

## 一周综评与展望:

### PSL 释放政策新信号

#### 投资要点:

##### ➤ 核心观点:

本周(1月2日)中国人民银行发布了2023年12月抵押补充贷款开展情况。2023年12月,国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款3500亿元。期末抵押补充贷款余额为32522亿元。

抵押补充贷款(PSL)属于结构性货币政策工具,创设于2014年4月,最初为支持国家开发银行加大对“棚户区改造”重点项目的信贷支持力度而设立,以提供长期稳定、成本适当的资金来源。目前,抵押补充贷款主要服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域,发放对象为开发银行、农发行和进出口银行,是为支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展而提供的期限较长的大额融资。

自创设以来,PSL大致经历了两轮明显扩张。第一轮是2014年至2019年,在房地产去库存以及棚户区改造的背景下,央行持续投放PSL支持棚户区改造等重点领域,2014年以来,抵押补充贷款余额持续攀升,2019年增速开始放缓,到2019年底抵押补充贷款余额为35374亿元。第二轮扩张是在2022年9至11月,央行运用PSL支持政策性、开发性金融机构为基础设施重点领域设立金融工具和提供信贷支持,3个月累计投放6300亿元。

本次央行重启PSL预计将主要为保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”项目提供中长期低成本的资金支持。此前,中国人民银行行长潘功胜曾在2023年金融街论坛年会上表示,要为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持,完善住房租赁金融政策体系,推动构建房地产发展新模式。抵押补充贷款具有期限较长、成本较低的特点,当前利率为2.4%,分别较最新的1年期MLF利率和一般贷款加权平均利率低10bp和211bp,是支持“三大工程”建设合适的资金来源。

此外,我们预计后续还将出台更多“稳预期、稳增长、稳就业”政策。货币政策方面,预计通过降准降息、公开市场操作等保持流动性合理充裕,发挥存款利率市场化调整机制作用引导市场实际利率下行,通过再贷款再贴现等结构性货币政策工具加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。财政政策方面,预计将围绕“适度加力、提质增效”,适当增加财政赤字,优化财政支出结构,加大均衡性转移支付力度,调整减税降费政策以提高精准性和针对性,增强与其他宏观政策的协同联动以提升政策效果。

##### ➤ 风险提示:

地缘政治风险超预期、经济数据不及预期、海外市场大幅波动等。

#### 团队成员

分析师 燕翔  
执业证书编号: S0210523050003  
邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯  
执业证书编号: S0210523060005  
邮箱: xrc30167@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、《一周综评与展望:经济数据回升在望》—2023.09.09
- 2、《一周综评与展望:如何看待房地产政策影响》—2023.09.02
- 3、《一周综评与展望:关注房地产政策变化》—2023.08.26

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn