

信义山证 汇通天下

证券研究报告

固定收益

报告原因：事件点评

定向降准措施有望加快出台，利好债市

——3月10日国务院常务会议点评

2020年3月11日

债券研究/点评报告

事件

- 3月10日，国务院常务会议指出，确定应对疫情影响，稳外贸稳外资的新举措；部署进一步畅通产业链资金链，推动各环节协同复工复产；要求更好发挥专项再贷款再贴现政策作用，支持疫情防控保供和企业纾困发展。

点评

- **进一步支持企业尤其是中小企业融资方式多元化。**其路径为“引导金融机构主动对接产业链核心企业，加大流动资金贷款支持，给予合理信用额度。支持核心企业通过信贷、债券等方式融资后，以预付款形式向上下游企业支付现金，降低上下游中小企业现金流压力和融资成本。同时，支持企业以应收账款、仓单和存货质押等进行融资。适当降低银行对信用良好企业的承兑汇票保证金比例。”疫情以来，最高层已经在降低金融机构风险偏好，增强金融机构扶持实体经济方面出台了较多措施，但由于金融机构的盈利性，尤其是目前我国企业融资仍主要是以银行为主的间接融资模式为主，其必然要在风险、收益、成本之中进行权衡，负债端刚性和金融机构的低风险偏好特征决定了其风险偏好难以过度下降。相较于金融机构直接面向企业授信时资质下沉边际递减的局面，本次会议提出的路径或许对这种情况具有一定程度的缓解，即通过核心企业这一环节，通过核心企业以预付款形式对上下游中小企业进行融资使金融机构信用下沉到低资质企业，核心企业相当于起到信用增级的作用。
- **债券市场支持实体经济发展有望加速。**新冠肺炎疫情发生以来，债券市场已通过多种方式支持实体经济发展，包括建立债券发行“绿色通道”，延长债券发行额度有效期、合理调整信息披露时限、加大受疫情影响地区机构发行登记、交易、托管等费用减免力度促进。3月11日，中国人民银行、中国证监会有关负责同志就债券市场支持实体经济发展有关问题答记者问时指出将进一步提升债券市场融资功能，提高债券市场服务实体经济的质效。主要措施包括优化债券发行管理制度，积极推动债券产品创新，引导资金流向重点领域、重点行业和薄弱环节，支持经济结构转型升级；加大对民营企业债券融资支持力度，为民营企业发债融资提供更好的政策环境和便利条件；继续支持商业银行等

分析师：郭瑞

执业证书编号：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

分析师：李淑芳

执业证书编号：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街69号国贸中心A座
28层

北京市西城区平安里西大街中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

金融机构发行资本债券，提高银行业资本充足性，增强信贷投放能力；加强违约风险监测预警，健全债券违约处置机制，丰富市场化的违约处置方式。

- **宽信用仍保持结构性，这也意味着宽信用政策效果的显现需要更长时间。**此次会议中关于这点具体表现在两个方面：一是在多措并举稳外贸稳外资时指出，对除“两高一资”外所有未足额退税的出口产品及及时足额退税。二是指出加强审计监督，防止“跑冒滴漏”，提高支持实体经济实效。
- **定向降准及普惠金融定向降准有望加快出台。**会议指出抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度，促进商业银行加大对小微企业、个体工商户贷款支持，帮助复工复产，推动降低融资成本。我们认为此次会议后，央行将加快推出定向降准和普惠金融定向降准措施。一是 2019 年曾两次出现最高层做出降准决定后央行立即推出降准措施的先例。其一是 2019 年 1 月 4 日总理银保监会主持召开座谈会时强调，要加大宏观政策逆周期调节的力度，进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资。同日央行即决定降准 1 个百分点置换部分中期借贷便利。其二为 2019 年 9 月 4 日国常委会议提出“坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。”后，9 月 6 日央行随即出台了降准决定，当时的背景是 8 月工业、投资等主要经济数据全面下滑。二是央行已在多种场合指出适当时机推出普惠金融定向降准措施，这一点并未超出市场预期。

投资建议

- **降准有望短期内出台，叠加降息预期，债券收益率短期有望继续下探。**近日公开市场停止操作的局面下，市场对于短期内宽货币预期有一定的边际减弱，此次国常委会议传递的信息使得短期内定向降准的概率加大，特别是“额外加大对股份制银行的降准力度”从推出时点上来看早于市场预期。由于目前逆回购均已到期，(T) MLF 最近一次到期在 4 月份，因此短期内资金面不存在降准后公开市场净回笼的局面，叠加 3 月为财政支出大月，资金面有望进一步宽松。我们预计 10 年期国债收益率短期内将下行至 2.5%左右。

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336



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_6598

