



李超：国常会释放了哪些信号？



文/意见领袖专栏作家 李超

核心观点

2022年4月6日国常会释放多项重要信息，我们认为，市场主体因疫情变化困难增加，稳定市场主体就是保就业。当前货币政策发力重点是信贷，信贷是宽信用最有效手段，是推进企业扩大资本开支、防止金融空转的有效途径。本次会议提出多项宽信用工具，其中支农支小再贷款将为金融机构提供低成本资金，MPA加强制造业贷款考核将推动制造业贷款较快增长，专项再贷款信贷定向支持科技创新和普惠养老，此外，会议也通过稳增长措施创造贷款需求，拉动信贷投放。我们认为货币政策工具偏向二季度降准，而降息概率较低。



一、市场主体因疫情变化困难增加

近期国内疫情多发，全国聚集性疫情多点频发，是继武汉疫情以来最大规模的局部爆发，在清零方针的指引下，各城市均采取严格的封控措施予以应对，消费及相关市场主体受到较大冲击。本次国常会指出“必须加大纾困和就业兜底等保障力度”，我们认为会议进一步强调帮助市场主体纾困解难，旨在释放持续帮助企业纾困发展的积极信号。

二、稳定市场主体就是保就业

国常会再次明确通过稳定市场主体方式保就业。我国市场主体承载着数亿人的就业岗位，2021年底在需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力之下，市场主体面临诸多挑战，为此政府工作报告要求，宏观政策调动财政、就业、货币、税收等一系列政策维稳市场主体保就业。2022年一季度以来局部疫情扩大进一步冲击工业生产、服务业运行，施压市场主体并冲击就业，决策层多措并举积极应对，3月21日国常会明确表示对各类市场主体高效的纾困措施是稳增长稳市场主体保就业的关键举措，加强落实留抵退税政策，提升转移支付倾斜力度，加强基层政府财力；本次国常会要求加大纾困和就业兜底保障力度，实施暂缓缴纳养老保险费、延续失业保险保障扩围政策、提高中小微企业失业保险稳岗返还比例等实质性救助举措。同时疫情冲击较大的省份也积极出台纾困政策，深圳3月25日印发市场纾困“30条”，上海3月29日出台市场纾困政策“21条”，重点落实多项减税、房租减免、缓缴社保及住房公积金、降低用水用电用气成本

等措施以及对特定行业加大扶持力度。

三、货币政策发力重点是信贷

本次国常会提出：“适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。”我们认为当前通过宽信用稳增长的政策意图仍然清晰，货币政策的重点仍是宽信用。信贷是宽信用最有效手段，是推进企业扩大资本开支、防止金融空转的有效途径。今年“扩大新增贷款规模”也是首次出现在政府工作报告中，体现政策层对于稳信贷、稳信用的决心。

四、支农支小再贷款为金融机构提供低成本资金

国常会指出要“增加支农支小再贷款”，我们认为此举主要是为金融机构提供低成本资金，进而加大对涉农、小微和民营企业的信贷支持力度，也是稳市场主体保就业的重要举措。目前1年期支农支小再贷款利率为2%，而1年期MLF利率为2.85%，前者具有明显的成本优势。参考2020年疫情发生之后，央行增加再贷款再贴现专用额度5000亿元，并下调支农支小再贷款利率，二季度末支农支小再贷款余额增加3098亿元，预计本次国常会后支农支小再贷款额度也将显著增加。

五、通过稳增长措施创造贷款需求

本次会议指出，“把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，稳住宏观经济大盘。”我们认为，本轮稳增长的预期差在于，

其方式将不同于过去，不是仅以传统基建地产为主要动力，而是以强链补链及产业基础再造（产业新能源化及产业智能化）为载体的制造业投资、城市更新作为稳增长主力。因此，除了基建贷款、按揭贷款需求将在稳增长措施中得到释放外，制造业中长期贷款、减碳贷款需求将超预期。值得注意的是，此次国常会中要求“提升对新市民的金融服务水平”，我们认为，新市民是通过公共服务均等化措施吸引农民工家庭成员如老人孩子等新市民推进城镇化创造教育医疗养老住房需求，进而通过信贷支持保障房、学校、医院、养老院等。

六、MPA 加强制造业贷款考核推动制造业贷款较快增长

国常会明确要求推动制造业中长期贷款较快增长，符合我们前期判断制造业投资是稳增长的重要抓手，但市场的最大预期差在于低估了制造业投资的贡献。央行于 2019 年 8 月发布的《2019 年第二季度中国货币政策执行报告》增设央行对商业银行制造业贷款考核。2020 年一季度央行对制造业中长期贷款和信用贷款的考核进一步趋严，包括新增规模、新增占比和同比增速三个维度。我们认为，国常会提出“推动制造业中长期贷款较

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_40105

