

制造业投资有哪些金融支持？

——新制造稳增长系列研究之十一

核心观点

金融领域对制造业的支持主要通过结构性政策工具，以实现定向调控、精准滴灌的作用，支持方式主要有：1、发挥信贷政策的结构性引导作用，如在 MPA 体系内增设制造业中长期贷款和信用贷款专项指标，并不断提高考核强度，银保监会发文强化信贷结构调控，以实现制造业中长期贷款高速增长；2、信贷政策多维度支持高技术制造业；3、创设碳减排货币政策工具，对具有碳减排效应的领域提供资金支持，其中多数为制造业企业；4、多措并举支持民营小微企业，如增加专项再贷款再贴现额度、降低再贷款再贴现利率，创设直达实体的货币政策工具等。我们认为后续金融领域相关政策仍将持续发力重点支持制造业，新制造稳增长的大背景下，预计制造业投资是今年最大预期差，预计今年全年增速有望达 11.1%。

□ 制造业是实体经济健康度的真实体现，但其信贷需求长期未得到有效满足

我国经济正由高速增长阶段向高质量发展阶段转型，经济发展进入新常态，更加注重结构优化，转型升级，着力提高经济发展质量和效益。相比基建、地产投资受逆周期政策主导，制造业投资的提升需要依靠实体部门的内生动力，即必须源自真实的利润、下游需求驱动或供给短缺拉动，制造业投资是实体经济健康度的真实体现。金融是实体经济的血脉，在我国经济转型升级的过程中，实体经济尤其是制造业对金融服务的需求也在不断提升，但从资金逐利性及银行营利性角度，传统央行数量型调控工具在传导过程中，商业银行信贷投放往往偏好风险更小、总体投资回报率更高的基建、地产领域，而没有有效流入制造业，制造业信贷需求未得到有效满足，货币政策流动性外溢时，制造业才能得到相对充足的资金支持。

□ 对制造业的金融支持主要通过结构性工具，而非总量性工具

由于总量性政策工具的传导直达性较弱，过往金融领域政策对制造业的支持主要通过结构性工具，以实现定向调控、精准滴灌的作用。支持方式主要有：1、发挥信贷政策的结构性引导作用，如在 MPA 体系内增设制造业中长期贷款和信用贷款专项指标，并不断提高考核强度，银保监会发文强化信贷结构调控，以实现制造业中长期贷款高速增长；2、信贷政策多维度支持高技术制造业；3、创设碳减排货币政策工具，对具有碳减排效应的领域提供资金支持，其中多数为制造业企业；4、多措并举支持民营小微企业，如增加专项再贷款再贴现额度、降低再贷款再贴现利率，创设直达实体的货币政策工具等。

□ 发挥信贷政策的结构性引导作用，如 MPA 考核制造业中长期贷款占比

2019 年两会最早对制造业信贷支持做出政策定调，当年政府工作报告明确提出“鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款。今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30% 以上”。2019 年 7 月的政治局会议再次强调“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”，此后的央行二季度货币政策执行报告中明确提出，要创新完善货币政策工具和机制，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资。在国家定调下，2019 年第一季度，央行在 MPA 体系内增设民营企业融资、小微企业融资、制造业中长期贷款和信用贷款专项指标，加大 MPA 对小微、民营企业等领域的鼓励引导。2020 年一季度，进一步提高 MPA 体系中小微、民营企业融资和制造业融资的考核权重，2021 年一季度，继续动态调整优化相关考核指标，引导金融机构继续加大对普惠小微企业和制造业中长期融资的支持力度。

我们认为，通过在 MPA 体系内增设专项指标或提高考核权重，可有效实现信贷的定向引导，叠加地产企业三道红线、地产贷款集中度管理等政策陆续出台，压降地产领域信贷投放也有利于资金流入制造业行业。

除 MPA 考核外，银保监会也积极配合央行信贷政策，发文引导银行加大对制造业的金融支持力度。2021 年 4 月，银保监会发布《关于做好 2021 年制造业金融服务有关工

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

作的通知》，要求加大制造业信贷投放，强化重点领域金融服务（提高制造业贷款比重等）；提高制造业金融供给质量；增加制造业中长期贷款和信用贷款等，同时提出健全内部绩效考核机制，完善制造业信贷投放考核权重设置，发挥绩效考核“指挥棒”作用，引导资源向制造业倾斜，可见政策决心之大。

政策侧重支持的效果显著，近年来我国制造业中长期贷款增速大幅提高，明显高出整体信贷增速。2020 年末制造业中长期贷款余额同比增长 35.2%，较 2019 年末的 14.9% 大幅提高逾 20 个百分点，也明显高于整体信贷增速的 12.8%；2021 年末增速 31.8%，保持在 30% 以上高位，其中高技术制造业中长期贷款同比增长达 32.8%。与短期贷款对应企业短期资金周转不同，中长期贷款对应企业的中长期资本开支，中长期贷款的增速提高对新增产能、厂房建设的投资拉动更为显著，近两年金融支持对制造业投资高速增长提供了资金保障。

□ 信贷政策多维度支持高技术制造业，推动产业升级

不论是国家层面还是地方层面均出台多项相关文件，提及金融强化对高技术制造业的针对性支持。2021 年 3 月 22 日，央行召开全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会，强调进一步加大对科技创新、制造业的支持，提高制造业贷款比重，增加高技术制造业信贷投放。银保监会 2021 年 4 月发布的《关于做好 2021 年制造业金融服务有关工作的通知》中明确提出加大对先进制造业、战略性新兴产业和产业链供应链自主可控的资金支持，推动全产业链优化升级和关键核心技术攻关等相关要求等。此外，银保监会同年 12 月发布《关于银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，要求相关机构积极支持高新技术企业、“专精特新”中小企业等创新发展，保持高技术制造业中长期贷款合理增长。地方层面，2021 年 7 月，重庆银保监局牵头出台《重庆市金融支持制造业高质量发展若干措施》，提出“增加制造业中长期贷款的信贷投放，重点加大对先进制造业、高技术制造业和战略性新兴产业中长期资金支持”。2022 年 3 月，央行等四部门和浙江省人民政府联合发布《关于金融支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，提出提升金融服务科技创新能力、强化金融支持先进制造业，包括完善对战略性新兴产业、先进制造业和“专精特新”企业的金融服务，加大对先进制造业的供应链金融支持等政策。

央行鼓励和引导商业银行新设制造业信贷产品支持科技创新和产业升级。近年来，央行推动银行业金融机构单列制造业科技创新和技术改造贷款规模，实施优惠的内部资金转移价格，适当提高风险容忍度。据我们测算，国有六大行 2021 年制造业贷款余额 7.36 万亿元，较 2020 年相比增加 6642.04 亿元，制造业不良贷款率（加权平均）为 3.83%，较 2020 年有所下降。

从商业银行的实践看，设立了多种创新型信贷产品，例如：技术提升支持贷款、大中型企业固定资产购置贷款、科创贷等，总体呈现如下特点。

一是精准服务科创型小微企业。国家高新技术企业、经地市级（含）以上政府科技部门认定（备案）的科技型企业、或地市级（含）以上政府单位评定的科技领军人才所创办的科技型企业均可办理。

二是充分依托公共信用信息。依托国家公共信用信息中心在司法、税务、海关等领域公开的信用信息，运用于贷前准入、贷中审核、贷后管理等各环节，无需抵押，政府担保增信，为轻资本、信用良好的科创型小微企业提供便捷融资服务。

三是引入政府性融资担保。以国家融资担保基金构建的政府性融资担保体系提供增信，有效提高小微企业融资额度。

□ 政策性金融机构优先支持先进产能建设和技术改造等领域

政策性金融机构优先支持先进产能建设、科技研发及产业化和技术改造等领域，助力增强制造业核心竞争力，实现产业新能源化和智能化。

以国开行苏州分行为例，设立专门业务处室，对口服务江苏省重点产业链。2021 年末，该行制造业贷款余额达 9588 亿元，当年新增突破千亿元，制造业中长期贷款占比 85%，居当地金融同业首位。2021 年支持苏州地区各领域制造业重点企业强链固链补链，推动电子信息、装备制造、生物医药、先进材料等产业集群发展，发放制造业

贷款 123 亿元。此外，国开行苏州分行重点服务产学研一体化，向长三角国际研发社区、太仓科教创新区等各类载体发放贷款 130 亿元。

□ 创设碳减排货币政策工具，提振制造业投资

2021 年 11 月，央行推出碳减排支持工具和 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，支持经济低碳转型发展。对于碳减排工具，人民银行按贷款本金的 60% 向金融机构提供低成本资金支持，重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域。今年 2 月发改委等国家部委联合发布的《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022 年版）》强调对重点高耗能行业引导改造升级、加强技术攻关，并对炼油行业、乙烯行业、现代煤化工行业等 17 个重点行业发布改造升级实施指南，我们认为，未来传统行业减碳领域信贷需求将有明显增加，碳减排工具贷款主体大概率由新能源企业扩展至所有节能减排企业，为传统制造业转型升级提供资金支持。双碳的推进是一个长期的过程，碳减排支持工具将持续发挥结构性引导作用，规模有望逐渐增加。据去年末央行官方披露，其向有关金融机构发放第一批碳减排支持工具资金 855 亿元，支持金融机构已发放符合要求的碳减排贷款 1425 亿元，共 2817 家企业，带动减少排碳约 2876 万吨。我们梳理主要银行 2 月中旬披露的 2021 年 7-12 月的碳减排贷款数据，已经公布的 15 家银行 2021 年 7-12 月合计碳减排贷款投放约 2261 亿，折算成央行资金已达约 1356.5 亿。

□ 多措并举支持民营小微企业

制造业中民营小微企业占比高，截至 2021 年末，制造业投资中民间投资规模占比高达 86.2%，而基建投资中该比例仅 19.4%，政策多措并举缓解中小企业融资难融资贵问题，也是助力维稳制造业投资。例如：1）年度普惠金融定向降准机制及多次针对小微企业的定向降准；

2）2020 年新冠疫情后，国家出台一系列支持扩内需、助复产，促进中小微企业发展的政策：分三批次安排 3000 亿元专项再贷款，5000 亿元再贷款、再贴现额度，1 万亿元再贷款、再贴现额度共计 1.8 万亿元，支持抗疫保供、复工复产和中小微企业等实体经济发展，创设普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划两项直达实体经济的货币政策工具，2022 年将两项直达工具常态化。2021 年 9 月再次增加 3000 亿元支小再贷款额度。

3）2020 年 6 月，人民银行、银保监会等八部门发布《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）提出多项支持政策，金融领域政策主要包括：安排好中小微企业贷款延期还本付息；发挥好全国性银行带头作用，五家大型国有商业银行普惠型小微企业贷款增速高于 40%；用好再贷款再贴现政策；落实好开发性、政策性银行专项信贷额度，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；加大保险保障支持力度，鼓励保险机构根据中小微企业受疫情影响程度的具体情况，提供针对性较强的相关贷款保证保险产品；大幅增加小微企业信用贷款、首贷、无还本续贷；清理规范不合理和违规融资收费；发挥多层次资本市场融资支持作用，包括加大债券市场融资支持力度、提升中小微企业使用商业汇票融资效率、支持优质中小微企业上市或挂牌融资等；支持对中小微企业开展供应链金融服务等。

4）2022 年 4 月 8 日，银保监会办公厅发布《关于 2022 年进一步强化金融支持小微企业发展工作的通知》（银保监办发〔2022〕37 号），强调工作目标“银行业金融机构总体继续实现单户授信 1000 万元以下（含）的普惠型小微企业贷款‘两增’目标，即此类贷款增速不低于各项贷款增速、有贷款余额的户数不低于年初水平”，并提出多项落地政策。

5）相关利率政策缓解中小微企业融资成本压力。持续深化利率市场化改革，通过降息或降准引导企业贷款利率下行，尤其是下调支农支小再贷款利率和再贴现利率，对小微企业提供定向支持。2021 年全年，我国企业贷款加权平均利率为 4.61%，是改革开放四十多年来的最低水平。2021 年新发放的普惠小微企业贷款加权平均利率为 4.93%，比 2020 年下降 0.22 个百分点，降幅大于企业贷款利率整体降幅。

上述政策体现出了金融持续支持小微企业、保市场主体的政策意图，为小微企业减轻付息压力、缓解融资困境，有助于稳定制造业投资。

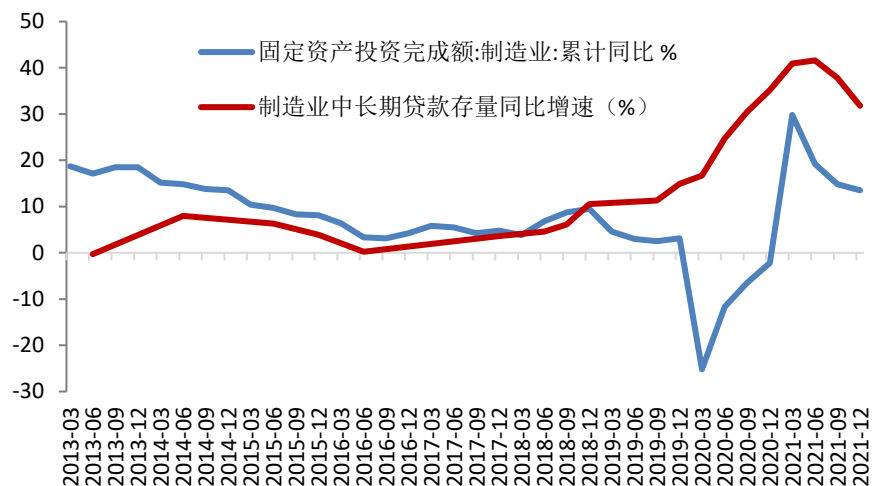
□ 新制造稳增长的大背景下，预计制造业投资是今年最大预期差

我们在 2021 年 11 月发布的年度策略报告《先立后破产业突围》中前瞻性提出，制造业将是 2022 年稳增长核心支撑，1-2 月制造业投资同比增长 20.9% 已有兑现，我们继续提示 2022 年制造业投资是经济增长的最主要贡献力量，全年增速有望达 11.1%。

我们重点提示未来“新制造稳增长”格局下，制造业投资将替代传统的基建、地产投资，成为经济的核心驱动力，主要有两条逻辑：**其一是制造业供给端补短板**，主要表现为制造业强链补链，以链长制为抓手，政府参与协调并衍生大量制造业投资。**其二是经济结构转型过程中的产业基础再造**，主要表现为产业的“两化改造”，分别是**产业新能源化和产业智能化**，产业基础再造将驱动企业的投资行为发生深刻变化，企业的资本开支将不再拘泥于原有产业的盈利，而将在更大程度上受到产业转型趋势的推动开展跨产业投资。

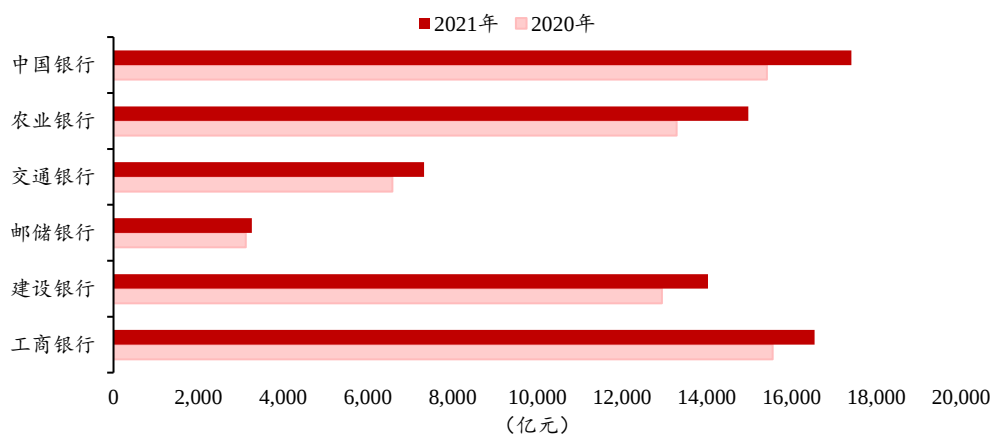
风险提示：全球通胀超预期；全球货币政策超预期收紧；中美战略博弈超预期

图 1：制造业中长期贷款增速大幅增长



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 2：2021 年六大行制造业贷款余额



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：央行多次针对小微企业定向降准

时间	形式	详细内容
2014/6/9	定向	中国人民银行决定从 2014 年 6 月 16 日起，对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行（不含 2014 年 4 月 25 日已下调过准备金率的机构）下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点。“三农”和小微企业贷款达到一定比例是指：上年新增涉农贷款占全部新增贷款比例超过 50%，且上年末涉农贷款余额占全部贷款余额比例超过 30%；或者，上年新增小微贷款占全部新增贷款比例超过 50%，且上年末小微贷款余额占全部贷款余额比例超过 30%。按此标准，此次定向降准覆盖大约 2/3 的城商行、80% 的非县域农商行和 90% 的非县域农合行。此外，为鼓励财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司发挥好提高企业资金运用效率及扩大消费等作用，下调其人民币存款准备金率 0.5 个百分点。
2015/2/4	全面+定向	中国人民银行决定，自 2015 年 2 月 5 日起下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。同时，为进一步增强金融机构支持结构调整的能力，加大对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度，对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率 0.5 个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率 4 个百分点。
2015/10/23	全面+定向	中国人民银行决定，自 2015 年 10 月 24 日起，下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持银行体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长。同时，为加大金融支持“三农”和小微企业的正向激励，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5 个百分点。
2017/9/30	普惠金融定向降准口径调整	央行发布《中国人民银行关于对普惠金融实施定向降准的通知》，根据国务院部署，为支持金融机构发展普惠金融业务，聚焦单户授信 500 万元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，以及农户生产经营、创业担保、建档立卡贫困人口、助学等贷款，人民银行决定统一对上述贷款增量或余额占全部贷款增量或余额达到一定比例的商业银行实施定向降准政策。凡前一年上述贷款余额或增量占比达到 1.5% 的商业银行，存款准备金率可在人民银行公布的基准档基础上下调 0.5 个百分点；前一年上述贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，存款准备金率可按累进原则在第一档基础上再下调 1 个百分点。上述措施将从 2018 年起实施。
2018/6/24	定向	为进一步推进市场化法治化“债转股”，加大对小微企业的支持力度，中国人民银行决定，从 2018 年 7 月 5 日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。鼓励 5 家国有大型商业银行和 12 家股份制商业银行运用定向降准和从市场

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_40133

