

How the PBoC's new MLF affects the yield curve

R11323012傅楚昀

1. What is the main question(s) raised in the paper (the issue)?

在過去十幾年，中國人民銀行(PBoC)在貨幣政策上逐漸開始使用Market-Based Approach的方法。PBoC在2014年推出 Medium-term Lending Facility(MLF)，就是一個例子。這篇論文主要在探討MLF這個貨幣政策對收益率曲線的影響，這個instrument如何影響treasury bond以及corporate bond之間的傳遞，以及Market-Based Approach的政策在未來會逐漸在PBoC的貨幣政策上扮演重要的角色。

2. Why should we care about it (the significance)?

在過去的文獻中，PBoC政策的transmission尚未受到注意，主要的研究方向主要還是monetary aggregates等在歷史上對PBoC很重要的貨幣政策。依據作者所言，這篇論文是第一篇分析PBoC 2014年推出的MLF政策對殖利率曲線所造成的影響的文章。中國人民銀行行長易綱也提出，MLF在PBoC將政策轉型為市場取向上扮演重要的角色，連結兩個易綱所提出的instrument，作者得以闡述及分析PBoC在轉型上最重要的一步。

3. What is the author's answer (the findings)?

預測結果顯示MLF確實影響了yield curve，不是只是讓收益率曲線產生hump shape(in the middle of maturities)，而是使整條曲線移動或產生偏移。在higher forecast horizons中，在面對MLF的衝擊下yield curve向下移動，而後慢慢地回到原本的位。而在low horizons，對於MLF產生的反應，corporate bond yields要強於treasury yields。對corporate bond產生的強烈效果是PBoC所預期的。作者的研究結果顯示PBoC所期望的market-based transmission至少已經產生部分效果了。不過作者也說，他們的預測結果顯示政府所期望的轉型，依賴這個instrument還尚未取得足夠大的進展。最後作者也提到對於MLF和其他衝擊產生的效果(contemporaneous effects)，只透過一個one-instrument models尚不太足夠。

4. How did the author get there (the strategy, empirical approach)?

作者利用月資料，辨認MLF帶來的衝擊，並將這些衝擊放入預測模型中去估計MLF對收益率曲線的影響。研究使用semi-parametric的模型捕捉收益率曲線的變動，同時不impose一個functional form，讓作者可以更有效率的使用資料。這在這個研究上尤為重要，因為資料樣本相對的比較短少且受到限制。在結果呈現上，作者使用特別的方法，不像一般IRF的plot，而是在一張圖中展示整條收益率曲線在forecast horizon的變化。