

共同富裕如何影响货币政策？

——共同富裕系列研究（十）

核心观点

通过金融手段助力共同富裕的核心是发挥货币政策及信贷政策的收入再分配效应，其重点是结构性政策工具的使用。从落实共同富裕、优化收入分配的角度看，要求货币政策保持适度的流动性投放，同时持续强化结构性调控，引导资金定向支持国民经济重点领域薄弱环节如民营经济、中小企业，也可避免资产价格泡沫带来的财富分配不均。

我们认为在共同富裕推进过程中央行可能采取的结构性政策工具包括：针对三农、小微、扶贫、制造业等领域的信用或专项再贷款；区域再贷款；碳减排货币政策工具支持金融机构增加投放减碳贷款，支持新能源行业发展及产能过剩行业绿色转型；对重点领域薄弱环节的定向降准；通过MPA体系加强对信贷投向和区域的考核；重启PSL投放等。

□ 货币政策助力共同富裕主要靠结构性工具

通过金融手段助力共同富裕核心是发挥货币政策及信贷政策的收入再分配效应，重点是结构性政策工具的使用。其一，从发达国家经验来看，过度宽松的货币政策推动资产价格上涨，为高收入群体以及紧密参与金融市场的群体带来更多财富，降低了普通家庭银行存款的回报，容易加剧贫富分化。其二，我国经济结构性问题突出，重点领域如小微企业、民营企业，重点行业如高端制造、科技成长等产业升级领域，薄弱区域如广大乡村、中西部地区等，都面临资本要素不充足、融资难融资贵导致的发展内生动力不足问题，其信贷需求无法得到有效满足。因此，在共同富裕推进过程中，要求货币政策保持适度的流动性投放，同时持续强化结构性调控，引导资金定向支持国民经济重点领域薄弱环节如民营经济、中小企业，也可避免资产价格泡沫带来的财富分配不均。

□ 结构性货币政策作为主要抓手，发挥正向收入再分配效应

随着我国货币信贷存量增加，增速也保持在较高水平，不宜依靠大幅扩张总量来解决结构性问题。近年来，人民银行不断完善结构性货币政策工具体系，创新运用结构性货币政策工具实现精准滴灌，效果突出，也将在后续发挥正向收入再分配作用。

我们认为共同富裕推进过程中，央行可能采取的结构性政策工具有：针对三农、小微、扶贫、制造业等领域的信用或专项再贷款；区域再贷款；碳减排货币政策工具支持支持新能源行业发展及产能过剩行业绿色转型；对重点领域薄弱环节的定向降准；通过MPA体系加强对信贷投向和区域的考核；重启PSL投放等。

具体来看，第一，央行大概率将继续频繁使用信用再贷款或专项再贷款及再贴现工具，如重点支持小微、民营、三农、制造业等领域，由于其指向清晰，且一般使用优惠利率，银行使用再贷款、再贴现资金支持实体经济相关领域的积极性较高，可有效起到结构性调节作用。第二，央行可能加速推进碳减排货币政策工具的落地，有助于支持新能源行业发展及产能过剩行业绿色转型，中西部地区项目将是碳减排贷款投放的重要方向，有利于协调区域发展、促进共同富裕。第三，预计后续央行可能有面向“三农”、小微企业、民营企业，或县域金融机构等进行的定向降准。第四，“住有所居”是践行共同富裕、推进公共服务均等化的重要方向，预计保障房建设仍将持续发力，不排除恢复PSL投放，为保障房建设提供定向中长期稳定资金支持的可能性。第五，预计央行可能在MPA体系中继续强调对民营、小微、制造业的信贷考核，或增加“三农”、服务县域或经济薄弱地区、保障房建设等领域的考核指标。最后，央行也可能继续针对经济局部领域创设直达货币政策工具，定点支持、精准滴灌。

风险提示：共同富裕相关政策推进节奏过快冲击部分行业就业，失业率压力提高，扰动货币政策节奏；货币政策落地不及预期。

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

- 1 《降准再议股债双牛》2021.07.09
- 2 《国常会传达了哪些信息？》2021.07.07
- 3 《信用收缩之后股债双牛》2021.05.09

正文目录

1. 货币政策助力共同富裕主要靠结构性工具.....	3
2. 结构性货币政策作为主要抓手，发挥正向收入再分配效应	4
2.1. 专项再贷款、再贴现.....	5
2.2. 碳减排货币政策工具可能以低息再贷款形式落地，也属于定向降息	7
2.3. 定向降准	8
2.4. PSL.....	10
2.5. 发挥 MPA 考核的结构性引导作用	11
2.6. 其他结构性货币政策工具.....	12
3. 风险提示.....	13

图表目录

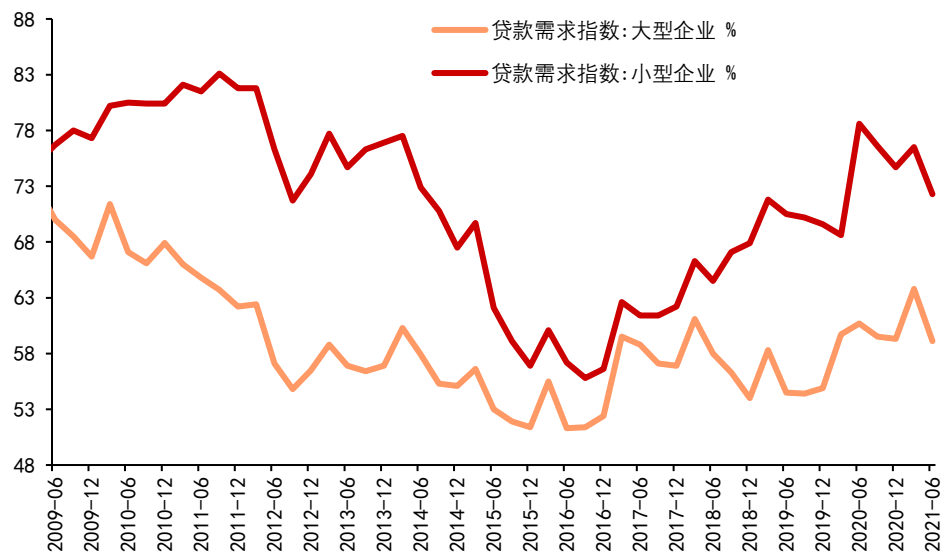
图 1：金融危机后，我国小型企业贷款需求持续高于大型企业，经济结构性问题突出.....	3
图 2：共同富裕推进中，我国央行可能使用的结构性政策工具	5
图 3：2020 年央行两次调降再贷款利率，一次调降再贴现利率，采取定向降息.....	6
图 4：近年我国专项及信用再贷款、再贴现政策梳理	6
图 5：我国央行近年定向降准领域及力度梳理	9
图 6：2014 年以来我国降准梳理	9
图 7：宏观审慎评估体系（MPA）考核的七方面 16 个指标.....	11
图 8：MPA 考核历次口径调整.....	12
图 9：2020 年两项直达实体货币政策工具更为显著的市场化、普惠性和直达性等特点.....	13

1. 货币政策助力共同富裕主要靠结构性工具

理论上讲，货币政策对收入分配会产生相反的两个作用力。一方面，货币政策宽松将推动经济周期性繁荣、降低失业率、缩小收入分配差距；而另一方面，从发达国家经验来看，过度宽松的货币政策推动资产价格上涨，为高收入群体以及紧密参与金融市场的群体带来更多财富，降低了普通家庭银行存款的回报，容易加剧贫富分化。因此，从落实共同富裕、优化收入分配的角度看，要求货币政策保持适度的流动性投放，同时持续强化结构性调控，引导资金定向支持国民经济重点领域薄弱环节如民营经济、中小企业。

由于信用的二元分化，民营、小微企业在融资上受到约束，融资难和融资贵始终存在，金融危机后，我国小型企业贷款需求指数持续高于大型企业，经济结构性问题突出，总量上的货币宽松往往无法顺畅传导至这些实体经济部门，通过结构性货币政策解决结构性问题，同时也可避免资产价格泡沫带来的财富分配不均。

图 1：金融危机后，我国小型企业贷款需求持续高于大型企业，经济结构性问题突出



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

2021年9月7日，“支持中小微企业发展工作情况”国务院政策例行吹风会上，人民银行针对“为促进共同富裕，人民银行将采取哪些政策措施实现这一目标？”问题给出了明确的回应：

1、人民银行所主导的金融政策和货币政策，在促进共同富裕方面有很多发挥的空间。比如脱贫攻坚是我国三大攻坚战之一，人民银行负责牵头金融扶贫，在过去几年里金融系统在脱贫攻坚中投入了很多资源，发挥了非常大的作用。金融精准扶贫贷款共发放9.2万亿元，其中包括贫困户的小额贷款、产业扶贫贷款和贫困地区的基础设施贷款，金融扶贫为打赢脱贫攻坚战作出了重要贡献。

2、除了金融扶贫之外，下一步在金融促进共同富裕方面，我们还有很多工作需要进一步深入推进。比如，我们坚持不搞“大水漫灌”，执行好货币政策，保持人民币币值稳定，这对促进共同富裕非常重要。提高金融支持区域发展的平衡性，实施好信贷增长缓慢省份的再贷款政策；加大重点领域和薄弱环节的金融支持，包括支持中小微企业融资

的各项举措，还包括部署推进巩固拓展脱贫攻坚成果和乡村振兴工作；还有大力发展普惠金融，继续深入推进农村信用体系建设，改善农村支付服务环境，加强金融知识宣传和金融消费者权益保护，让群众平等、安全地享受现代金融服务；促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房住不炒”定位，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场的金融支持力度；促进各类资本规范健康发展，坚决防止资本无序扩张等。

综上所述我们认为，通过金融手段助力共同富裕核心是发挥货币政策及信贷政策的收入再分配效应，重点是结构性政策工具的使用，主要包括定向降准、信用再贷款或专项再贷款、碳减排货币政策工具（定向降息）、PSL等，也可以在MPA框架内加强对信贷投向和区域的考核。

2. 结构性货币政策作为主要抓手，发挥正向收入再分配效应

我国经济结构性问题突出，重点领域如小微企业、民营企业，重点行业如高端制造、科技成长等产业升级领域，薄弱区域如广大乡村、中西部地区等，都面临资本要素不充足、融资难融资贵导致的发展内生动力不足问题，其信贷需求无法得到有效满足。随着我国货币信贷存量增加，增速也保持在较高水平，不宜依靠大幅扩张总量来解决结构性问题。近年来，人民银行不断完善结构性货币政策工具体系，创新运用结构性货币政策工具实现精准滴灌，效果突出，也将在后续发挥正向收入再分配作用。

央行此前曾分别于2018年四季度和2020年二季度的货币政策执行报告中通过专栏讨论结构性货币政策工具，2018年四季度央行的表述为“中国的货币政策则一向注重与信贷政策、产业政策等协调配合，在运用结构性货币政策工具方面有长期的实践和较好的基础，如差别化存款准备金率、再贷款、再贴现、信贷政策等，在支持国民经济重点领域和薄弱环节方面发挥了积极作用”；2020年二季度报告中央行在专栏“完善结构性货币政策工具体系”中介绍了2020年以来结构性货币政策工具使用情况，包括进一步完善“三档两优”存款准备金框架、先后出台共1.8万亿再贷款再贴现政策、创新两个直达实体经济的货币政策工具。

总体上，我们梳理认为我国结构性货币政策主要包括：定向降准、定向降息、专项再贷款、再贴现、PSL、TMLF、创新性直达实体的货币政策工具等，央行还通过信贷政策、在MPA体系中纳入定向考核或专项指标等方式进行结构性调控，主要目的在于优化流动性投向与结构。实际上，2008年国际金融危机后，通过开展定向操作疏通货币政策传导机制成为主要经济体央行的新动向。如美联储实施“扭转操作”以打通短期利率向中长期利率的传导梗阻，欧央行推出“定向长期再融资操作”也是在引导资金通过信贷等途径流向实体经济。我国央行积极运用货币政策工具支持经济结构调整效果显著。

以下将依次梳理共同富裕政策导向下，央行可能采取的结构性货币政策工具。具体包括：针对三农、小微、扶贫、制造业等领域的信用或专项再贷款；区域再贷款；碳减排货币政策工具支持金融机构增加投放减碳贷款，支持新能源行业发展及产能过剩行业绿色转型；对重点领域薄弱环节的定向降准；通过MPA体系加强对信贷投向和区域的考核；重启PSL投放等。

图 2：共同富裕推进中，我国央行可能使用的结构性政策工具

结构性货币政策	描述
专项再贷款、再贴现	共同富裕推进过程中，央行大概率将继续频繁使用信用再贷款或专项再贷款及再贴现工具，加强信贷的结构性引导，如重点支持小微、民营、三农、制造业等，由于其指向清晰，且一般使用优惠利率，银行使用再贷款、再贴现资金支持实体经济相关领域的积极性较高，可有效起到结构性调节作用。
碳减排货币政策工具	预计央行可能加速推进碳减排货币政策工具的落地，碳减排货币政策工具有助于支持新能源行业发展及产能过剩行业绿色转型，中西部的清洁能源潜力相对较大，包括风电，光伏和水电，目前东部相关的高耗能重工业转移到中西部地区的趋势逐渐加强，能源产业项目投资会逐渐增多，中西部地区项目将是碳减排贷款投放的重要方向，这有助于中西部清洁能源资源丰富地区的经济发展，有利于协调区域发展、促进共同富裕。
定向降准	在推进共同富裕的政策基调下，后续央行可能有面向“三农”、小微企业、民营企业，或县域金融机构等进行的定向降准操作。
PSL	PSL 作为结构性货币工具，此前主要为棚改提供期限较长的大额融资。“住有所居”是践行共同富裕、推进公共服务均等化的重要方向，保障房建设仍将持续发力，不排除恢复 PSL 投放，为保障房建设提供定向中长期稳定资金支持的可能性。实际上，PSL 资金的使用范围也可扩展至支持三农、小微企业等多项领域。
MPA 考核	在 MPA 体系中继续强调对民营、小微、制造业的信贷考核，或增加“三农”、服务县域或经济薄弱地区、保障房建设等领域的考核指标，均是有助于推动共同富裕的有效举措。
其他结构性货币政策工具	2020 年 6 月 1 日，人民银行创设两个直达实体经济的货币政策工具，一个是普惠小微企业贷款延期支持工具，另一个是普惠小微企业信用贷款支持计划，也属于典型的结构性货币政策工具。未来央行也可能继续针对经济局部领域创设直达货币政策工具，定点支持、精准滴灌。

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

2.1. 专项再贷款、再贴现

再贷款即中央银行对金融机构的贷款，是中央银行调控基础货币的渠道之一，自 1984 年人民银行专门行使中央银行职能以来，再贷款一直是我国中央银行的重要货币政策工具，我国央行再贷款一般分为三类：信用再贷款如支农、支小、扶贫再贷款；流动性再贷款；金融稳定再贷款，此外还有特殊时期的专项再贷款如去年投放的抗疫专项再贷款。信用再贷款和专项再贷款是我国央行重要的结构性货币政策工具，有助于引导金融机构定向增加对相关薄弱领域的信贷投放和资金支持，优化收入分配结构，促进共同富裕。

信用再贷款和专项再贷款往往采取优惠利率，相当于定向降息。例如 2014 年 8 月央行在增加支农再贷款额度时明确表示，支农再贷款执行优惠利率，贫困地区符合条件的农村金融机构的支农再贷款利率还可在优惠利率基础上再降 1 个百分点，因此农村金融机构借用支农再贷款发放的涉农贷款利率应低于该金融机构其他同期限同档次涉农贷款加权平均利率。又如 2020 年疫情后首批投放的 3000 亿元抗疫专项再贷款，其发放利率为上月一年期贷款市场报价利率（LPR）减 250 基点，为 1.35%，央行要求金融机构运用专项再贷款资金发放贷款的利率不能超过最近一次公布的一年期 LPR 减 100 个基点，为 2.85%，加上 50% 的财政贴息，确保企业实际融资成本降至 1.6% 以下。去年人民银行两次调降再贷款利率，一次调降再贴现利率，进一步强化了结构性降息效果，定向降息有助于引导商业银行继续用好再贷款再贴现额度，通过降低资金成本，提高银行对小微企业信贷发放意愿，发挥信贷结构性调节作用。

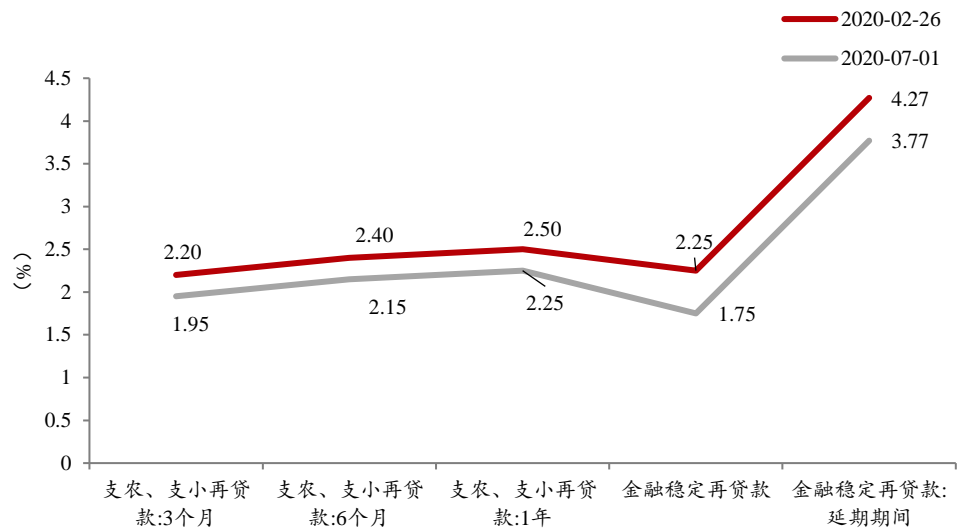
2021 年第二季度的货币政策执行报告中，央行披露，为促进区域经济金融协调发展，对 10 个信贷增长缓慢省份增加再贷款额度 2000 亿，截至今年 6 月末已发放 1600 亿，发放进度达 80%，带动相关地区地方法人金融机构新增贷款同比明显多增。央行也在本次报告中通过专栏讨论“货币政策支持区域协调发展”问题，指出“当前部分地区经济下行与金融问题相互交织，经济金融循环不畅，信贷增长较为缓慢。为促进区域协调发展，需

要有针对性采取措施，因地制宜增加信贷增长缓慢地区的信贷投放”，我们认为通过区域性再贷款进行信贷区域定向调节有助于推动我国区域协调发展，进一步改善经济发展结构性不平衡问题，促进共同富裕。

再贴现是中央银行对金融机构持有的未到期已贴现商业汇票予以贴现的行为。2008年以来，人民银行也逐步完善再贴现管理，以有效发挥再贴现促进结构调整、引导资金流向的作用，如通过票据选择明确再贴现支持的重点，对涉农票据、县域企业和金融机构及中小金融机构签发、承兑、持有的票据优先办理再贴现等。

共同富裕推进过程中，央行大概率将继续频繁使用信用再贷款或专项再贷款及再贴现工具，加强信贷的结构性引导，由于其指向清晰，且一般使用优惠利率，银行使用再贷款、再贴现资金支持实体经济相关领域的积极性较高，可有效起到结构性调节作用。

图 3：2020 年央行两次调降再贷款利率，一次调降再贴现利率，采取定向降息



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：近年我国专项及信用再贷款、再贴现政策梳理

日期	类别	具体操作
2011. 10. 20	支农再贷款	人民银行安排增加支农再贷款额度 200 亿元，支持监测考核达标农村金融机构扩大涉农信贷投放。人民银行分支行组织辖内有关县（市）支行，在总行核定额度内根据达标农村信用社和村镇银行扩大涉农信贷投放的合理资金需求及时安排发放此类支农再贷款，引导其扩大涉农信贷投放。
2011. 10. 20	支农再贷款	人民银行安排增加支农再贷款额度 100 亿元，支持重点地区做好春耕抗旱金融服务工作。要加强引导，加大投入，及时对受灾地区农村信用社扩大春耕抗旱信贷投放的合理资金需求给予支农再贷款支持。
2012. 3. 7	支农再贷款	中国人民银行增加支农再贷款 100 亿元支持春耕备耕。
2013. 3. 4	支农再贷款	人民银行拓宽支农再贷款适用范围 支持扩大“三农”信贷投放。2013 年 2 月，在认真总结试点经验的基础上，人民银行下发《关于拓宽支农再贷款适用范围 做好春耕备耕金融服务工作的通知》（银发[2013]58 号），在全国范围内推广拓宽支农再贷款适用范围政策，即将支农再贷款的对象由现行设立在县域和村镇的农商行、农合行、农信社和村镇银行等存款类金融机构法人拓宽到设立在市区的上述四类机构，进一步发挥支农再贷款引导农村金融机构扩大“三农”信贷投放的功能，同时做好春耕备耕金融服务工作。
2014. 3. 5	支农再贷款	人民银行增加支农再贷款额度 200 亿元 支持金融机构做好春耕备耕金融服务。
2014. 3. 20	支小再贷款	在信贷政策支持再贷款类别下创设支小再贷款，专门用于支持金融机构扩大小微企业信贷投放，同时下达全国支小再贷款额度共 500 亿元。
2014. 8. 27	支农再贷款	近日人民银行对部分分支行增加支农再贷款额度 200 亿元，引导农村金融机构扩大涉农信贷投放，同时采取有效措施，进一步加强支农再贷款管理，促进降低“三农”融资成本。

2015. 1. 16	信贷政策支持再贷款支持“三农”、小微	《关于完善信贷政策支持再贷款管理政策 支持扩大“三农”、小微企业信贷投放的通知》增加信贷政策支持再贷款额度 500 亿元，其中支农再贷款 200 亿，支小再贷款 300 亿。
2016. 3. 25	扶贫再贷款	为全面贯彻落实《中共中央 国务院关于打赢脱贫攻坚战的决定》（中发[2015]34 号），人民银行决定设立扶贫再贷款，专项用于支持贫困地区地方法人金融机构扩大涉农信贷投放。扶贫再贷款的支持范围是连片特困地区、国家扶贫开发工作重点县，以及未纳入上述范围的省级扶贫开发工作重点县；发放对象是上述贫困地区的农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等 4 类地方法人金融机构。扶贫再贷款实行比支农再贷款更优惠的利率，合理延长扶贫再贷款使用期限，为地方法人金融机构支持脱贫攻坚提供成本较低、期限较长的资金来源。
2018. 6. 25	支农支小再贷款、再贴现	人民银行、银保监会等五部门联合印发《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》增加支小支农再贷款和再贴现额度共 1500 亿元，下调支小再贷款利率 0.5 个百分点。
2018. 10. 22	支持小微、民营企业再贷款再贴现	人民银行增加再贷款和再贴现额度 1500 亿元，发挥其定向调控、精准滴灌功能，支持金融机构扩大对小微、民营企业的信贷投放。合格金融机构可向当地人民银行分支行申请再贷款和再贴现。民营企业债券融资支持工具由人民银行运用再贷款提供部分初始资金。
2018. 12. 19	支持小微、民营企业再贷款再贴现	人民银行新增再贷款和再贴现额度 1000 亿元以支持中小金融机构继续扩大对小微企业、民营企业贷款。
2018. 12. 24	支小再贷款	国务院常务会议提出将支小再贷款政策扩大到符合条件的中小银行和新型互联网银行。
2019. 3. 13	支小再贷款	银保监会《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》要求银行 2019 年对使用人民银行支小再贷款或政策性银行转贷资金，以及获得政府性融资担保公司担保的普惠型小微企业贷款，严格控制利率定价。
2019. 4. 7	支小再贷款再贴现	中办、国办《关于促进中小企业健康发展的指导意见》加大再贴现对小微企业支持力度，重点支持小微企业 500 万元及以下小额票据贴现，将支小再贷款政策适用范围扩大到符合条件的中小银行（含新型互联网银行）。将单户授信 1000 万元及以下的小微企业贷款纳入中期借贷便利的合格担保品范围。
2019. 7. 31	支小再贷款	人民银行增加支小再贷款额度 500 亿元支持中小银行扩大对小微、民营企业的信贷投放。
2020. 2. 1	抗疫专项再贷款	央行、财政等五部门联合印发《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，在疫情防控期间，人民银行将向主要全国性银行和湖北等重点省（市、区）的部分地方法人银行提供总计 3000 亿元低成本专项再贷款资金，要求获得再贷款资金的银行向应对疫情的重要医用、生活物资生产企业提供优惠利率的信贷支持。央行安排 3000 亿元专项再贷款，发放给 9 家全国性银行和 10 省市 31 家地方法人银行，实行重点企业名单制管理，由发展改革委、工业和信息化部以及重点省份省级政府确定名单，并要求资金须用于疫情需要的生产经营活动。3000 亿元专项再贷款发放利率为上月一年期贷款市场报价利率（LPR）减 250 基点，为 1.35%，要求金融机构运用专项再贷款资金发放贷款的利率不能超过最近一次公布的一年期 LPR 减 100 个基点，为 2.85%，加上 50% 的财政贴息，确保企业实际融资成本降至 1.6% 以下。
2020. 2. 26	再贷款再贴现	央行增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%。5000 亿元再贷款利率为 2.5%，要求金融机构运用再贷款再贴现资金发放的贷款利率不高于最近一次公布的一年期 LPR 加 50 个基点，为 4.35%。
2020 年 4 月初	小微企业再贷款再贴现	新增面向中小银行的 1 万亿再贷款、再贴现额度。1 万亿元再贷款再贴现引导中小银行以 5.5% 左右的优惠利率向量大面广的中小微企业提供贷款，总体平均融资成本在 5.5% 以内。
2020. 7. 1	下调再贷款、再贴现利率	7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点由原先的 2.25% 至 2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率由 2.25% 变为 1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为 3.77%。
2021 年二季度	增加区域再贷款额度	为促进区域经济金融协调发展，对 10 个信贷增长缓慢省份增加再贷款额度 2000 亿，截至今年 6 月末已发放 1600 亿，发放进度达 80%。

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

2.2. 碳减排货币政策工具可能以低息再贷款形式落地，也属于定向降息

我们在 7 月 7 日发布的报告《国常会传达了哪些信息？》中前瞻性提出需关注碳减排货币政策工具，参照日本经验，我们认为该项工具的实质可能是“定向的低息再贷款”，落地后将发挥类似于“定向降息”的作用，我们预计央行可能加速推进该项工具落地，最快可能于 10 月推出，我国可能成为全球范围内第二家官宣“绿色再贷款”的大国央行，甚至是全球范围内首个落地该项工具的大国央行（日本央行尚未正式落地）。

预计碳减排货币政策工具最大可能是以再贷款的形式发放，将再贷款适用范围扩大

至绿色信贷领域，这基于较为成熟的再贷款政策框架，便于央行分支机构和金融机构发放和使用。其结构上可能更像 TMLF，TMLF 创设初期利率水平较同期限 MLF 利率低 15BP 且可再滚动两年，为突出绿色领域的特点以及“低成本”的要求，预计可通过设定更低的再贷款利率体现差异化，参考 TMLF 利率及支农、支小、扶贫再贷款定价通常低于普通再贷款工具，碳减排作为当前政策重心，同样可能享受优惠利率，预计利率较当前 MLF 利率低 10-15BP，碳减排货币政策工具以较低利率投放流动性的同时类似于定向降息。操作频率上也可能参考 TMLF，以季度为频率制定常态化投放机制，规模依据上个季度的碳减排贷款投放状况及本季度的投放需求而定。TMLF 操作规模是根据银行对小微和民营企业贷款的增量和需求情况综合确定，央行搜集银行每个季度对小微企业、民营企业贷款的数据需要一定时间，因此操作时间基本在季后首月第四周进行。

碳达峰碳中和推进的大背景下，我们认为绿色金融领域的定向支持力度将不断加强，今年二季度的货币政策执行报告中，央行继续强调“强化对绿色发展的金融支持”及“继续落实和发挥好结构性货币政策工具的牵引带动作用，运用好碳减排支持工具推动绿色低碳发展”。人民银行设立碳减排支持工具，通过向符合条件的金融机构提供低成本资金，支持金融机构为具有显著碳减排效应的重点项目提供优惠利率融资。这是直达实体经济的结构性货币政策工具，以精准直达方式支持清洁能源、节能环保、碳减排技术的发展，并撬动更多社会资金促进碳减排。

央行强调“严格控制高耗能高排放项目信贷规模，推动‘两高’项目绿色转型升级”，我们认为减排货币政策工具支持具有显著减排效应重点领域，包含绿色能源行业，也包括助力传统产能过剩行业进行环保技改，推动其加速转型升级。中西部的清洁能源潜力相对较大，包括风电，光伏和水电，目前东部相关的高耗能重工业转移到中西部地区的趋势逐渐加强，能源产业项目投资会逐渐增多，中西部地区项目将是碳减排贷款投放的重要方向，这有助于中西部清洁能源资源丰富地区的经济发展，有利于协调区域发展、促进共同富裕。

2.3. 定向降准

2014 年起，我国央行频繁使用定向降准进行结构性调节。定向降准充分发挥信号和结构引导作用，通过建立促进信贷结构优化的正向激励，加大银行对相关领域的支持力度。通过梳理，央行除了每年初开展的定向降准动态考核，也频繁对多个领域如县域农商行、县域农村合作银行、支持三农小微、财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司、服务县域银行、支持普惠金融等多个领域进行过定向降准，领域较为广泛，主要是国民经济结构性失衡中的薄弱环节

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_28203

