

# 专题报告

Features

## “中国版”QE威力渐显

文 / Frank Sun

5月21日下午，一则央行定向放水的传闻奇袭银行间市场。传闻称，央行通过某政策性银行和国有商业银行投放了基础货币，且称央行再贷款投放规模在3000亿-5000亿间。据上述银行核心人士透露，近期确有获得央行的再贷款支持，专项贷款主要用来支持当前加大棚户区改造项目的融资。分析人士表示，消息如果属实，下个月央行公布5月份货币信贷数据时，可能会超出市场预期。

更为关键的是，这意味着刚刚经历了127号文带来的利好，对“非标不死，债市不兴”念念不忘的债市圈终于要迎来“牛陡行情”。受到该消息刺激，5月21日尾盘，银行间市场出现了不小的利率下行，利率债中长端收益率转下跌。与此同时，回购利率基准利率互换下行幅度更大，多半品种降幅逾10个基点。

央行再次祭出定向宽松政策，与此前的定向降准如出一辙，只不过定向降准是扶持“三农”，而本次再贷款主要支持棚户区改造。业内将央行的定向宽松视为中国版QE，

直接给商业银行投放大量基础货币，经过货币创造后，预计流动性增量接近2万亿。业内同时认为，中国版QE，在政策传导机制和目标上，与美国QE基本一致。美国版QE，主要通过购买中长期国债和高评级信用债，压低中长期利率水平，来刺激投资、消费带动就业增长和经济复苏。专家认为，中国版QE也有相同功能，释放大量基础货币，通过压低中期利率这一中间目标，最终传导至终端实体经济领域，因此预计市场利率中枢有下降空间。

此外，中国版QE是否意味货币政策显性宽松信号？对此，业内持肯定态度。业内人士表示，如果该传言属实，可将其视为货币政策的显性放松的信号，虽然今年以来货币政策一直沿着宽松的取向在走，但这种显性放松还没出现。这则未经完全核实的传闻，被市场解读为央行货币政策走向宽松的又一救命稻草。尽管此前一周，央行行长周小川刚刚重申货币政策将保持定力，短期不会出台大规模刺激政策的基调，部分回应市场不

断高涨的降准呼声和传闻。

市场对本次再贷款做出了积极解读，更将此视为债市走牛的重要事件。交易人士表示，货币政策的放松必然带来更为宽松的流动性，这是确定性事件，此举对债券市场非常有利。一个货币政策的放松总体上是先要对债券市场起到正面刺激作用，而后市场观察宏观经济是否会起色回升，因为流动性实质性进入实体经济并发生作用是有时滞的，这也是在货币政策放松过程中债券利率曲线会牛市增陡的原因。市场人士进一步表示，

确定性的货币流动性放松，加上不确定性的经济复苏预期将导致曲线增陡下行。

货币政策可能放松的具体形式有很多，比如市场议论的“再贷款、降准、公开市场投放”等等，似乎从程度上看，放松的幅度效应是“降准>再贷款>公开市场操作”，但是从实质内容来看，没有本质区别。如果传言属实，获得流动性“弹药”支持的商业银行，必然表现为可用资金的增多，这是推进各类资产配置的原动力。

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。