

## 碳减排支持工具的货币政策含义

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

## 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



## 事项:

2021年11月8日, 人民银行推出碳减排支持工具。

## 平安观点:

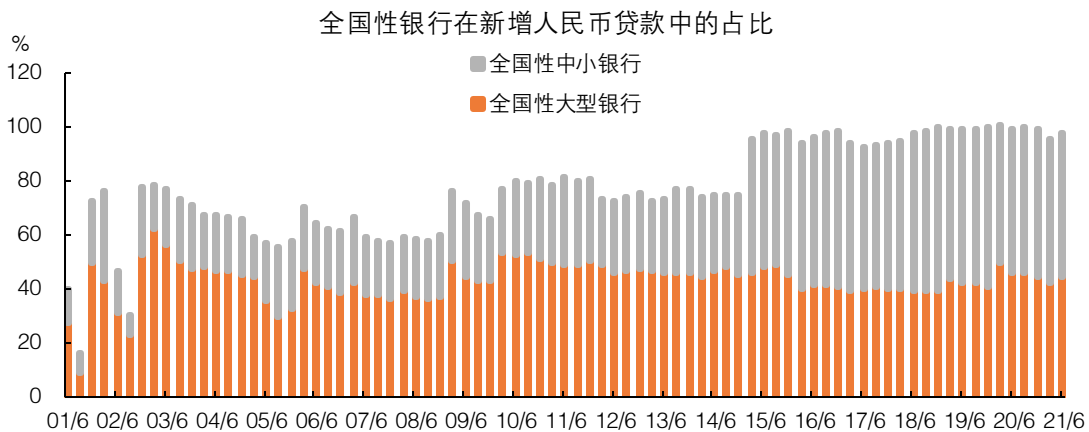
- 在货币政策“价”的层面, 碳减排支持工具有“定向降息”的效果。这主要在于其可替代 MLF 发挥弥补中等期限基础货币缺口的作用, 而 MLF 利率为 2.95%, 比碳减排工具高出 1.2%, 从而可降低银行的综合负债成本。但相比此前市场预期的 GMLF 来说, 碳减排支持工具是在更加局部的意义上降低银行负债成本, 且定向降息的效果要取决于符合条件的碳减排信贷投放规模。
- 在货币政策“量”的层面, 则通过额外的基础货币投放助力稳信用。按照贷款本金 60% 的资金支持比例, 意味着商业银行每投放 100 元碳减排领域贷款, 央行将相应投放 60 元基础货币, 经过 7 倍左右的货币乘数放大, 可最终带来 420 元的货币供应。也就是说, 商业银行对碳减排领域的“输血”, 将会换来央行对商业银行更低成本的“输血”, 这有利于提高商业银行支持碳减排重点领域的积极性和能力, 产生更广泛的稳信用效果。
- 碳减排工具的规模及其影响取决于后期碳减排重点领域的具体划定范围, 以及符合条件的碳减排领域项目情况。按照人民银行目前披露的绿色贷款余额数据, 今年前三季度累计新增绿色贷款 2.83 万亿, 占前三季度新增贷款总额的 16.9%。若按照碳减排支持工具则可对应约 1.7 万亿的基础货币投放。但目前人民银行口径的绿色贷款是“用于投向节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级和绿色服务等领域的贷款”, 相较于碳减排工具目前划定的“清洁能源、节能环保和碳减排技术”三大领域, 以及初期突出“小而精”, 且贷款利率要求与相应期限的 LPR 相当(这就对项目风险收益提出了要求), 目前的绿色贷款口径明显偏大。
- 综上, 碳减排工具的推出具有涵盖所有全国性金融机构的定向降息效果, 也具有动态的定向降准效果, 但其宽松意味要明显弱于传统意义的(定向)降准、降息, 这也意味着目前可能并非祭出这些传统的全面宽松货币政策工具的适宜时间窗口。该政策的效果最终取决于符合条件的碳减排重点领域的项目数量和贷款投放规模, 因此结构性含义十足。由于资本市场对碳减排政策工具已有较充分预期(本次超预期之处在于再贷款利率低至 1.75%, 不及预期支出则在于不是 GMLF), 对资本市场的影响可能更集中于受益的碳减排行业, 对近期陡然升温的债券市场情绪有一定催化作用, 但整体影响偏中性。

2021年11月8日，人民银行“碳减排支持工具”千呼万唤始出来，我们对此点评如下。

## 一、碳减排支持工具的要点

1、**碳减排支持工具发放对象暂定为全国性金融机构。**2015年以来，全国性银行在所有新增人民币贷款中的占比达到95%以上，其中，2020年大型银行约占45%，中小型银行约占54%。说明本次碳减排支持工具涵盖了绝大部分信贷投放体量。

图表1 全国性银行在新增人民币贷款中占据绝对比例



资料来源:wind,平安证券研究所

2、**采用“先贷后借”的直达机制。**2020年新冠疫情以来央行先后推出的2.1万亿专项再贷款、再贴现政策，以及两项直达实体的货币政策工具（普惠小微信用贷款支持计划和普惠小微企业贷款延期支持工具），都采用了“先贷后借”的模式。这种模式相比于“先借后贷”，更便于管理资金流向、风险更小。

3、**对符合条件的碳减排贷款，按贷款本金的60%提供资金支持，利率为1.75%。**这一利率水平低于当前1年期支农、支小再贷款的2.25%，与金融稳定再贷款利率相当，高于扶贫再贷款的1.25%。但支农再贷款仅面向农村金融机构，扶贫再贷款仅面向贫困县的农村金融机构，支小再贷款仅面向地方法人银行，涵盖面均远小于本次碳减排支持工具。因此，本次碳减排支持工具“定向降息”的覆盖面可观。

4、**引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域内的各类企业一视同仁提供碳减排贷款。**有前提的“一视同仁”，我们理解：一方面，是在所有制上的一碗水端平，避免国企与民企的区分对待；另一方面，是在企业规模上的拉平，强调初期的碳减排重点领域范围突出“小而精”。但这种一视同仁需在基本的风险评估前提下进行，符合市场化原则。

5、**贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平。**目前1年期LPR为3.85%，5年期为4.65%。碳减排支持工具期限1年，可展期2次，从而最长期限可达3年，与支农支小再贷款一致。碳减排支持工具低于1年期LPR利率2.1%，乘以60%的资金支持系数，银行支持符合条件的碳减排重点领域，可获得1.26%的息差收益。若考虑发放贷款期限可能长于1年，则息差收益会更高，这势必对银行支持碳减排重点领域，尤其是发放中长期贷款，产生激励作用。

6、**为保障碳减排支持工具的精准性和直达性，人民银行要求金融机构公开披露发放碳减排贷款的情况以及贷款带动的碳减排数量等信息，并由第三方专业机构对这些信息进行核实验证，接受社会公众监督。**这在精准支持碳减排的同时，也有助于碳减排的信息披露和统计完善。

7、重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域。央行在答记者问中详细列举了所支持的具体领域<sup>1</sup>，并指出后续支持范围可根据行业发展或政策需要进行调整。初期的碳减排重点领域范围突出“小而精”，重点支持正处于发展起步阶段，但促进碳减排的空间较大，给予一定的金融支持可以带来显著碳减排效应的行业。

## 二、碳减排支持工具的影响

在货币政策“价”的层面，碳减排支持工具有“定向降息”的效果。这主要在于其可替代中期借贷便利（MLF）发挥弥补中等期限基础货币缺口的作用，而 MLF 利率为 2.95%，比碳减排工具高出 1.2%，从而可降低银行的综合负债成本。但相比于此前市场预期的绿色中期借贷便利（GMLF）来说，碳减排支持工具是在更加局部的意义上降低了银行负债成本，且定向降息的效果要取决于符合条件的碳减排信贷投放规模。

在货币政策“量”的层面，则通过额外的基础货币投放助力宽信用。按照贷款本金 60%的资金支持比例，意味着商业银行每投放 100 元碳减排领域贷款，央行将相应投放 60 元基础货币，经过 7 倍左右的货币乘数放大，可最终带来 420 元的货币供应。商业银行对碳减排领域的“输血”，将会换来央行对商业银行更低成本的“输血”，这有利于提高商业银行支持碳减排重点领域的积极性和能力，产生更广泛的稳信用效果。

对于碳减排工具的规模及其影响，需取决于后期碳减排重点领域的具体划定范围，以及符合条件的碳减排领域项目情况。按照人民银行目前披露的绿色贷款余额数据，今年前三季度累计新增绿色贷款 2.83 万亿，占前三季度新增贷款总额的 16.9%。按照碳减排支持工具则可对对应约 1.7 万亿的基础货币投放。但是，目前人民银行口径的绿色贷款是“用于投向节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级和绿色服务等领域的贷款”，相较于碳减排工具目前划定的“清洁能源、节能环保和碳减排技术”三大领域，以及初期突出“小而精”，且贷款利率要求与相应期限的 LPR 相当（这就对项目风险收益提出了要求），目前的绿色贷款口径明显偏大。

综上，碳减排工具的推出具有涵盖所有全国性金融机构的“定向降息”效果，也具有动态的定向降准效果，但其宽松意味要明显弱于传统意义的（定向）降准、降息。这也意味着目前可能并非祭出这些传统的全面宽松货币政策工具的适宜时间窗口。该政策的效果最终取决于符合条件的碳减排重点领域的项目数量和贷款投放规模，因此结构性含义十足。由于资本市场对碳减排政策工具有较充分预期（本次超预期之处在于再贷款利率低至 1.75%，不及预期之处则在于不是 GMLF），对资本市场的影响可能更集中于受益的碳减排行业，对近期陡然升温的债券市场情绪有一定催化作用，但整体影响仍偏中性。

<sup>1</sup> 清洁能源领域主要包括风力发电、太阳能利用、生物质能源利用、抽水蓄能、氢能利用、地热能利用、海洋能利用、热泵、高效储能（包括电化学储能）、智能电网、大型风电光伏源网荷储一体化项目、户用分布式光伏整县推进、跨地区清洁电力输送系统、应急备用和调峰电源等。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。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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\\_29091](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29091)

