

支持市場化「債轉股」項目 力撐小微企業 央行定向降準 放水7000億

中國央行周日一如市場預期宣布定向降準，從七月五日起，調降國有大型商業銀行、股份制商行、郵政儲蓄銀行、城商行、農商行以及外資銀行存款準備金率0.5個百分點，用於支持市場化法治化「債轉股」項目及加大對小微企業的支持，共釋放資金約7000億元（人民幣，下同）。央行表示，此次定向降準屬於定向調控和精準調控，有利於穩步推進結構性去槓桿和加大對小微企等薄弱環節的支持力度。受訪專家表示，今次降準符合預期，是對前期市場預期中的流動性偏緊，以及社融規模的過度收縮的回應，降準資金的釋放將一定程度舒緩市場情緒。

大公報記者 倪巍晨

據央行介紹，是次定向降準一方面是調降工、農、中、建、交等五大國有銀行，以及中信、光大等十二家股份制商行存款準備金率0.5個百分點，釋放5000億元資金，用於支持市場化法治化「債轉股」項目，並撬動相同規模社會資金參與；另一方面，下調郵政儲蓄銀行、城商行、農商行、外資銀行存款準備金率0.5個百分點，釋放約2000億元資金，用於支持相關銀行開拓小微企業市場，發放小微企業貸款，進一步緩解小微企業融資難、融資貴問題。

有助推進結構性去槓桿

蘇寧金研院宏觀經濟研究中心主任黃志龍表示，從央行發布的公報來看，是次降準的主要目的是支持大型銀行參與市場化債轉股，為債轉股籌集資金，同時鼓勵中小銀行支持小微企業的發展，整體來看，「此番降準所針對的仍是前期市場預期中的流動性偏緊，以及五月社會融資過度收縮的回應」。

交銀金研中心首席金融分析師郭永健表示，今次降準是對六月二十日國務院會議要求的落實，可視為「去槓桿」的一大舉措。其目的是鼓勵銀行系統支持債轉股及小微企業發展。隨着季末流動性敏感時點的臨近，市場流動性已現季節性趨緊壓力，是次降準料釋放總額約7000億元的資金，有助於推進結構性去槓桿，同時亦能在流動性敏感時點保持跨季流動性的平穩，緩解市場流動性的壓力。

防實體違約風險 緩恐慌

申萬宏源債券首席分析師孟祥娟說，本次降準從釋放資金的規模來看，單次降準雖不能達成實體融資成本高、融資難、融資貴等問題，但卻可在一定程度上舒緩市場對於違約風險的恐慌，其舒緩市場情緒的效果更為直接。

國家金融與發展實驗室副主任曾剛分析稱，雖然此次是定向降準，但實際上所有的機構均基本囊括在內，會增加整個市場的流動性供給，改變現在實體經濟資金面供給比較緊張的狀態，把整個金融市場的流動性維持在一個合理的水平。

央行強調，將繼續按照中央及國務院統一部署，實施好「穩健中性」貨幣政策，把握好結構性去槓桿力度和節奏，為高質量發展和供給側結構性改革營造適宜的貨幣金融環境。

孟祥娟指出，央行此次針對大型及小型銀行降準，旨在鼓勵其支持債轉股及小微企業信貸，今次降準的重點是防範實體違約風險，而非刺激經濟增長，因此並不能將其誤讀為貨幣政策的寬鬆。曾剛也認為，這次實施的定向降準，是強調貨幣政策本身的結構性引導，充分體現了貨幣政策的靈活性，但並不意味貨幣政策轉向寬鬆。

下半年料再降準一至兩次

郭永健判斷，在宏觀經濟運行已初顯下行壓力，及中美貿易衝突升級背景下，未來類似的定向與結構性支持政策料陸續有來。

華泰證券宏觀李超團隊預計，下半年仍會有一至兩次定向降準。中信固定收益國際料，下半年仍有可能降準50至100個基點。

孟祥娟相信，在「去槓桿」政策發揮效應，違約風險開始體現，及經濟下行壓力逐漸顯現背景下，當前政策正處「剛要放鬆的初級階段」，目前看經濟下行及違約壓力初顯並未獲根本改變，政策仍處繼續放鬆的路上，未來貨幣政策的空間及演繹情況，仍待觀察宏觀經濟及違約風險的實際壓力。不過「下半年央行不會「大放水」，降息及大規模的降準料難出現」。



►中國證監會副主席方星海表示，A股納入MSCI以來的結果不錯，正進一步商量擴大納入因子

方星海：A股市場需加大開放

【大公報訊】中國證監會副主席方星海接受內地媒體專訪中表示，A股納入MSCI以來的結果不錯，正進一步商量擴大納入因子，由現時5%或擴大到15%至20%。此外，在新舊經濟的更替和動能轉換期，他稱房地產照樣是經濟增長的動力之一，但也要符合大家不斷變化的需求，新型的生物醫藥、新媒體等新經濟正日益成為新的動力。

須解決衍生品管理風險

方星海在接受一財的《首席對策》獨家專訪時指出，MSCI納入A股以來，從五月三十一日到現在的兩個多星期，每日的淨流入量較以往增加了一倍多，現在納入的因子只有5%，我們正在進一步商量擴大納入的因子。擴大納入因子需要提高每日滬港通、深港通的交易額度，這方面的工作已完成了，接下去要解決的主要問題是境外投資者在購買A股以後，是否利用內地的股指期貨，以及其他的衍生品工具來管理投資風險。

方星海又指出，現在外資持有A股的市值約佔整體市值的2%，目前資本市場的開放仍然不夠，要繼續加大資本市場的開放。

房地產同為增長動力

方星海認為，高增長階段基礎設施、房地產投資起的作用很大，高質量增長和發展階段，涉及的面則比較廣。房地產照樣是經濟增長的動力之一，但是房地產的需求正在多樣化，現在隨便建造房子也不一定賣得掉，房地產也要符合大家不斷變化的需求。新經濟正日益成為新的動力，如創新型的生物醫藥、新媒體等。

方星海同時關注到新經濟產業對資本市場的需求較大，但由於其存在很大的不確定性，相關企業難以從銀行獲得貸款，因此，需要對風險有較好評估和吸收能力的資本市場來提供融資，希望在制度上做一些創新，能夠滿足他們的需要。



近期宣布降準後翌日滬指表現

| 央行宣布降準日期 | 宣布後翌日滬指表現 |
|------------|-----------|
| 2018年4月17日 | +0.8% |
| 2017年9月30日 | +0.76% |
| 2015年6月27日 | -3.34% |
| 2014年6月9日 | +1.08% |
| 2014年4月22日 | +1.92% |

◀有分析認為，央行是次降準的主要目的是支持大型銀行參與市場化債轉股，為債轉股籌集資金，同時鼓勵中小銀行支持小微企業發展，並認為是「去槓桿」的一大舉措

各界評論

| | |
|------------------|--|
| 中國人民銀行 | 此次定向降準有利於穩步推進結構性去槓桿，有利於加大對小微企等薄弱環節的支持力度，屬於定向調控和精準調控，其目的是進一步推進市場化、法治化「債轉股」，加大對小微企業的支持力度 |
| 申萬宏源債券首席分析師孟祥娟 | 本次降準符合預期，其政策重點是防範實體違約風險，而非刺激經濟增長，因此不能將其誤讀為貨幣政策的寬鬆，下半年央行不會「大放水」，降息及大規模降準料難出現 |
| 交銀金研中心首席金融分析師郭永健 | 定向降準是對日前國務院會議要求的落實，目的是鼓勵銀行系統支持債轉股及小微企業發展，該政策有助於確保跨季流動性的平穩，在宏觀經濟運行已初顯下行壓力，及中美貿易衝突升級背景下，未來類似的定向與結構性支持政策料陸續有來 |
| 華泰證券宏觀李超團隊 | 央行穩健、靈活、適度的貨幣政策，當前面臨的主要操作目標是社融增速的快速下行，預計下半年仍會有一至兩次定向降準 |
| 英大證券首席經濟學家李大霄 | 在A股跌穿三千點之後投資者的信心有所減弱、情緒比較低落；市場普遍預期比較悲觀，這個節骨眼下採取降準措施，非常有利恢復提振投資者的情緒及信心，對市場走出低迷有很大幫助，是一場及時雨 |

大公報記者倪巍晨製表

央行不支持「殭屍企業」債轉股

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：中國央行在答記者問中表示，人民銀行鼓勵十七家大中型商業銀行使用定向降準資金，支持充分體現市場化、法治化原則的「債轉股」項目，但實施「債轉股」的項目應有利於改善企業資產負債結構，恢復企業發展動能，不支持「殭屍企業」債轉股，且不支持「名股實債」項目。

央行指出，今年以來，市場化、法治化「債轉股」簽約金額及資金到位進展較為緩慢，鑒於國有大型商行和股份制商行是市場化、法治化「債轉股」的主力軍，可通過定向降準釋放一定數量、成本適當的長期資金，形成正向激勵，提高其實施

「債轉股」的能力，加快已簽約「債轉股」項目落地。

談到定向降準資金所支持的「債轉股」項目滿足條件時，央行介紹，首先實施主體在「債轉股」項目中應實現真正的「股權性質投入」，而非仍以「獲取固定收益」為目的，即不支持「名股實債」項目；其次，鼓勵相關銀行和實施主體按不低於一比一的比例撬動社會資金參與「債轉股」項目；再者，「債轉股」有關股份，及相關債務減記要嚴格遵循市場化定價，按法律法規，由項目相關參與方協商確定；第四，支持各類所有制企業開展市場化、法治化「債轉股」，相關實施主體應真

正參與「債轉股」後企業的公司治理，促進其公司治理水平的提高，並推進混合所有制改革；最後，實施「債轉股」項目應有利於改善企業資產負債結構，恢復企業發展動能，不支持「殭屍企業」債轉股。

改善企業資產負債結構

央行還提醒，當前中國小微企業融資難、融資貴的問題仍較突出，郵政儲蓄銀行、城商行、農商行在支持小微企方面發揮着重要作用，對其實施定向降準，有利於增強小微信貸供給能力，增加銀行小微企業貸款投放，降低小微企業融資成本，改善對小微企的金融服務。

提振投資者信心 股市低迷及時雨

【大公報訊】「獨角獸」IPO、加快推進CDR發行一直被認為是在市場上「抽血」，加上流動性緊張及結合中美貿易摩擦加劇的心理影響，近期A股表現疲弱，上周A股進一步急挫，滬綜指失守3000點周累計跌逾4%；深成指、創業板指更跌逾5%。央行昨日宣布定向降準，市場普遍認為消息有助安撫市場情緒，提振市場信心，是股市低迷中的一場及時雨。

中金公司相信，降準釋放流動性有助於安撫市場情緒。該行統計近年降準後市場表現的結果顯示，降準宣布後第一個交易日市場表現不一，惟短期的平均表現偏正面。而更長線的表現，則要視估值、增長周期、對實體的影響等綜合因素而定。綜合來看，考慮到市場前期已經較為悲觀，估值較低，本次降準也在反應政策在繼續調整，認為降準後第一個交易日市場不一定立刻給予積極反應，但從三至六個月

的周期來看，市場機會與風險平衡具備吸引力。

英大證券首席經濟學家李大霄表示，在現有中美貿易摩擦加劇；市場擊穿三千點之後，投資者信心有所減弱，投資者情緒比較低落，市場普遍預測比較悲觀。這個節骨眼下採取降準的措施，非常有利於恢復投資者情緒、提振投資者信心，讓市場從低迷中走出來有非常大幫助，是一場及時雨。

前海開源基金首席經濟學家楊德龍直指，本次定向降準更具針對性，釋放積極的信號，一定程度上緩解了市場資金面緊張的問題，有利於大盤底部的確立，提高投資者信心。

不過，國金策略李峰團隊指出，是次定向降準已是年內第三次，但認為年內三次定向降準仍難解A股之「渴」，不可跨大其對A股的影響。

改善淨息差 銀行股上升空間大

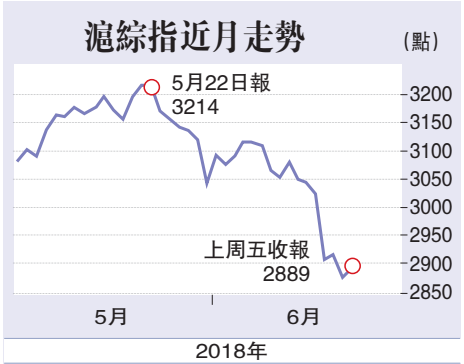
【大公報訊】對於本次定向降準，中信建投分析認為，中長期看有助於提高中小銀行的資產收益率，降低大行和股份行的不良率，提升銀行板塊整體估值。

中信建投表示，其測算結果表明，本次降準50個基點將提高上市銀行今年NIM（淨利息收益率）約0.65至0.99個基點，增厚今年淨利潤0.48至0.73個百分點。隨着下半年行業NIM將企穩回升；下半年流動性

將繼續改善；銀行股處於歷史估值底部，上升空間較大等考慮，該行看好下半年銀行板塊行情，預測2018年和2019年行業淨利潤同比增長7%和10%，維持行業「增持」評級。

華創證券點評稱，央行鼓勵銀行使用定向降準資金，支持充分體現市場化和法治化原則的「債轉股」項目，隨着去產能 and 化解不良資產風險的任務加重，商業銀

該團隊進一步分析，此次主要解決的中小微企業融資難、融資貴的問題，防止金融系統性風險的發生；亦支持「債轉股」項目，對A股而言，有限的資金池很難因為「定向降準」而出現實質性改變，A股「存量消耗」的格局依舊。「北上資金」成為A股僅有的邊際增量資金。



行不良資產總量將不斷攀升，不良資產管理公司（AMC）、民間機構也將迎來新的發展空間，相關AMC業務上市公司有望發力互聯網不良資產配置模式，將不良資產這座「負礦」變為「富礦」。關注海德股份、陝國投A、浙江東方等公司。

國金策略李立峰團隊認為，降準短期有助提振如房地產、鋼鐵等周期股，及銀行、券商等金融股的行業風險偏好。