

经济逆周期调节“三管齐下”， 整体利好债券市场

2019. 9. 9



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 lianhe@lhratings.com

经济逆周期调节“三管齐下”，整体利好债券市场

作者：联合资信、联合评级研究部 夏妍妍 王信鑫

9月6日，央行发布公告称，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。本次降准叠加近期LPR形成机制改革以及地方政府专项债提前发行，“三管齐下”稳定经济增长，利好债市发展。

重点支持实体经济尤其是小微、民营企业发展

此次降准的主要原因是加大经济逆周期调节力度，稳定经济增长。从国际环境来看，美国8月制造业PMI跌至荣枯线以下，为十年来首次，欧洲、日本等国家和地区8月制造业活动也大幅放缓，全球经济复苏有继续放缓甚至低迷的可能；从国内经济表现来看，7月固定资产投资、社会消费品零售总额增速均有所放缓，进出口增速虽有所加快但受外围经济不景气及中美贸易摩擦的不确定性影响仍面临较大压力，我国下半年及明年经济下行压力较大。在此背景下，8月31日金融稳定发展委员会第七次会议一个重要的定调变化是从第六次会议提出的“适时适度进行逆周期调节”变为“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”，9月4日国常会也明确提出要主动作为、将“六稳”工作放在更加突出的位置。不难看出，稳定经济增长仍是当前及未来一段时期内我国经济工作的重中之重，政策层面不会放任经济增速大幅下行。

近期，一系列支持实体经济融资的政策措施陆续出台。8月17日，央行发布《中国人民银行公告》（2019）第15号，通过推动报价方式更加市场化、增加5年期以上期限品种、扩大报价行范围等措施改革完善LPR形成机制，进一步疏通货币政策传导渠道，推动实际贷款利率降低。8月31日金融稳定发展委员会第七次会议提出鼓励银行利用更多创新型工具多渠道补充资本，真正落实尽职免责条款，

有效调动金融机构业务人员积极性，加大对实体经济、小微企业的支持力度。此次降准将释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元，将有效增加金融机构支持实体经济的资金来源，还能降低银行资金成本每年约 150 亿元，通过银行传导可以降低贷款实际利率，定向降准进一步促进服务基层的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度。这一系列举措都反映了监管层支持实体经济融资和发展、稳定经济增长的政策意图。

推动基础设施建设和制造业投资企稳回升

2019 年 1—7 月，我国制造业投资和基础设施建设投资（不含电力）同比分别增长 3.3% 和 3.8%，较上年同期分别回落了 4.0 和 1.9 个百分点，均存在继续放缓的压力。在此背景下，8 月 31 日国常会要求充分挖掘投资需求潜力，高度重视基础设施、高新技术、传统产业改造、社会服务等领域和新增长极地区的发展；9 月 4 日国常会提出要“进一步扩大有效投资，今年限额内地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发行完毕，10 月底前全部拨付到项目上”，同时“按规定提前下达明年专项债部分新增额度”，将适用范围扩大至交通基础设施、能源项目、生态环保项目、民生服务、市政和产业园区基础设施等，专项债可用作项目资本金范围明确为符合重点投向的基础设施领域，此举有利于撬动更多社会资金，推动基础设施建设投资持续企稳。

此外，9 月 4 日国常会明确指出“专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域”，房地产行业的调控政策不变，这与 7 月 30 日政治局会议提出的“不将房地产作为短期刺激经济的手段”表述一致。今年以来房地产融资渠道持续收紧，此次降准释放的资金将更多用于基础设施建设投资和相关制造业领域投资，基础设施建设投资与制造业投资有望持续企稳，房地产投资或将有所回落。总体来看，近期宏观经济政策层面通过 LPR 形成机制改革、降准和地方政府专项债“三管齐下”，加大经济逆周期调节力度，在此背景下我国宏观经济增速出现大幅回落的概率不大，但仍需持续观察政策实施效果，同时根据国际国内环境的变化适时出台更多的稳增长措施。

稳定经济增长预期，利好债市发展

此次降准释放了货币政策边际宽松的信号，叠加 LPR 形成机制改革、地方政府专项债提前发行，加快落实降低实际利率水平，稳定经济增长预期。最新公布的美国非农就业数据不及市场预期，加上美联储主席鲍威尔称低利率政策有助于美国经济发展，美联储 9 月降息概率增大，当前中美利差走阔为我国的货币政策带来操作空间。在稳健货币政策取向没有改变的情况下，央行更有可能通过下调 MLF 操作利率来降低 LPR 和实体经济融资成本，避免直接降息给市场传递货币政策宽松的误导性信号。从债券市场来看，一方面，此次降准有利于引导贷款实际利率下行，推动无风险利率进一步降低，债券市场总体受益，实际贷款利率的下降将引导债券发行利率下行，推动债券发行量的增加；另一方面，逆周期调节有助于稳定市场信心，促进投资者风险偏好的回升。分行业来看，建筑与工程、公路与铁路等行业债券融资规模或出现显著增长，同时受益于政策的鼓励支持，部分小微、民营企业融资环境或进一步改善，流动性风险或能得到一定程度缓解。