

直达实体经济的新工具

——评央行等部门支持小微企业融资的系列措施

摘要

6月1日，人民银行等部门发布一系列支持小微企业融资的措施。

央行创设了两项直达实体经济的新工具：第一，普惠小微企业信用贷款支持计划，购买符合条件的小微企业贷款。购买贷款的资金，放贷银行应于购买之日起满一年时按原金额返还。这相当于为银行提供了1年的零成本融资。因此，这一工具的操作方式更类似于1年期的回购，而不是直接购买。同时，信用风险依然由商业银行承担，贷款不能出表。

第二，普惠小微企业贷款延期支持工具，为支持小微企业延期还本付息提供激励，激励资金约为地方法人银行延期贷款本金的1%。该工具通过利率互换的形式使央行提供的激励规模与延期贷款的本金规模、期限等灵活匹配。

同时，从强化信贷政策支持、充分发挥多层次资本市场、改革完善外部政策环境、加强中小微企业信用体系建设等多个角度全力支持中小微企业融资。

关键词：直达实体，货币政策创新，小微企业

宏观研究部

陈昊

高级分析师

电话：021-22852646

邮箱：hao.chen@cib.com.cn

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

2020年6月1日,人民银行等部门发布《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》(银发〔2020〕120号,以下简称“《意见》”)、《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》(银发〔2020〕122号,以下简称“《延期还本付息通知》”)、《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》(银发〔2020〕123号)。

点评:

在“六保”政策目标中,“保居民就业”、“保基本民生”、“保市场主体”位居前三位。5月28日,李克强总理在回答中外记者提问时指出:“中小微企业在吸纳就业中占90%以上”。因此,在当前的环境下创新货币政策工具,并通过多种方式支持中小微企业存续、发展,能更精准的落实好“六保”目标。

一、直达实体经济的新货币政策工具

为支持小微企业,央行创设了普惠小微企业信用贷款支持计划(以下简称“信用贷款支持计划”)和普惠小微企业贷款延期支持工具(以下简称“贷款延期支持工具”)。

1、普惠小微企业信用贷款支持计划

资金来源方面,央行将提供4000亿元再贷款资金,通过特定目的工具(SPV)与地方法人银行签订信用贷款支持计划合同的方式,向地方法人银行提供优惠资金支持。

操作对象方面,最近一个季度央行金融机构评级为1-5级的地方法人银行(城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行、农村信用社、民营银行)可申请信用贷款支持计划。

购买对象方面,购买对象为符合条件的地方法人银行业金融机构2020年3月1日至12月31日期间新发放普惠小微信用贷款的40%,贷款期限不少于6个月。按照40%的比例计算,4000亿再贷款可撬动的小微信用贷款规模为1万亿。2019年全年主要金融机构新发放小微贷款3.6万亿。央行指出:“目前中小银行发放信用贷款的占比只有8%左右。”据此估算,2019年新发放小微信用贷款的规模约2880亿。由此来看,在新工具的支持下,2020年小微信用贷款规模有望快速增长。

操作方式方面,央行通过货币政策工具购买贷款后,委托放贷银行管理,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。购买贷款的资金,放贷银行应于购买之日起满一年时按原金额返还。因此,这一工具的操作方式更类似于1年期的回购,而不是直接购买。而且信用风险依然由商业

银行承担，因此贷款不能出表。

资金成本方面，央行指出，购买贷款的资金，放贷银行应于购买之日起满一年时按原金额返还。由此来看，资金成本可能是 0%。

虽然传统的再贷款工具也能够直达实体经济，但与再贷款相比，信用贷款支持计划有其独特的优势：**第一，资金成本更低**。目前再贷款利率为 2.5%，抗疫专项再贷款的利率更低，但信用贷款支持计划的资金成本为 0%。

第二，有一定的期限错配空间。该计划可以购买 6 个月以上的贷款，但资金的返还时间是 1 年之后。如果购买地方法人银行期限在 6 个月以上，但不到 1 年的贷款，将存在一定的期限错配，可能间接增厚地方法人银行的贷款收益。

第三，精准剑指信用贷款。由于小微企业经营风险较大，商业银行倾向于要求小微企业提供抵押品。而信用贷款支持计划仅购买小微企业信用贷款。

2、普惠小微企业贷款延期支持工具

《延期还本付息通知》落实政府工作报告要求，指导银行对普惠小微贷款“应延尽延”，并将延期还本付息政策惠及面拓展到大型国际产业链企业。此前，李克强总理在政府工作报告中指出：“中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年 3 月底，对普惠型小微企业贷款应延尽延，对其他困难企业贷款写上延期。”

《延期还本付息通知》提出，2020 年 6 月 1 日至 12 月 31 日期间到期的普惠小微贷款，即“单户授信 1000 万元及以下的小微企业贷款、个体工商户和小微企业主经营性贷款”的本金，银行业金融机构可根据企业申请，通过贷款展期、续贷等方式，给予企业一定期限的延期还本安排。最长可延至 2021 年 3 月 31 日，并妥善写上安排相应担保要求。对于这部分贷款的利息，银行业金融机构可根据企业申请，给予企业一定期限的延期付息，最长可延至 2021 年 3 月 31 日。

为了调动地方法人银行的积极性，央行创设了贷款延期支持工具。

资金来源方面，贷款延期支持工具的资金来源也是再贷款，额度为 400 亿。

操作对象方面，该工具的操作对象包括城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行、农村信用社、民营银行等地方法人银行业金融机构。

操作方式方面，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激励。通过 SPV 的安排，可以将央行有效隔离在信用风险之外。

资金成本方面，央行未公布利率互换的细节，但指出：“激励资金约为地方法人银行延期贷款本金的 1%”。由此来看，利率互换中央行支付的利率可能设置为贷款实际执行利率加 100bp，以保障地方法人银行稳定获得延期本金 1% 的激励。之所以采用利率互换的形式，可能是由于利率互换可以使央行提供的激励规模与延期贷款的本金规模、期限、付息期和利率重置时点等精准匹配，灵活性更强。

此外，延期还本付息政策的覆盖范围进一步拓展。此前的延期还本付息政策都未将“大型国际产业链企业（外贸企业）”纳入其中，本次将该类企业纳入其中体现了监管部门根据疫情发展情况，落实“六保”中“保产业链供应链稳定”的要求。未来随着疫情和外部环境的变化，不排除监管机构进一步拓展延期还本付息要求惠及企业的范围，以便更好地落实“六保”。

二、多渠道支持中小微企业融资

《意见》从强化信贷政策支持、充分发挥多层次资本市场、改革完善外部政策环境、加强中小微企业信用体系建设等多个角度全力支持中小微企业融资。

从银行信贷的角度来看，不同类型银行将根据各自特点支持中小微企业融资，并通过修订《商业银行法》等多种措施减少贷款对抵押担保的依赖。

根据《意见》要求，对于五家大型国有商业银行，需要“普惠型小微企业贷款增速高于 40%”。而对于所有全国性商业银行不仅要“实现中小微企业贷款“量增价降”，出台细化方案”，还要“合理让利，确保中小微企业贷款覆盖面明显扩大，综合融资成本明显下降”。对于中小银行，则要“运用好再贷款再贴现资金，鼓励中小银行加大自有资金支持力度，促进加大中小微企业信贷投放，降低融资成本。”对于开发性、政策性银行，则要“在 2020 年 6 月底前将 3500 亿元专项信贷额度落实到位，以优惠利率支持中小微企业复工复产，制定本银行专项信贷额度实施方案，按月报送落实情况。”

图表 1 不同类型银行信贷支持小微要求

银行类型	具体要求
全国性商业 银行	全国性银行要用好全面降准和定向降准政策，实现中小微企业贷款“量增价降”，出台细化方案，按月跟进落实。 五家大型国有商业银行 普惠型小微企业贷款增速高于 40%。全国性银行要合理让利，确保中小微企业贷款覆盖面明显扩大，综合融资成本明显下降。
中小银行	中小银行要运用好再贷款再贴现资金，鼓励中小银行加大自有资金支持力度，促进加大中小微企业信贷投放，降低融资成本。
开发性、政 策性银行	开发性、政策性银行要在 2020 年 6 月底前将 3500 亿元专项信贷额度落实到位，以优惠利率支持中小微企业复工复产，制定本银行专项信贷额度实施方案，按月报送落实情况。

资料来源：人民银行、兴业研究

《意见》还强调银行贷款要减少对担保的依赖。指出：“商业银行要优化风险评估机制，注重审核第一还款来源，减少对抵押担保的依赖。在风险可控的请务必参阅尾页免责声明

前提下，力争实现新发放信用贷款占比显著提高。”并且，未来还将“**推动修订商业银行法，研究修改商业银行贷款应当提供担保的规定。**”当前，现行的《商业银行法》第三十六条规定：“商业银行贷款，借款人应当提供担保。商业银行应当对保证人的偿还能力，抵押物、质物的权属和价值以及实现抵押权、质权的可行性进行严格审查。经商业银行审查、评估，确认借款人资信良好，确能偿还贷款的，可以不提供担保。”除此之外，《意见》还要求银行信用贷款占比显著提高，并再次强调了商业银行应提高首次从银行体系获得贷款的户数的要求。

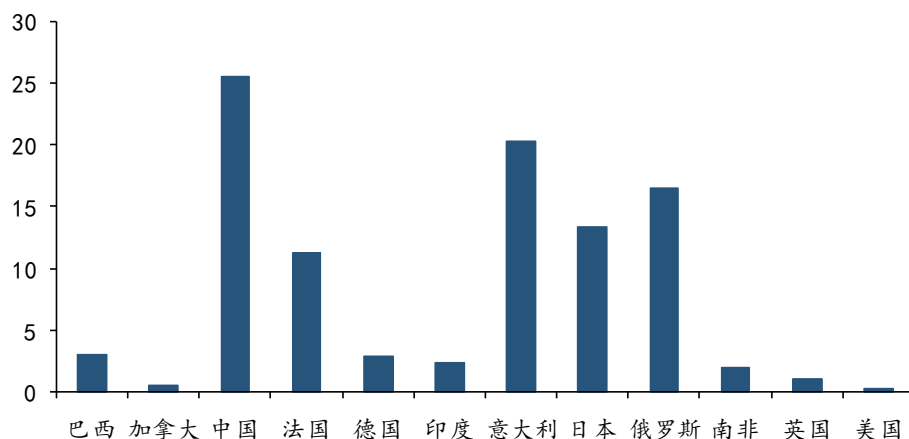
从多层次资本市场的角度来看，《意见》着重强调了股权融资对于中小微企业的重要性。正如我们此前在《缓解中小企业融资难，只靠银行贷款可行吗？》^①所言，相较于其他经济体，我国中小企业银行贷款融资占比较高，如果不能有效的拓宽非债权性融资渠道，不仅可能无法解决中小企业融资难的问题，甚至在一定条件下还会进一步恶化企业杠杆率。虽然短期内降低宏观杠杆率的压力有所下降，但是从企业自身的角度来看，杠杆率的上升也会加重其财务负担，在长期中限制企业的发展。《意见》中不仅提出支持优质中小微企业上市或挂牌融资的要求，同时还指出将“引导私募股权投资和创业投资投早投小”。《意见》指出：“鼓励资管产品加大对创业投资的支持力度，并逐步提高股权投资类资管产品比例，完善银行、保险等金融机构与创业投资企业的投贷联动、投保联动机制，加强创业投资企业与金融机构的市场化合作。推动完善保险资金投资创业投资基金政策。”此前，我们在《〈资管新规〉中的例外真的可以“例外”吗？——〈资管新规〉对创业投资基金及政府出资产业投资基金影响简析》^②和《放宽有限，“两类基金”仍将面临筹资难题——资管产品投资创业投资基金、政府出资产业投资基金通知简评》^③中均指出，由于《资管新规》对于资管产品投资未上市股权提出了投资期限和资管产品封闭期相期限的要求，在一定程度上限制了创业投资基金募集资金的渠道。因此，当前仅有保险资金和企业年金等养老金可以更好地期限匹配投资创业投资基金。未来，若能有针对性的对支持中小企业股权融资的创业投资基金适当豁免《资管新规》的期限匹配限制，或能更好地吸引各类资金，做活中小微企业股权融资渠道。

^① <https://app.cibresearch.com/shareUrl?name=0000000067782f180167cf0f78b9661f>

^② <https://app.cibresearch.com/shareUrl?name=00000000658f79b601659929b8e3213e>

^③ <https://app.cibresearch.com/shareUrl?name=000000006d6e6f3a016e037013e22fe8>

图表 2 部分经济体中小企业（银行信贷/股权融资）比值



注：股权融资数据包括 IPO、风险投资、天使投资总额。

资料来源：安永，兴业研究

值得注意的是，《意见》在推进区域性股权市场创新试点的要求中，鼓励商业银行提供相关金融服务。《意见》指出：“选择具备条件的区域性股权市场开展制度和业务创新试点，推动修改区域性股权市场交易制度、融资产品、公司治理有关政策规定……加强与征信、税务、市场监管、地方信用平台等对接，鼓励商业银行、证券公司、私募股权投资机构等参与，推动商业银行提供相关金融服务。”考虑到今年有多位人民银行系统两会代表^①建议修改《商业银行法》，调整扩大银行经营范围，允许银行综合或混业经营，未来银行或可在区域股权市场等多类股权融资渠道中发挥更大的作用。

从改革完善外部政策环境来看，《意见》要求进一步发挥政府性融资担保机构作用，并且加强信用体系建设、优化地方融资环境。对于政府性融资担保机构，《意见》指出：“发挥地方政府性融资担保机构作用。……逐步提高担保放大倍数，并将政府性融资担保和再担保机构平均担保费率降至 1% 以下。”“推动国家融资担保基金加快运作。2020 年力争新增再担保业务规模 4000 亿元。

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_4781

