

# 每周信息摘编

第 69 期

发展规划部（研究室）编

2021 年 05 月 21 日

---

## 本期目录

1. 中国央行开展 MLF 操作维持流动性..... 2
2. 今年国内资产证券化市场升温..... 2
3. 5 月份城投债发行遇金融“寒冬” ..... 3
4. 国内首批公募 REITS 产品完成注册即将发售..... 4
5. 绿色发展机制建设需要有系统性考虑..... 5
6. 新加坡试图在全球碳交易市场占领高地..... 7
7. 美联储提出未来将讨论缩减 QE..... 8

## 1. 【中国央行开展 MLF 操作维持流动性】

央行 5 月 17 日公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，5 月 17 日开展 1000 亿元中期借贷便利(MLF)操作，含对 5 月 17 日 MLF 到期的续做和 100 亿元逆回购操作，利率均与前期保持一致。数据显示，当日 200 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 到期。5 月份是传统的汇算清缴阶段，企业缴税增加，再加上 5 月份地方债发行量上升，由此近期市场比较担心 5 月份流动性缺口扩大会导致资金面收紧。自 3 月 1 日至 5 月 13 日，央行已连续 52 个交易日每日只投放 100 亿元的逆回购操作。这被市场看作是继以往连续多日暂停逆回购操作后，央行在“静默期”采取的新方式。就此，中国银行研究院研究员范若滢表示，“央行连续多日滚动式开展小额逆回购操作，主要是考虑前期资金面表现一直较为稳定。从当前情况来看，DR007 和隔夜 SHIBOR 均位于较低水平，流动性仍处于合理充裕的状态。”一些机构目前预计，5 月份国债和地方债净融资规模可能在 8000 亿元以上，再叠加税期扰动，届时或导致流动性缺口较大。国海证券发研报就称，估计 5 月份国债和地方债净融资规模可能在 8000 亿元以上，对资金面的冲击不容忽视。展望未来货币政策的走向，民生银行首席研究员温彬认为，在当前稳增长压力较小的窗口期，货币政策更偏向于防风险和结构性支持实体经济恢复发展。

## 2. 【今年国内资产证券化市场升温】

中国资产证券化（ABS）市场正加快升温。今年以来，截至 5 月 19 日，我国共发行 697 只 ABS 产品，金额达 9723.3 亿元，相较于去年同期的 590 只 6722.7 亿元的规模，在发行只数上增

加了 18.1%，在额度上则飙升了 44.6%。从刚过去的 4 月份来看，我国资产证券化项目共发行 142 期。从募集金额角度来看，4 月份募集金额共计 2133.83 亿元。标普全球评级最新报告显示，一季度，资产证券化产品发行总量同比增长 38%，达到 6027 亿元人民币。报告称，发行量增长的主要驱动力源自住房抵押贷款支持证券（RMBS）发行量的强劲增长，同比增幅达 183%。此外，发行量还受到企业资产支持证券（ABS）的发行拉动，包括供应链 ABS 和应收账款 ABS。对此，有券商分析人士表示，近年来，我国资产证券化发行升温与我国市场的不断规范和创新密不可分。值得一提的是，除了发行规模的飙升以外，市场参与主体在不断扩大，产品形式也在不断创新。4 月 8 日，中国东方于上交所成功发行一单“碳中和”资产支持证券，发行规模 52.526 亿元。5 月 19 日，信达资产管理获中国银保监会批准，同意开办信贷资产证券化业务资格。这些变化表明，在流动性回归中性，金融去杠杆压力增加的情况下，今年通过资产证券化方式融资的需求会增加。

### 3. 【5 月份城投债发行遇金融“寒冬”】

数据显示，截至 5 月 18 日，当月城投债发行规模仅 402.07 亿元。今年前 4 个月，跨春节的 2 月城投债发行规模为 2661.98 亿元，其余月份这一数据都超过 6000 亿。业内人士分析，5 月信用环境收紧，信用债一级市场整体冷淡，叠加城投平台监管加强，城投债发行受冲击。发行骤然变冷的情况下，城投借新还旧压力大大增加。市场人士认为，进入 2021 年，地方政府隐性债务防范和化解的迫切性和重要性均进一步提升，城投公司再融资也面临更大的监管压力，年内城投债的违约风险总体上较前期有所加大。

中证鹏元资信分析师张琦表示：“5 月至今城投债发行规模占比也由此前 40%以上占比水平降低至 19%，发行规模约 400 亿元也远低于 2018 年以来月度发行水平。今年的发行环境与 2017 年有一定相似之处，城投平台融资监管从松转严，在政策出台初期发行量出现‘断崖式’下降。”

4 月份 M2 和社融增速回落，利率水平在年内也处于相对较高水平，受此影响，5 月份信用债一级市场发行规模仅约 2000 亿元，较上月减少了 85%。张琦认为，信用债一级市场冷淡是城投债下降的主要原因。中信证券研究所副所长明明则表示，“公司债审核最新规定对城投融资又加了一道枷锁。”他认为，逆周期调节和疫情下迟到的城投政策收紧已经到来，这也预示着城投债估值调整的风险正在加大。

#### 4. 【国内首批公募 REITS 产品完成注册即将发售】

证监会近日正式准予两家交易所 9 单基础设施公募 REITS 注册，相关产品即将进入公开发售阶段。目前各家机构都在积极筹备材料，首批 9 单基础设施公募 REITS 项目中，上交所 5 单，深交所 4 单。上述项目涵盖收费公路、产业园区、仓储物流、污水处理、垃圾处理及生物质发电等基础设施类型，位于京津冀和粤港澳大湾区、长江经济带、长江三角洲等重点区域。据机构统计，首批获批的 9 单基础设施公募 REITS 项目的基金预计募集规模合计超过 300 亿元。万和证券研究表示，首批试点基础设施 REITS 项目无论是资产质量还是运营维护能力，均处于比较优秀的水平。华创证券研究也表示，目前交易所披露信息的 REITS 项目基础资产均较为优质，据测算，个别优质项目收益率可达 6%以上，

从国内来看超过了传统国债、中高等级信用债投资的一般收益。据了解，后续还有更多优质项目蓄势待发。深交所相关负责人日前表示，深交所加强与各级各地主管部门、市场买卖双方和中介服务机构对接，并储备一批优质项目。国泰君安指出，作为一种全新的大类资产，基础设施 REITS 具有明显的权益属性和资产盘活效果，极大丰富了中国资本市场金融工具。

## 5. 【绿色发展机制建设需要有系统性考虑】

中国在提出“碳达峰”“碳中和”发展目标之后，在推动绿色发展方面正在加快。目前，一方面，作为绿色发展基础设施的碳交易所将很快落地；央行等金融监管部门都在推动建立绿色金融体系和推动绿色金融产品，为绿色发展提供金融资源配置的新机制。另一方面，发改委、环境部等部门也在尽快推出整体绿色发展的规划。部分智库实际上早已提出，绿色发展将不仅仅是环境保护、减碳的问题，其实更应当从经济结构转型和可持续发展的角度来看待。建立绿色发展机制需要有系统性的思维，从整体宏观经济发展的角度来建设和完善。近期，前央行行长周小川提出实现“碳中和”目标的机制性问题，这两方面的问题都值得思考。一是关于边境调节税问题，这涉及碳交易所测算出来的含碳量及资金使用方向；二是关于碳市场连通的问题，这涉及国际碳市场的合作问题。他同样提出了需求端和供给端的变化。一方面，在欧盟率先提出的碳关税，虽然有追踪碳足迹，约束整体碳排放的作用，但同样会带来新的贸易争端，对发展中国家构成新的壁垒，从而实际上约束了包括中国在内的发展中国家的发展空间。另一方面，在欧洲碳交易市场价格大幅提高的情况下，中国与海

外的碳价差不断加大，这些会影响到国内碳交易市场的价格发现。显然，就中国的情况而言，企业普遍无法承受如此高的国际碳价。这对于国内的生产和消费都会产生负面影响。

周小川同时提醒，碳中和机制的设立，会对需求端带来影响。在需求方面，“碳中和”机制不仅意味着能源消费、生活用品价格的提高，也意味着企业和居民生产、生活方式，投资、贸易模式的转变。有分析称，绿色发展带来的经济结构变化，将引起价格的上升，带来通胀压力。因此，经济活动的主体能否从观念和意识上接受绿色发展的理念，是否能承受绿色发展的客观代价，对政策制定而言，都需要持谨慎的态度和长期的视角。

周小川提到的机制问题，考虑的是绿色发展机制在国际、国内整个环境演变中的影响。碳关税的建立和碳交易市场的设立，在全球的角度而言，涉及到国际贸易、跨境投资，这些方面的国际变化，对中国而言，可能会对国内的产业发展，和国内需求构成新的影响。这些整体性、系统性的影响，其实源于如何为“碳”定价这一基础性的机制设计问题。无论是碳关税，还是碳排放权的交易，实际上都意味着经济活动需要为绿色发展付出额外的成本。这个成本不仅仅是绿色发展需要投入的成本，更是整个经济、社会发展需要承担的成本。这个成本过低，则使经济主体没有进行“减排”的动力，也就难以实现“30.60”目标。而绿色成本过高，则意味着企业或居民需要承担更大的代价，不仅无法从绿色发展中获益，甚至自身的经济和社会利益会受到损害，更会使中国陷入使经济丧失竞争力的“中等收入陷阱”。

围绕减碳发展的这些内部、外部的博弈和影响，意味着中国设计绿色发展机制，制定减排、减碳发展规划要更具系统性。在

绿色发展机制设计中，不应只看到如何减排的问题，更应关注如何发展的问题。上海新金融研究院（SFI）理事长屠光绍在谈到建立绿色金融体系时，特别强调需要认识绿色金融具有社会性、外部性、体系性和全球性的特征。就整个“减碳”规划的制度设计而言，周小川对于机制性问题的看法，可以说同样适用这些特征。

从减碳的技术层面看，这些机制问题其实已十分复杂，涉及到不同产业走向绿色发展的生产供应、技术检测，投资评估，特别是碳排放的评估、核查，碳指标的分配等因素。如果从行业发展的角度而言，这更涉及到投入产出、成本核算，对于产业发展和技术升级都有极大的影响，可以说会影响到产业发展的未来格局的变化。不仅如此，绿色发展机制的构建影响到投资和贸易，从而影响到货币环境、金融市场的稳定和发展。就整个宏观的角度而言，这还涉及到整体经济结构的调整、经济生态的布局，对外投资贸易格局，以及如何构建可持续发展能力。

绿色减碳发展的机制设计和制度安排，不仅需要考虑减排自身的需要，更要从系统性的角度进行考虑。特别是绿色发展作为产业发展、金融发展和整个宏观经济布局的整体性制度设计，需要考虑其长期性和全面性。

## 6. 【新加坡试图在全球碳交易市场占领高地】

据路透社报道，星展银行、渣打银行、新加坡交易所和新加坡国有投资者淡马锡控股 5 月 20 日表示，他们正在联手开发一个高质量碳排放的全球交易所和市场。各家公司高管们在新闻发布会上表示，拟议中的新加坡交易所和市场气候影响 X（Climate Impact X）是这四家公司的合资企业，预计将于 2021 年底推出。

新加坡金管局董事总经理拉维·梅农（Ravi Menon）在新闻发布会上表示，该公司旨在利用新加坡作为全球领先金融和贸易中心之一的声誉，并得到强有力的监管框架的支持。目前，位于英国伦敦的欧洲气候交易所（ECX: European Climate Exchange）是目前世界上最大的碳排放权交易所，该交易所目前掌握着世界上 60% 的碳排放权，90% 的欧洲碳排放权。随着全球对温室气体排放日益重视，这将成为企业经营中要考虑的重要因素，碳排放权交易所将会像股票市场或债券市场一样，发展成为巨大的交易市场。此次新加坡试图建立“高质量碳排放全球交易所”，意在在这一新的交易领域抢占高地。在中国，自 2011 年以来在 7 个省市开展了碳排放权交易试点，截至 2021 年 3 月，共覆盖 20 多个行业，近 3000 家重点排放企业，累计覆盖 4.4 亿吨碳排放量，累计成交金额约 104.7 亿元，是全球覆盖二氧化碳排放量规模最大的碳市场。业内人士预计，2021 年我国碳交易市场成交量可达 2.5 亿吨，为 2020 年各试点交易所交易总量的 3 倍，成交金额将达 60 亿元。

## 7. 【美联储提出未来将讨论缩减 QE】

5 月 19 日，美联储发布 4 月 FOMC 议息政策会议的纪要文件。投资者希望从这份详细的讨论纪实中，揣测央行官员们对通胀和 QE 量宽买债等重要话题的看法。多位美联储官员提议，未来某个时点可以开始讨论缩减 QE，这导致美股短线跌幅扩大。纪要显示，美国经济仍然“远未实现”美联储最大化就业和物价稳定的双重目标，距离取得实质性进展还要一段时间。央行对美国经济前景的预估较 3 月份经济预期概要略有改善，前景面临的风险不如前

几个月那么高。上述观点均在 4 月 FOMC 会后声明中体现出来。分析普遍认为，这表明美联储一段时间内不会调整当前超量宽松的货币政策，因为此前设定的“调整门槛”是在实现上述双重目标方面“取得实质性进展”。因此，纪要发布后，10 年期美债收益率短线上涨，日内涨 2.90 个基点，报 1.6659%。美股波动不大，纳指跌幅小幅收窄至 0.39%。现货黄金短线下跌 6 美元，日内涨幅收窄至 0.29%。不过，纪要也提到，不止一位美联储官员预计，美联储即将在未来几次会议上开始讨论减码 QE：“一些与会官员认为，如果经济继续朝着 FOMC 委员会的目标迅速发展，那么在未来几次会议上的某个时点可能适宜开始讨论调整资产购买步伐。”纪要提到更多资产估值较高的问题，提到“风险”次数比上次纪要翻倍，表达了对资本市场泡沫的忧虑。