

创新激励，直达实体

——2020 年 6 月 1 日央行创新货币政策工具点评

6 月 1 日，央行会同其他四部委联合发布《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》，出台“普惠小微企业信用贷款支持计划”（下文简称“新工具”）。

一、四大特征：杠杆性、零成本、更精准、风险自担

央行及时响应《政府工作报告》提出的“创新直达实体经济的货币政策工具”要求，结构性宽松再加码。央行将提供 4,000 亿元再贷款资金，通过成立特定目的工具（SPV），购买 40% 的地方法人银行新发放的普惠小微企业信用贷款。符合条件的地方法人银行为最新央行评级 1 级至 5 级的城商行、农商行等，约占 4,000 家城农商行的一半。

新工具是“基于再贷款和定向降准的创新”，具有四大特征：

一是杠杆性。央行 4,000 亿元的资金将发挥杠杆效应，撬动新增小微信用贷 1 万亿元：目前普惠小微贷款总余额为 12.4 万亿元，若贷款如期发放，增速可提升约 8%。之所以选择中小银行为交易对手，主要由于中小行是支持小微贷款的主力：截至今年 3 月，城商行和农商行的普惠小微贷款余额占比达 51%，大型银行为 30%，股份行为 18%。

二是零成本。此举相当于为中小银行提供零成本流动性支持，较降准成本（1.62%）更低。综合考虑再贷款成本 2.5% 和央行购买比例 40%，符合资质银行每笔信用贷的盈利空间将上升 100bp。

三是更精准。相较定向降准（与小微贷款的增速或占比挂钩），央行所投放的资金用途更为精准明确：直接购买小微信用贷。目前中小银行发放信用贷款的占比约为 8%，后续将进一步提升。

四是风险由商业银行自行承担，显著区别于美联储近期出台的扩表工具。美联储方面，以其 4 月公布的定向支持居民和中小企业的薪酬



保护项目流动性便利 (PPPSL) 和普惠贷款项目 (MSLP) 工具为例, PPPSL 的全部风险由美联储承担, MSLP 的风险由美联储和商业银行共同承担。

新工具对中小银行的风险管理能力提出了更高的要求。小微信贷的风险相对更高, 中小银行在获取政策红利的同时也需承担风险。政策要求贷款期限不少于 6 个月, 意味着大量贷款或于明年集中到期。叠加近期出台的延期还本付息政策, 中小银行的资产质量压力将相应延后, 需关注明年中小银行不良密集暴露的潜在风险。

此外, 央行还公布了“普惠小微企业贷款延期支持工具”, 将提供 400 亿元再贷款资金, 通过特定目的工具 (SPV) 与地方法人银行签订利率互换协议的方式, 向地方法人银行提供延期贷款本金的 1% 作为激励, 支持的延期贷款本金预计达约 3.7 万亿元。400 亿元资金未来无需偿还, 将有助于缓解中小行的盈利压力。

二、“结构性”激励：侧重中小行

目前不同类型的银行在小微贷款投放上所受的政策激励显著分化。

中小行获得了相对更多的政策倾斜, 主要是因为中小行面临的流动性、资本补充等压力本就较大。自疫情爆发以来, 中小银行已获得新增再贷款再贴现额度 1.8 万亿元、普惠降准、定向降准等优惠政策。新工具在前期政策的基础上进一步加码, 但对中小银行风险偏好的影响具有不确定性: 基准情形下, 中小银行风险偏好不变, 仅以更低的利率去竞争小微客户。这会带动小微融资成本进一步下降, 并冲击国有行、股份行的小微贷款定价, 同时增加提前还款率等期权性风险。乐观情形下, 中小银行风险偏好得以提升, 在下调定价的同时进一步下沉信用覆盖更多小微企业, 推动普惠业务进一步“量增价减”。

国有行需达成显性“指标”, 进一步“让利于实体经济”。目前国有行享受的政策仅包括 3,000 亿元专项再贷款、普惠降准。国有行普惠小微贷款增速底线则由去年的 30% 进一步提升至今年的 40%, 且在 2019 年

超额完成任务的情况下，基数效应将使得今年完成目标的难度加大。截至 2019 年末，五大行普惠小微贷款余额为 2.6 万亿元，较 2018 年末增加 9,028 亿元，增幅 53.1%；2020 年需增加 1.04 万亿元，较 2019 年的增量多 1,372 亿元。

股份行无显性“指标”，3 月普惠降准享受了额外 1 个百分点的准备金率优惠，力度相对有限。目前股份行小微业务最主要的考核是年初的普惠降准要求，即上一年度普惠贷款增量（或余额）占全部人民币贷款增量（或余额）的比例达 1.5%/10%，可享受 0.5/1.5 个百分点的准备金率优惠。考虑到前期再贷款和此次新工具的“政策红利”均未覆盖股份行，其小微贷款业务的投放量和定价可能面临更大压力。

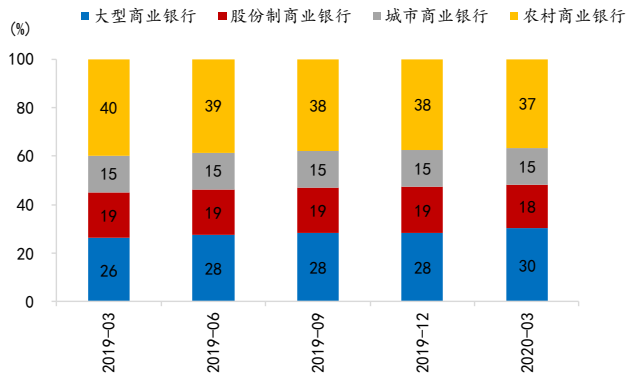
三、前瞻：6 月降准仍是大概率事件

总体来看，政策重点已转向“宽信用”。相较于此前央行通过“宽货币”引导商业银行“宽信用”的模式，新工具的设立提高了货币政策直达实体经济的效率，“宽货币”仍会延续，但央行“相机抉择”的空间上升。从市场表现来看，今日（6 月 2 日）债市下跌，10 年期国债收益率由 1 日的 2.77% 上行至 2.81%，指向市场预期相应变化。

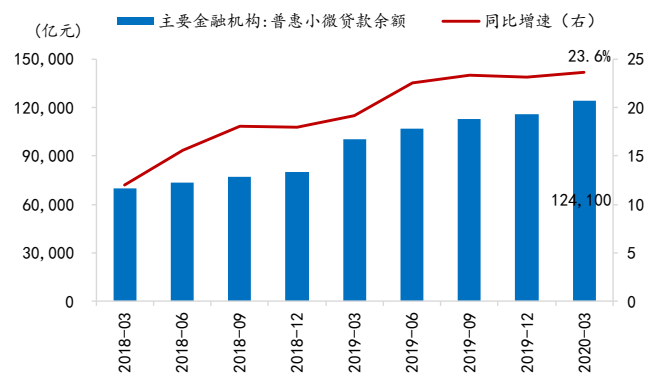
前瞻地看，新型货币政策工具的创设将对央行后续的常规政策操作产生一定的影响：数量型操作上，6 月降准落地的概率仍然较大，综合考虑地方政府专项债和特别国债发行、MLF 到期、财政存款变动等因素，预计 6 月的资金缺口将达到 2 万亿，而新工具撬动的流动性仅可用于定向支持小微信用贷款。价格型操作上，考虑到同业竞争有望促进小微贷款利率下降，6 月 MLF 降息落地的概率降低。

（评论员：谭卓 杨薛融 董加加）

感谢资产负债管理部资产负债管理团队、银行账户市场风险管理团队和资金转移定价管理团队提供的专业意见。

图 1：中小银行普惠小微贷款占比最高
普惠型小微企业贷款余额占比


资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：普惠小微贷款增速不断提升
小微企业贷款余额及增速


资料来源：WIND、招商银行研究院

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_4757

