

如何理解直达实体经济的货币政策工具？

近期，中央在“六稳”的基础上又提出了“六保”的要求，并就金融支持稳企业保就业提出了许多新要求。6 月 1 日，人民银行推出了中小微企业贷款阶段性延期还本付息政策、普惠小微企业信用贷款支持计划这两项新的货币信贷政策工具，并发布了进一步做好中小微企业金融服务的政策指引。这些政策既有针对当前企业急需的贷款展期等支持措施，更有针对小微企业融资结构失衡、信用环境不佳、商业银行小微企业融资服务能力不足、激励约束机制不到位等制度性安排。主要关注点如下：

第一，为什么要创设直达实体经济的货币政策工具？ 疫情之下，中小企业受到的冲击更大，其面临收入骤减和银行贷款偿还的问题，贷款展期是其最迫切、最核心的诉求。与此同时，受信息不对称以及小微企业主要从事轻资产的服务行业等影响，小微企业难以通过提供担保品从银行获得资金，抵押难是小微企业融资长期面临的突出问题。但从商业银行视角来看，小微企业不仅缺担保，也“缺信息”和“缺信用”，发放信用贷款风险较大。目前，金融机构发放的信用贷款比例总体偏低，国有大型银行信用贷款占全部普惠小微贷款的比例约为 20%。中小银行因为各种各样的原因，这个比例不到 10%。为破解小微企业贷款展期的核心诉求，解决银行在落实贷款展期和加大信用贷支持中的实际困难，央行出台了这两项直达实体经济的货币政策工具。

第二，新创设的货币政策旨在扩大金融机构对小微企业信用贷款投放，具有结构性宽松特点。 本次推出的创新货币政策工具主要是普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划。其中，普惠小微企业贷款延期支持工具规模为 400 亿元；普惠小微企业信用贷款支持计划规模为 4000 亿元。这相当于为中小银行定向了投放了 4400 亿元的基础货币，预计这将带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元，将切实缓解小微企业融资难问题。

值得注意的是，2018 年以来央行已经推出了多种引导银行发放小微企业贷款的创

新货币政策工具，包括 MLF 将担保品范围拓展至优质小微企业贷款、创设 TMLF 鼓励商业银行加大对小微企业的支持。2020 年以来，央行更是新设了四种直达实体经济的货币政策工具，即 3000 亿元抗疫专项再贷款、1.5 万亿元再贷款再贴现以及本次 400 亿元普惠小微企业贷款延期支持工具和 4000 亿元普惠小微企业信用贷款支持计划。相比已出台的货币政策工具，本次货币政策在实施方式、实施对象、资金价格方面发生了变化，具有更精准、更直达中小企业的点（见表 1）。

表 1：2020 年以来央行创设的直达实体经济货币政策工具

序号	名称	创设时间	规模与含义
1	抗疫专项再贷款	2020 年 2 月	3000 亿元（通过金融机构向名单企业也就是直接为防疫保供的企业提供低成本的优惠贷款资金，金融机构和名单中的防疫企业能享受这一政策）。
2	再贷款再贴现	2020 年 2 月	1.5 万亿元（2 月 26 日，中国人民银行发布《关于加大再贷款、再贴现支持力度促进有序复工复产的通知》（银发〔2020〕53 号），增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，并向中小银行增加 1 万亿元再贷款再贴现额度）。
3	普惠小微企业贷款延期支持工具	2020 年 6 月 1 日	400 亿元，主要面向地方法人银行实施（目前符合“应延尽延”要求的普惠小微企业贷款约为 7 万亿元，其中小银行持有规模约为 3.7 万亿元，由于央行主要对中小银行延期本金的 1%提供激励需要 370 亿元，因此央行提供的激励上限是 400 亿）。
4	普惠小微企业信用贷款支持计划	2020 年 6 月 1 日	4000 亿元，通过特别目的工具 SPV 购买地方法人银行持有的中小企业信用贷款，规模为 4000 亿元，资金期限是一年。

资料来源：中国银行研究院

第三，体现风险自担原则。人民银行将通过特别目的工具 SPV 购买地方商业银行持有的普惠小微企业信用贷，购买部分的贷款利息由放贷银行收取，坏账损失也由放贷银行承担，并非央行兜底风险央行并不承担信用风险。

第四，有利于进一步降低银行的负债成本。普惠小微信用贷款支持计划的贷款利息和坏账损失由银行承担，且要求 1 年后按原金额返还，央行不承担信用风险且免收利息，这相当于央行对符合条件的银行 4000 亿额度利率为 0 的一年期优惠利率再贷款。这比央行此前的其它直达实体经济货币政策工具利率还要低。第一批 3000 亿元抗疫专项再贷款为 1.35%，第二批 1.5 万亿元再贷款再贴现利率 2.5%（即该率为最新 1 年期贷款市场报价利率（LPR）减 100 个基点）。

第五，下一步货币政策调控预测。一是降准（或定向降准）仍有必要。从实体经济需求角度看，考虑到今年超预期的赤字率、地方政府专项债大幅扩容以及特别国债重

启发行等因素影响，有必要继续降准对冲债券供给对流动性的冲击。从时机上，尤其需要关注 6 月份流动性缺口较大问题。从财政存款、MLF 到期、外汇占款三个方面来看，6 月份资金缺口有所增大，需要加大货币政策工具对冲力度。6 月份是企业集中缴税期，这将带来财政存款增加，进而导致货币供给减少；6 月份，MLF 到期量为 7400 亿元，为有数据以来的最高值；4 月末，外汇占款为 21.19 万亿元，为历史最低值，这都将带来较大的抽水效应。

二是考虑择机调降存款基准利率。目前，商业银行净息差已降至历史低位。2019 年，四大国有商业银行净息差在 1.84%-2.26% 之间，压降金融机构利差的空间已经很小。各大商业银行净息差下滑的主要原因是存款成本的提升。其中，建行和中行全年存款成本分别提升了 18 个基点和 15 个基点；工行和农行计息负债付息率分别上升 11 个基点和 18 个基点。在利率市场化不断推进的情况下，银行贷款定价主要基于负债端成本来考虑，如果负债端成本不下降，即便下调了 LPR，银行也难以下调资产端利率。建议央行在继续降低 LPR 利率的同时，也同步下调 MLF 等公开市场操作利率，并考虑下调存款基准利率以引导金融机构负债端利率下行。

三是进一步落实差异化监管政策，适当提高小微企业的不良贷款容忍度。今年大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%，任务较重，建议适当提高小微企业的不良贷款容忍度，对制造业贷款不良率高出自身各项贷款不良率 3 个百分点以内的，可不作为监管评级和银行内部考核评价的扣分因素。放宽不良资产处置要求，允许商业银行在满足一定条件下自主核销等。

而且改善银行体系的监管环境 贷款展期过程中 适度降低对商业银行利润考核

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4741

