专项债补充资本，信用扩张将改善

——7 月 1 日国常会点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

关注周期底部的土改、教改、金改——中央全面深化改革委员会第十四次会议点评
2020-07-01

总量宽松政策呼之欲出（三）——617 国常会点评
2020-06-18

修复期存波折——中国 5 月经济数据点评
2020-06-16

一份现代化的宣言书——两会以及 417 以来相关政策点评
2020-05-25

双循环的虚实之间，要素改革为第一步——514 政治局会议点评
2020-05-15

总量宽松政策呼之欲出（续）——人民银行 512 答记者问点评
2020-05-13

总量宽松政策呼之欲出——一季度中国货币政策执行报告点评
2020-05-11

事件

国务院总理李克强 7 月 1 日主持召开国务院常务会议，决定着眼增强金融服务中小微企业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金；通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，维护其合法权益；部署进一步促进国家高新技术产业开发区深化改革、扩大开放，推动高质量发展。

点评

金融中介功能将得到进一步发挥，信用扩张的进程预计将加快。对于银行而言，一方面是资产端随着上半年的降息收益率大幅回落，且周期底部叠加疫情冲击，资产端违约风险显著上升，在“直达工具”的影响下增加银行坏账拨备；另一方面是负债端在打击空转和不降存款利率的情况下，叠加对实体让利净息差的收窄成为必然，自然降低了银行信用扩张，尤其是对中小微企业的信用供给将收缩。随着专项债补充资本通道的建立，对于中小银行而言意味着在稳健经营约束下，资本实力的上升带来信用供给的能力得到提升，将加大银行资产端的信用投放，从而在驱动银行转向“逆周期”的信用扩张。

货币政策依然是结构性导向，关注执行过程的流动性溢出。以余初心的“政策退出”论，为上半年的利率市场调整给出了政策说明，同时开启了下半年风险释放过程中的信用“直达实体”进程，继续为服务中小微企业的中小银行降息以及补充资本，显示出直达政策的结构性。在打击资金空转的旗帜下，随着信用供给端能力的改善，预计直达政策的核心依然是中小微企业的信贷需求，需要关注政策执行过程中的市场流动性溢出。

和时间的赛跑，核心问题依然是下半年需求哪里来。“风险应对要走在市场曲线前面”，意味着政策在哪，风险就在哪。疫情在周期的末端加重了实体经济面临的困难，尤其是以外贸出口和服务型为代表的中小微企业。从 615 放弃市场经济地位的诉讼到 630 香港国安法落地后中美经贸摩擦的进一步加剧，都是对外需的挑战。出口转内销并不能在短期内消除实体面临的压力，尽管对于全球经济的展望逐渐乐观，但是当前对于国内需求改善预期依然是疲弱的。一方面，货币端央行下调再贷款和再贴现利率，财政端专项债补充中小银行资本金，保住市场实体；另一方面，建立市场化公司信用类债券违约处置机制[1]，降低周期末端出清带来的风险。因而我们认为这是一场政策和时间进行的赛跑，政策的真实目的并不是吹起刺激的泡沫，而是降低风险降临时的冲击，对于市场的负面影响依然存在。

[1] 见央行《坚持市场化、法治化原则 加快完善规则统一的债券违约处置机制》和答记者问。

附：李克强主持召开国务院常务会议 决定着眼增强金融服务中小微企业能力 允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金等

来源：中国政府网[2]

点评：补充资本——驱动金融中介进入到“逆周期”。

国务院总理李克强 7 月 1 日主持召开国务院常务会议，决定着眼增强**金融服务中小微企业**能力，**允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金**；通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，维护其合法权益；部署进一步促进国家高新技术产业开发区深化改革、扩大开放，推动高质量发展。

点评：中小银行补充资本金的条件：1）可持续市场化经营；2）完善治理和健全内控；3）一行一策，严肃问责；4）建立市场化到期及时**退出机制**。

会议指出，按照党中央、国务院部署，做好“六稳”“六保”工作，特别是保中小微企业、民营企业生存发展，必须加大金融支持，发挥中小银行不可或缺的作用。会议决定，在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。**一是优先支持具备可持续市场化经营能力的中小银行补充资本金**，增强其服务中小微企业、支持保就业能力。**二是以支持补充资本金促改革、换机制**，将中小银行完善治理、健全内控机制等作为支持补充资本金的重要条件。**三是压实地方政府属地责任、银行及股东主体责任、金融管理部门监管责任**，在全面清产核资、排查风险并依法依规严肃问责的前提下，一行一策稳妥推进补充资本金，地方也要充分挖掘其他资源潜力给予支持。**四是加强监管和全过程审计监督**。对专项债合理补充资本金建立市场化的到期及时退出机制，严防道德风险。

点评：中小企业在产业链上下游中获得了某种程度的“议价权”，使得信用下沉，信用利差收窄。

会议指出，当前稳住经济基本盘，要**着力帮助中小企业渡过难关**。出台保障中小企业款项支付的法规、维护其合法权益，迫在眉睫。会议通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，对机关、事业单位和大型企业与中小企业的合同订立、资金保障、支付方式等作出规定，规范付款期限，明确检验验收要求，规定不得以负责人变更、等待验收、决算审计等为由拒绝或迟延支付，并建立支付信息披露制度，要求机关、事业单位、大型企业**在规定时间内将逾期未支付中小企业款项的合同数量、金额等信息向社会公开或公示**，设定了违约拖欠投诉处理、失信惩戒、处分追责等条款。会议要求，各级机关、事业单位要带头做落实法规、保障支付的表率，国有企业、大型平台企业也要严格执行法规规定。对拖欠中小企业款项典型案例要公开曝光，国务院办公厅及有关部门要加强督查，确保法规执行到位。

点评：针对高新区政策：1）放宽海外人才规定；2）加大与国外合作；3）开展动产质押（知识产权）。

会议指出，国家高新区是推动高质量发展的重要载体，对示范引领更大力度改革开放具有重要作用，也有利于促进“双创”和大学毕业生就业。一要在国家高新区复制推广自贸试验区、国家自主创新示范区等相关改革试点政策，加强创新政策先行先试。放宽**海外人才**长期多次签证、居留许可等规定。二要加大国家高新区开放力度，鼓励与国外园区开展多种形式

[2] http://www.gov.cn/premier/2020-07/01/content_5523300.htm

合作，更好融入国际产业链、供应链。三要鼓励商业银行在国家高新区设立**科技支行**，支持开展**知识产权质押融资**，支持符合条件的国家高新区开发建设主体上市融资。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com