

并不荒的钱为什么慌了

中国银行业“6月危机”始末

一场银行间“钱荒”，其实更像央行掌控中的一次压力测试。

市场的过激反应，是人们对经济增速乏力、以往增长模式走到尽头的担忧的集中体现。而此次央行的态度变化，既给了那些不守规矩的银行一个警告，又向市场发出了逼迫中国经济转型的强烈信号。

本文详解了这场“钱荒”闹剧的来龙去脉，以及其间展现的中国经济深层次隐忧。



这场看似突如其来的银行间兑付“危机”，更像是央行掌控下的压力测试。

央行突然发布的一则消息令A股上演惊天大逆转。

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，在上海召开的陆家嘴论坛新闻发布会上，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，根据国际收支和流动性的供需形势，灵活调节流动性管理，并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。”

这是中国的银行们集体陷入“钱荒”恐慌以来，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。

18点23分，央行又在网站发表文章，强调当前流动性总量并不短缺，而且说明央行已经向一些金融机构提供了支持。

银行从银行借“高利贷”

没有人在出钱，就很恐慌，只能不计成本在借钱。

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”。

纪录随后在盘中不断被刷新。有银行间交易员事后记录下这场“六廿惨案”：早盘各行不惜代价以10%以上利率吸收存款；托管行因为回购利率离谱不敢做清算，导致午后交易单据大量堆积。央票8%；短端短融16%；好多债一天跌一块钱……“资金没这么贵过，债没这么跌过。”

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。

6月23日，工商银行在公告的系统网络升级时间之后，还是迟迟无法正常使用。全球最大的这家银行，拥有近3亿客户，这让市场充满了疑虑与猜测，也让恐慌从金融、投资人士之中蔓延到普通老百姓层面。

几乎每家银行都绞尽脑汁增加现金流入，理财产品收益率之战也打得极为惨烈。

借钱的多了 放钱的少了

从5月中旬开始，银行间资金已渐趋紧张。到6月末这个每年银行资金最紧张的时点，2013年银行的资金链更是绷到比往年更为紧张的水平。

其实，危机在更早以前就已经出现。南方周末记者采访发现，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。

6月末通常是一年中银行资金最紧张的时点。据中信证券测算，除去银行需要满足半年末存款考核要求，全行业需要补缴5000亿存款准备金、4000亿财税征缴和2500亿大银行分红。

Shibor历史数据显示，往年即便是现金最紧张的六月末，Shibor最高时不过为2011年6月22日到达过7.47%的高位，其余年份虽有波动，但都不到4%。

过去，工行一直是最大的资金输出行之一。一位银行间交易员告诉南方周末记者，国开行、农发行这些政策性银行长年有资金输出。而四大行里，工行和农行相对稳健，长年有资金输出。

另一个直接影响是，中国外汇交易中心5月出台债市新规，禁止银行理财账户与自营账户关联交易，这相当于在银行两种资金之间建了一道隔离墙。通常，银行的理财资金资产大多都是短借长投，向公众发行短期理财产品筹集资金再投入到长期项目中，如果理财到期时银行可以用自营资金暂时接盘过渡。但新规之下，则只能向市场融资。

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的前提下，以2012年上半年数据而计，流动性情况最差的光大银行，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

“过去一般早上先沟通，看央行的意向，下午打报告，四点半前央行就会给钱。”

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，四点半前央行就会给钱，相当于定向逆回购。”该交易员说，“因为通常借钱太困难才会打报告，所以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。央行的上一次逆回购操作还要追溯到2013年2月7日，此后央行一直在通过正回购回笼资金。一位银行间交易员表示，央行曾让各银行上报SLO需求，也

进行过逆回购询价，但最终均未发。

事实上，2013年6月24日，央行在其网站上刊发实际上6月17日向各家商业银行发送的《中国人民银行办公厅关于商业银行流动性管理事宜的函》，明确表态，“当前我国银行体系流动性总体处于合理水平”，要求“加强对流动性影响因素的分析和预测，做好半年末关键时点的流动性安排。”

“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。

更让外界瞩目的是最高层的表态。过去一个多月内，国务院总理李克强曾三次提及“盘活存量货币”。6月19日的国务院常务会议上，李克强提出要优化金融资源配置，用好增量，盘活存量，更有力地支持经济转型升级。

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

为了盈利，这些银行开始寻找成本更为低廉的短期资金，产生更大规模的资金错配，也因此带来比过去更大的流动性风险。

不可忽略的另一个原因是，一些银行长期从事大规模的同业批发业务，期限错配相当高，给流动性管理带来较大压力。

“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。

为了盈利，一些银行开始寻找成本更为低廉的短期资金，用更短借的钱，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。一旦遇上流动性趋紧，资金到期可能无法接续，这些银行就必须“不计成本去融资”。而在过去连续数年的宽松货币环境下，许多银行已经过惯了资金充沛的好日子，对央行2013年以来频频发出的收紧信号并未真正在意。

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，主要还是看哪些机构期限错配的程度高、盲目放大杠杆的程度高、哪些机构缺乏流动性管理能力等。“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。”

而一位央行人士则认为，买入返售业务的本质源于金融压抑。

“央妈”出手

“最高层向市场发出了逼迫经济转型的强烈信号”

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南方周末记者，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。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。周二早上，股市继续下跌，而下午央行的态度开始软化。

在此次事件中，一些对监管者调控艺术的不满之声开始出现。一位国有大行的高层在接受南方周末记者采访时说，“修正部分小银行的过度杠杆行为，修正银行业存在多年的年末季末冲

（据《南方周末》）

时点数的行为，确有必要。但应该由财政部、银监会调整银行会计和信息披露准则，人行修改同业数据报表体系等多种手段解决，而不是简单地采取‘惩罚市场’的做法。”“政策不能剧烈摆动”，他说，“监管层要学会从‘政策制定者’向‘市场守护者’转变，学会尊重市场。”

有趣的是，也有另一派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南方周末记者，“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。”

