



王永利：用好用足结构性货币政策工具



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王永利

央行推出碳减排支持工具，在原有的结构性货币政策工具的基础上，又有创新和突破，进一步丰富了结构性货币政策工具的内容，也将进一步增强此类货币政策工具的实际影响力，进一步增强货币政策在宏观调控中的作用和地位。



2021年11月8日晚，中国人民银行（央行）发布了推出碳减排支持工具的公告，将以稳步有序、精准直达方式，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域（有具体目录）的发展，并撬动更多社会资金促进碳减排。

具体安排是：央行通过“先贷后借”的直达机制，对金融机构按与同期限档次基础贷款利率（LPR）大致持平的贷款利率发放的符合条件的碳

减排贷款，按贷款本金的 60%提供专项资金支持（没有额度限制），年利率为 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次。金融机构为此需向央行提供合格质押品，还需定期（按季）公开披露发放碳减排贷款的情况以及贷款带动的碳减排数量等信息，并由第三方专业机构对这些信息进行核实验证，接受社会公众监督。目前碳减排支持工具发放对象暂定为全国性金融机构（后续应该会扩大至所有贷款机构）。

碳减排支持工具的推出，在原有的差别式存款准备金率（包括定向提准或降准）、定向发行或回笼央行票据、专项或定向优惠再贷款等结构性货币政策工具的基础上，又有创新和突破，进一步丰富了结构性货币政策工具的内容，也将进一步增强此类货币政策工具的实际影响力，进一步增强货币政策在宏观调控中的作用和地位。这也对传统货币理论与宏观调控（包括货币政策与财政政策的关系）带来很大冲击，不仅需要在实践中不断探索和完善，而且需要在货币、货币政策与宏观调控理论层面上准确把握、实现突破。

传统上，人们普遍认为货币政策属于总量调控政策，而非结构调控政策，强调央行独立性和货币政策中性（以维护物价或币值稳定作为核心目标），强调货币作为一般等价物的基本属性以及货币政策的整体性、统一性，以此支持和维持社会公平。

但在货币彻底脱离实物，从实物货币或实物本位制货币发展成为纯粹的信用货币之后，货币除一小部分通过货币投放机构购买货币价值储备物

(如黄金、外汇等)进行投放,据以确定和维持货币币值(价值尺度,这是货币最核心的功能)外,更多的依靠货币投放机构以社会主体已经拥有或在约定期限内可能拥有的财富价值作为支撑,按约定的金额和还本付息条件以信贷方式(发放贷款、购买债券等出借货币)投放出来,这样就能够突破实物货币或实物本位制货币存在的货币投放受到充当货币的实物本身供应量严格约束的瓶颈问题,使货币能够按照需求充分供应,并使得一国货币总量能够与该国可交易财富的价值规模相对应,具有可调性、灵活性,货币和财富均受到国家主权和法律的保護,有利于保持货币币值的基本稳定,并使货币脱实入虚、去伪存真,实现质的裂变与升华,进入其成熟或高级阶段,成为纯粹的价值尺度或价值通证、索偿权证。信用货币不再是投放机构本身的信用(或负债),而是整个国家的信用,所以叫做国家信用货币,也叫做国家主权货币或法定货币。是国家将货币投放或管理的职责赋予了中央银行,中央银行及货币政策也必须服从和服务于国家发展战略或目标的实现,货币政策成为国家宏观调控最重要的两大政策工具之一。这样,央行独立性和货币政策中性势必受到削弱,但其调控作用发挥,特别是结构性差别化调控功能却可能充分增强。

在货币政策工具中,除统一的无差别的整体性政策工具外,定向性差异化的结构性政策工具的使用,既有定向调节基础货币投放与金融机构流动性的功能,又有定向调节利率水平以及央行向部分金融机构,并通过金融机构向特定社会领域融资让利的功能,从而实现社会财富的重新分配,使货币政策更能体现国家战略意图,其传导和实施更具灵活性和便捷性,

宏观调控的效率比整体性货币政策工具，特别是财政政策更高，正在被越来越多的国家所重视和应用。

碳减排支持工具的推出就充分体现了以上几点：

首先，碳减排支持工具充分体现国家战略要求。碳减排支持工具的推出就是积极贯彻落实国家绿色可持续高质量发展要求，以及“3060”碳达峰碳中和重要决策部署的货币政策具体举措，将引导金融资源更多地流向碳减排重点支持领域。

其次，“先贷后借”的直达机制更有利于保证政策实施效果。在明确碳减排支持贷款发放条件（包括利率水平）后，由金融机构在自主决策、自担风险的前提下，先向碳减排重点领域内的企业提供碳减排贷款，然后才能向央行申请碳减排支持工具支持。这就能够使央行货币政策意图和优惠措施得到充分落实，避免通过央行降准或购买资产等其他方式向金融机构释放流动性，但金融机构却可能并未按央行政策意图和优惠条件向特定领域扩大信贷投放，容易造成央行投放的基础货币滞留在金融领域“空转”，影响货币政策传导效率和效果的问题。这种结构性货币政策工具的广泛使用，可能成为央行投放基础货币新的重要渠道。

第三，碳减排支持工具发挥出定向降息的功效。这一政策工具体现出央行通过对金融机构让利进而降低重点支持领域企业贷款成本的路径：按照目前碳减排支持工具的规则，金融机构需按与同期限档次的 LPR 大致持平的贷款利率向重点支持领域企业发放贷款，然后才能得到央行按贷款本

金 60%和年利率 1.75%提供的资金支持（这一利率比央行支农支小专项再贷款的利率还低，是因为央行要求的碳减排贷款利率也比支农支小贷款利率优惠）。目前，1 年期 LPR 为 3.85%，比企业一般贷款利率有大幅度的优惠，甚至比支农支小优惠贷款利率还低，体现出国家对碳减排的特殊优惠政策支持。因为央行可以给予贷款本金 60%的部分按 1.75%的年利率提供资金支持，大约相当于给贷款机构提供 1.26 个百分点 $[(3.85-1.75)\times 60\%]$ 的贴息，再考虑到 1 年期 LPR 与中期借贷便利(MLF)年利率(目前为 2.95%)一般存在 0.9 个百分点的利差，贷款机构可获得 2.16 个百分点左右的总体利差，基本上可以保证贷款机构的合理利差水平，保证其利益不受大的影响。

当然，这会减少央行的收益，并相应减少央行专项上缴财政的金额（减少财政收入），最终还是会反映到财政上。但这与通过财政提供碳减排贷款专项补贴，并相应增加财政税费收入相比，要容易得多。实际上，由于种种原因，现在国家要增加新的税种或提高原有税种的税率非常困难，而通过央行扩大优惠资金供应，定向贴补重点领域的企业贷款，则要容易的多。

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_29328

