

## 中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：李佩珈 中国银行研究院  
李义举 中国银行研究院  
电话：010 - 6659 4312

签发人：陈卫东  
审稿人：周景彤  
联系人：梁 婧 叶银丹  
电话：010 - 6659 6874

\* 对外公开  
\*\* 全辖传阅  
\*\*\* 内参材料

## 理解 2020 年金融政策的七大关键词 ——2020 年《政府工作报告》解读之三\*

今年以来，随着新冠肺炎疫情在全球蔓延，全球经济金融体系遭遇了自 2008 年国际金融危机以来最大的冲击，叠加中美贸易冲突不断演化，未来一段时间，我国发展面临的风险挑战前所未有。为助力我国“六稳”“六保”宏观调控目标的实现，金融需要更大程度发挥逆周期调控作用。2020 年《政府工作报告》（以下简称《报告》）提出“稳健的货币政策要更加灵活适度”“大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷”等。这表明 2020 年我国金融调控将以“更大的力度、更高的要求、更精确的支持”对冲疫情对实体经济的影响。总的来看，理解 2020 年中国金融政策，重点是要把握好以下七大关键词。

## 理解 2020 年金融政策的七大关键词 ——2020 年《政府工作报告》解读之三

今年以来，随着新冠肺炎疫情在全球蔓延，全球经济金融体系遭遇了自 2008 年国际金融危机以来最大的冲击，叠加中美贸易冲突不断演化，未来一段时间，我国发展面临的风险挑战前所未有。为助力我国“六稳”“六保”宏观调控目标的实现，金融需要更大程度发挥逆周期调控作用。2020 年《政府工作报告》（以下简称《报告》）提出“稳健的货币政策要更加灵活适度”“大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷”等。这表明 2020 年我国金融调控将以“更大的力度、更高的要求、更精确的支持”以对冲疫情对实体经济的影响。总的来看，理解 2020 年中国金融政策，重点是要把握好以下七大关键词。

### 一、“明显高于”，即广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年

当前，尽管新冠疫情在我国已基本得到控制，但其在国际蔓延而造成的全球经济衰退将在未来几个月内严重影响中国的外需和增长。由于一季度的增长速度已经降至 -6.8% 的创纪录低点，若要全年实现 3% 左右的增长，必须实行更加积极的货币政策。从全球看，防疫期间，全球部分发达经济体的中央银行普遍使用了大规模的非常规货币政策工具，尤其是美联储更是出台了史无前例的量化宽松政策。相比多数国家，我国实施宽松货币政策的空间大得多。目前，美、德、日等主要经济体利率已下降至 0 或负利率，我国金融机构存款准备金率仍处于全球较高水平，目前约在 9.4% 的平均水平。

基于此，《报告》提出“稳健的货币政策要更加灵活适度，广义货币供应量和社  
会融资规模增速明显高于去年”，相比去年《政府工作报告》提出“广义货币供应量和社  
会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配”发生了较大变化，表明货币政  
策将进一步加强逆周期调控。2019 年末，广义货币 M2 同比增长 8.7%，社会融资规模存  
量同比增长 10.7%。预计未来一段时间，宽松货币政策基调将贯穿 2020 年全年，降

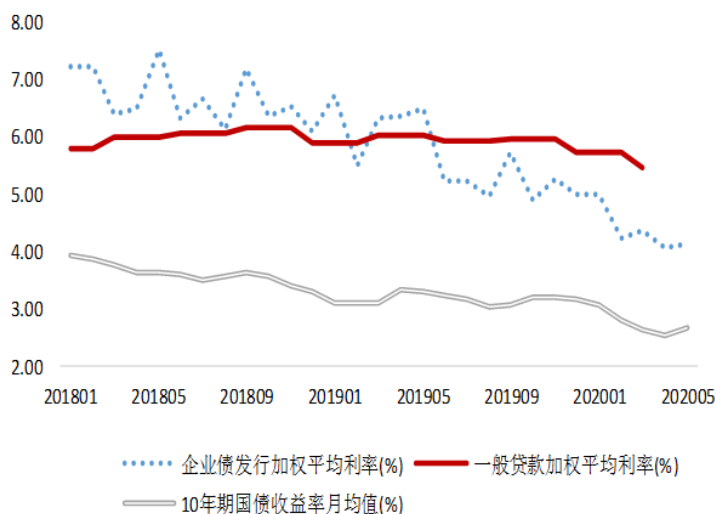
准降息仍有可能。

值得注意的是，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，绝不能理解为是搞财政赤字货币化。过度宽松的货币政策将造成金融资产的膨胀和债务的高企，并将加剧未来通胀上行和宏观杠杆率再次大幅攀升的压力，让过去三年实施“打赢防范化解金融风险攻坚战”的努力付之东流，长期看还会导致货币公信力下降，带来无法收拾的恶果。因此，未来货币政策在宽松基调上，仍将是**有节奏的、温和的**。事实上，今年前 4 个月，M2 和社会融资规模存量增速分别为 11.1%和 11.5%，已相比上年出现了明显回升。与此同时，报告还提出，要创新直达实体经济的工具。这一提法较新，未来要高度关注，其具体内涵和可能方向，可参见我院研究报告《如何理解货币政策要更加灵活适度？》。

## 二、“明显下降”，即一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降

小微企业融资难融资贵问题一直是近年来党和政府重点关注的问题。经过努力，目前融资难融资贵问题已有所缓解，企业贷款利息成本已降至历史低位。2020 年一季度金融机构人民币贷款加权平均利率为 5.08%，与去年同期相比下降了 0.61 个百分点，为 2007 年以来的历史次低点（仅高于 2016 年 12 月份）。在债券发行利率方面，2020 年 4 月企业债发行加权平均利率为 4.1%左右，为历史较低水平。国债收益率方面，2020 年 5 月末，10 年期国债收益率运行在 2.67%的较低区间（图 1）。总的来看，当前在降低企业融资成本方面已取得较为明显成效。不过，相较于全球低利率环境，相较于疫情之下企业发展的需求，相较于小微企业的融资感受来看，降低企业综合融资成本仍有必要。

图 1：企业各类融资成本利率(%)

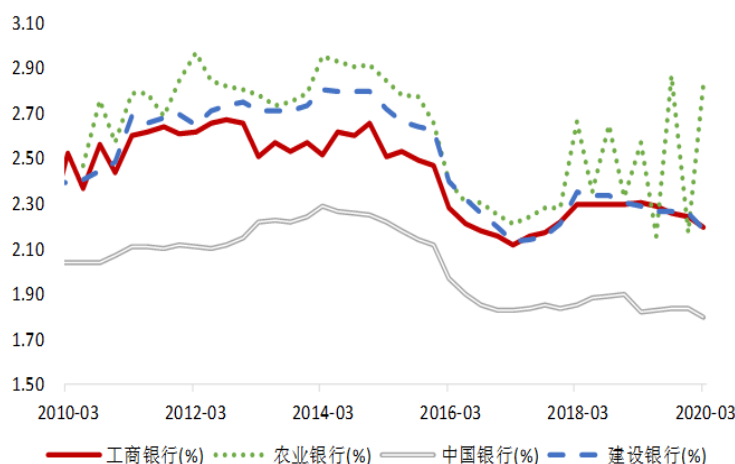


资料来源：Wind，中国银行研究院

要降低实体经济的贷款利率成本，当前最重要的还是降低金融机构负债端成本。目前，商业银行净息差已降至历史低位水平。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(图 2)。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，银行也可以调整贷款利率上浮的比例。基于此，我们认为未来央行在继续降低 LPR 利率的同时，也会同步下调 MLF 等公开市场操作利率，并考虑下降存款准备金利率以引导金融机构负债端利率下行。

对商业银行而言，要帮助小微企业降低融资成本，关键要把握好以下三个环节。一是“让利多一点”。认真落实银保监会“七不准”等相关要求，取消了所有与小微企业贷款相关的收费，适度调低贷款定价利率。二是降低运营成本，为让利于企创造条件。运用大数据等手段，让数据多跑路，让人员少跑路，降低小微企业的授信和管理成本。三是做好风险防控。小微企业并不必然与高风险挂钩，要用更精准的大数据风控模型，提升风险识别与监测能力，实现可持续发展。

图 2：四大行净息差水平 (%)



资料来源：Wind，中国银行研究院

### 三、“延长”，即延长贷款延期政策，帮助企业生存和发展

疫情之下，传统服务业和劳动密集型制造业受到较大影响，这些行业里多数是小微企业。许多企业在延迟开工、近乎停摆的情况下，流动性风险凸显，贷款延期已成为当前小微企业的最迫切需求。本次报告提出“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协商延期”。这是针对当前小微企业发展最迫切的需求，提供的最精准帮助，有利于帮助企业缓解当期偿债压力，化解债务风险。

从银行角度看，落实贷款展期政策也加大了商业银行自身的经营压力和金融体系风险。一方面，展期过程中，商业银行当期利润受到影响。另一方面，企业经营能力继续恶化，商业银行资产质量恶化风险加大，不排除在此过程中部分企业可能逃废债。事实上，当前商业银行不良率已有所上升。第一季度，商业银行不良贷款增加 1986 亿元，为 2014 年以来当季新增不良贷款规模最大的一个季度；商业银行不良贷款比例为 1.91%，比上年同期上升 11 个基点。

为推动该项政策落到实处和降低金融体系的潜在风险，建议：一是出台白名单制度，扩大白名单范围，帮助银行克服企业贷款展期过程中的道德风险。二是强化风险



监测与评估，对贷款展期企业的经营状况及时跟踪，政府应帮助银行进一步共享小微企业在税收、水电等方面的信息以帮助银行及时掌握小微企业经营情况。三是调整监管考核指标，贷款展期过程中，适度降低对商业银行利润考核等要求。与此同时，对于银行向小微企业发放的贷款，确认为“不良”的部分，或者按照新增贷款的一定比例，采取税收抵扣方式给予风险补偿。四是出台优惠的支持政策，鼓励商业银行对企业贷款展期。例如，扩大贷款利息收入增值税优惠政策覆盖面，对金融机构发放的小微企业贷款取得的利息收入，免征增值税等。

#### 四、“提高”，即量化考核指标再提高，国有大型商业银行对小微企业贷款增速要从上年的 30%提高到 40%以上

去年《政府工作报告》要求，国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30%以上。针对这一目标，商业银行纷纷响应政策号召，加大了政策落实力度，不断加大对小微企业的支持，超预期完成了政府工作目标。截至 2019 年末，我国银行业金融机构用于小微企业的贷款余额为 36.9 万亿元，同比增长 10%。其中，单户授信总额 1000 万元及以下的普惠型小微企业贷款余额为 11.6 万亿元，同比增长 25%。5 家大型银行普惠型小微企业贷款增长超过 55%，超过政府年初定的 30%增长目标。

今年政府工作报告提出，大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%，相比上年 30%的目标进一步提高。在去年高基数增长的基础之下，今年国有大型商业银行完成这一目标的难度明显加大。但在金融脱媒的大趋势下，加大对小微企业支持力度也是商业银行转型的重要内容，因此有必要变压力为动力，不断加快自身转型，实现可持续发展。一要完善授信管理机制，通过优化考核标准等措施确保实现目标。严格落实监管要求。贷前调查要落到实处，既避免“一刀切”的惜贷，也防止“一窝蜂”的运动式送贷。二要加大金融科技手段运用，提高小微企业差异化风险定价能力。通过云计算技术和数据实时系统实现对企业经营状况的动态监测，及时进行风险识别。三是加大对重点领域和重要行业小微企业的支持力度，推动经济转型升级和高质量发展。

## 五、“增加”，即针对小微企业融资中的“三难”，商业银行要增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷

小微企业融资难是各国普遍面临的问题，在我国则主要体现在“三难”，即首次获得贷款难，贷款时需要提供抵押和担保品；难以获得纯信用贷款难；“续贷难”。数据表明，我国小微企业和个体工商户约有 1 亿多万户，但在商业银行有贷款余额的小微企业和个体工商户大约是 2200 多万户，仅占小微企业和个体工商户的 20% 左右。

针对小微企业融资中的这些痛点，《报告》首次提出“增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷”。当前商业银行正在积极增加信用贷、首贷等比例。2020 年一季度，商业银行对企业、商户和个人经营者发放的信用贷款增加 2.5 万亿元，增量接近去年同期的 2 倍。针对首贷难问题，银保监会正进一步加强监管引导，未来将增设“首贷户”比例考核指标引导金融机构增加小微企业融资。

尤其值得关注的是续贷问题。中国银行“1120”企业融资难融资贵调研报告<sup>1</sup>显示，企业续贷往往需要“先还后贷”，在筹资还贷过程中，小微企业大多寻求“过桥贷款”用于偿还贷款，随后再次申请贷款。过桥资金是造成企业融资成本高企的最主要原因。从企业视角看，续贷有利于帮助小微企业解决因归还贷款而借助外部融资成本高的资金压力，有利于降低贷款期限与企业正常生产经营周期不匹配而导致企业资金周转加大的压力。

但从银行视角看，续贷过程风险不小。一方面，续贷资金用于归还企业到期贷款，企业不断的借新还旧，造成信贷资金“空转”。另一方面，企业多为续贷，不可避免

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\\_4913](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4913)

