

宏观点评

克制的“放水”——对碳减排支持工具6点理解

事件：2021年11月8日，央行正式推出碳减排支持工具。

核心结论：利率1.75%相当于结构性降息、定向降息，但并未明确规模，也并非市场预期的GMLF；年底可能有部分“试水”项目，真正放量要2022年，后续关注央行会否把碳减排贷款规模列为考核目标。总体看，这是一次克制的“放水”，应是旨在调结构而非稳增长；面对经济下行压力，稳增长尚需各种组合拳，包括：地产和限产的纠偏；实质性的扩内需促消费；稳外贸；新基建加码；货币政策稳中偏松；财政前置（提前下发明年专项债额度）等。对市场，应会带动债券利率下行，对股市流动性也是利好支撑。

1、从时点看，从“研究”到“推出”历时9个月，央行预期引导充分，可谓“一步一个脚印”。梳理央行官网信息可知，今年3/25央行提出“设立碳减排支持工具”以来，先后经历了“计划推出（4/15）”、“抓紧研究（6/10）”、“有序推动（8/9）”、“抓紧推进（10/15）”等阶段，直至“正式推出（11/8）”。

2、从方式看，并非预期的GMLF（绿色MLF），而是类似棚改的PSL（抵押补充贷款）。一方面，央行并未采用预期的GMLF，应是考虑到操作难度，比如可能打乱当前MLF价格体系。另一方面，“先贷后借”直达机制、需要合格抵押品，逻辑上应是类似2014年央行为支持棚户区改造而创设的PSL。

3、从价格看，利率1.75%，属于结构性降息、定向降息。央行指出，“碳减排贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平；人民银行按贷款本金的60%向金融机构提供资金支持，利率为1.75%，期限1年，可展期2次”。据此，按1年期算，金融机构给企业碳减排贷款利率应在3.85%左右（1年期LPR），低于普惠小微企业贷款利率4.89%（2021年9月）；利率1.75%的“置换”支持，虽然并非降准的零成本，但低于逆回购利率2.2%，也低于支农支小再贷款利率2.25%。

4、从规模看，没有定规模意味着理论上“没有上限”，但实际规模尚待观察，主因央行对项目严要求、且金融机构需公开披露和接受第三方监督；密切关注央行会否把碳减排贷款规模作为考核目标。一方面，央行并未直接给出规模，因此理论上只要符合规定的都可申请优惠利率。另一方面，央行要求“金融机构需按季度向社会披露碳减排领域、项目数量、贷款金额和加权平均利率等信息，接受社会公众监督。人民银行通过委托第三方专业机构核查等多种方式，核实验证金融机构信息披露的真实性”，换言之，贷款审核会较严。

5、从节奏看，年底可能会有“试水”项目、量可能不大，真正放量可能要2022年，应会有万亿以上。今年还有不到2个月了，倾向于认为，节奏上很可能是几家国有大行会率先申请，争当“第一家”的同时也相当于给整个银行业提供范例参考，真正放量可能需要到2022年。具体规模上：今年前三季度，我国绿色贷款余额为14.8万亿，较去年末新增2.83万亿，其中清洁能源行业贷款余额3.8万亿，较去年末新增5900亿；此外，有关研究表明¹，2017年以来我国每年绿色贷款供需缺口平均在8000亿左右。据此简单估算，明年碳减排贷款规模应会在1万亿以上。

6、从投向看，支持“清洁能源、节能环保、碳减排技术”3大领域，初期突出“小而精”。具体看，清洁能源领域主要包括风力发电、氢能利用、智能电网、户用分布式光伏整县推进等；节能环保领域主要包括工业领域能效提升、新型电力系统改造等；碳减排技术领域主要包括碳捕集、封存与利用等。此外，央行还要求，初期的碳减排重点领域范围突出“小而精”。

风险提示：疫情、政策力度等超预期变化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《有降温有升温——央行三季度新闻发布会6信号》2021-10-16
- 2、《信贷社融继续走弱，降准降息和宽信用能来么？》2021-10-13
- 3、《供需结构性矛盾凸显，紧盯三条政策主线》2021-09-30
- 4、《实体弱、政策起，关注Q4宽货币+稳信用——兼评8月信贷社融》2021-9-10
- 5、《社融大幅走弱，需求差在哪了？——兼评7月信贷社融》2021-08-11
- 6、《央行二季度货币政策报告的7大信号》2021-08-10
- 7、《重要的转折——逐句解读7.30政治局会议》2021-07-30
- 8、《客观看待信贷社融超预期，下半年节奏有三大扰动》2021-07-10

¹ 中央财经大学绿色金融国际研究院发布的《中国绿色金融发展研究报告2019》等等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_29077

