府十年来一直在为此努力。

墨尔本 K2 资产管理公司研究主管 George Boubouras 说：“从本质上讲，他们正在创建与过去 70 年以美国为首的全球资本体系不同的运转平台。”

华尔街日报本周报导称，中国和沙特阿拉伯之间关于用人民币而不是美元进行石油交易的谈判已经加速，这也许是促进人民币成为贸易和储备货币的步骤之一。

路透无法证实这一报导。

然而，中国对人民币保持严格管控，其作为储备货币的占比仍然不高。

大多数市场参与者也怀疑中国是否会突然被排除在西方出口市场之外，但市场评论明显体现出划时代变革的意味。

瑞信策略师 Zoltan Pozsar 在一份报告中说：“当这场危机(和战争)结束时，美元应该会更弱，而人民币则更强。”(完)

台湾央行近11年首度“勇敢”升息，总裁强调与美国情况不同

记者 罗两莎

路透台北 3 月 17 日 - 通胀压力阴魂不散之下，台湾央行周四理监事会出乎市场预料地一次调升政策利率一码(0.25 个百分点)，为维持物价稳定央行睽违近 11 年首度升息；同时，央行总裁杨金龙并宣布，央行定存单发行利率将全数反映升息幅度，货币政策亦将持续朝紧缩方向走。

值得一提的是，杨金龙坦承，今日与会的央行理事对于一次升息一码持不同的看法；他并称，比较有趣的是，央行开会前包括媒体等均有做预测，当中包括银行的经济学家等都预估，央行要到 6 月底之后才会升息且仅升半码，显然大家都没猜中。

“也有比较少数的理事原本认为不应该升息，大部分的理事都同意来调升一码，但是经过大家讨论后，虽然最初认为合理是升半码、或是合理不升息的理事，他们也认为可以接受升一码。”他说。

面临美联储(FED)开启升息循环，外界关注台湾央行未来是跟随 FED 升息步伐？杨金龙强调，美国与台湾的情况是不一样的，美国是大且比较偏向封闭的经济体，其用升息手段大致就可以控制经济；惟台湾是小型而开放的经济体，“不是只有利率，还要看汇率。”



路透/Tyrone Siu

有别于以往央行予人升、降息均温吞的形象，杨金龙在关键时刻的表现让外界刮目相看。对于外界关心央行这次一次升息一码是否为困难且痛苦的决定，他指出，央行是经过各方面的评估之后做出升息决定。

“我们都有三个条件在那边，如果说这三个条件都已经符合了，那你也是很困难的吗？”他说，“如果三个条件都不符合的时候，如果升一码我们就困难了，诚如你（路透记者）所说的很勇敢。”

他表示，央行这次升息主要考量三大因素，包括：输入性通胀压力，境内通胀率持续居高，央行预测今年 CPI 年增率 2.37%；内需产业去年因疫情而受伤，但去年 10 月开始复苏，且复苏程度相当显著，预期会持续复苏；以及美国和英国均升息，欧元区将结束购债。

他进一步解释，过去三年台湾的经济成长率基本上都好的、通胀持续高涨，与以往的通胀率是“低而稳定的”比较，这次显然是受到供给面的影响比较大，而且会慢慢地波及到外食；因此，央行考量三大升息条件达到后，决定把前两年所调降的一码，先行恢复回来。

“这三年台湾的经济成长很好，而且金融市场也算是平稳的，既然主要国家在升息，...我们虽然做这样的决定，但是，俄乌战争对全球的影响还是很难准确地预测。”他说。

他并称，未来央行将持续评估俄乌战争对于全球的经济和金融的影响，“美国有美国的做法，我们有我们的做法，我们会是审慎并持续关注讯息并做判断。”

台、美经济结构不同，升息与否不能互相比较

市场预估美联储今年将进一步升息，央行是否跟随美联储步伐进一步升息？他强调，台湾与美国情况不一样，因美国是大的经济体，台湾则是小型开放的经济体，所以升息不能互相比较。

“美国有美国的情况，台湾有台湾的情况，虽然有第三个条件，但我们认为，美国如果都没有动，我们来动(升息)，因之前资金已经一直流进来，如果再升息势必吸引资金涌入。”他说，“小型开放和封闭而大的经济体是不一样的。”

美联储(FED)周三宣布加息 25 个基点，并制定了一项激进的计划，希望明年将借贷成本推至限制性水平，对高通胀和乌克兰战争的担忧盖过了新冠大流行的风险。美联储出人意料地预计，在今年剩下的六次政策会议上，每次都会加息 25 个基点。

杨金龙并重申，今年货币政策基调将持续朝紧缩方向走，除了利率还有选择性信用管制，但目前无法预估俄乌战争对通胀的冲击有多大，倘若国际油价上涨，因全球对其原油的依赖度高，恐怕通胀还是会往上涨走。

“今年的货币政策是朝紧缩的方向，包括选择性信用管，最起码把中小企业的融通(预计收回 4,000 亿台币)，这也是紧缩的一部分，至于选择性管制措施，我们还有调整的空间且持续滚动式的调整。”他说。

但他认为，对于因能源供给面的因素导致物价上涨，升息效果有限，必须用供给面的手段，例如：调降货物税、关税及电价和油价的调整机制。

“如果物价是上涨属于供给面的，但提高利率是属于需求面的手段，需求面的手段，比较没有效。”他称。

升息剑指通胀，但会间接达到炒房效果

房市方面，央行这次亦跌破专家眼镜，未如预期祭出新一波房市管制措施。对此，杨金龙表示，央行已经连续四波祭出选择性信用管制措施，未来政策还有空间，但不必要一直持续下去，且升息将间接达到炒房的目的。

他分析，升息会导致购屋住宅成本上涨，房贷户负担会增加，依央行估算，目前全台第一户平均贷款余额为 763 万台币，央行升息一码房贷户利率负担将增加，一年估计将增加 19,075 台币的利息负担。

“我们升息主要目标、箭头是指向通货膨胀，预期心理必须压抑。”他说，“这次升息不是针对房市，但会波及到房贷户，也会影响到房市、负担也会增加。”

对于央行出乎预料升息一码，分析师表示，主因是通胀情况比预期严重。台新投顾总经分析师王凯民即称，此次央行升息一码明显高于市场预期，显示台湾通胀情形严重，目前算是近几年来相对严重的，加上来自民间反

映通胀的压力很高，且近期台币贬值幅度不小，让央行更有空间可以升息。

他认为，此次央行升息一码后，一次就把此前降息的一码升回来，预计 6 月央行理监事会仍会持续升息，只不过未来升息幅度仍要观察美联储动向，以及台湾通膨有没有降下来，尽管国际油价已走降蛮多，但油价要持续下滑，不然后续 CPI 还是会维持高档，届时央行仍有升息压力。

央行今日并上调台湾今年消费者物价指数（CPI）年增率预估至 2.37%（前估为 1.59%），核心 CPI 估为 1.93%（前估为 1.45%）；全年经济增长率则估为 4.05%（前估为 4.03%）。

元富投顾总经分析师许芷雁表示，央行第一季就升息一码，超乎市场预期，原本市场可能就有准备最快首季升息，但没料到央行一口气升息一码，显示目前台湾通膨及房价压力非常大，民怨也非常高。

她表示，此次央行升息一码，显示央行正式脱离前总裁彭淮南旧有思维，毕竟以台湾经济增长表现来说，台湾是最有条件升息的，连邻近的韩国去年都升息了，台湾去年都没升息，此次才跟美联储同步升息一码，看起来“杨金龙要动就会大刀阔斧”。

她进一步称，接着观察明天货币市场利率升幅，预估明天定存单利率一次调升 20-25 基点，并推估 6 月央行可能再升息一码，而在连两季升息一码后，预计 9 月会先暂停升息一下，今年预估央行升息幅度为两码半。

路透此前调查结果显示，在 20 家本地及各大外资金融机构中，有 16 家认为本次央行政策利率不变，即重贴现率将维持在 1.125% 原水准；但有四家机构则预估，央行贴放利率将调升半码（0.125 个百分点），自 1.125% 调升至 1.25%。（完）

LME镍交易混乱无序，但投资者很难找到替代者

编译 张涛/蔡美珍

路透伦敦 3 月 17 日 - 尽管伦敦金属交易所(LME)的镍交易动荡不安，断断续续，但那些可能想把业务转移到其他地方的投资者发现，很难迅速找到现成的替代方案。

由于价格在数小时内翻倍至每吨 100,000 美元以上的波动，拥有 145 年历史的 LME 上周暂停镍交易活动并宣布部分交易无效。本周恢复交易后出现的一连串技术故障，又让交易员们大为恼火。

在这场混乱中，一些人指出上海期货交易所(ShFE)是一个事实上的基准，那里的镍交易很少出现这种中断。

但要让上海期货交易所制定全球参考价格，必须做出很多改变。

对于非中国人来说，在上海期货交易所进行交易是很困难的，他们需要与中国实体建立联系。交易商说，然后还有货币和语言方面的差异，以及关税和增值税方面的调整。

上海也有很多小规模散户投机者，而 LME 则由金融机构、生产商和工业用户主导。

“我不认为有一个快速的解决方案。这是一个真正的问题，” Liberum 的大宗商品战略主管 Tom Price 说。

“较长期来看，LME 似乎有很多麻烦。”

LME 指标镍合约周四跌至每吨 41,945 美元，连续第二日触发跌停限制。

交易员说，它可能会继续下滑，直到与中国市场的镍价达到平价，约为每吨 34,300 美元。

但一家 LME 场内交易会员(RDM)的交易员表示，欧洲工业界的实货用户并未就此涌向上海市场。

LME 称上周的情况是“史无前例”，LME 将考虑采取行动，防止再次发生类似情况，进一步建立市场韧性。

尚未能取得上海期交所评论。

Price 指出，在 LME 镍合约恢复有序交易之前，一些当地实货买家的业务报价可能需要以“妖镍”事件前的交易所价格为准。

中国定价能力

从长远来看，作为世界上许多大宗商品的消费国和生产国，中国希望在制定全球价格方面扮演更重要的角色。

中国有色金属工业协会官员段绍甫指出，这起镍期货事件凸显出提升相关有色金属品种期货国际化的重要性和紧迫性。



路透/Simon Dawson

他周四在协会网站发表文章指出，建立基于中国的国际基本金属合约，将提升中国大宗商品定价能力。

新的国际版合约可能会效仿 2020 年上海国际能源交易中心(INE)推出的国际铜期货。

CME 有机可乘？

另一种可能发展，则是芝商所(CME Group)继铜期货取得成功之后，再推镍合约。

芝商所拒绝发表评论。

虽然芝商所也推出过铝、锌和铅合约，但目前为止这些合约都未成气候。

CME 期铜表现强劲，因为合约采用传统的月度结算日期，便于对冲基金和投机客使用，这类投资者通常将铜作为全球经济指标。

相比之下，LME 三个月期期货合约为连续的合约，每日都有交割，持仓三个月内的，任何一个交易日均可要求交割，以便于矿商和工业用户对冲实物交付。

尽管 LME 目前遭遇一些问题，但这种以实物为基础的特色，将使 LME 作为全球指标的地位很难被取代。

“我不认为 LME 会轻易被取代，”伦敦的一位中国行业人士说。“我知道很多人感到失望和愤怒，但我认为仍存在支持 LME 的强烈理由。”(完)