

日本首推绿色低息再贷款，我国呢？

报告导读/核心观点

日本央行7月议息会议发布《气候变化支持工具的初步纲要》，工具实质是以0利率的优惠价格为金融机构提供再贷款，贷款额度预计将与绿色信贷业务规模挂钩；贷款期限1年但可以无限次续借，相当于以0利率的价格为机构提供永久性的资金；日本央行也是全球首个推行绿色再贷款的大国央行，未来可能成为各国央行支持碳中和的重要发展趋势。7月7日国常会提出“设立支持碳减排货币政策工具”，参照日本经验，我们认为这一工具同样可能以低息再贷款的形式定向激励在绿色金融领域表现突出的金融机构，从而发挥类似于定向降息的作用继而利好利率债市场，下半年10年期国债收益率有望触及2.8%。

□ 日本央行7月议息会议中推出绿色再贷款工具的初步框架，预计年内正式落地

日本央行于7月议息会议中发布《气候变化支持工具的初步纲要》，我们认为该项工具的实质是为符合条件的金融机构定向投放优惠利率的再贷款。

新工具预计将在“抵押品资金支持项目”（funds-supplying operations against pooled collateral at all offices）的管理框架下展开，本质是日本央行向符合条件、并提供抵押品的机构发放贷款资金，贷款期限不超过1年。机构准入方面，参与该项工具的金融机构必须披露其针对气候变化所开展的业务情况，针对机构开展的业务（包括绿色信贷和绿色债券等），日本央行会通过该项工具给予资金支持。当前银行开展绿色信贷业务与相应再贷款额度的对应统计机制尚未正式公布，日本央行预计该项目将于2021年内正式落地，计划持续至2031年。

□ 新工具将新冠疫情期间的优惠利率措施永久化，为银行提供定向、低息资金支持

新工具将以零利率的优惠价格投放资金。2020年3月新冠疫情爆发前，抵押品资金支持项目下投放资金的价格主要以日本央行的无抵押拆借利率为基准并计算（日本央行最新的3月期无抵押拆借利率为0.014%）。2020年3月，为应对新冠疫情，日本央行将包括该项目在内的三个贷款项目的利率临时性下调至0%，分别为抵押品资金支持项目、经济增长基础项目（Fund-Provisioning Measure to Support Strengthening the Foundations for Economic Growth）和银行信贷刺激项目（Fund-Provisioning Measure to Stimulate Bank Lending），后二者此前的投放利率为0.1%。

本次推出的气候变化支持工具利率为0%，相当于在原有的管理框架下（抵押品资金支持项目），将新冠疫情期间的优惠利率措施永久化，为银行提供定向、低息资金。

从资金投放的期限来看，新工具的借款期限为1年，并规定资金到期后可以续借且续借无次数限制，相当于以0利率的价格为机构提供永久性的资金。

□ 我国碳减排货币政策工具同样可能是定向、低息再贷款，将发挥定向降息的作用

整体来看，气候变化支持工具是日本央行在原有的管理框架下为符合条件的金融机构定向投放相较普通工具具有优惠利率的资金。当前尚未有发达国家央行正式落地绿色再贷款工具，日本央行是首家“官宣”的主要央行，该工具可能成为未来大国央行支持碳中和的重要方式和方向。

7月7日国常会提出降准以及设立支持碳减排货币政策工具，市场此前的核心关注点主要集中在降准，包括降准力度以及其后续可能对冲的MLF到期规模。我们在7月7日发布的《国常会传达了哪些信息？》中前瞻性提出需关注碳减排货币政策工具，参照日本经验，我们认为该项工具的实质同样可能是“定向的低息再贷款”，落地后将发挥类似于“定向降息”的作用，国常会隐含的货币政策方向并非单一降准而是“双降”。

国常会定调后，央行可能加速推进该项工具落地，我国可能成为全球范围内第二家官宣“绿色再贷款”的大国央行，甚至是全球范围内首个落地该项工具的大国央行（日本央行尚未正式落地）。我国的碳减排货币政策工具同样可能以低息再贷款的形式定向激励在绿色金融领域表现突出的金融机构，从而发挥类似于定向降息的作用继而利好利率债市场（类似于2018年12月的TMLF，推出后当月中债国债全价指数明显走强，利率下行），下半年10年期国债收益率有望触及2.8%。

风险提示：央行政策落地进程不及预期。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

1. 重要图表

表 4：2018 年 TMLF 对当月利率债的影响

时间	TMLF 利率 (%)	同期 MLF 利率 (%)	当期中债国债全价指数上涨幅度 (%)
2018-12-19	3.15	3.30	1.18%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22267

