

结构性政策“精准”发力

——2020 年 2 月 25 日国常会金融政策点评

2 月 25 日，国务院常务会议确定了按市场化、法治化原则加大对中小微企业复工复产的金融支持措施。对此我们点评如下：

一、政策内容：四大举措支持中小企业“宽信用”

此次会议的金融政策可归纳为四个方面：

一是增加再贷款、再贴现额度 **5,000 亿元**，重点用于中小银行加大对中小微企业信贷支持，并下调支农、支小再贷款利率 **25BP 至 2.5%**。6 月底前，对地方法人银行新发放不高于贷款市场报价利率（大概率为 1 年期 LPR 报价 4.05%）加 **50BP** 的普惠型小微企业贷款，允许等额申请再贷款资金。

二是政策性银行将增加 **3,500 亿元** 专项信贷额度，以优惠利率向民营、中小微企业发放。

三是国有大型银行上半年普惠型小微企业贷款余额同比增速要力争不低于 **30%**；鼓励引导全国性商业银行加大对小微企业信贷投放力度，努力使小微贷款利率比上年有明显下降。

四是鼓励金融机构对符合条件、流动性遇到暂时困难的中小微企业包括个体工商户贷款本金，给予临时性延期偿还安排，付息可延期到 **6 月 30 日**，并免收罚息；湖北省境内各类企业都可享受上述政策。

二、政策影响：小微融资“量增价减”，商业银行息差承压

政策积极加大对小微企业信贷需求的定向支持力度，小微企业融资成本仍将继续下行。数量上，本次新增再贷款再贴现和专项信贷额度合计达 **8,500 亿元**，考虑此前的专项再贷款 **3,000 亿元**，央行和政策性

银行已主动扩表 1.15 万亿元，额度增量为近年来之最，可见此轮货币政策宽松有明显的结构性特征，一方面支持防疫抗疫相关企业，另一方面支持中小微企业和个体工商户。价格上，2 月以来 7 天和 14 天逆回购利率、1 年期 MLF 利率、1 年期 LPR 均下行 10bp，以引导实体经济融资成本下行；针对疫情防控重点保障企业的“定向降息”落地，确保其实际融资成本低于 1.6%；此次进一步下调支农支小再贷款利率 25BP 与小微贷款利率，仍是具有结构性特征。

此次政策践行了“商业银行让利于实体经济”理念，商业银行息差普遍收窄，其中中小银行的息差压力更为显著：

中小银行方面，作为服务中小企业的主力军，此次的再贷款再贴现也主要给到中小银行，综合考虑小微贷款利率上限 4.55% 和再贷款成本 2.5%，中小银行可获得的利差为 205BP，较正常时期的 355BP 下降 150BP（大致等于 2019 年新发放普惠型小微企业贷款平均利率 6.7% 减去 1 年期 MLF 利率 3.15%）。且后续随着 LPR 下行，中小银行的利润空间还会进一步压缩。

大型银行方面，今年上半年国有大型银行发放的小微信贷需满足与 2019 年一致的增速要求，但考虑到 2019 年国有行小微信贷的实际增速“超额”达到 47.9%，基数效应导致今年完成目标的难度上升。全国性商业银行将继续发挥“头雁”作用，促进小微贷款利率进一步下行。2019 年新发小微贷款平均利率较 2018 年下降 69BP，综合融资成本降幅超 1%，预计 2020 年降幅或将超过 69BP。

政策性银行方面，其新增的 3,500 亿元专项信贷或将以“转贷”中小银行的形式落地，再由中小银行贷给中小企业，有助于将政策性银行的资金成本优势与中小银行的渠道优势进一步融合。

三、结论：结构性政策“精准”发力

总体来看，综合考虑今年货币政策进一步宽松、而实体经济风险上升，“利率双轨”问题或再次凸显。央行将进一步加大结构性货币信贷政策力度，通过降息（以及对称降息）、再贷款+财政贴息、MPA 考核等方式降低实体经济融资成本，另外也将避免银行间市场流动性过于宽松。此外，为促进中小银行发挥支持中小微企业的优势，叠加流动性分层与疫情冲击加剧了中小银行风险，政策亦会加大对中小银行的流动性支持力度，定向降准的概率进一步上升，调整存款基准利率以引导存款利率下行也是可能的政策选项。

前瞻地看，预计一季度货币政策将处在适度宽松区间。价格型操作上，未来仍需下调 MLF 利率以降低实体经济融资成本，MLF 降息可能在 3 月再次落地，幅度 5-10bp，各期限政策利率或将同步下调；存款基准利率有望下调，但可能会低于贷款利率下降幅度。数量型操作上，定向降准、再贷款、再贴现、MPA 等结构性政策工具的重要性进一步上升，一季度流动性有望保持充裕。待结构性政策落地后，后续的普遍性政策可能需要等待财政政策发力，货币政策进而再通过（全面）降准和降息予以配合。

（评论员：谭卓 杨薛融）

图 1：各期限政策利率全面下移

(%) — 2019年10月末 — 2020年2月

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_6368

