

中国银行业 “6月危机”始末

2013年6月25日,A股早市低开,截至中午收盘,沪指跌破1900点,跌幅超过5%,深成指跌超7%。就当市场一片哀鸿之际,14点半,央行上海总部副主任凌涛表示:“下一步,将会继续密切监测银行体系流动性的变化,加强与市场机构的沟通,稳定预期,引导市场利率在合理的区间内运行。”

这是近期中国的银行们集体陷入“6月危机”以来,一直没有出手的央行第一次表示出态度松动。“央妈”的变化,无疑为市场打了一针强心剂,市场强力反弹,沪指很快收复1900点,深成指跌幅也迅速收窄。

银行从银行借“高利贷”

这场史无前例的中国银行间流动性危机,6月20日真正进入公众视野。

这天,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜利率大涨578.4个基点至13.44%,创下自2006年运行以来的历史纪录。

银行间拆借利率反映的是银行间资金的流动情况,在成熟的金融市场这一指标被作为市场的基准利率。可资对比的是,即便在2008年金融海啸中,伦敦银行间拆借利率

(Libor)最高也仅为6.88%。

Shibor 飙升迅速引发国际关注。当天正在伦敦路演的美银美林大中华区首席经济学家陆挺回忆,国际投资者担心的是:这是否意味着中国会发生大规模金融危机?

市场的实际交易更为惨烈,6月20日的银行间市场被恐慌笼罩。上午9点一开盘,隔夜回购利率就跳升至10%,前一天这个数字的加权值还只是7.87%。据一家城

商行的银行间交易员回忆,这天一开盘就发现“大行全部不出钱”,“市场上想要融资的机构发现没有人在出钱,就很恐慌,不计成本在借钱。”

历史纪录最终被以惊人的数据刷新。银行间隔夜回购最高成交利率创纪录地达到30%,7天回购利率最高则达28%,被市场称为“银行间的高利贷”。据一位银行间交易员回忆称,6月20日下午就做了一笔利率25%的隔夜质押式回购,总额2亿元。

借钱的多了,放钱的少了

其实,危机在更早以前就已经出现。记者采访发现,从5月中旬开始,银行间资金已渐趋紧张,银行间利率不断攀升,市场人士们普遍反映钱很难借了。“打一圈电话发现很多机构都不愿意出钱了。大家信息一交汇,就能感觉到资金慢慢开始紧起来。”一位银行间交易员告诉记者。

排除6月末这个季节性因素,

2013年的一个大背景是货币政策收紧,不仅没有释放流动性,央行还于5月重启已暂停近三年之久的央票发行,以回笼资金。而且监管层曾于2013年上半年先后出台至少四份能直接影响银行间流动性的规范文件,分别针对的是银行理财产品、外汇占款、债券市场和票据业务。

6月21日,评级机构惠誉国际公布报告指出,2013年6月最后

10天到期理财产品高达1.5万亿元。测算显示,假设85%的银行间资产能够立刻变现(不计变现成本)且银行无须支付任何到期理财产品,收回近90%的贷款才能满足其短期现金流出需求。平安银行和华夏银行次之,需要收回近75%贷款以满足需求。

央行铁腕

更关键的是,此番与往年不同的还有央行的态度。

据一位银行资金交易员回忆,往年如果碰到类似银行间市场资金紧张的状况,一些一级交易商会跟央行打电话沟通,向央行申请定向逆回购。“一般早上先沟通,看央行的意向,下午打报告,四点前央行就会给钱,相当于定向逆回购。一般打报告央行都

会放行。”

而这次央行一反常态,至少未在公开市场运用包括逆回购、SLO(公开市场短期流动性调节工具)等任何工具释放流动性。

不仅没有释放流动性,央行还于5月重启已暂停近一年半之久的央票发行,回笼资金。即便在银行间流动性已十分紧张的6月18日和20日,央行还分别发

行了额度为20亿的三月期央票,数额不大,却足以显示央行铁腕的决心。

“央行底线很明白,不发生区域性、系统性风险,大机构不倒闭。”一位央行内部人士说。

这让央行的态度被外界解读为“执行货币新政,实行铁腕政策”。从市场人士那里,央行获得了一个广为流传的新称呼“央妈”。

同业之殇

“股份制银行资金都比较紧,特别是同业业务做得比较大的机构,比如光大、民生、兴业、浦发。”一位银行间交易员说。

股份制银行受到利率管制,往往在盈利冲动下进行业务创新——除了传统的同业存款、同业拆借,它们往往大大发展同业业务中的买入返售业务。

这些银行的业务模式主要是,一面从市场拆借资金,另一面将拆来的资金购买同业资产,套利赚取利差。银行热衷买入返售业务的动因是,同业资产不必占用让银行头疼的信贷

额度和存贷比限制,而且相比表内信贷,同业业务风险权重低(不超过25%),能有效节约资本。

过去数年,银行体系流动性宽松,而资产端收益一直比较高。但新的变化是,同业资产收益率下降很快。“今年的同业业务利差已经缩窄到0.5%。”

为了盈利,这些银行开始寻找成本更为低廉的短期资金,也因此带来比过去更大的流动性风险——资产期限可能是3~6个月,但对接的资金可能只有1个月,甚至7天,通过不断滚动去跟资产错配,赚取

价差收益。

不少市场人士认为,买入返售业务是造成银行间资金紧张的元凶。摩山投资董事长严骏伟认为,银行创造出买入返售业务,把信贷业务变成资金业务,把用于同业拆借的资金变成影子资产锁死。

国务院金融研究中心副所长巴曙松认为,不能简单认为同业批发规模大的银行就必然受到冲击程度高,“有的金融机构虽然同业业务规模大,但是期限错配并不显著,显示这些银行已经具备了较好的流动性管理能力。”



“央妈”出手

面对一度陷入恐慌的市场,“央妈”其实并没有坐视不管。

接近央行的人士告诉记者,尽管此番央行并未直接向市场注入资金,实际上却通过对国开行、工行做窗口指导释放部分流动性。交易数据显示,6月20日下午两点半开始,隔夜回购陆续出现多笔成交,利率在8%左右,远低于当时14%左右的加权利率水平,而收盘前,更有数笔隔夜回购成交利率为4.30%左右。

6月21日,银行间资金紧张的局面已经有所缓解,当日银行间市场隔夜回购利率骤降380个基点至7.9%,创下2007年10月以来最大跌幅,7天回购利率也回落350个基点至8.1%。

然而,市场对银行间流动性紧张的恐慌已经开始层层发酵,连锁反应从货币市场传导至资本市场。

A股则遭遇“黑色星期一”。沪指6月24日暴跌5.3%,失守2000点大关,并创下自2009年8月31日以来近四年中最大单日跌幅。深成指则创下自2012年12月4日以来的新低。当日逾百只股票跌停,银行股则全面跳水,整体跌幅达到6.68%,一天蒸发2510亿。

此时,几乎每家银行都绞尽脑汁增加现金流入,理财产品收益率应声提高。据银率网统计,截至6月25日,在售理财产品中,预期收益率高于6%的理财产品达到23款,并且其中有8款投资起点低于10万元,投资期限小于3个月。

交易所逆回购收益率也全线飙升。深交所逆回购投资门槛为1000元,上交所资金门槛为10万元,招致大批散户涌入。

波及层面不断扩展,也让风险升级。周二早上,股市继续下跌,而下午央行的态度开始软化。

在当天的公开市场操作中,由于当日的120亿元历史正回购到期,央行选择了“无为而治”,停发央票的同时,也没有进行任何方向的回购操作,这相当于为市场投放了120亿规模的流动性。

有相关人士看好这次事件的作用:央行这次给了不那么守规矩的银行必要的警告,又没有造成进一步的问题。除了股市受到较大影响,其他都相对平稳,一位从事金融业务二十多年的人士告诉记者,“更重要的是,最高层向市场发出了逼迫经济转型的强烈信号,这对中国的未来至关重要。”