

宽信用与宽货币并重

0413 国常会金融安排点评

相关研究报告

《债市的短期调整与长期韧性——经济修复与远期趋势》20210617

《企业利润与利率周期——前两轮周期的经验参考》20210809

《跨周期的“两阶段宽信用”》20210825

《单向度的宽信用并不容易》20210908

《跨周期的长债收益率分析》20210930

《如何看待“宽松预期落空”》20211021

《货币条件率先启动》20211111

《降息的宽信用作用——MLF 降息点评》20220117

《宽信用趋势进一步明确——LPR 降息点评》20220120

《通胀压力或被平稳消化——3 月通胀数据点评》20220411

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 固定收益

证券分析师: 肖成哲

(8610) 66229354

chengzhe.xiao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520060005

证券分析师: 张鹏

peng.zhang_bj@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090001

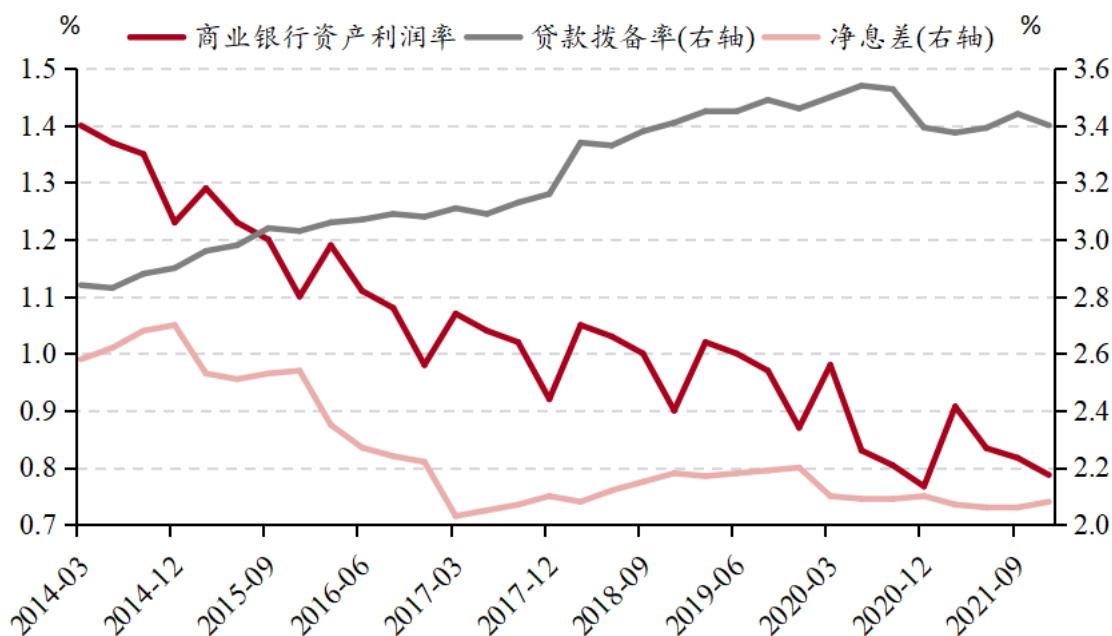
- 本次国常会要求“鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率”。在此前报告《社融趋势与金融机构偏好》(20220413)中,我们曾提出,当前信用融资增速偏慢,特别是企业中长期信贷增长偏慢与金融机构风险偏好偏弱有一定关系。因此,国常会鼓励有条件的大型银行有序降低拨备覆盖率,正是在鼓励大型银行在信贷投放方面更加积极。
- 本次国常会提及降准,反映决策层判断外资流出和汇率压力相对可控,坚持货币政策的“以我为主”。当前我国贸易项下顺差依然较大,今年前 3 个月外贸顺差累计达到 1629.4 亿美元,同比增长近 50%,预计在规模上足以对冲并超出债券市场上的资本外流。从而确保中美利差收窄不会对汇率产生严重冲击。同时,降准为债市提供的流动性也有利于对冲外资的减持压力。
- 下一阶段可能的降准或是定向性、或附有定向性要求的。我们在此前报告中提出,从近期企业融资的增速来看,企业信用债和企业短贷及票据融资增速的上行趋势较为一致,而企业中长贷增速则处于下行趋势。这印证了,金融机构对于向中小微企业提供中长期贷款较为谨慎。因此,下一阶段可能出台的降准或带有一定的定向性要求,从而引导金融机构增加对中小微企业的中长期信贷支持力度。
- 风险提示:国内外实体经济出现超预期变化,通货膨胀过快上行,政策超预期收紧。

事件：新华社北京4月13日电，国务院总理李克强4月13日主持召开国务院常务会议。会议决定，“针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率，适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放能力，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和小微企业、个体工商户的支持力度，向实体经济合理让利，降低企业综合融资成本”。

点评：本次国常会对金融政策的安排体现“宽信用”与“宽货币”并重的特征：

首先，会议要求，“鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率”。在此前报告《社融趋势与金融机构偏好》(20220413)中，我们曾提出，当前信用融资增速偏慢，特别是企业中长期信贷增长偏慢与金融机构风险偏好偏弱有一定关系。近年来，商业银行资产利润率整体上震荡下行，贷款拨备率虽然较2020年已有回落，但仍处于近年来的较高水平。商业银行出于风险收益权衡，可能对于向中小微企业提供中长期贷款缺乏足够激励。本次国常会鼓励有条件的大型银行有序降低拨备覆盖率，正是在鼓励大型银行在信贷投放方面更加积极。

图表1.商业银行资产利润率与贷款拨备率

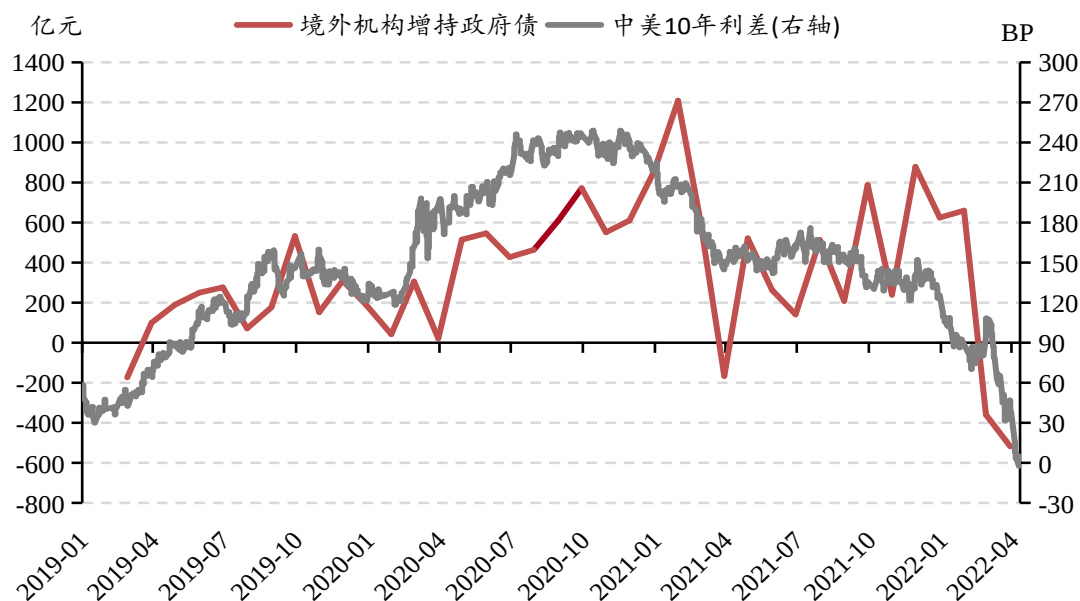


资料来源：万得，中银证券。

其次，本次国常会提及降准，反映决策层判断外资流出和汇率压力相对可控，坚持货币政策“以我为主”。我们在前期报告《如何看待后续降息降准》(20220216)中提出，按照“货币供应量同名义经济增速基本匹配”的要求，年内降准的必要性相对明确。从历史经验来看，美联储即使加快升息，预计对国内降准的阻碍也较小。目前，中美国债10年期收益率已接近持平，国债市场确实面临一定的外资机构坚持国债压力。3月在中美国债10年利差收窄至50BP以下的情况下，境外机构持有的我国国债规模共减少约518.1亿元，基本符合利差变动与外资增减持的规律。

当前我国贸易顺差规模依然较大，今年前3个月外贸顺差累计达到1629.4亿美元，同比增长近50%，预计在规模上足以对冲并超出债券市场上的资本外流。从而确保利差的收窄不会对汇率产生严重冲击。同时，降准为债市提供的流动性也有利于对冲外资的减持压力。

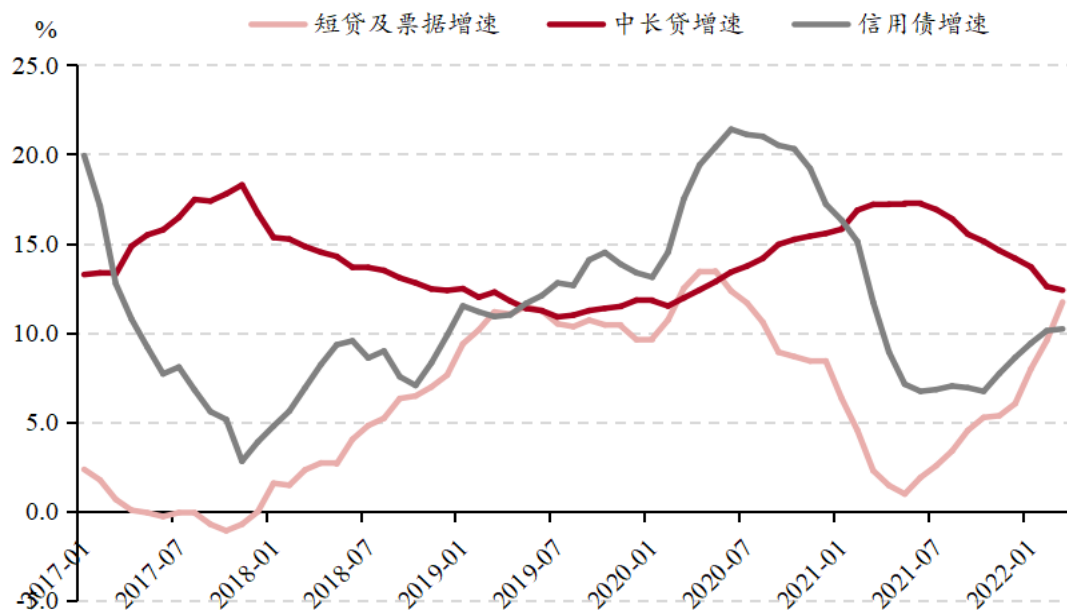
图表 2.中美 10 年国债利差与境外机构增持国债



资料来源：万得，中银证券。

第三，下一阶段可能的降准或是定向性、或附带定向性要求的。本次国常会要求，“进一步加大对金融对实体经济，特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度”。我们在此前报告《社融趋势与金融机构偏好》(20220413)中提出，从近期企业融资的增速来看，企业信用债和企业短贷及票据融资增速的上行趋势较为一致，而企业中长贷增速则处于下行趋势。这更印证了，金融机构对于向中小微企业提供中长期贷款较为谨慎。因此，下一阶段可能出台的降准或带有一定的定向性要求，从而引导金融机构增加对中小微企业的中长期信贷支持力度。

图表 3.企业信贷和债券余额增速



资料来源：万得，中银证券。

风险提示：国内外实体经济出现超预期变化，通货膨胀过快上行，政策超预期收紧。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_40338

