



# 戴志锋：央行的碳减排支持新工具对企业和银行的财务影响



文/意见领袖专栏作家 戴志锋 邓美君 贾靖 姚煜波



## 投资要点

碳减排支持工具作为结构性货币政策，定位为“增量资金”，将一定程度起到稳信用效果。碳减排支持工具是“做加法”，用增量资金支持清洁能源等重点领域的投资和建设，后续我们将从银行的商业思维角度出发分析，推测银行投放碳减排贷款的动力较强，作为增量资金的投放，一定程度能够起到稳信用效果，对明年社融和经济有一定的支撑。

预计增量资金规模在 2-3 万亿元。由于银行的绿色信贷概念与碳减排支持工具的发放对象非常接近，绿色信贷的主要投放对象就是节能环保、清洁生产、清洁能源等绿色产业，因此可按照银行绿色信贷投放情况近似匹配碳减排贷款投放情况，再考虑央行的资金优惠，预计碳减排信贷新增投放速度会高于往年绿色信贷的投放速度。测算逻辑：根据 2020 年和 1H21，

绿色信贷增量投放占比情况测算，大行新增绿色信贷占比新增总贷款平均在 14.1%和 14.9%；股份行新增占比在 11.1%和 17.4%，假设大行和股份行明年碳减排贷款增量占比在 15%-25%。再假设明年大行和股份行增量信贷投放规模在 13.3 万亿元（存量信贷同比增长 11.2%），则碳减排贷款投放规模在 2-3 万亿元（注：测算逻辑是碳减排支持工具替换绿色信贷，测算存在一定的误差）。

对企业财务影响：企业资金成本预计平均可以降低 0.77%-1.8%；企业的资金成本预计一年可以缓释 153-597 亿元。据银保监会报道，截至今年上半年，企业类贷款年化利率为 4.62%，普惠型小微企业贷款年化利率为 5.65%，基于此，碳减排一年期贷款利率在 3.85%，对于一般企业和普惠型企业而言，资金成本可以下降 0.77 到 1.8 个百分点。基于投放规模 2-3 万亿，可计算得企业一年的资金成本预计可以缓释 153-597 亿元。

对银行的影响：大行利差走阔，股份行获取增量业务。1、国有大行提供碳减排贷款能够拉升其利差。具体的测算：首先看资产端情况，银行资产端投放碳减排的贷款利率为 3.85%（贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平）。银行投放碳减排支持工具的资金成本平均在： $1.75\% \times 60\% + \text{银行计息负债付息率} \times 40\%$ （人民银行按贷款本金的 60%向金融机构提供资金支持，利率为 1.75%）。综合计算，银行的利差情况：全国性大型银行的利差是走阔的，而股份制银行的利差是低于其原有业务的综合利差。2、从获取增量业务角度看，股份制银行也会有较大的积极性。

原因有两点：一个是此次碳减排支持工具是作为增量资金投放的，银行有规模驱动属性，只要有增量信贷的投放，对于银行的收入而言，就是增收。另外碳减排支持工具的投放对象是未来有潜力的优质客户，是银行承载实体经济转型，也是自身业务发展转型的重要客群。3、最为重要的是，这类客群总体的风险有限，或者说是银行未来的潜力优质客户。

投资建议：板块目前安全边际是比较高的，资产质量构筑银行股的安全边际。1、银行股的核心投资逻辑是宏观经济，详见我们相关深度报告《价格上行时，银行股表现如何？——中国、美国银行股多轮表现的总结对比》。我们预计上市银行的资产质量未来几年都会处于稳健状态，会构筑银行股的安全边际。2、银行两条选股主线。一条是我们长期建议的持续拥抱银行核心资产：招商银行、宁波银行、平安银行。它们业绩持续性强，且较稀缺。优质银行景气上行是确定和长期的。一是这些稀缺的优质银行具有“市场化基因”，是在“躺着挣钱”的行业“跑着赚钱”的；所以在银行业分化的时代，它们成长性可以永续估值的。二是这些银行占据了金融行业的朝阳赛道：财富管理和零售；我们深度报告测算未来十年财富管理利润增速21%。另一条是选择低估值、资产质量安全、有望转型成功的银行，看好邮储银行、江苏银行、南京银行和兴业银行。

风险提示事件：经济下滑超预期。

正文分析

一、碳减排支持工具：

## 央行结构性货币政策思路的延续；稳信用

跨周期调节大背景下，央行更强调结构性稳信用政策，对货币的投放会更加精准。包括 9 月初国常会提出的新增 3000 亿支小再贷款额度，要求银行在 9-12 月投放完毕，央行给到银行的资金成本是 2.25%，银行给企业的贷款利率平均在 5.5%，采取先贷后借的模式，确保资金使用的精准性和直达性。

碳减排支持工具作为结构性货币政策，定位为“增量资金”，将一定程度起到稳信用效果。碳减排支持工具是“做加法”，用增量资金支持清洁能源等重点领域的投资和建设，后续我们将从银行的商业思维角度出发分析，推测银行投放碳减排贷款的动力较强，作为增量资金的投放，一定程度能够起到稳信用效果，对明年社融和经济有一定的支撑。

碳减排支持工具的主要内容：1、央行给银行的资金成本：人民银行按贷款本金的 60%向金融机构提供资金支持，利率为 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次。金融机构需向人民银行提供合格质押品。2、银行给企业的贷款利率：贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平。3、可以申请碳减排支持工具的金融机构及操作方式：全国性金融机构，即国有大行、股份制银行。碳减排支持工具向金融机构提供资金采取“先贷后借”的直达机制。4、可以获得碳减排贷款的企业：重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域。初期的碳减排重点领域范围突出“小而精”，重点支持正处于发展起步阶段，但促进碳减排的空间较大，

给予一定的金融支持可以带来显著碳减排效应的行业。

图表：碳减排支持工具主要内容

	详细内容
央行给银行的资金成本	1.75%；资金支持规模为贷款本金的60%
银行给企业的贷款利率	与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平
可申请碳减排支持工具的金融机构	全国性金融机构
可获得碳减排贷款的企业	重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域
碳减排支持工具操作方式	“先贷后借”的直达机制

来源：银保监会，中泰证券研究所

## 二、对企业的影响：资金成本缓释 0.77%-1.8%

企业资金成本预计平均可以降低 0.77%-1.8%。据银保监会报道，截至今年上半年，企业类贷款年化利率为 4.62%，普惠型小微企业贷款年化利率为 5.65%，基于此，碳减排一年期贷款利率在 3.85%，对于一般企业和普惠型企业而言，资金成本可以下降 0.77 到 1.8 个百分点。

预计增量资金规模在 2-3 万亿元。由于银行的绿色信贷概念与碳减排支持工具的发放对象非常接近，绿色信贷的主要投放对象就是节能环保、清洁生产、清洁能源等绿色产业，因此可按照银行绿色信贷投放情况近似匹配碳减排贷款投放情况，再考虑央行的资金优惠，预计碳减排信贷新增投放速度会高于往年绿色信贷的投放速度。测算逻辑：根据 2020 年和 1H21，绿色信贷增量投放占比情况测算，大行新增绿色信贷占比新增总贷款平均在 14.1%和 14.9%；股份行新增占比在 11.1%和 17.4%，假设大行和股份行明年碳减排贷款增量占比在 15%-25%。再假设明年大行和股份行增量信贷投放规模在 13.3 万亿元（存量信贷同比增长 11.2%），则碳减排贷款

投放规模在 2-3 万亿元（注：测算逻辑是碳减排支持工具替换绿色信贷，测算存在一定的误差）。

图表：上市银行绿色信贷存量 and 新增占比情况

	绿色贷款存量占比	比年初新增绿色贷款占比	新增总贷款
	2020	2020	1H21
工商银行	9.9%	26.6%	22.5%
建设银行	8.0%	9.5%	17.0%
农业银行	10.0%	18.0%	18.2%
中国银行	6.3%	13.9%	
交通银行	6.2%	11.4%	9.2%
邮储银行	4.9%	5.1%	7.6%
招商银行	4.1%	5.6%	8.9%
浦发银行	5.8%		4.8%
兴业银行	8.1%		38.8%
华夏银行	8.5%	25.8%	37.1%
平安银行	0.9%	-0.7%	6.8%
浙商银行	6.6%	14.7%	8.2%
北京银行	1.8%		3.9%
南京银行	10.0%	21.5%	22.5%
宁波银行	1.3%	0.8%	
江苏银行	8.2%	7.7%	18.3%
贵阳银行	8.4%	5.3%	8.0%
杭州银行	6.5%	22.1%	10.5%
上海银行	1.0%	1.5%	9.3%
青岛银行	7.4%	10.7%	8.0%
郑州银行	0.5%	1.0%	
常熟银行	0.9%	-2.2%	
张家港行	0.5%	2.0%	
青农商行	1.4%	2.0%	
上市银行	5.3%	9.6%	14.4%
国有行	7.6%	14.1%	14.9%
股份行	5.7%	11.3%	17.4%
城商行	5.0%	8.8%	11.5%
农商行	1.0%	0.6%	

来源：公司财报，中泰证券研究所

企业的资金成本预计一年可以缓释 153-597 亿元。测算逻辑：根据企业资金成本平均下降 0.77%-1.8%，基于投放规模 2-3 万亿，可计算得企业一年的资金成本预计可以缓释 153-597 亿元。

### 三、对银行的影响：

## 大行利差走阔，股份行获取增量业务

从直观的利差角度看，国有大行最有动力申请碳减排工具。

国有大行提供碳减排贷款能够拉升其利差。具体的测算：1、首先看资产端情况，银行资产端投放碳减排的贷款利率为 3.85%（贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平）。2、银行投放碳减排支持工具的资金成本平均在： $1.75\%*60\% + \text{银行计息负债付息率}*40\%$ （人民银行按贷款本金的 60%向金融机构提供资金支持，利率为 1.75%）。3、综合计算，银行的利差情况：全国性大型银行的利差是走阔的，而股份制银行的利差是低于其原有业务的综合利差。投放碳减排贷款的利差高于公司原有业务利差的银行有：五大行和浦发银行。其余银行投放碳减排贷款的利差则是低于原有业务的利差，较原有业务低的原因则不尽相同，像邮储和招行是原有业务资金成本比较低，申请碳减排支持工具的资金成本高于原业务的成本。其他股份行则是原业务贷款利率相对高，碳减排支持工具的低成本也无法弥补资产端的低利率。因而从直观的商业行为视角看，五大行和浦发银行进行碳减排贷款投放的利差高于原有业务，这 6 家银行最有

**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\\_29115](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29115)

