

浅析日本央行贷款支持计划

主要结论：

一、浅析日本央行贷款支持计划

- 为解决民营企业融资难、融资贵问题，去年10月中国人民银行设立民营企业债券融资支持工具，通过为金融机构提供资金支持的方式，增强金融机构支持民营企业融资力度。日本贷款支持计划（Loan Support Program）也是央行支持特定领域融资的典型例子，能够为我们研究信用增进提供借鉴意义。日本央行贷款支持计划包括促增长融资便利（GSFF）和刺激银行借贷便利（SBLF）。具体来看：1）通过GSFF工具鼓励银行向重点领域贷款。2010年6月日本央行推出促经济增长融资便利（Growth-Supporting Funding Facility, GSFF），初始贷款总规模为3万亿日元，日本央行提供1年期低息贷款，鼓励银行向包括技术投资、环保、医疗、旅游等在内的18个重点领域发放贷款，贷款利率参考贷款发放时期无担保隔夜拆借利率。为了进一步加强金融机构对经济增长的刺激作用，2011年6月，日本央行鼓励银行增加股权投资和无担保贷款，建立资产支持贷款（asset-based lending, ABL），2012年4月，日本央行又推出美元贷款以促进日本经济增长。2）通过SBLF工具鼓励银行向企业和居民部门发放贷款。2012年10月，日本央行推出刺激银行借贷便利（Stimulating Bank Lending Facility, SBLF），通过向银行提供低利率中长期贷款，鼓励银行增加对企业和家庭部门发放贷款，银行可获得的贷款规模由其对企业和家庭发放的贷款的净增长额来确定，贷款利率则参考贷款发放日的无担保隔夜拆借利率。随后，配合量化宽松政策（QQE），日本央行逐步扩大了贷款支持计划规模，同时延长了计划期限，旨在通过提供中长期低利率资金扩大企业贷款，刺激经济增长。贷款支持计划推出后，促增长融资便利（GSFF）和刺激银行借贷便利（SBLF）融资规模不断增加，对刺激经济增长起到了一定作用。2010年4月至2018年12月，GSFF计划下银行对重点领域共发放贷款达到18万亿日元；截止2019年3月18日，在SBLF下日本央行对113家银行机构的贷款余额达到39.72万亿日元。

二、全球央行观察

- **美联储：**部分官员表示当前联邦基金利率是合适的。达拉斯联储主席Kaplan表示，就美国经济而言，当前的联邦基金利率大体上可能是适宜的；全球经济增长仍然在放缓，贸易关系紧张正在缓慢消退。亚特兰大联储主席Bostic，继续关注美债收益率曲线；美联储利率已非常接近中性利率。
- **欧央行：**部分官员表示欧元区经济将在下半年回升。欧央行管委、奥地利央行行长Nowotny表示，欧元区经济将在下半年保持稳定；不应使用分层负利率体系将利率保持在低位。欧央行管委Hansson表示，欧元区经济增长将在下半年回升；就业市场的发展形势相当积极。
- **日本央行：**黑田东彦表示继续实施宽松政策很重要。日本央行行长黑田东彦表示，继续实施宽松政策是非常重要的，仍然存在进一步实施宽松政策的空间；下调利率、增加资产购买规模、扩大基础货币都在宽松选项当中；不认为现在通胀目标需要改变。
- **其他央行：**韩国央行维持政策利率不变。

三、文献推荐

- 跨空间和时间的商业周期（FED），负利率下的最优货币政策（FED）。

风险提示：贸易摩擦加剧造成全球经济增长大幅放缓；英国无协议脱欧造成全球经济不确定性的增加。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

正文如下：

一、浅析日本央行贷款支持计划

为解决民营企业融资难、融资贵问题，去年 10 月中国人民银行设立民营企业债券融资支持工具，通过为金融机构提供资金支持的方式，增强金融机构支持民营企业融资力度。去年 10 月以来，信用风险缓释工具累计发行 109.4 亿元，累计支持民营企业发行债券 405.2 亿元。日本贷款支持计划（Loan Support Program）也是央行支持特定领域融资的典型例子，能够为我们研究信用增进提供借鉴意义。

日本央行贷款支持计划包括促增长融资便利（GSFF）和刺激银行借贷便利（SBLF）。具体来看：

为刺激日本经济发展，鼓励鼓励银行向重点领域贷款，2010 年 6 月日本央行推出促经济增长融资便利（Growth-Supporting Funding Facility, GSFF），于 8 月正式开始发放贷款，原计划该工具于 2012 年 3 月底结束，此后又不断延期，成为常备货币政策工具之一。初始贷款总规模为 3 万亿日元，日本央行提供 1 年期低息（0.1%）贷款，鼓励银行向包括技术投资、环保、医疗、旅游等在内的 18 个重点领域发放贷款。为了进一步加强金融机构对经济增长的刺激作用，2011 年 6 月，日本央行鼓励银行增加股权投资和无担保贷款，建立资产支持贷款（asset-based lending, ABL），提高贷款计划规模 5 千亿日元。2012 年 3 月，日本央行再次增加计划贷款规模 2 万亿日元，从 3.5 万亿提高至 5.5 万亿，并将低息贷款计划期限延长两年至 2014 年 3 月底。2012 年 4 月，日本央行推出美元贷款以促进日本经济增长，贷款规模为 120 亿美元。

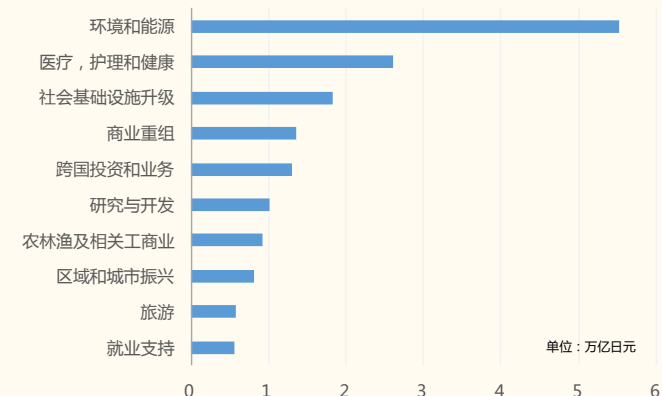
为鼓励银行向企业和居民部门发放贷款，2012 年 10 月，日本央行推出刺激银行借贷便利（Stimulating Bank Lending Facility, SBLF），通过向银行提供低利率中长期贷款，鼓励银行增加对企业和家庭部门发放贷款，银行可获得的贷款规模由其对企业和家庭发放的贷款的净增长额来确定，贷款利率则参考贷款发放日的无担保隔夜拆借利率（0.1%）。贷款期限则根据银行具体需求来确定，期限为 1 年期、2 年期或 3 年期，贷款最长可展期 4 年。

随后，配合质化量化宽松政策（QQE），日本央行逐步扩大了贷款支持计划规模，同时延长了计划期限，旨在通过提供中长期低利率资金扩大企业贷款，刺激经济增长。2014 年 2 月，日本央行将 GSFF 和 SBLF 规模分别扩大至之前的两倍，GSFF 规模扩大至 7 万亿日元，期限均延长一年，旨在配合 QQE 货币政策传导机制，提高政策效力。2015 年 1 月，GSFF 和 SBLF 期限均延长一年，GSFF 规模从 7 万亿日元扩大至 10 万亿日元，2016 年 1 月，GSFF 和 SBLF 期限均延长一年，2017 年 1 月，GSFF 和 SBLF 期限均延长一年，2018 年 1 月，GSFF 和 SBLF 期限均延长一年，2019 年 1 月，GSFF 和 SBLF 期限均延长一年。

贷款支持计划推出后，促增长融资便利（GSFF）和刺激银行借贷便利（SBLF）融资规模不断增加，对刺激经济增长起到了一定作用。从 2010 年 6 月推出促增长融资便利（GSFF）后，发放贷款额度不断增加，2010 年 4 月至 2018 年 12 月，在该计划下银行对重点领域共发放贷款达到 18 万亿日元，其中为环境和能源领域提供的贷款最多，为 5 万亿日元，其次为医疗、护理和健康领域 2.6 万亿日元，社会基础设施升级领域 1.83 万亿日元。在刺激银行借贷便利（SBLF）推出后，发放贷款余额也不断增加，其中，主要大型银行贷款余额呈现波动态势，地方性银行贷款余额整体呈现增加态势。截止 2019 年 3 月 18 日，在 SBLF 下

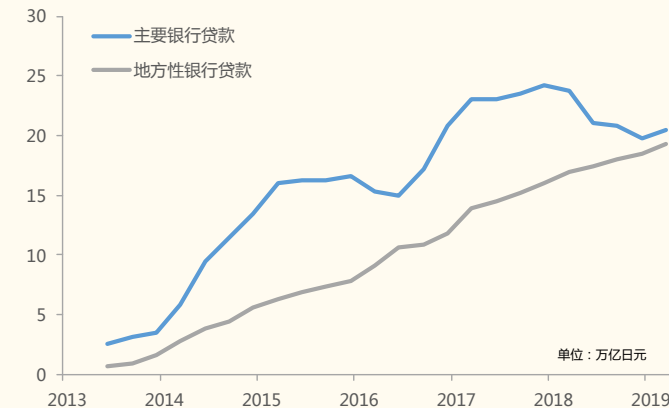
日本央行对 113 家银行机构的贷款余额达到 39.72 万亿日元，其中对 5 家主要银行贷款余额为 20.45 万亿日元，对地方性银行贷款余额为 19.27 万亿日元。

图表 1：GSFF 重点支持领域银行贷款发放规模



来源：BOJ，国金证券研究所

图表 2：SBLF 主要银行与地方性银行融资规模



来源：BOJ，国金证券研究所

二、全球央行观察

1. 中国央行：货币市场利率小幅走高

国内货币市场利率小幅走高。4月19日，R007、DR007、Shibor3M分别较上周（4月12日）上升3.1bp、1.7bp、5.6bp至2.76%、2.69%、2.82%。本周有3000亿逆回购到期，其中周三（4月24日）有1600亿逆回购到期，预计央行将续作以避免流动性大幅波动。

香港货币市场利率小幅波动，1周 Libor-Hibor 利差上升。4月18日，Hibor 隔夜、1周、3个月较上周（4月12日）分别波动3.1bp、-3.0bp、5.8bp至1.71%、1.80%、1.96%，1周 Libor-Hibor 利差小幅上升至61bp。

2. 美联储：部分官员表示当前联邦基金利率是合适的

达拉斯联储主席 Kaplan 表示，就美国经济而言，当前的联邦基金利率大体上可能是适宜的；全球经济增速仍然在放缓，贸易关系紧张正在缓慢消退。

亚特兰大联储主席 Bostic，继续关注美债收益率曲线；美联储利率已非常接近中性利率。

圣路易斯联储主席 Bullard 表示，随着美国经济在 2019 年改善，美债收益率曲线正在趋陡；不认为当前经济需要加息。

波士顿联储主席 Rosengren 表示，低通胀和低利率组合，意味着美联储应对经济下滑的政策空间很小；经济增长已经放缓，但经济表现仍然相当不错，不认为会出现衰退；美联储的资产负债表配置将是未来 FOMC 讨论的主题。

芝加哥联储主席 Evans 表示，美联储在实现充分就业上是成功的，但在实现通胀目标方面则没那么成功；美联储应当支持通胀在短期高于 2%；预计 2019 年美国 GDP 增速在 1.75%-2%之间。

3. 欧央行：部分官员表示欧元区经济将在下半年回升

欧央行管委、奥地利央行行长 Nowotny 表示，欧元区经济将在下半年保持稳定；不应使用分层负利率体系将利率保持在低位。

欧央行管委 Hansson 表示，欧元区经济增长将在下半年回升；就业市场的发展

形势相当积极。

欧央行管委、法国央行行长 Villeroy 表示，欧元区正面临的内部和外部风险将逐渐消退，经济将在 2019 年下半年反弹；负利率的影响可能会随着时间的推移而改变；欧央行决心为达到通胀目标而尽可能长维持足够的政策宽松。

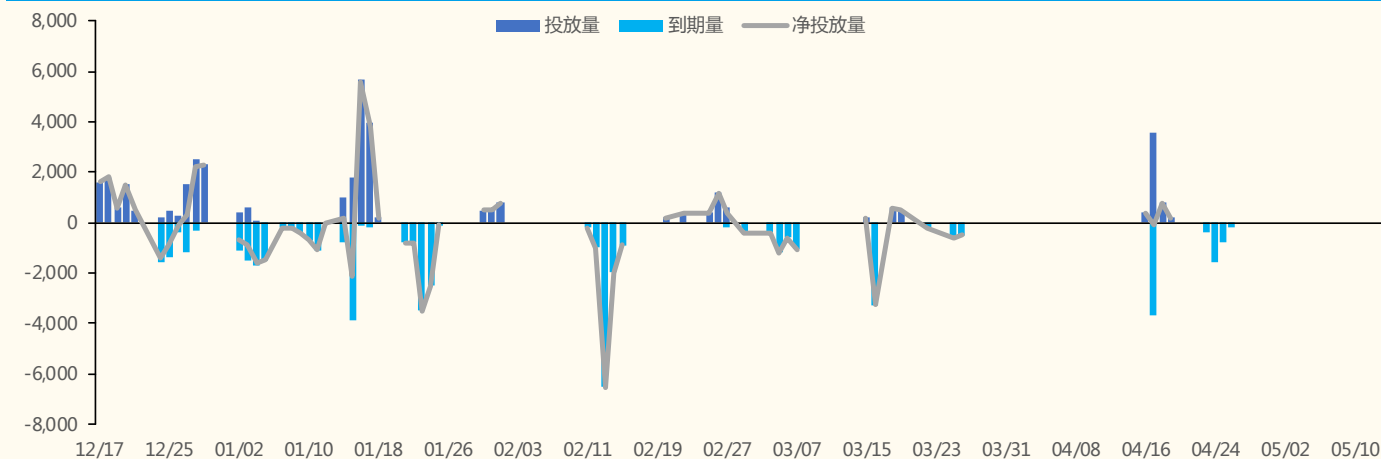
4. 日本央行：黑田东彦表示继续实施宽松政策很重要

日本央行行长黑田东彦表示，继续实施宽松政策是非常重要的，仍然存在进一步实施宽松政策的空间；下调利率、增加资产购买规模、扩大基础货币都在宽松选项当中；不认为现在通胀目标需要改变；需要关注随着负利率持续时间变长，金融系统中介功能可能受到负面影响

5. 其他央行：韩国央行维持政策利率不变

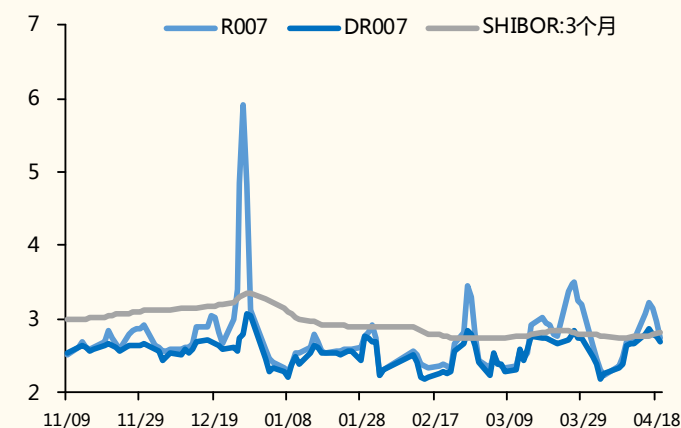
4 月 18 日，韩国央行维持基准利率 1.75% 不变，韩国央行预计今年经济增长在 2.5% 左右，将略低于 1 月预期。

图表 3：近几个月中国央行公开市场资金净投放概览（亿元）



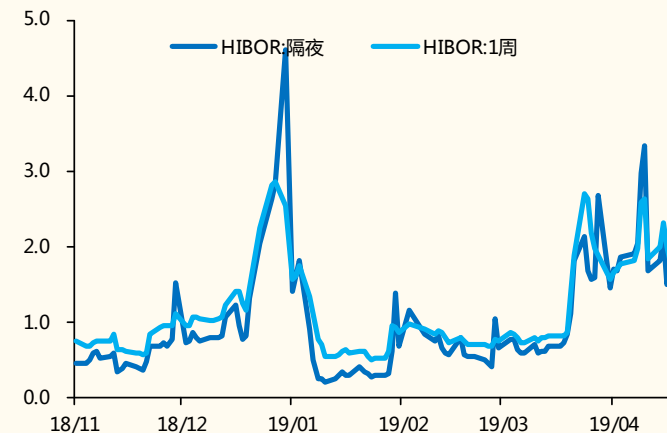
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：国内货币市场利率小幅走高（%）



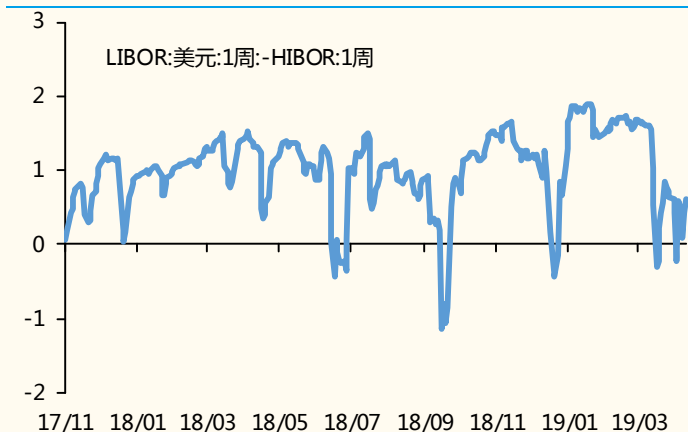
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：香港货币市场利率小幅波动（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6: Libor-Hibor 利差回升 (%)



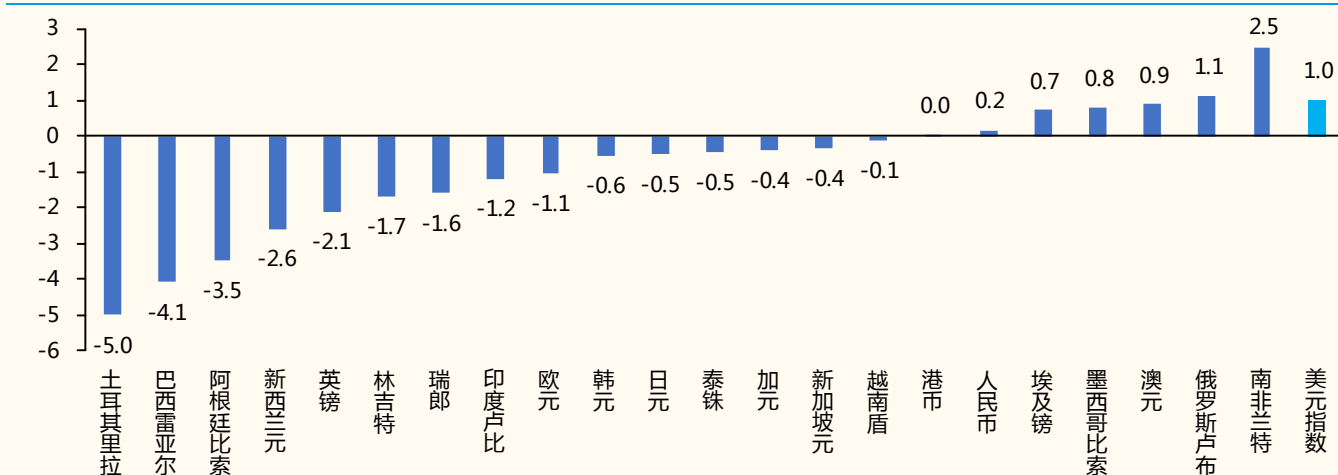
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7: CME 数据显示美联储将维持利率不变 (4.20)

FOMC 会议时间	联邦基金利率 (当前为 225-250bp)		
	200-225	225-250	250-275
2019/5/1	1.0%	99.0%	0.00%
2019/6/19	9.2%	90.8%	0.00%
2019/7/31	12.5%	87.0%	0.00%
2019/9/18	22.8%	75.0%	0.00%
2019/10/30	26.7%	69.3%	0.00%
2019/12/11	34.3%	57.1%	0.00%
2020/1/29	37.3%	49.5%	0.00%

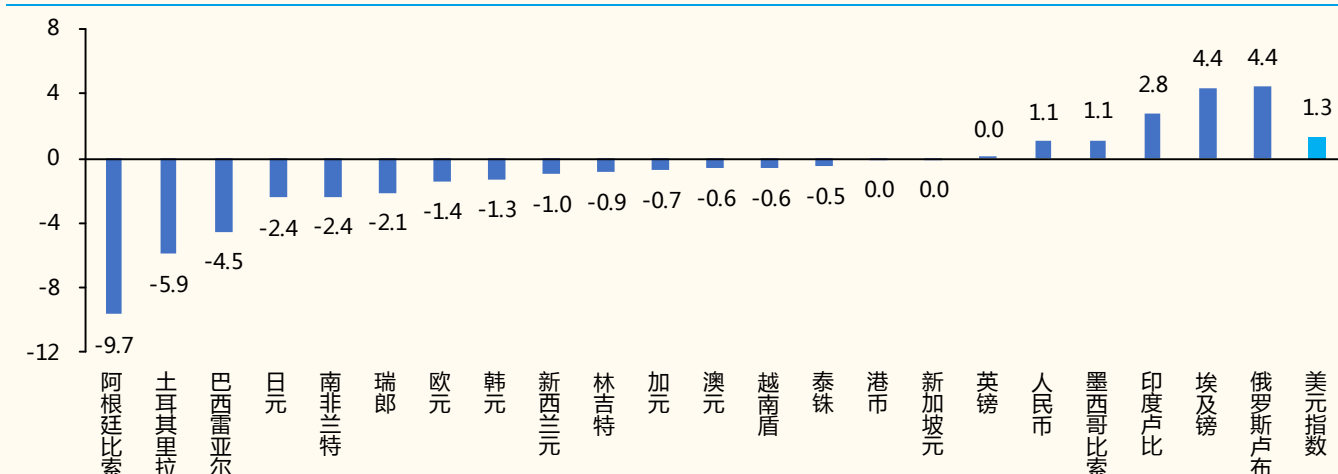
来源: CME, 国金证券研究所

图表 8: 近一个月主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



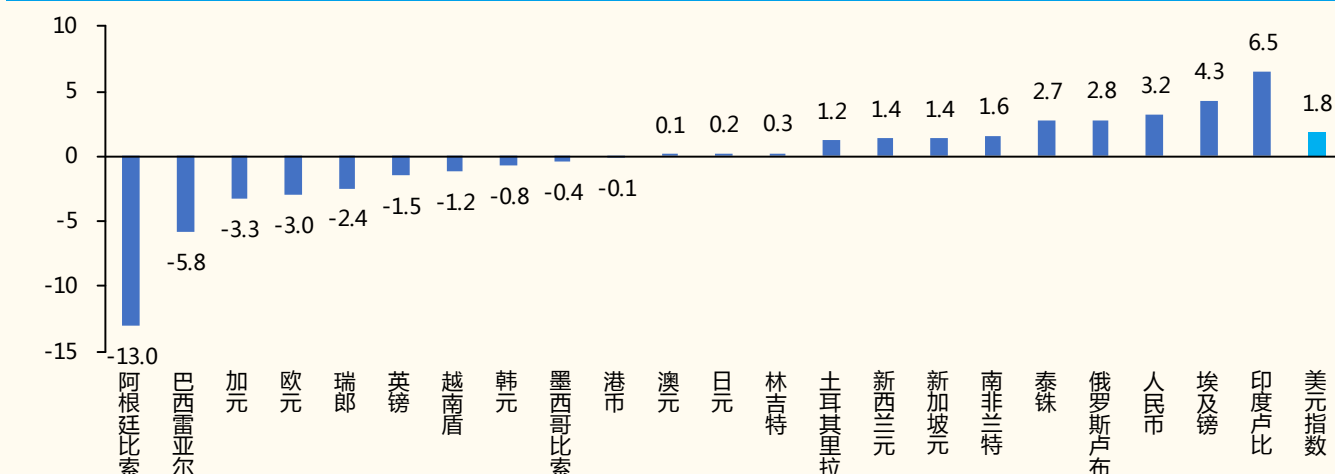
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: 近三个月主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 10：近半年主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：上周中国央行公开市场操作表述

日期	上周中国央行公开市场操作表述
4月19日	以利率招标方式开展了200亿元逆回购操作，期限7天，利率2.55%
4月18日	为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，以利率招标方式开展了800亿元逆回购操作，期限7天，利率2.55%
4月17日	为维护银行体系流动性合理充裕，根据当前流动性需求的期限结构，开展逆回购操作1600亿元，期限7天，利率2.55%，同时开展MLF操作2000亿元，期限1年，利率3.30%
4月16日	以利率招标方式开展了400亿元逆回购操作，期限7天，利率2.55%
4月15日	目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，不开展逆回购操作。

来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 12：上周美联储官员关于货币政策的言论

日期	美联储官员	投票权	上周讲话要点
4月19日	达拉斯联储主席 Kaplan	2020年	就美国经济而言，当前的联邦基金利率大体上可能是适宜的，可能在温和地扩张。全球经济增速仍然在放缓；贸易关系紧张正在缓慢消退
4月19日	亚特兰大联储主席 Bostic	2021年	继续关注美债收益率曲线；美联储利率已非常接近中性利率。
4月18日	圣路易斯联储主席 Bullard	2019年	随着美国经济在2019年改善，美债收益率曲线正在趋陡。不认为当前经济需要加息。
4月18日	费城联储主席 Harker	2020年	预计美联储2019-2020年“最多”分别加息一次。 预计美国2019年GDP增幅将略超2%，2020年大约会增长2%
4月16日	波士顿联储主席 Rosengren	2019年	低通胀和低利率组合，意味着美联储应对经济下滑的政策空间很小。经济增长已经放缓，但经济表现仍然相当不错，不认为会出现衰退 美联储的资产负债表配置将是未来FOMC讨论的主题。
4月16日	芝加哥联储主席 Evans	2019年	美联储在实现充分就业上是成功的，但在实现通胀目标方面则没那么成功。 美联储应当支持通胀在短期高于2%。预计2019年美国GDP增速在1.75%-2%之间。

来源：Wind，国金证券研究所整理

图表 13：上周欧央行官员关于货币政策的言论

日期	央行官员	上周讲话要点
4月17日	欧央行管委、奥地利央行行长Nowotny	欧元区经济将在下半年保持稳定。 不应使用分层负利率体系将利率保持在低位。
4月17日	欧央行管委Hansson	欧元区经济增长将在下半年回升；就业市场的发展形势相当积极。
4月16日	欧央行管委、法国央行行长Villeroy	负利率的影响可能会随着时间的推移而改变。 欧元区正面临的内部和外部风险将逐渐消退，经济将在2019年下半年反弹。 欧央行决心为达到通胀目标而尽可能长维持足够的政策宽松。

来源：Wind，国金证券研究所整理

图表 14：上周日本央行官员关于货币政策的言论

日期	央行官员	上周讲话要点
4月16日	日本央行行长黑田东彦	继续实施宽松政策是非常重要的，仍然存在进一步实施宽松政策的空间。 下调利率、增加资产购买规模、扩大基础货币都在宽松选项当中。 不认为现在通胀目标需要改变。 需要关注随着负利率持续时间变长，金融系统中介功能可能受到负面影响

来源：Wind，国金证券研究所整理

图表 15：上周其他国家央行官员关于货币政策的言论

国家	日期	央行官员	上周讲话要点
韩国	4月18日	韩国央行	密切关注家庭负债率增长、地缘政治风险及新兴经济体动态。 出口将逐渐复苏；预计全年经济增速在2.5%左右，低于此前预期
新西兰	4月16日	新西兰联储主席Orr	目前仍维持货币政策宽松倾向

来源：Wind，国金证券研究所整理

三、文献推荐

1. 跨空间和时间的商业周期

Neville Francis, Michael T. Owyang, Daniel Soques

（来源：FED，地址：

<https://s3.amazonaws.com/real.stlouisfed.org/wp/2019/2019-010.pdf>）

我们运用带有制度转换的时间序列聚类模型研究了国际商业周期的联动性，通

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_13024

