

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。

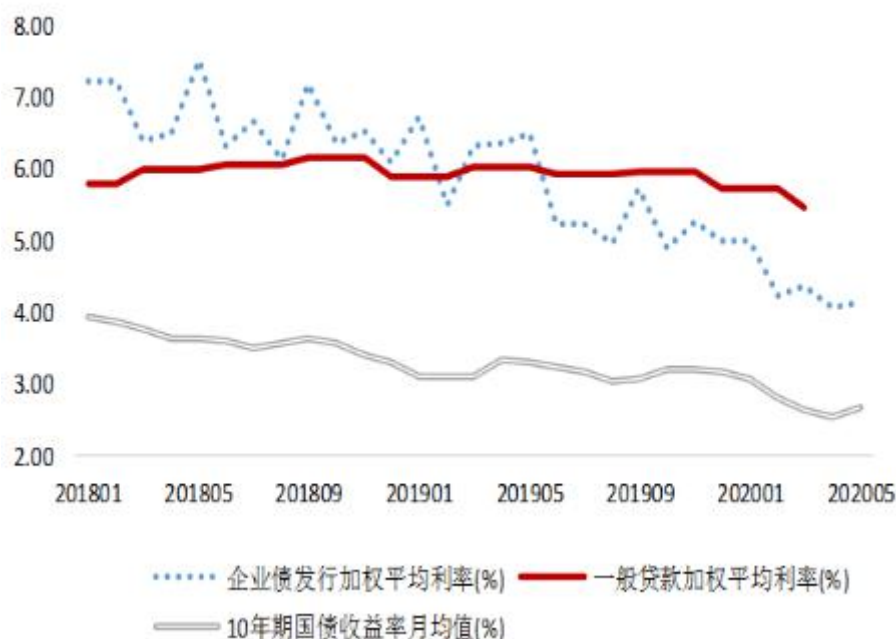
值得注意的是，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，绝不能理解为是搞财政赤字货币化。过度宽松的货币政策将造成金融资产的膨胀和债务的高企，并将加剧未来通胀上行和宏观杠杆率再次大幅攀升的压力，让过去三年实施“打赢防范化解金融风险攻坚战”的努力付之东流，长期看还会导致货币公信力下降，带来无法收拾的恶果。因此，未来货币政策在宽松基调上，仍将是**有节奏的、温和的**。

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。

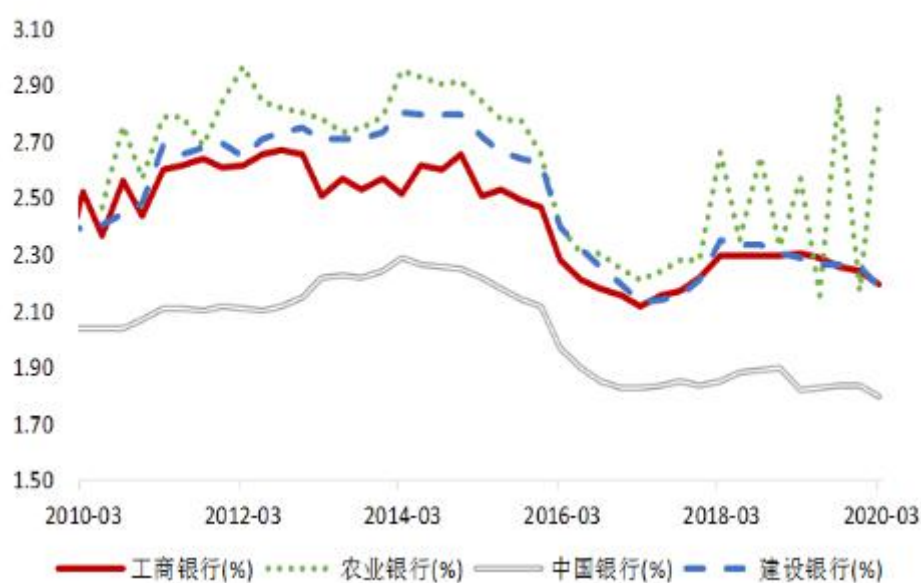
图1：企业各类融资成本利率(%)



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(%)



三、“延长”，即延长贷款展期政策，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，贷款展期已成为当前小微企业的最迫切需求。本次报告提出“中小微企业贷款展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展期”。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上，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。三要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 1 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，企业多次续贷，不可避免形成“短贷常用”，拉低信贷资金使用效率。与此同时，续贷还可能掩盖真实信贷资产质量，加大风险防控。续贷操作虽保持了贷款账面正常，但实质上并未降低风险隐患，尤其是部分企业还本付息能力较弱，信贷资产质量较差，未来发生违约的概率更大。

如何破解这种“个体理性导致集体非理性”所带来的续贷难问题，从而将续贷政策落实到位？建议：一是改善银行续贷环境，严厉打击恶意逃废银行债务行为。二是建立信贷风险损失补偿基金和贷款保险机制，分散银行信贷风险。三是做好续贷资金的全流程管理，扎实做好续贷业务的“三查”工作，防止部分企业掩藏自己真实财务状况。四是建立续贷业务监测分析机制，提高对续贷贷款风险分类的检查评估频率。

六、“大幅增加”，即支持制造业转型升级仍是重要之重，要求大幅增加制造业中长期贷款

受全球疫情冲击，当前我国制造业发展的内外部环境不容乐观。世界经济严重衰退，产业链供应链循环受阻，中美贸易摩擦加剧全球产业链重构风险。美国鼓励制造业企业回流，日本出台改革供应链计划，德国强化外商投资并购限制等政策，东南亚国家也力图承接由中国转移出的制造产业。

当前，金融对制造业的支持还存在不少短板。一是目前制造业获得的资金以短期流动资金贷款为主，不能完全匹配制造业企业的生产经营和回款周期，短贷长用和频繁转贷的现象比较普遍。二是金融资源分配不均衡，制造业受到的金融支持主要集中在大中型企业，小微企业相对偏弱，融资难问题突出。三是融资渠道有限，制造业最主要的资金获得渠道仍集中在商业银行上，股权、债权等融资渠道仍然不足。四是新兴产业、高技术制造业的金融支持不足，科创企业往往由于缺乏抵质押物，难以获得融资。

《报告》提出，“大幅增加制造业中长期贷款”。而在去年的政府报告中，则是“鼓励

增加制造业中长期贷款”。从“鼓励”到“大幅增加”，这表明政府高度重视疫情之下我国制造业转型升级问题。基于此，2020年以来，金融机构对制造业贷款的支持力度明显加大。2020年4月末，制造业中长期贷款余额同比增长17.8%，比上月末提高1.1个百分点，是2011年3月以来的高点。

从商业银行视角看，加大制造业贷款也面临不少困难。这主要与经济下行压力加大，中美贸易摩擦持续升级，直接威胁制造业信贷资产质量，制造业信贷成为不良资产高发区和重灾区等有关。为进一步引导金融机构加大对制造业中长期贷款支持，建议：

一是立足制造业高质量发展的资金需求，实施优惠性存款准备金率奖励政策。对发放制造业贷款达到一定比例的金融机构，实行累进式定向降准。例如，对新增制造业贷款规模达到30%的，可降准1个百分点；对新增制造业贷款规模达到50%以上，可降准2个百分点。与此同时，发挥好抵押补充贷款PSL在调结构中的积极作用，引导其增加对制造业投资技术改造资金的投放。

二是在中美贸易战背景下，及时出台支持制造业发展的专项政策。探索贸易战补偿机制，对受国际市场冲击较大，但仍有发展前景的重点优质企业予以适当倾斜政策，可通过税收减免等帮助企业度过难关。鼓励各地政府继续出台应急转贷基金政策，帮助企业化解流动性风险。

三是对制造业贷款不良率高出自身各项贷款不良率3个百分点以内的，可不作为监管评级和银行内部考核评价的扣分因素；放宽不良资产处置要求，允许商业银行在满足一定条件下自主核销等。

七、“加强监管”，即加强监管，防止资金空转套利，坚持房住不炒的调控主基调

疫情之下我国经济发展受到重创，房地产投资与销售也受到明显冲击。但在楼市整体降温的同时，也出现了个别城市的楼市交易火爆、房价过快上涨的情况。这与疫情形势好转背景之下，前期累积的购房需求集中释放有关，也与全球货币宽松背景下，居民持有房地产等保值性资产的意愿上升有关，还与部分主体利用优惠政策进行套利有关。个别城市房价异动造成不良的社会影响，也加大了金融体系的潜在风险。

加强监管，坚持“房住不炒”。针对这一情况，《报告》提出，“加强监管，防止资金空转套利”，这一提法是首次提出，表明未来对贷款后各主体资金流向的监控将更加严格。与之相呼应，《报告》还强调，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展”。这一提法与2018年和2019年中央经济工作会议上的表述一致。这表明，当前中央坚持“房住不炒”的决心，打消了市场上关于放松房地产调控的市场预期。

未来房地产调控将更加注重提高调控的精确性，房地产融资政策难有松动。一方面，加大城市老旧小区改造以促进房地产投资保持平稳。另一方面，从供给端发力，帮助企业回笼资金。例如，允许房地产企业延期或分期缴纳土地出让金，放宽预售标准条件，加快销售审批和降低税费等。此外，更加注重加大资金流向监控，防止当前资金面相对充裕带来的负面作用。

2020年金融政策的新变化，对银行业而言，机遇与挑战并存。机遇主要有：逆周期货币政策的持续发力，有利于商业银行增加信贷投放；国债和企业债发行加快，为商业银行增加相关债券产品的配置和交易等创造条件。挑战主要有：利率下行背景下企业净息差承压，再叠加监管要求银行让利于企，这进一步加大了银行利润增长的压力；贷款展期政策的继续延长，加大了商业不良资产上升压力。

商业银行要准确把握疫情之下金融政策的重点和要求，要善于化压力为动力，通过加快金融服务创新，助力实体经济发展。一是让利于企，适度调降利润考核等指标，并向监管机构部门争取理解和创造条件。二是响应政策，加大小微企业贷款投放，注重择优选取，对在我国产业链转型升级中具有“特、精、专”地位的中小企业加大支持力度。三是加大制造业贷款支持，通过突出特色、聚焦主业、深耕转型等，帮助制造业企业实现转型升级。四是做好风险防控，加强续贷业务风险监测。增加拨备计提，应对未来不良资产上升的压力。