

# 市场概述

Market Overview

## 事件点评——国开行获 1 万亿 PSL 支持棚改

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/07/21

据权威媒体报道，国开行已经从央行获得 3 年期 1 万亿元的抵押补充贷款（PSL），主要用来支持国开行的住宅金融事业部。市场人士表示，这一消息的可靠性较高，已得到国开行内部确认，预计对流动性投放及市场利率水平有一定影响，尤其中长期利率受抑制效果更明显。下面就大家关心的几个问题，并结合市场现状进行简要分析。

第一个问题，1 万亿 PSL 用来干什么？其实，这个问题很容易就找到答案，这笔钱主要用来支持棚户区改造。据国开行二季度工作会议上公布的数据，截至 6 月末，国开行新增承诺棚改贷款 6760 亿元，是去年同期的 18 倍；已发放 2195 亿元，占到上半年国开行新增人民币贷款 4737 亿元的 46%，发放额同比增长 433%。与此同时，国开行主要负责人表示，下半年国开行要加快住宅金融事业部开业运转，同时打好支持棚改攻坚战，

争取全年发放贷款 4000 亿元以上。

第二个问题，国开行获得 1 万亿 PSL 用什么作抵押？PSL 与再贷款的主要区别之一，PSL 需要抵押，而再贷款则是无抵押的信用贷款。此前，国开行曾希望通过发行支持棚改的专项债券进行融资然后放款，或者通过发行资产证券化产品来融资，但是专项债券的资金来源和成本的不确定性都较弱，加上市场利率持续抬升，国开行债券发行成本居高不下，成本和收益倒挂显著。因此，国开行排除了向机构及私人部门发行债券进行融资，选择向央行直接融资，抵押品很可能是发行专项棚改债券。

国开债发行成本高企一直是债市的焦点问题之一。7 月初国开行发行的四期增发金融债中 10 年期固息金融债中标收益率为 5.5016%，落在招标区间上限，同时高出二级市场收益率约 55 个基点。目前国开行债券平均收益率在 5.3% 左右，

而且伴随存贷比可能放开，商业银行调整资产负债结构过程中对债券类资产的配置需求降低，国开行债券融资成本甚至有进一步上行的可能。

第三个问题，PSL 利率定在什么位置比较合理？市场上传言，本次 3 年期 1 万亿 PSL 的利率定位与商业贷款基本持平，定在 6%左右，但是也有不少人士表示不认同。他们认为，贷款利率要远低于 6%。一方面，PSL 利率较低的一个原因在于其需要抵押，抵押品的评级要求比较高；另一方面，国开行作为政策性银行，发放棚改类贷款是其政治任务，而且贷款利率不能等同于商业贷款；同时国开行不具有吸储功能，其主要资金来源于国开行发行的金融债及央行注入

资金支持，利率亦低于商业贷款利率。

最后，1 万亿规模的 PLS 等同于定向放水，下半年贷款增量有望继续回升，基础货币投放再获支持。值得一提的是，PSL 更重要的意义在于压低中期利率水平，意味着央行通过 PSL 打造中期政策利率迈开了第一步。专家称，周小川行长此前已有表态，央行正准备两个或三个政策工具，并正为短期利率和中期利率准备工具。他们认为，短期利率工具应该是 SLO 和 SLF 两大工具，而中期利率工具很可能就是 PSL。因为央行要通过货币市场的有效传导机制，来体现央行政策利率对市场的引导作用，而央行正准备的短期利率和中期利率工具中，PSL 最有可能成为中期政策利率工具。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：[shmarketing@cfets-icap.com.cn](mailto:shmarketing@cfets-icap.com.cn)

更多信息，请登录网站：[www.cfets-icap.com.cn](http://www.cfets-icap.com.cn)

**免责声明** 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。