

“稳增长”工具箱大盘点

年初以来，伴随“稳增长”持续加力，准财政、结构性货币工具层出不穷。当前“稳增长”工具使用进度，或对哪些领域形成明显支持？敬请关注。

■ 稳增长工具有哪些、进展如何？准财政、货币工具使用加快，部分已用完

稳增长加力下，以政策性金融工具为代表的准财政工具、和设备更新改造再贷款等货币工具层出不穷。年中以来，准财政工具箱再添新成员，政策性金融工具、用于补充重大项目资本金，累计新增额度 6000 亿元；政策性银行信贷调增 8000 亿元、占 2021 年新增信贷 6 成左右。除准财政工具外，结构性货币工具频出，科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造再贷款额度合计 5400 亿元。

时至四季度中，政策性金融工具、部分再贷款额度等稳增长工具使用进度已接近尾声。准财政工具中，政策性金融工具额度已于 9 月底全部投放完毕，政策性银行贷款投放已明显加快，例如，农发行已提前一季度完成提前下达的全年信贷计划。货币工具中，科技创新、普惠养老、交通物流再贷款已于年中使用完毕，9 月初创的设备更新改造再贷款、保交楼专项借款也在加快投放，进度还需跟踪。

■ 稳增长工具主要支持哪些领域？向基建、绿色、能源、制造业等领域倾斜

准财政工具向基础设施、产业升级、绿色环保等倾斜，对保障房等地产领域也有支持。政策性金融工具的使用、部分替代项目资本金短缺，投向交通领域较多，占比近 7 成，产业升级也相对较多、10% 左右。与之一致的是，政策性银行信贷对基建、绿色环保等领域支持较大，例如，国开行前三季度发放能源贷款 4069 亿元、同比增长 26%；对地产领域也有支持，更多为老旧小区改造、保障房等。

再贷款等结构性货币工具带动相关领域贷款明显增长，尤其是清洁能源、科技创新、制造业等。结构性货币工具发力，引导资金定向加大对科技创新、设备更新改造、民生等领域支持，带动相关行业贷款明显增长，其中，单季度普惠小微贷款一度达 1.54 万亿元、处历史高位，清洁能源上半年贷款翻番至 8300 亿元。

■ 稳增长工具落地影响？政策工具箱或仍有增量空间，支持制造业、新基建等

内需接力下，本轮稳增长工具箱或仍有增量空间。此前经济下行压力较大阶段，政策工具一度大规模加码，例如，2015-2017 年间，发行累计 7 批、合计 2 万亿的大规模专项建设债券，政策性银行信贷占全口径贷款比重也是一度高达 16% 以上。而当前政策性金融工具累计仅下达 6000 亿元，上半年政策性银行信贷投放占比不足 9%；伴随项目加快落地，政策工具补充资金短缺的需求或依然较大。

相较以往，本轮政策工具更多向制造业、科技创新、新基建等倾斜。上一轮专项建设债券主要支持棚改等民生项目，本轮政策性金融工具主要投向重大科技创新、新兴基建等。与之一致的是，贷款资金也向新基建、制造业等领域涌入，例如，前三季度制造业贷款新增 4.2 万亿元、同比多增 1.8 万亿元，占全口径企业贷款近 3 成；近年国开行投向城市交通贷款占比由 10% 左右抬升至 13% 以上。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、“稳增长”工具已出台哪些、实施进展？	3
2、稳增长工具主要支持哪些领域？	4
3、稳增长工具落地有何影响？	6
4、风险提示：	8

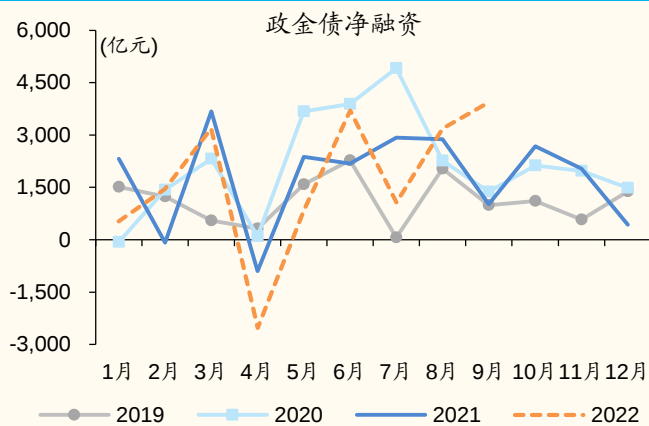
图表目录

图表 1：年中以来，政金债融资放量、尤其 9 月	3
图表 2：PSL 结束近 2 年半的收缩、9 月实现净增	3
图表 3：政策性开发性金融工具的运用机制	3
图表 4：6000 亿元政策性金融工具已全部使用完	3
图表 5：政策性银行信贷调增 8000 亿额度	4
图表 6：逆周期阶段，政策性银行往往主动扩表托底	4
图表 7：2022 年以来，新创设科技创新、普惠养老、交通物流再贷款等	4
图表 8：2022 年新创设的结构工具已用完	5
图表 9：普惠小微、清洁能源贷款同比高增	5
图表 10：交通领域开发性政策性基金投放规模居前	5
图表 11：云南、广西等中西部省市投放基金规模较多	5
图表 12：农发基础设施基金支持市政产业园项目居多	6
图表 13：进银基础设施基金主要投向港口铁路公路等	6
图表 14：国开行、农发行投向绿色领域贷款增多	6
图表 15：去年底以来，国开行信贷支持棚改、旧改等	6
图表 16：部分阶段新增政策性银行信贷占比可超 16%	7
图表 17：2015-2017 年专项建设债券多批次下达	7
图表 18：政策性金融工具 VS 专项建设债券	7
图表 19：2022 年地方债支持基建占比进一步抬升	7
图表 20：2022 前三季度，制造业新增贷款占比近 3 成	8
图表 21：国开行投向制造业、城市交通贷款占比抬升	8

1、“稳增长”工具已出台哪些、实施进展？

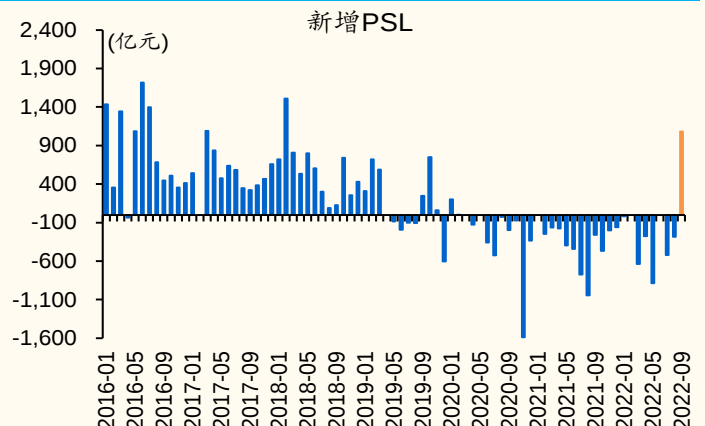
近期，政金债超季节性放量、PSL 重现增长等，或为政策性金融工具等补充融资支持。年中以来，政金债融资明显增多、6 至 9 月单月较近 3 年同期均值多增 740 亿元左右，尤其 9 月净融资超 3900 亿元、往年同期均值仅 1100 亿元左右；PSL 结束了近 2 年半的收缩、9 月净增加 1082 亿元。政金债超季节增长、PSL “重出江湖”等，或政策性金融工具、保交楼专项借款等加快使用等有关。

图表 1：年中以来，政金债融资放量，尤其 9 月



来源：Wind、国金证券研究所

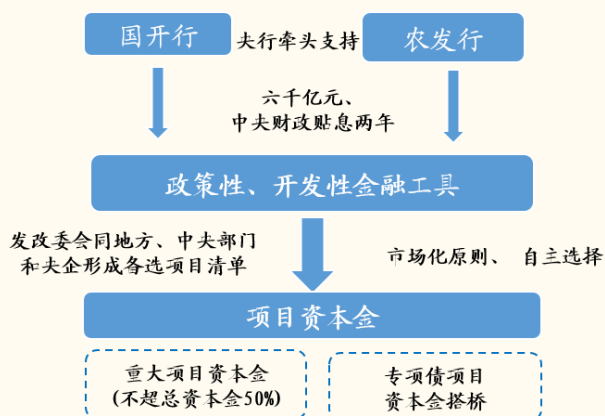
图表 2：PSL 结束近 2 年半的收缩，9 月实现净增



来源：Wind、国金证券研究所

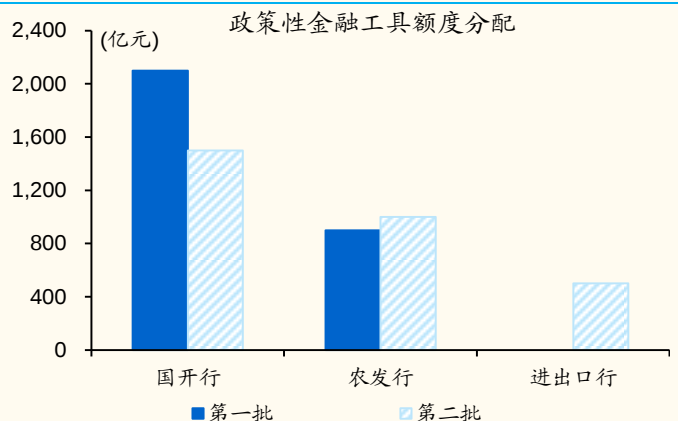
稳增长加力下，政策性金融工具额度已投放完毕，农发行等政策性银行提前完成全年信贷计划。政策性开发性金融工具，6 月初创时额度为 3000 亿元、8 月追加 3000 亿元，其中，国开行先后分配 2100 亿元和 1500 亿元额度，农发行第一、二批额度分别为 900 亿元和 1000 亿元，国开行第二批给予 500 亿元额度，均于 9 月底投放完毕。同时，政策性银行信贷投放也明显较快，年中国常会新增 8000 亿元额度、占去年全年新增信贷 6 成左右，其中，农发行已提前一季度完成提前下达的 9000 亿元年度信贷计划。

图表 3：政策性开发性金融工具的运用机制



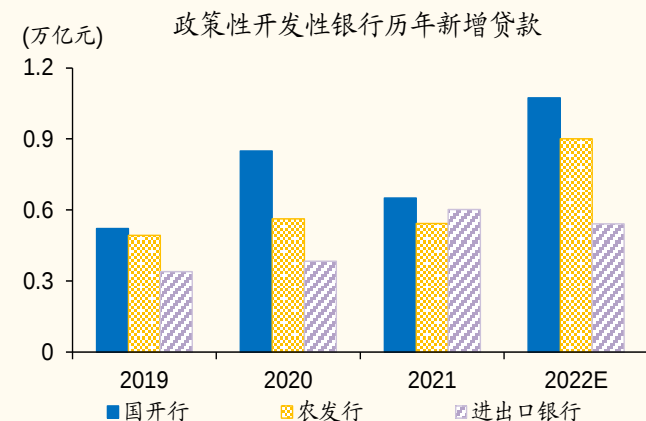
来源：中国人民银行、国金证券研究所

图表 4：6000 亿元政策性金融工具已全部使用完



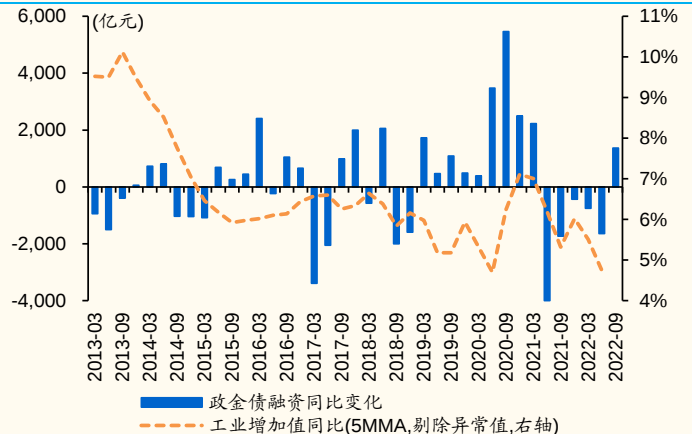
来源：国开行、农发行、进出口行、国金证券研究所

图表 5：政策性银行信贷调增 8000 亿额度



来源：中国人民银行、国金证券研究所

图表 6：逆周期阶段，政策性银行往往主动扩表托底



来源：Wind、国金证券研究所

除准财政资金支持外，交通物流、设备更新改造再贷款等结构性政策陆续出台，保交楼专项借款也应运而生、定向支持地产领域。“稳信贷”诉求上升下，结构性货币政策工具频出。截至年中，2022 年上半年创设的三个定向支持科技创新、普惠养老、交通物流等领域的再贷款额度均已用完，此前的碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款的额度使用进度也较快，分别为 89% 和 77%；2000 亿元保交楼专项借款也在加快落地使用，还需进一步跟踪。

图表 7：2022 年以来，新创设科技创新、普惠养老、交通物流再贷款等

	工具名称	支持领域	发放对象	利率	额度/亿元
长期性工具	支农再贷款	涉农领域	农商行、农合行、农信社、村镇银行	2%	7600
	支小再贷款	小微企业、民营企业	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	2%	16400
	再贴现	涉农、小微和民营企业	具有贴现资格的银行业金融机构	2%（6个月）	7000
阶段性工具	普惠小微贷款支持工具	普惠小微企业	地方法人金融机构	2%（激励）	400
	碳减排支持工具	清洁能源、节能减排、碳减排技术	21家全国性金融机构	1.75%	8000
	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	煤炭清洁高效利用、煤炭开发利用和储备	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	3000
	科技创新再贷款	科技创新企业	21家全国性金融机构	1.75%	2000
	普惠养老专项再贷款	浙江、江苏、河南、河北、江西试点，普惠养老项目	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	400
	交通物流专项再贷款	道路货物运输经营者和中小微企业（含快递）企业	工农中建交、邮储、农发行	1.75%	1000
	设备更新改造专项再贷款	制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造	21家全国性金融机构	1.75%	2000

来源：中国人民银行、国金证券研究所

2、稳增长工具主要支持哪些领域？

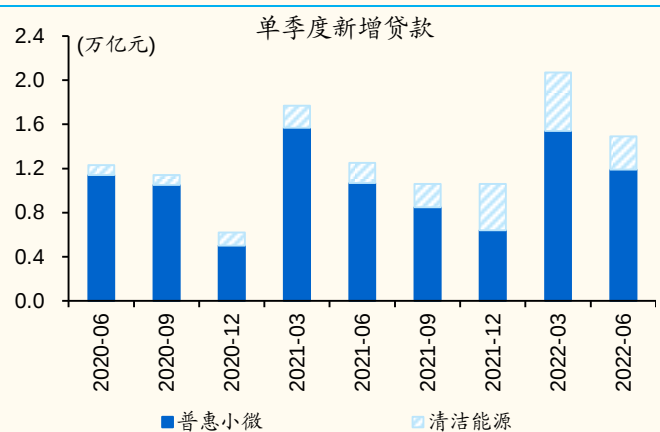
再贷款等结构性货币工具带动相关领域贷款明显增长，尤其是清洁能源、科技创新、制造业等。结构性货币政策发力，引导资金加大支持科技创新、交通物流等领域；今年以来创设的再贷款工具额度多已用完，带动相关领域贷款增长明显，其中，单季度普惠小微贷款一度达 1.54 万亿元、处历史高位，清洁能源上半年新增贷款 8300 亿元、去年同期仅 3800 亿元。

图表 8：2022 年新创设的结构工具已用完

工具名称		额度	使用进度
长期性工具	支农再贷款	7600	29%
	支小再贷款	16400	15%
	再贴现	7000	12%
阶段性工具	普惠小微贷款支持工具	400	89%
	碳减排支持工具	8000	77%
	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	3000	88%
	科技创新再贷款	2000	100%
	普惠养老专项再贷款	400	100%
	交通物流专项再贷款	1000	100%

来源：中国人民银行、国金证券研究所

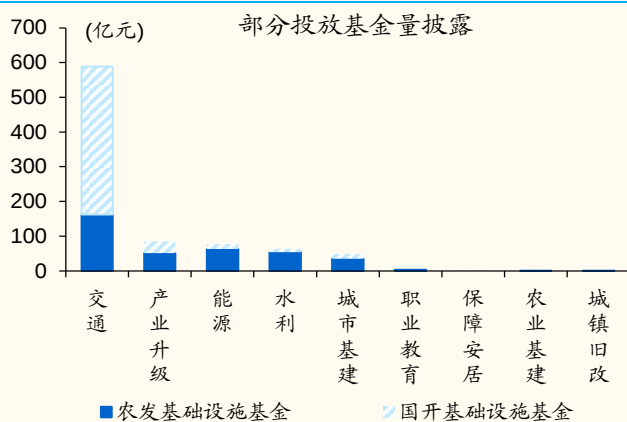
图表 9：普惠小微、清洁能源贷款同比高增



来源：Wind、国金证券研究所

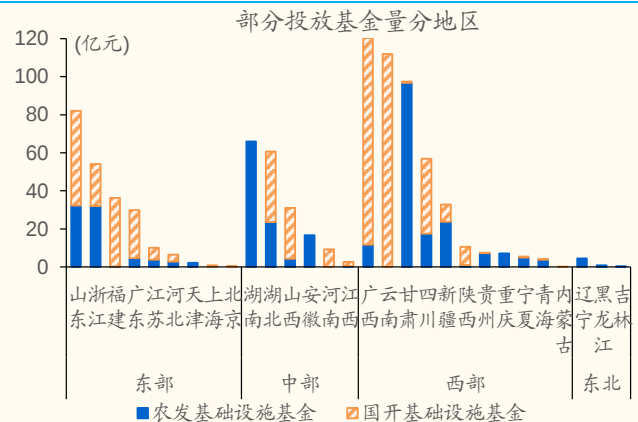
金融工具的运用，部分替代了项目资本金短缺，主要支持基础设施领域。金融工具自 7 月下旬投放加快。从投向上看，交通领域较多、占样本比重近 7 成，产业升级也相对较多、10%左右；地域分布上，广西、云南、甘肃等西部投放量大、三省合计占样本比重近 4 成，山东、湖北等项目相对较多的东中部省市也较多。具体银行来看，农发基础设施基金主要支持市政产业园、项目大 888 个，水利、交通项目分别为 229 和 140 个；进银基础设施基金投向港口铁路建设占比达 6 成以上，能源水利和集成电路占比在 10%-13%之间。

图表 10：交通领域开发性政策性基金投放规模居前¹



来源：国开行、政府网站、国金证券研究所

图表 11：云南、广西等中西部省市投放基金规模较多²

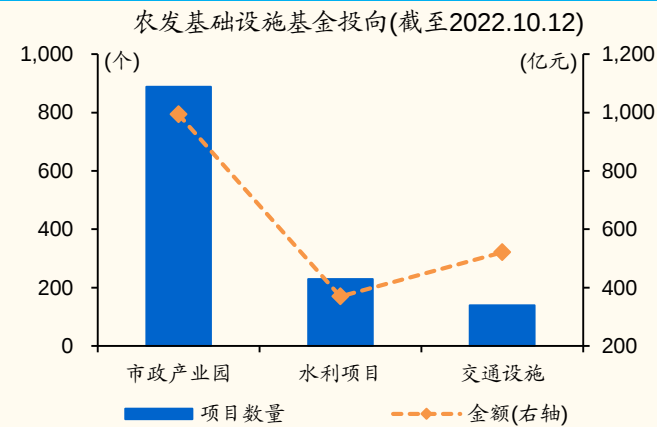


来源：国开行、农发行、政府网站、国金证券研究所

¹截至 8 月 26 日，国开、农发基础设施投资基金合同金额 2100 亿元，本文梳理项目金额达 869 亿元、占比 41%，或有一定代表意义。

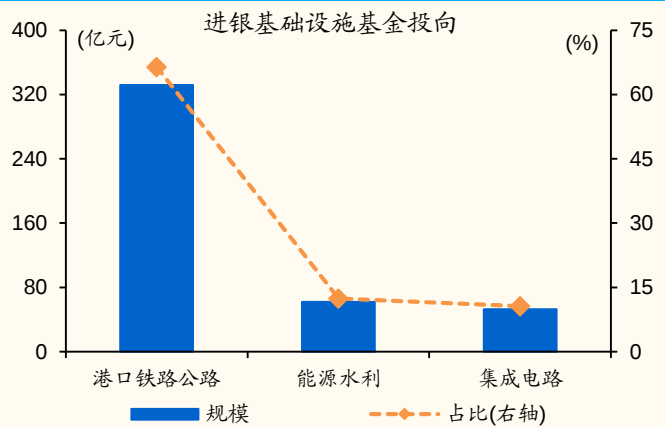
²与脚注 1 所属同一样本。

图表 12: 农发基础设施基金支持市政产业园项目居多



来源: 农发行、国金证券研究所

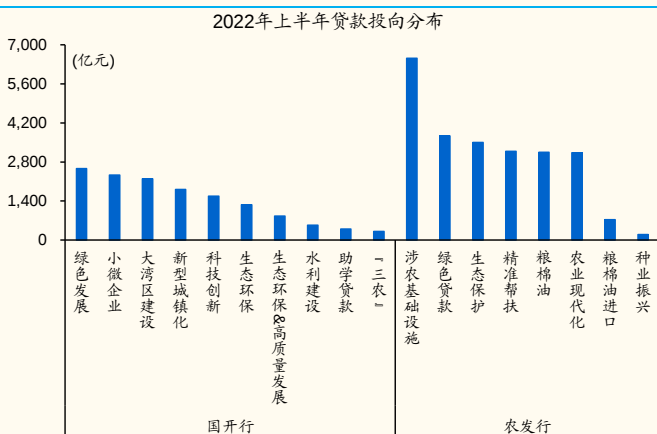
图表 13: 进银基础设施基金主要投向港口铁路公路等



来源: 进出口行、国金证券研究所

政策性银行信贷向基础设施、绿色环保等领域倾斜, 对保障性住房也有一定支持。国开行最新数据显示, 前三季度发放能源贷款 4069 亿元, 专精特新贷款 131 亿元。全口径来看, 贷款投向基础设施建设、新型城镇化、绿色领域相对集中; 同时, 国开行等自去年以来向地产领域提供融资支持的新闻案例有所增多、更多与老旧小区改造、保障性住房等有关。

图表 14: 国开行、农发行投向绿色领域贷款增多



来源: 国开行、农发行、国金证券研究所

图表 15: 去年底以来, 国开行信贷支持棚改、旧改等

时间	贷款用途	规模	具体内容
2022年5月	城镇老旧小区改造	2.2亿元	国家开发银行倾心倾力支持延安革命老区振兴发展, 及时向老北关老旧小区改造(小区)提升改造项目提供贷款2.2亿元...
2022年4月	棚户区改造	14亿元	国家开发银行主动靠前棚改融资政策...协助地方政府完善拆迁补偿安置方案、做好拆迁补偿和居民安置等工作, 提供授信支持48亿元...
2022年3月	保障性住房贷款	66.5亿元	在支持山东保障性住房建设方面, 发放各类保障性住房贷款66.5亿元, 其中, 向山东省首个保障性租赁住房项目——济南新旧动能转换起步区租赁住房项目授信7亿元, 发放首笔贷款1.3亿元。
2021年12月	城镇老旧小区改造	授信55亿元	国家开发银行福建分行为宁德城市更新项目成功授信55亿元, 规划更新宁德环金溪路等3个月区, 实施沿老城区主干道26个老旧小区及小东门花厅街区改造...
2021年11月	保障性住房贷款	225亿元	国家开发银行陕西分行: 把牢“四严”标尺, 实现“三曲”协奏, 全力支持保障性住房建设。截至10月底, 实现公租房、老旧小区改造等领域授信超过539亿元, 发放贷款225亿元。
2021年10月	城镇老旧小区改造	3亿元	国开行双管齐下, 向西安市长安区老旧小区综合提升改造项目授信承诺6.5亿元, 已实现贷款发放3亿元...
2021年9月	城镇老旧小区改造	授信166亿元	国家开发银行宁波分行党委“保障民生需求办实事”。目前, 已全面完成海曙区孝闻片区、鄞州中河工业未来社区、镇海区庄市老街、姜山未来社区等项目授信166亿元, 近万户居民住房条件将得到显著改善。

来源: 政府网站、Wind、国金证券研究所

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_48431

