金融减负 1.5 万亿的进展及空间

——8 月 25 日国务院政策例行吹风会简评

8 月 25 日，国务院召开政策例行吹风会，回应金融机构让利实体企业、货币政策取向等热点问题。

一、1.5 万亿减负：进展与空间

央行副行长刘国强披露，今年 1-7 月金融部门已累计为市场主体减负 8,700 亿，8-12 月仍需完成减负 6,300 亿。值得注意的是，刘行长发言中“减负”一词替代了“让利”，并特别强调“金融部门按照商业可持续的原则，为市场主体减负，与商业银行的利润变化，不是一一对应关系，更不是零和关系，不是说减负 1.5 万亿，商业银行利润就相应减少”。从构成上看，1.5 万亿减负主要包含三部分：

第一，通过利率下行实现减负，1-7 月累计减负 4,700 亿，预计 8-12 月合计需减负约 3,500 亿。官方测算逻辑与数额与我们此前报告《金融如何让利实体经济——1.5 万亿实现路径匡算》基本一致，锚定利率为“一般贷款利率”。

贷款方面，预计 8-12 月减负规模（2,700 亿）较 1-7 月（3,540 亿）将有所下降。值得注意的是，刘行长发言中提出，8-12 月将推动贷款利率“略有下降”。**据此推算，同期一般贷款利率仍有约 14bp 的下行空间，预计主要通过压缩贷款利率加点（贷款利率-LPR）实现，而 1 年期/5 年期 LPR 后续的下行空间有限[1]。**

再贷款再贴现方面，预计 8-12 月减负规模（400 亿）与 1-7 月的 370 亿基本相当。根据 1.8 万亿再贷款再贴现的使用进度和价格，截至 6 月末，3,000 亿专项再贷款（发放利率为 2.85%以下）和 5,000 亿再贷款再贴现政策（4.35%以下）已基本执行完毕；截至 7 月 27 日，1 万亿

[1] 今年 7 月末表内贷款余额为 166.2 万亿；6 月末贷款利率较去年末的降幅为 38bp；预计 8-12 月新增贷款 6.9 万亿。

再贷款再贴现累计支持发放优惠利率贷款 4,573 亿（5%以下）。此外，后续或有新增再贷款覆盖至股份行。

债券方面，预计 8-12 月减负规模（400 亿）较 1-7 月（790 亿）大幅下降。随着 5 月以来市场利率的逐步抬升，企业债券融资持续低迷。未来债券利率中枢抬升的概率加大，债券融资或继续承压[2]。

第二，通过直达货币政策工具和前期的延期还本付息政策推动减负，1-7 月已实现减负 1,335 亿，预计 8-12 月减负规模合计约为 965 万亿。其中，由于普惠小微信用贷支持计划将撬动新增小微信用贷 1 万亿，央行提供的零成本流动性约降低银行资金成本 200bp，银行进一步将此部分用于为实体减负，全年规模约为 200 亿：1-7 月已实现 120 亿，剩余规模 80 亿。据此推算，延期还本付息 8-12 月仍可减负 885 亿，略低于 1-7 月的 1,215 亿。

第三，银行减少收费方面，1-7 月已累计减负 2,045 亿，预计 8-12 月可继续减负 1,155 亿。银保监会的监管重点在于乱收费、高收费、隐性收费、附加收费等方面。未来监管部门亦将开展银行不合理和违规收费检查，引导银行通过主动减免服务费用、规范和限制小微企业贷款收费，以进一步推动降低综合融资成本。此外，1-7 月支持企业重组和债转股减负大约 660 亿，假设下半年政策节奏保持不变，预计仍可减负约 600 亿。

二、货币政策：“稳货币”“调结构”

未来央行将更加注重“稳增长”和“防风险”间的平衡，货币政策或从三季度的“稳货币”“宽信用”转向四季度的“稳货币”“稳信用”。此次会议首次提出货币政策的三个不变，即“稳健货币政策的取向不变”、“保持灵活适度的操作要求不变”、“坚持正常货币政策的决心不变”。一方面，目前经济逐步向潜在增长水平回归，经济数据延续回暖态势，

[2] 假设今年下半年企业债券融资规模与去年同期基本相当，则 8-12 月约有 1.4 万亿融资额，相较 1-7 月的 3.6 万亿大幅下降。

后续重点在于化解需求修复相对疲弱、大小企业经营分化等结构性问题。另一方面，上半年货币财政“双宽松”也产生了宏观杠杆率攀升、企业套利、房价上涨等负面效应，引起了决策者的警惕。

从减负的落实情况来看，全年 1.5 万亿的减负目标并不构成金融监管的硬约束。一方面，央行表示暂无必要下调对银行资本的要求，目前 14.21%的资本充足率仍显著高于 10.5%的监管要求。另一方面，目前小微企业不良率为 2.99%（高于各项贷款不良率 0.88pct），仍在不良容忍度之内，但需警惕小微企业不良贷款明年继续上升的潜在风险。

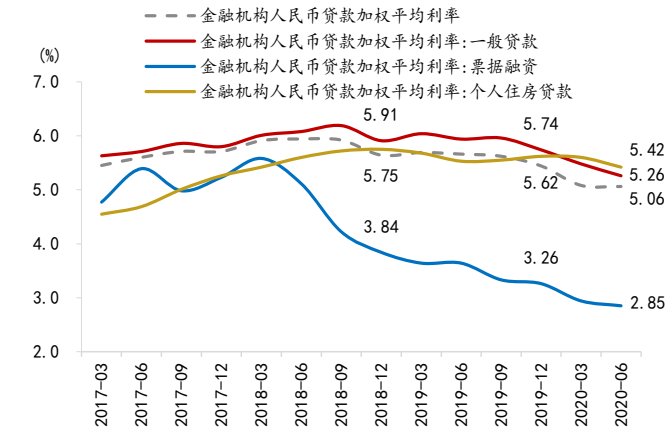
（评论员：谭卓 魏文 杨薛融 陈澍雨 董加加）

表 1：1.5 万亿减负规模匡算

让利规模（亿元）		全年合计	1-7月已实现	8-12月待实现（估算值）
利率下行	贷款利率下行	9,300	3,540	2,700
	再贷款再贴现		370	400
	债券利率下行		790	400
两项直达实体工具	延期还本付息	2,300	1,215	885
	支持发放普惠小微信用贷款		120	80
银行减少收费		3,200	2045	1,155
其他（支持企业重组和债转股）		-	660	600
合计		**15,000**	**8,700**	**6,300**

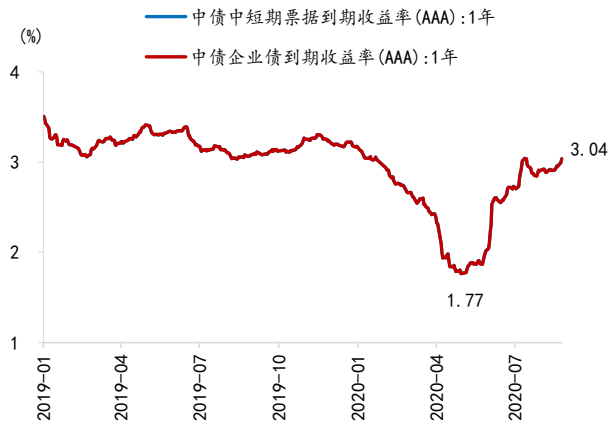
资料来源：招商银行研究院

图 1：今年以来贷款利率有所下行



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：5 月以来企业债券融资利率上行



资料来源：WIND、招商银行研究院