事件点评

宏观研究

证券研究报告

金融机构跨境融资宏观审慎调节参数下调点评

风险评级：低风险

2020 年 12 月 14 日

风险防范工作前置，政策逐步回归常态

许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

投资要点：

- **事件：**2020 年 12 月 11 日，中国人民银行、国家外汇管理局决定将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 下调至 1。
- **下调宏观审慎调节参数，降低金融机构跨境融资风险加权余额上限。**2016 年，中国人民银行、国家外汇管理局对境内企业及金融机构的跨境融资行为实施本外币一体化的全口径跨境融资宏观审慎管理，在此框架下，跨境融资上限与境内企业、金融机构自身的资本或净资产挂钩。按央行的跨境融资风险加权余上限公式，决定跨境融资余额上限的核心变量包括跨境融资杠杆率、宏观审慎调节参数、净资产规模（针对企业）、一级资本（针对银行类金融机构）、资本（针对非银行类金融机构）。央行根据宏观调控需要和宏观审慎评估（MPA）的结果调节上述参数，进而使跨境融资规模与宏观面相符、整体偿债能力和国际收支状况相符，控制杠杆率和汇率大幅波动带来的风险。本次，管理层仅下调金融机构跨境融资风险加权余额上限，体现在经济复苏确定性下，防范系统性风险。
- **经济复苏确定性下，风险防范工作前置，政策逐步回归常态。**在疫情冲击实体经济背景下，2020 年 3 月，人民银行、外汇局将全口径跨境融资宏观审慎调节参数由 1 上调至 1.25，通过放宽金融机构及企业跨境融上限，增加金融体系及实体经济流动性。当前，中国经济复苏势头良好，在世界范围内一枝独秀，人民币汇率在 6 月-12 月（截止 12 月 11 日）对美元升值，波动加大。经济下行问题修复后，货币政策将回归正常化，考虑目前疫情和外部不确定性犹存，政策或未到收紧时候，但风险防控工作将前置。12 月中央政治局会议提出“要抓好各种存量风险化解和增量风险防范”正是上述政策指向，在未来人民币波动持续加大预期下，管理层调低金融机构跨境融资风险余额上限，但维持企业的上限不变，既保持了扩大利用低成本外资，增加实体经济流动性，又预防了金融系统外债风险，体现了审慎监管的思路，符合市场预期。
- **本次管理层调降金融机构跨境融资风险加权余额上限，传达了三方面信号：**一、经济复苏高确定性下，宏观逆周期调节措施可逐步减少，货币政策将回归常态；二、供应端订单向中国转移，疫苗即将大规模接种，国外需求恢复下，中国出口迎来景气，国际收支状况好转，人民币对美元升值预期将持续，金融机构扩大外债风险敞口的必要性降低；三、“要抓好各种存量风险化解和增量风险防范”将成为未来管理层工作重点之一，在经历一个阶段的货币宽松后，宏观杠杆率有所提升，未来稳金融需求或带来货币政策边际收紧。

风险提示：人民币汇率大幅波动，出口增速大幅下降，经济复苏中断。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn