

## 总量研究

## 碳减排支持工具并非变相降息

## ——关于人民银行创设推出碳减排支持工具的点评

## 要点

## 事件：

人民银行创设推出碳减排支持工具这一结构性货币政策工具。碳减排支持工具发放对象暂定为全国性金融机构，人民银行通过“先贷后借”的直达机制，对金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的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%，期限1年，可展期2次。

## 点评：

我们认为，实现碳达峰、碳中和是一场广泛而深刻的经济社会系统性变革，很可能跨越多个经济周期。在此期间，碳减排支持工具可以发挥货币政策工具的政策宣示效应，助力实现碳达峰、碳中和。**碳减排支持工具具备中长期以及调结构的基本属性，不宜简单地将其理解为短期促进信贷总量增长的逆周期调节手段。**

碳减排支持工具的利率为1.75%，低于同期限的MLF利率，因此**部分投资者将其理解为变相降息。我们认为这是不妥的。**一来该工具为结构性货币政策工具，规模不会很大，对全局的影响有限；二来该工具的利率并非政策利率，高一点低一点都不代表货币政策取向的变化；三来该工具有较浓的再贷款色彩，将其利率与MLF利率对比欠妥，而再贷款中金融稳定再贷款的利率也是1.75%。事实上，在TMLF创设初期也有过“变相降息”的说法，但后期金融市场的走势证明这是不对的，本次碳减排支持工具亦同理。

如上所述，**碳减排支持工具既不是短期促进信贷总量增长的逆周期调节手段，也不是变相降息，所以对债券市场的影响既谈不上利空也谈不上利多，实际上影响是中性的。**债券收益率受到货币政策的直接影响，在当前的货币政策传导机制中，央行主要通过MLF、OMO等政策利率释放利率调控信号，并引导DR007等市场基准利率以政策利率为中枢运行，最终影响到贷款等金融产品的利率。其中的MLF利率既是央行操作工具的利率，也是货币政策的操作目标，还是LPR的组成部分。因此在观察政策取向、判断债市走势时我们首先应关注该利率是否出现了变化。此外，DR007是货币政策调控的关键性参考指标，可以比较准确地体现出政策的取向，其也代表金融机构通过回购加杠杆的资金成本。**MLF利率和DR007是债券市场定价的基础，碳减排支持工具的推出并不会导致这两个利率出现变化，显然其对债券市场是中性的。**

## 风险提示：

不理性的预期引发市场快速波动。

## 作者

## 分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001  
010-56513035  
zhang\_xu@ebsecn.com

## 分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001  
010-56513081  
weiwx@ebsecn.com

## 分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004  
010-56513038  
lishuchuan@ebsecn.com

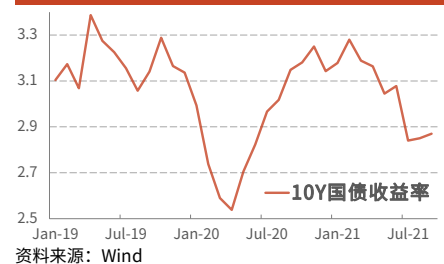
## 联系人：方钰涵

010-56513071  
fangyuhuan@ebsecn.com

## 联系人：毛振强

010-56513030  
maozhenqiang@ebsecn.com

## 重要收益率走势图



## 相关研报

流动性缺口的预测误差大，实际意义小——兼论如何判断短期利率走势（2020-05-08）

建议用两年平均增速分析金融数据——2021年4月11日利率债观察（2021-04-11）

以发展的眼光看待遵义的债务——区域城投平台深度挖掘系列之一（2021-04-05）

中国央行遥遥领先——写在美债收益率冲高之时（2021-03-31）

与LPR相比，我们更关心存款利率——2021年2月20日LPR点评（2021-02-20）

不宜过度关注OMO的数量——2021年2月18日货币政策观察（2021-02-18）

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE

# 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\\_29134](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29134)

