



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

结构性货币政策工具全景扫描

——货币政策工具箱系列研究

2022年5月11日



王一峰：金融组首席S0930519050002



证券研究报告

结构性货币政策工具崛起之路

- 再贷款工具自设立以来，其体系不断完善，依据2014年初央行发布的《关于调整再贷款分类的通知》，明确将再贷款工具分为四类：流动性再贷款、信贷政策支持再贷款、金融稳定再贷款和专项政策性再贷款。
- 2021年以来，货币政策“总量要稳、结构要进”的特征进一步凸显，除了信贷政策支持再贷款的使用，央行还创新性地推出各类定向调控工具，引导信贷结构重点向普惠、绿色、科创、养老、民企等经济重点领域和薄弱环节提供支持。
- 央行货政司课题组在《结构性货币政策工具精准出击 助力市场主体纾困和实体经济发展》中指出，“在新冠疫情危机应对中，运用结构性货币政策工具向金融体系和实体经济部门定向注入流动性已经成为主要经济体货币当局的广泛共识。”
- 截至2022年一季度末，全国再贷款再贴现余额达到2.47万亿元，同比增加5263亿元；2020年以来结构性货币政策工具累计投放基础货币2.3万亿（相当于降准超过1个百分点）。

图1：2020年以来再贷款工具梳理



资料来源：人民银行，光大证券研究所绘制

支农、支小再贷款统称为信贷政策支持再贷款，发挥着引导金融机构信贷投放三农、小微等国家重点领域和实体经济薄弱环节的功能。

- **支农再贷款是人民银行支持扩大涉农信贷投放，促进改善农村金融服务的重要措施和有效手段。**早在1999年，央行便已使用支农再贷款支持东苏旗地区满足当地农牧生产。2016年3月25日，为支持改善贫困地区涉农金融服务，人民银行进一步在支农再贷款项下设立扶贫再贷款。相比支农再贷款，扶贫再贷款利率更为优惠，且实际使用期限更长。
- **支小再贷款则专门用于支持金融机构扩大小微企业信贷投放。**2014年3月20日，人民银行下发《关于开办支小再贷款 支持扩大小微企业信贷投放的通知》（银发〔2014〕90号），正式在信贷政策支持再贷款类别下创设支小再贷款。

表1：支农、支小再贷款具体要素

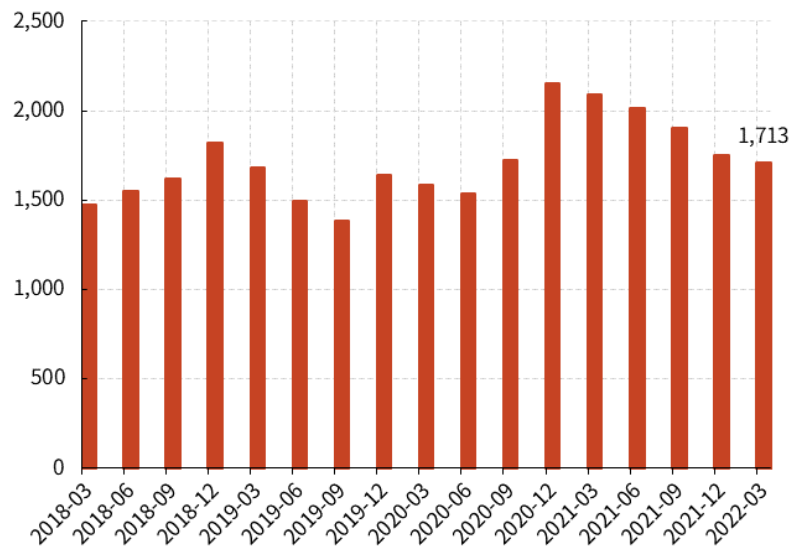
要素	支农再贷款		支小再贷款
	普通支农再贷款	扶贫再贷款	
操作对象	全国各地区农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行	连片特困地区、国家扶贫开发工作重点县，以及未纳入上述范围的省级扶贫开发工作重点县辖内的农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行	小型城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和民营银行（含互联网银行）
期限	3个月、6个月、1年三个档次，可展期两次，期限最长为3年	3个月、6个月、1年三个档次，可展期四次，期限最长为5年	3个月、6个月、1年三个档次，可展期两次，期限最长为3年
定价	3M、6M、1Y利率分别为1.70%、1.90%、2.00%	3M、6M、1Y利率分别为1.45%、1.65%、1.75%	3M、6M、1Y利率分别为1.70%、1.90%、2.00%
要求	1、涉农贷款占各项贷款比例不低于70%； 2、涉农贷款增量应不低于借用的支农再贷款总量； 3、参加央行金融机构评级的，最近一次评级为1-7级； 4、MPA最近一次考核结果为A或B。		1、上季度末小微企业贷款增速不低于同期各项贷款平均增速； 2、上季度末小微企业贷款增量不低于上年同期水平； 3、参加央行金融机构评级的，最近一次评级为1-7级； 4、MPA最近一次考核结果为A或B。
资金投向	涉农贷款		小微企业贷款和单户授信3000万元以下的民营企业贷款
发放方式	采取“先贷后借”的报账模式，报账比例为1:1，按月报账		
抵押品	1、国债、中央银行票据、政策性银行金融债、地方政府债券； 2、不低于AA级的公司信用类债券； 3、不低于AA级的小微企业、绿色和“三农”金融债； 4、央行内部评级为“可接受级”（含）以上的信贷资产； 5、普惠口径小微贷款和绿色贷款。		

资料来源：人民银行，光大证券研究所整理

支农、支小、扶贫再贷款

- 2020年疫情期间，央行分三批次合计提供1.8万亿再贷款、再贴现额度支持抗疫及实体经济发展，其中支农、支小再贷款、再贴现额度合计1.5万亿，重点支持地方法人金融机构加大对涉农、小微企业和民营企业的信贷投放。金融机构运用支农（不含扶贫再贷款）、支小再贷款发放的贷款利率要求在5.5%左右，实际为4.22% - 4.67%（央行20Q4货政报告）。
- 2021年9月9日，央行新增3000亿元支小再贷款额度，进一步加大对中小微企业纾困帮扶力度，贷款利率同样要求在5.5%左右，运用支小再贷款资金支持的小微企业和个体工商户贷款平均利率为4.92%。
- 2022年1月1日起，原先用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度纳入支农支小再贷款管理；同年4月6日，国常会提及适时增加支农支小再贷款额度，预计支农支小再贷款将进一步扩容加量。
- 截至22Q1末，支农、支小再贷款余额分别为5161亿、13315亿，较2019年末分别增长98.3%、370.2%。

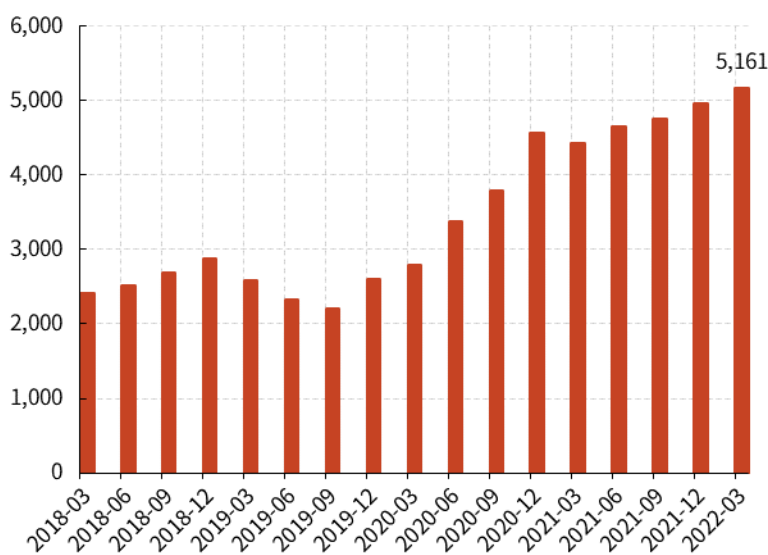
图2：扶贫再贷款余额（亿元）



资料来源：人民银行，光大证券研究所整理

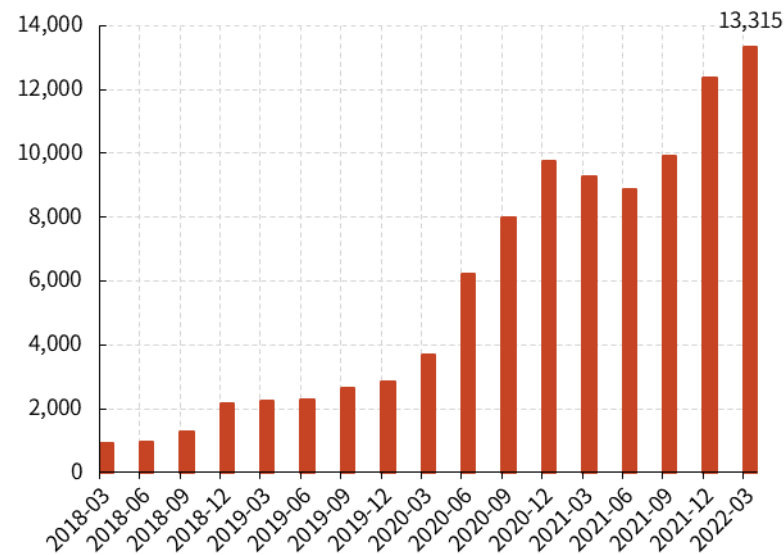
请务必参阅正文之后的重要声明

图3：支农再贷款余额（亿元）



资料来源：人民银行，光大证券研究所整理

图4：支小再贷款余额（亿元）



资料来源：人民银行，光大证券研究所整理

两项直达工具的设立与切换

2020年6月1日，人民银行联合银保监会、财政部、发展改革委、工业和信息化部印发了《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》和《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》，设立普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划两项直达实体经济的货币政策工具，但不直接给地方法人银行提供资金，也不承担信用风险。

截至2021年12月末，人民银行通过普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具提供了217亿元激励资金，直接带动地方法人银行对2.17万亿元普惠小微企业贷款延期，撬动全国银行业机构对16万亿元贷款延期；人民银行通过普惠小微信用贷款支持计划提供3740亿元低成本资金，直接带动地方法人银行发放普惠小微信用贷款1.05万亿元，撬动全国银行业机构发放普惠小微信用贷款10.3万亿元。

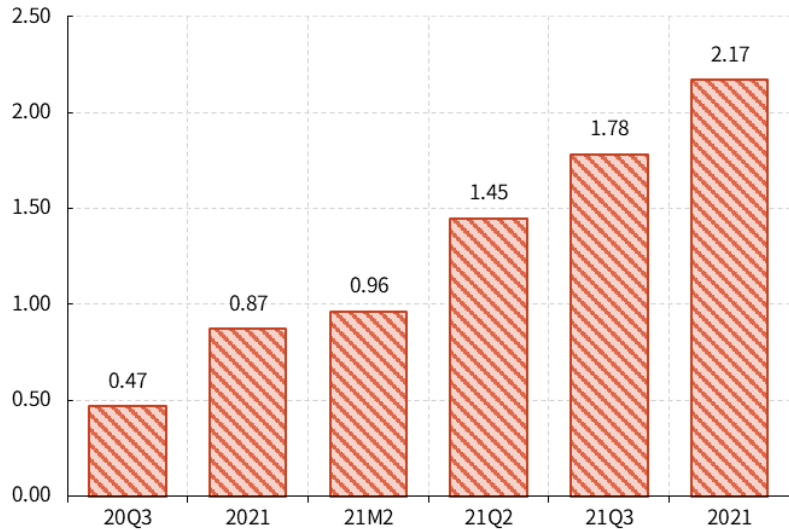
表2：两项直达工具主要要素

要素	普惠小微企业贷款延期支持工具	普惠小微企业信用贷款支持计划
资金投向	普惠小微企业贷款	2020年3月1日至12月31日新发放的期限不少于6个月的普惠小微企业信用贷款
操作对象	地方法人银行	最近一个季度央行金融机构评级为1-5级的地方法人银行
金额	400亿	4000亿
期限	N/A	1年
操作方式	通过特定目的工具（SPV）与地方法人银行签订利率互换协议，激励资金约为地方法人银行延期贷款本金的1%。	通过特定目的工具（SPV）与地方法人银行签订信用贷款支持计划合同，按实际发放信用贷款本金的40%提供优惠资金，一年到期后仅收回本金。

资料来源：人民银行，光大证券研究所整理

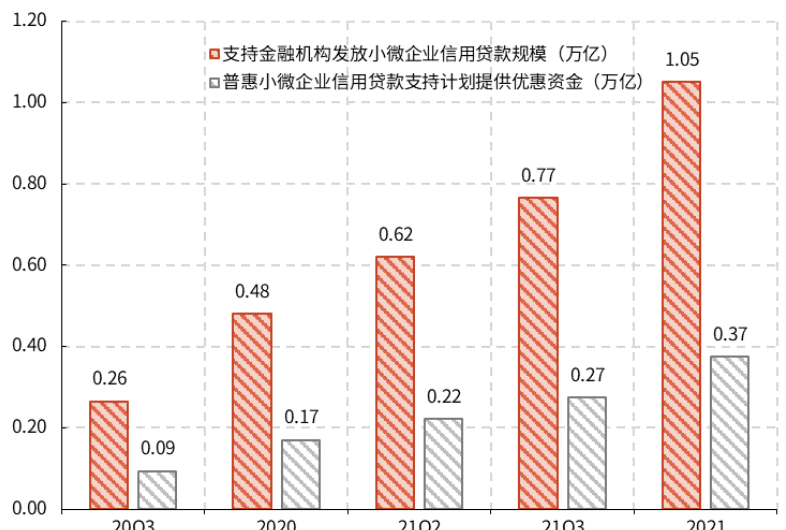
请务必参阅正文之后的重要声明

图5：普惠小微延期支持工具累计带动延期本金（万亿）



资料来源：货币政策执行报告，人民银行答记者问，光大证券研究所整理

图6：普惠小微企业信用贷款支持计划使用情况



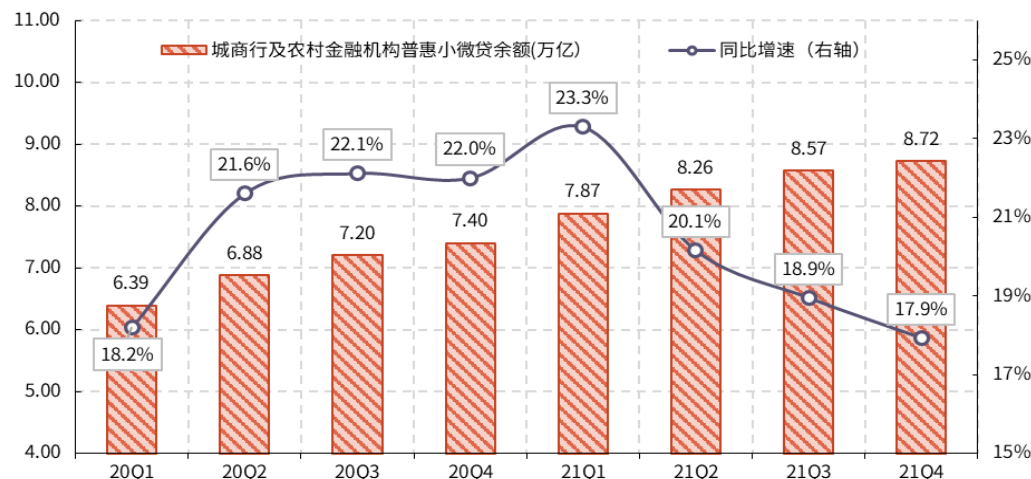
资料来源：货币政策执行报告，光大证券研究所整理

两项直达工具的设立与切换

2021年12月15日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议提出：1) 将普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具转换为普惠小微贷款支持工具；2) 将普惠小微企业信用贷款支持计划并入支农支小再贷款管理。

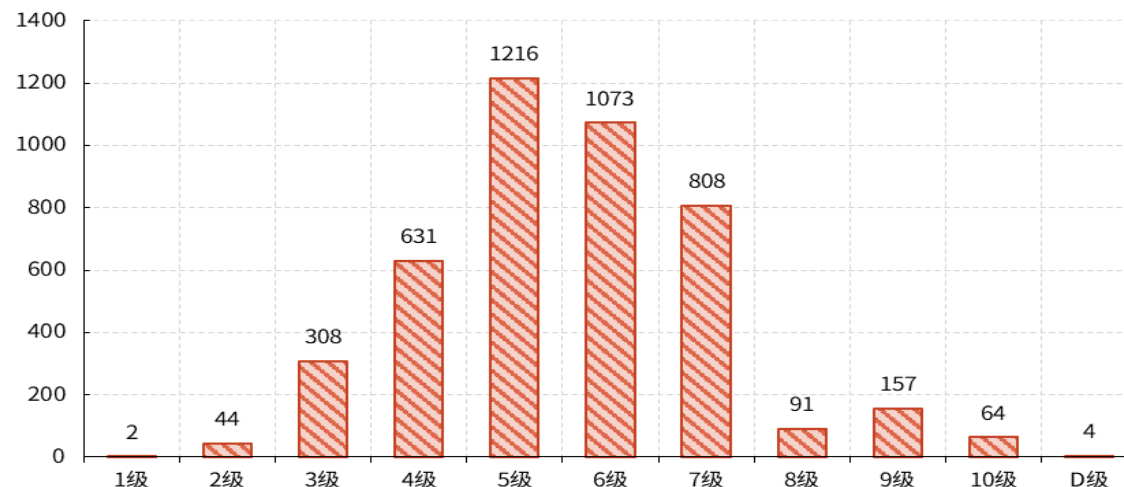
- **普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具 VS 普惠小微贷款支持工具。**前者针对的是“延期的普惠小微贷款本金”，而后者针对的是“普惠小微贷款和个体工商户贷款余额增量”，两者均按照1%提供资金。尽管本次国常会并未提及具体操作方式，但料与前期保持一致，即通过SPV与地方法人银行签订利率互换协议来提供激励。2022年一季度，人民银行向地方法人银行金融机构提供激励资金43.49亿元，支持其增加普惠小微贷款共计4366亿元。
- **对于第二项普惠小微企业信用贷款支持计划，与2020年6月创设的直达实体经济货币政策工具在机制上基本一致。**但本次国常会对这一工具作了进一步要求：1) 一是提出可以滚动使用，必要时可再进一步增加再贷款额度；2) 二是将普惠小微信用贷款支持计划纳入支农支小再贷款管理。

图7：城商行及农村金融机构普惠小微贷款投放情况



资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图8：最近一个季度央行金融机构评级为1-5级的地方法人银行可申请信用贷款支持计划



资料来源：人民银行，光大证券研究所整理，时间：21Q4，单位：家

2021年11月，人民银行印发《关于设立碳减排支持工具有关事宜的通知》（银发〔2021〕278号），设立碳减排支持工具，具体要素如下：

- (1) **支持领域：**清洁能源、节能环保和碳减排技术；
- (2) **操作模式：**碳减排支持工具向金融机构提供资金采取“先贷后借”的直达机制，按季发放，金融机构在自主决策、自担风险基础上，向相关领域内的企业发放优惠利率贷款后，可向央行申请资金支持，央行按贷款本金的60%提供资金支持；
- (3) **期限：**期限1年，可展期2次，最长为3年；政策暂定至2022年底；
- (4) **定价：**利率为1.75%，贷款利率与发放时最近1次公布的同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大体持平；银行已经给予内部FTP定价优惠。
- (5) **操作对象：**暂定国开行、政策型银行、国有商业银行、股份制商业银行、中国邮政储蓄银行等21家金融机构，后续决定是否扩围。

➤ 据22Q1货币政策执行报告，截至22Q1末，碳减排支持工具累计发放资金1386亿元，支持金融机构向碳减排领域发放符合要求的贷款2310亿元。

图9：碳减排支持工具发放资金及碳减排贷款投放情况

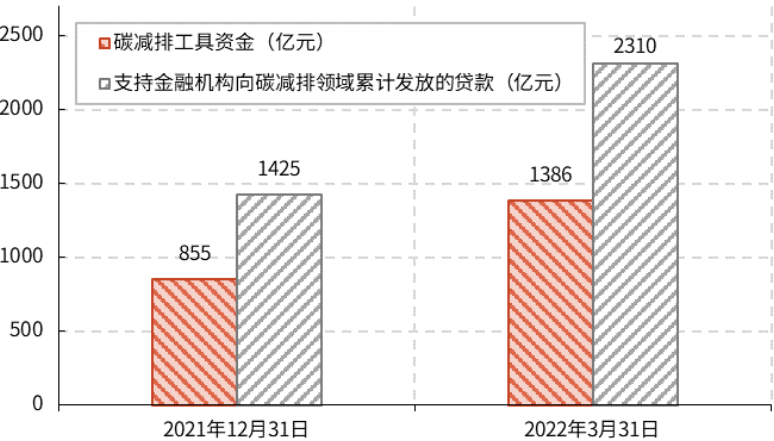


表3：碳减排支持工具支持领域

领域	1.清洁能源	2.节能环保	3.碳减排技术
子领域	1.1 风力发电设施建设和运营	2.1 锅炉（窑炉）节能改造和能效提升	3.1 二氧化碳捕集、利用与封存工程建设和运营
	1.2 太阳能利用设施建设和运营	2.2 电机系统能效提升	
	1.3 生物质能利用设施建设和运营	2.3 余热余压利用	
	1.4 地热能利用设施建设和运营	2.4 能量系统优化	
	1.5 氢能利用设施建设和运营	2.5 绿色照明改造	
	1.6 热泵设施建设和运营	2.6 汽轮发电机组系统能效提升	
	1.7 高效储能设施建设和运营	2.7 新型电力系统改造	
	1.8 智能电网产品和装备制造		
	1.9 智能电网建设和运营		
	1.10 抽水蓄能电站建设和运营		
	1.11 大型风电光伏源网荷储一体化项目		
	1.12 应急备用和调峰电源		
	1.13 跨地区清洁电力输送系统		
	1.14 户用分布式光伏整县推进		

资料来源：人民银行，光大证券研究所整理

资料来源：人民银行答记者问，《结构性货币政策工具精准出击 助力市场主体纾困和实体经济发展》，光大证券研究所整理

2021年11月，人民银行印发《关于设立支持煤炭清洁高效利用专项再贷款有关事宜的通知》（银发〔2021〕289号），设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款；2022年5月4日，人民银行宣布再增加1000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度。具体要素如下：

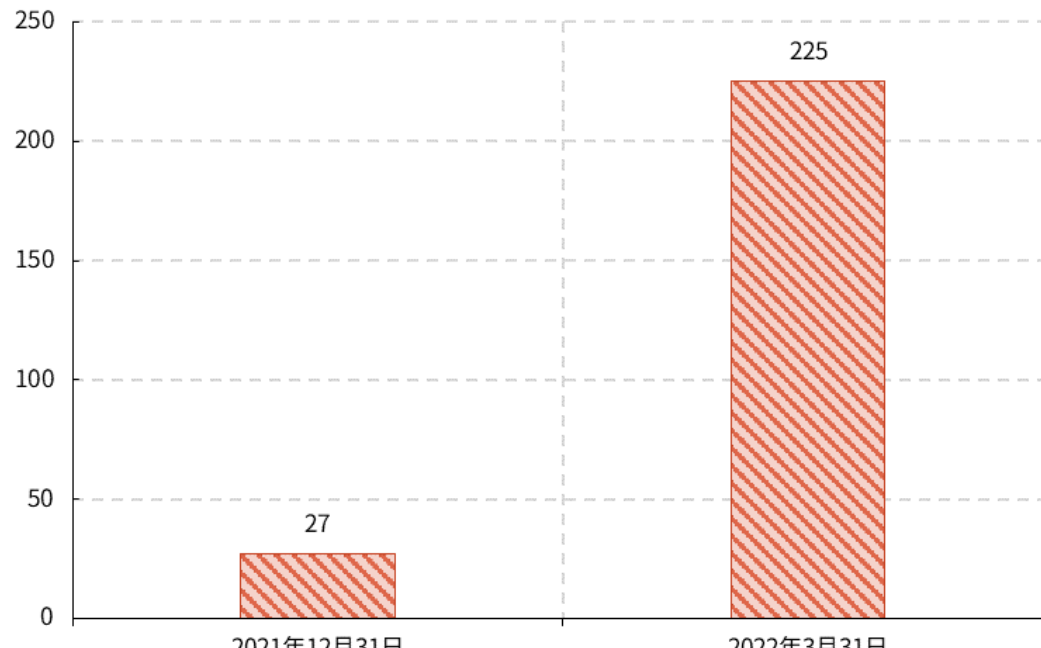
(1) 支持领域：一是煤炭安全生产和储备领域。包括现代化煤矿建设、绿色高效技术应用、智能化矿山建设、煤矿安全改造、煤炭洗选、煤炭储备能力建设等项目。二是煤电企业电煤保供领域。金融机构应优先支持煤炭安全生产和储备的项目贷款。

(2) 操作模式：采取“先贷后借”的直达机制，按月发放，金融机构在自主决策、自担风险基础上，向相关领域内的企业发放优惠利率贷款后，可向央行申请资金支持，央行按贷款本金的100%提供资金支持；

(3) 期限：期限1年，可展期2次，期限最长为3年；

(4) 定价：利率为1.75%，贷款利率与发放时最近1次公布的同期限档次

图10：煤炭清洁高效利用专项再贷款支持金融机构累计投放相关领域贷款225亿



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_41729

