

## 央行创新工具直面经济次生风险

### □ 当前经济没有回到合理区间的次生风险就是就业和信用风险

PMI 连续三月站上枯荣线证明我国经济正在持续修复，但整体而言供给修复速度快于需求。在地产政策维持定力的情况下，内需的修复仍将呈现稳步回升态势，难以一蹴而就。抗疫物资出口加速及中国生产能力填补全球供给缺口的因素带动出口提振，但外需下行的压力预计仍将对我国出口数据形成拖累。需求未充分修复之前，企业面临订单不足、现金流紧张的压力，由此带来调查失业率上升和债务违约的次生风险，需要逆周期政策给予一定的支持。

### □ 保障就业防范信用风险的关键是保障中小微企业融资

中小微企业是吸纳就业的主要力量之一，保就业意味着需要保住企业实体。而中小微企业，尤其是在受疫情影响尚未完全恢复的餐饮、旅游、教育培训等服务业，以及外贸依存度较高的制造业相关上下游产业链领域，企业利润不足，继续运营的资金压力较大，容易出现信用违约风险。央行一系列文件中强调，对于普惠小微贷款，银行业金融机构要应延尽延，同时缓解企业尤其是中小微企业年内还本付息资金压力。通过“扩量”、“降息”、“延期”、“直达基层”等组合政策保障中小微企业融资，防范企业违约风险，为保实体保就业护航。

### □ 人行创新工具，直接购买普惠小微信用贷款，保障信用创造

《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》明确，自今年6月1日起，人民银行通过创新货币政策工具使用4000亿元再贷款专用额度，购买符合条件的地方法人银行2020年3月1日至12月31日期间新发放普惠小微信用贷款的40%。央行直接购买普惠小微信用贷款、同时向银行投放再贷款，再贷款预计将逐季发放，期限为1年，这部分资金量属于央行对银行的资金投放，有利于保障进一步的信用创造，同时也激发了地方法人银行投放中小微企业贷款的积极性。另外，央行强调其通过货币政策工具购买上述贷款后，委托放贷银行管理，购买部分的贷款利息由放贷银行收取，坏账损失也由放贷银行承担，央行并非为此贷款背书，有助于防范道德风险。

### □ 阶段性延期还本付息减轻企业压力，有效保障市场主体不出现资金链断裂

《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》要求对于2020年年底到期的普惠小微贷款本金及利息，银行可进行延期还本付息，最长可延至2021年3月31日，并免收罚息。此举将大大缓解普惠小微企业的短期资金压力，有效保障市场主体不出现资金链断裂，防止出现大规模的信用收缩风险。普惠小微企业在疫情中首当其冲，其现金流往往较为脆弱，而经济回暖过程中，普惠小微企业又是感受更为滞后的毛细血管，央行再次延长还本付息能够有效缓解其短期资金压力，切实帮助普惠小微企业渡过难关，同时也降低了商业银行出现大规模不良的压力。

### □ 利好股市和信用债市场

疫情冲击经济的次生风险仍存，此前经济潜在风险对市场存在一定扰动，本次央行创新货币政策工具直面经济次生风险，落实六保的政策目标，有利于信用创造带动信用扩张，也将提振市场情绪和风险偏好，我们认为，央行的信用贷款支持新规将利好股市和信用债市场，从情绪上收窄信用利差。同时，在房住不炒背景下，M2社融增速走高将形成一定流动性冗余，冗余资金流入股市概率较高，考虑逆周期政策催化、外部风险冲击扰动有限、企业盈利逐步修复，我们认为，未来两个季度股市将有较好表现。

**风险提示：逆周期政策落地不及预期**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张迪

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

数据支持人：李超

## 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。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

# 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\\_4777](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4777)

