

# 年内第四次降准利好实体经济融资 可有限缓解债市信用风险

2018.10.11



**联合资信官方微信平台**

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 17 层 100022  
电话 010-85679696  
[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)  
[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)



**联合评级官方微信平台**

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 12 层 100022  
电话 010-85172818  
[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)  
[lh@unitedratings.com.cn](mailto:lh@unitedratings.com.cn)

## 年内第四次降准利好实体经济融资 可有限缓解债市信用风险

作者：联合资信、联合评级研究部 夏妍妍 马顺福

为进一步支持实体经济发展，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低融资成本，引导金融机构继续加大对小微企业、民营企业及创新型企业支持力度，中国人民银行决定，从2018年10月15日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点，当日到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。根据央行测算，此次降准共释放资金约1.2万亿，其中大约4500亿元用于偿还10月15日到期的中期借贷便利，可释放增量资金约7500亿元。

这是今年以来的第四次降准，1月央行对相关贷款增量或余额占全部贷款增量或余额达到一定比例的商业银行降准0.5或1个百分点，主要为更好引导金融机构发展普惠金融业务；7月定向降准0.5个百分点以进一步推进市场化法治化“债转股”，加大对小微企业的支持力度；4月以及此次均降准1个百分点，置换MLF的同时释放部分增量资金。虽然此次是年内第二次“普降”1个百分点，但并不意味着未来降准幅度将进入“1时代”，因为降准频率和幅度均是央行在对经济增长、融资环境、通胀和汇率情况等多因素综合考量下决定的，目的是为经济高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

在全球经济缓慢复苏以及中美贸易摩擦不断升级的背景下，我国经济增长面临的挑战和不确定性均有所增加，同时经济去杠杆和金融强监管使得企业融资渠道收紧，实体经济的发展受到了一定的不利影响。此次降准有利于维护未来市场资金面的相对稳定，降低银行的负债成本，进而降低企业融资成本，支持实体经济的发展。而此次降准时间正值美国9月27日宣布再次加息25个基点后不久，中美货币政策的分化表明我国监管层采取独立的货币政策以应对国内经济下行压力。

在本轮经济去杠杆和金融强监管的经济金融结构性调整过程中，小微企业、民营企业和过于依赖债务融资企业，无疑是受到冲击最大的市场主体。其中小微企业和民营企业是吸纳劳动力多、创新活力很强的市场主体，对我国经济的高质量发展具有不可替代的作用。在一些国有大中型企业受益于结构性调整生产经营积极向好的情况下，小微、民营等企业仍面临着融资难融资贵的问题，甚至在融资环境趋紧背景下发生资金链断裂、债券违约。此次降准释放的增量资金，或将增加金融机构支持小微企业、民营企业 and 创新型企业的资金来源，支持其发展。

关于此次降准对债券市场的影响，从流动性角度来看，当前稳健中性的货币政策没有变化，此次降准是两种流动性调节工具的替代加上税期对冲，银行体系流动性总量基本没有变化，但定向调控或有利于改善小微企业、民营企业 and 创新型企业的流动性状况。从利率走势来看，8 月以来市场利率水平略有上行，由于存款准备金利率（1.62%）低于当前 MLF 利率（3.30%），再加上增量资金的释放，将有利于稳定市场利率预期，利好实体经济融资。从债券市场违约角度来看，此次降准有利于实体经济融资、稳定市场预期，一定程度上可能会缓解市场对信用风险加大的担忧。部分综合实力较强、具有先进技术和良好管理的民营企业，在以前信用宽松、融资渠道较多的环境下，普遍有过度扩张和盲目举债的倾向，致使资产负债率提高而偿债能力并未同步提高，这种企业在面临去杠杆、限制非标融资背景下短期资金链紧张，在降准支持实体经济融资背景下这类企业更可能获得银行信贷支持，从而避免违约。但对于行业信用风险偏大且自身竞争力较弱、经营不善的民企来说违约风险仍较大。7 月央行窗口指导银行增配中低等级信用债，但从市场反应来看对民企融资环境改善不大，表明在经济面临下行压力、违约事件频繁发生的背景下市场的避险意识较高，因此虽然降准增量资金用以支持小微企业、民营企业 and 创新型企业发展，但银行信贷不大可能流向违约风险较高的行业和相关企业，债券市场违约仍将持续发生，公司治理不完善、竞争力较弱的民营企业仍是主要信用风险爆发点。