

专题报告

Features

央行贷款新工具——PSL

文 / Frank Sun

据相关人士透露，央行正在研究创设一种新的基础货币投放工具——抵押补充贷款（PSL，全称译为 Pledged Supplementary Lending）。从 PSL 的定义及期限来看，和再贷款非常类似。业内预计，该工具可能将逐步取代再贷款。

PSL 这一工具和再贷款非常类似，再贷款是一种无抵押的信用贷款，而 PSL 是有抵押贷款。不过市场往往将再贷款赋予某种金融稳定含义，即一家机构出了问题才会被投放再贷款，但 PSL 相对更灵活，政策含义亦更广泛。分析人士表示，出于各种原因考虑，央行可能是将再贷款工具升级为 PSL，未来 PSL 有可能将很大程度上取代再贷款工具，但再贷款依然在央行的政策工具篮子当中。

在中国，还有很多信用投放渠道，比如基础设施建设、民生支出类的信贷投放，往往具有政府一定程度担保但获利能力差的特点，如果商业银行基于市场利率水平自主定价或完全商业定价，对信贷较高的定价将不能满足这类信贷需求。

此外，央行周一实施的今年第二次定向下调存款准备金率，在实际操作效果上不亚于一次总量宽松措施。央行当日稍晚在微博上明确，此次定向降准范围包括国有商业银行、股份制商业银行、城商行、农商行等多类机构。市场人士称，中央银行有许多渠道可以满足市场的资金需求，不一定非得动用存款准备金率工具。因为当央行下调存款准备金率之后，这部分资金的主动权就掌握在商业银行手中，在目前货币存量较多的情况下，这显然不利于稳定总量。从这个角度说，存款准备金率实际上是可以暂时不动。

分析人士指出，通过 PSL，央行更容易实现对中长期利率的引导，控制社会融资成本，尤其实体部门融资成本。中央银行正试图建立中期政策利率以稳定社会融资成本，或者引导融资成本在比较合理的水平上。PSL 引导中期政策利率水平，很大程度上是为了直接为商业银行提供一部分低成本资金，引导投入到实体领域，这也可以起到降低这部分社会融资成本的作用。

此前，央行建立起中央银行对市场利率的调控机制以稳定短期利率水平，但对实体经济提供支持不大。央行于 2013 年初创设了公开市场短期流动性调节工具 SLO 和 SLF，与其他货币政策工具相互配合和补充，以进一步增强央行流动性管理的灵活性和主动性，丰富和完善货币政策操作框架。但是，由于中长期利率始终下不来，资金流入实体部门效果不明显，企业融资成本仍然居高难下。企业资金需求期限一般偏长，控制短期利率

政策意义不大，因此央行调控目标转移到更长期限利率上。

央行在资金市场价格引导上，日渐建立弹性利率走廊框架，但存在重大瓶颈。短期利率走廊如何传导至中长期利率，相当于货币政策传导机制和传导工具出现问题，创设 PSL 或许能解决问题。创设 PSL 的目标是借其利率水平来引导中期政策利率，以实现央行在短期利率控制之外，对中长期利率水平的引导和掌控，最终实现政策中长期目标。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：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。

