



李庚南：实体有效信贷需求不足，金融该怎么办？



文/意见领袖专栏作家 李庚南

自国务院 5 月 31 日印发《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》、出台 33 条助企纾困一揽子政策以来，各地、各层面都相继出台了贯彻落实措施，并对政策落地情况采取了各种形式的督导。转眼一月已过，政策落地效果如何？



从反馈的情况看，订单不足、成本上升、效益下降、现金流匮乏等仍是目前实体企业面临的突出困难；至于融资问题，尽管融资难的呼声从未停止，但有效信贷需求不足却是当前基层反映的一个共性问题。这一问题提给金融部门，本身似乎充满了悖论：“牛儿不喝水，岂能强按头”？实体企业有效需求不足，银行总不能硬塞钱给企业吧？

但是，这却是一个不争的事实，也是金融部门无法回避的问题。面对实体经济有效信贷需求不足，难道金融部门真的无所作为吗？

何谓有效信贷需求不足？对此并无权威解释。按照一般的理解，有效信贷需求是既能满足国家信贷政策，又能满足当前银行贷款条件及风险偏好的实体企业对信贷的真实需求。实际上，从不同角度看，对有效信贷需求的认知是存在明显差异性的。

从贷款供给者看，有效信贷需求是指贷款“有市场、有效益、不挪用”，能够“放得出、收得回”的那部分贷款需求。银行机构基于对借款者相关信息的审查，认为贷款符合自身信贷准入条件、贷出后预期不会形成不良贷款，那么这笔贷款需求是有效的。但是否真的有效，显然受诸多因素影响，包括审批的素质高低、是否存有道德风险等，也包括市场形势的变化。实际上，过度授信、“垒大户”、以票冲规模等也是有效信贷需求不足或供给过剩的表现。

从贷款需求者看，有效信贷需求则是贷款有真实用途、有可预期的现金流、资金投入有产出，“借得起（利率适当）、还得出（有现金流）、有效益（有利润）”，应该是基本评判标准。当然，个人消费贷款则是另一种逻辑，但也应基于借款人可支配收入及预期。

从宏观角度看，有效信贷需求表现为信贷供给与货币供给的适应度。有效的信贷需求应服从于宏观货币信贷总量的适度性与结构的合理性要求。实际上，货币供给与经济增长本身存在供给适度性问题。微观层面所反映

的有效信贷需求不足问题，一定程度上也映射出宏观上货币供给与经济增长的适配性问题。理论上，信贷供给与需求的相对强弱变化，决定了信贷供需均衡的数量与价格，反映了货币政策信贷传导渠道的有效性。

实际上，宏观与微观的认知会存在时空上的不对称，表现为顺周期与逆周期的关系。符合微观的有效贷款需求，在宏观上未必能保障货币信贷总量适度 and 结构合理。在经济上行期（或通胀时期），宏观货币信贷调控趋向于防止投资过热。这一时期，微观层面的顺周期性表现为投资需求旺盛，有效信贷需求充分；相对于宏观货币供给的适度性，这其中一部分有效信贷需求未必能得到满足；在经济下行期（或紧缩时期），微观主体风险偏好下降，投资意愿不足，反映到信贷层面或为有效信贷需求不足。而宏观层面，从稳经济的角度出发，货币供给的逆周期性特征明显，宏观上对信贷有效需求的认知显然会大于微观层面的信贷有效需求。

目前信贷供给的状况实际上反映了宏观与微观、逆周期与顺周期、信贷供给端与需求端，在经济面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力叠加疫情反复、国际局势动荡等因素冲击情况的矛盾。

宏观上，配合积极的财政税收政策，宏观货币政策要“靠前发力、适当加力”。要通过稳健、宽松的货币政策，运用逆周期、跨周期政策工具，引导和推动有效信贷供给增加，实现“宽货币”向“宽信用”的传导，以激发市场经济有效信贷需求，促进市场投资和消费增长。但宏观逆周期与微观顺周期的矛盾导致“宽货币”向“宽信用”的传导并不顺畅，表现为

狭义货币 M1、广义货币 M2 增长与货币政策导向的不匹配。一方面，广义货币 M2 增速仍明显超出 (GDP+CPI)、工业用电量增速。另一方面，狭义货币 M1 增速维持低位，环比进一步收缩。5 月份 M1 同比增长 4.6%，较上月降低 0.5 个百分点，而 M2 增速继续走高，同比增长 11.1%，环比上升 1.1 个百分点，M1、M2 的剪刀差 (M2-M1) 仍维持高位，且进一步走阔至 6.5 个百分点，为 2020 年 2 月份最高。总体反映为市场投资机会减少，即期有效需求下降。

微观层面，无论是信贷供给端还是需求端，面对“三重压力”和疫情反复、乌克兰危机等因素导致的经济发展环境复杂性、严峻性、不确定性的上升，避险、求稳的顺周期性特征表现明显。一方面，疫情等不确定性对经济主体预期产生严重影响，抑制了实体经济投资意愿，降低了实体企业资金需求意愿；另一方面，实体经济总体上呈现的有效信贷需求不足，映射到金融体系，表现为银行体系出现一定程度的“资产荒”，银行机构风险偏好和容忍度总体趋降，因找不到合意的“资产”而信贷供给意愿降低，表现为信贷投放结构失衡的问题。在“资产荒”情况下，这种失衡或有效信贷供给不足表现为：一是银行机构将信贷资源集中于向其基础设施、各

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_43589

