

## 宽松不应如此晦涩：关于央行的碳减排工具

### 报告要点：

#### ● 其实央行的碳减排工具的优惠力度并不是史无前例的：

1) 去年6月1日，央行出台了按季度购买普惠小微贷款的新工具，当时的再贷款利率是0，意味着金融机构可以吃掉此中的所有利息，而这次的再贷款利率是1.75%；

2) 当然，这个工具提供的本金支持是更多的，该工具可以提供60%的本金，而小微再贷款只能提供40%的本金。

#### ● 这个工具也没有提总量概念，这意味着这个工具似乎只是在支持节能减排：

1) 其实，将这种工具理解为总量政策是不靠谱的，毕竟央行除此手段之外，也同时在通过其他手段在调节流动性，央行并不是没有其他对冲工具；

2) 在笔者的经验下，如果央行想释放全盘流动性，央行会直接表态，更何况，最近连直接表态宽松的货币工具都有可能被完全对冲掉（譬如7月的降准）；

3) 这个工具更像是一个引导银行多支持碳减排领域的工具而已，其具备多大的总量意义尚很难说。

#### ● 再者，这个工具能释放多少流动性尚且存疑：

1) 央行要求碳减排贷款利率要持平于LPR，这意味着碳减排利率会低于68%的贷款，这看似是在支持碳减排行业，然而，银行也是要考虑风险收益比的，在没有进一步的强制政策约束下，银行的贷款投放动力不一定很大；

2) 我们可以再做一简单的计算，如果银行在碳减排行业所发生的贷款被计入次级或可疑类贷款的话，则需要193%的拨备覆盖率，这意味着碳减排行业的贷款利率必须要升至11.5%，才能弥补银行所带来的机会成本损失；

3) 可以理解为，银行有多大的碳减排项目的贷款动力，这个工具的影响是有限的，更大的影响来自于窗口指导的力度。

● 综上所述的话，这个工具在边际上的影响似乎是有限的，既不会改变太多银行放贷的轨迹，又不会因此而造成流动性的过多变化，大类资产的风格所受的影响应极其有限。

● 唯一得到的启示是：碳减排仍然是高层的一个重要目标，客观来说，这与经济转型进入瓶颈阶段，单位GDP能耗无法再像以前那样不断受经济转型的影响而下降有关。

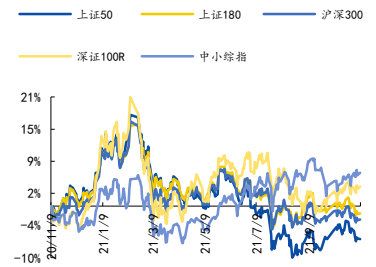
● 此外，政策也在积极引导碳减排的方式进入正途，而不是再用压降传统能源那般粗暴的运动式措施。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

### 主要数据：

上证综指：	3498.63
深圳成指：	14508.86
沪深300：	4848.18
中小盘指：	4807.14
创业板指：	3380.29

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

### 相关研究报告

- 《商品的黄昏：关于资源股和CRB的前兆》  
2021.10.26
- 《这就是我们之前提示的利率风险：10Y国债的目标位为3.3%》2021.10.18

### 报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixiao@gyzq.com.cn
电话	
联系人	孟子君
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188

# 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\\_29155](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29155)

