

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

创新直达实体的货币政策工具之盘点与解读

核心观点：

1. 2020 年以来，央行总共创设了四种直达实体经济的货币政策工具，分别是 3000 亿元抗疫专项再贷款、1.5 万亿元再贷款再贴现以及两会后提出的 400 亿元普惠小微企业贷款延期支持工具和 4000 亿元普惠小微企业信用贷款支持计划。盘点上半年央行出台的创新直达实体的货币政策工具，其主要目的旨在为扩大金融机构向中小微企业的信用投放，具有更精准直达实体的特点，也体现了当前货币政策的结构性宽松的趋势。

2. 一方面，央行推出的直达实体的货币政策规模不断上涨，截至上半年其发行规模已达 2.24 万亿，将明显改善中小微企业的融资环境，降低其融资成本；另一方面，从上述工具的推出时间、作用机理及操作流程来看，货币政策更加趋于市场化、直达性和普惠性，对货币政策工具的效率要求也更高。

本周关注：海外疫情发展超预期　中美关系超预期变化
政策落实力度不及预期

目录

第 1 章 创新直达实体的货币政策工具有哪些？ 3
1.1. 盘点上半年那些创新的直达货币政策工具 3
1.2. 上述工具的操作机理及实现路径 4
第 2 章 上周重要数据跟踪 7
免责申明 8

第1章　创新直达实体的货币政策工具有哪些?

今年的政府工作报告明确提出要“创新直达实体经济的货币政策工具”。两会后，在相关部门的部署下，直达实体经济的两个创新货币政策工具——普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划就新鲜出炉。

央行近日发文称，决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为 3.77%。这一操作进一步兑现了货币政策的直达性。

截至 7 月 1 日，央行提供的创新直达实体的货币政策工具有哪些，其具体作用机理又是怎样的呢?

1.1. 盘点上半年那些创新的直达实体的货币政策工具

2020 年以来，央行总共创设了四种直达实体经济的货币政策工具，分别是 3000 亿元抗疫专项再贷款、1.5 万亿元再贷款再贴现以及两会后提出的 400 亿元普惠小微企业贷款延期支持工具和 4000 亿元普惠小微企业信用贷款支持计划。

盘点上半年央行出台的创新直达实体的货币政策工具，其主要目的旨在扩大金融机构向中小微企业的信用投放，具有更精准直达实体的特点，也体现了当前货币政策的结构性宽松的趋势。

表 1.1.1：2020 年上半年央行发布的创新直达实体的经济货币政策工具

序号	名称	创设时间	规模与含义
1	抗疫专项再贷款	2020 年 1 月 31 日	3000 亿元（通过金融机构向名单企业也就是直接为防疫保供的企业提供低成本的优惠贷款资金，金融机构和名单中的防疫企业能享受这一政策）。
2	再贷款再贴现	2020 年 2 月 26 日	1.5 万亿元（2 月 26 日，央行发布《关于加大再贷款、再贴现支持力度促进有序复工复产的通知》，增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，并向中小银行增加 1 万亿再贷款再贴现额度（3 月 31 日）。

3	普惠小微贷款延期支付工具	2020 年 6 月 1 日	400 亿元，主要面向地方法人银行实施（目前符合“应延尽延”要求的普惠小微企业贷款约为 7 万亿元，其中小银行持有规模约为 3.7 万亿元，由于央行主要对中小银行延期本金的 1%提供激励需要 370 亿元，因此央行提供的激励上限是 400 亿元）
4	普惠小微企业信用贷款支持计划	2020 年 6 月 1 日	4000 亿元，通过特别目的工具 SPV 购买地方法人银行持有的中小企业信用贷款，规模为 4000 亿元，资金期限是一年。普惠小微企业信用贷款支持计划预计可带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元。

数据来源：公开资料 南华研究

1.2. 上述工具的操作机理及实现路径

那么，上述四个创新直达的货币工具具体是如何操作的呢？又是怎么作用于实体企业的呢？

1. 抗疫专项再贷款

发放目的：为发挥结构性货币政策工具的作用，央行设立 3000 亿专项再贷款，支持金融机构向疫情防控重点企业提供优惠利率贷款。

发放对象：9 家全国性银行和 10 家重点省市地方法人银行[1]（每省不超过 3 家），即合计不超过 39 家。

发放企业：重点医疗防控物资和生活必需品生产、运输和销售的重点企业。重点企业实行名单制管理，由发展改革委、工业和信息化部和重点省份省级政府确定名单。

发放年限：1 年

发放利率：对于银行获得的专项再贷款资金，央行实行优惠利率。对于银行获得专项再贷款资金后向实体企业发放贷款的利率，则为不超过 LPR 减 1 个百分点，同时，中央财政按企业实际获得的贷款利率贴息 50%，企业实际融资成本降至 1.6%以下。该操作系再贷款优惠利率与财政贴息联袂，最终融资成本非常低。

发放制度：为保证贷款能迅速发放到重点企业，专项再贷款采取“先贷后借”报销制，银行自主向名单内企业发放优惠贷款，按日报告贷款进度，并定期向央行申领专项再贷款资金。

申请时间：银行拿到企业名单后，企业原则上 1 天，最长 2 天可获得优惠贷款。

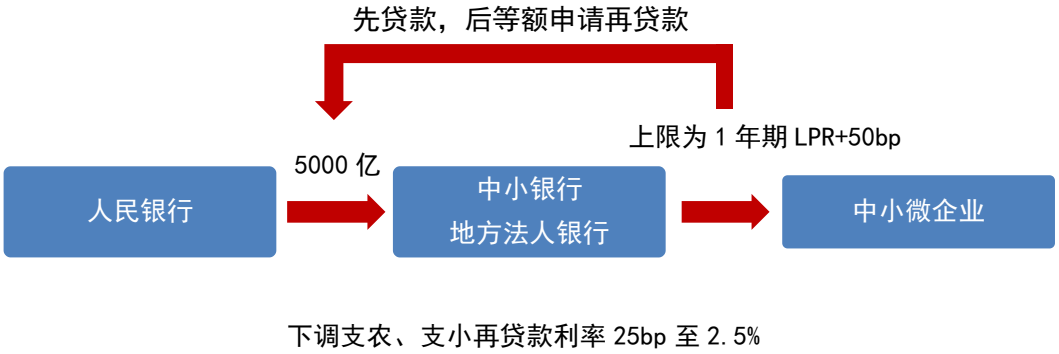
2. 再贷款再贴现

什么是再贷款再贴现：其本质是数量型货币政策工具，央行可通过“再贷款再贴现”调节基础货币的规模。但区别于 MLF、央票以及正逆回购等公开市场操作，再贷款再贴现工具往往附有结构性定向调控的要求，因而具备更强的结构性工具属性。

[1] 湖北、浙江、广东、河南、湖南、安徽、重庆、江西、北京、上海 10 个重点省市，每个省市由人行选择不超过 3 家地方法人银行。

发放目的：重点用于中小银行加大对中小微企业的信贷支持，作为“金融支持中小微企业复工复产”的主要政策手段。其中，支农、支小再贷款额度分别为 1000 亿、3000 亿，再贴现额度为 1000 亿。6 月底前，对地方法人银行发放不高于 LPR+50bp 的普惠小微企业贷款，允许等额申请再贷款。

图 1.2.1：再贷款再贴现流程



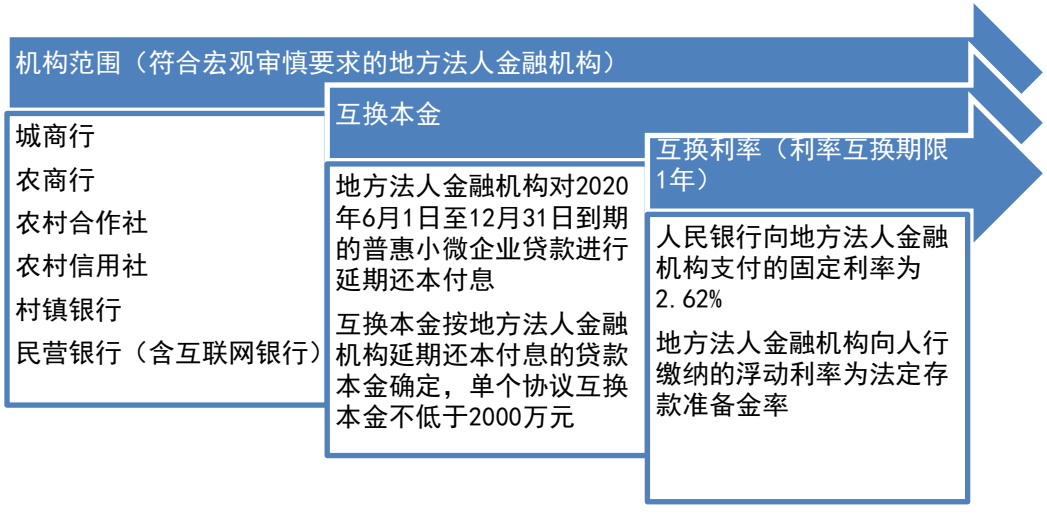
资料来源：公开资料 南华研究

3. 普惠小微企业延期贷款支付工具

工具目的：人民银行与符合条件的地方法人机构签定利率互换协以，支持地方法人金融机构对普惠小微企业贷款本金延期，缓解企业尤其是中小微企业年内还本付息资金压力，按规定对符合条件的贷款实施阶段性还本付息。

操作方式：**人民银行通过利率互换协议补贴利息的方式**，鼓励地方法人金融机构为小微企业贷款办理延期还本付息，切实缓解小微企业还本付息压力。

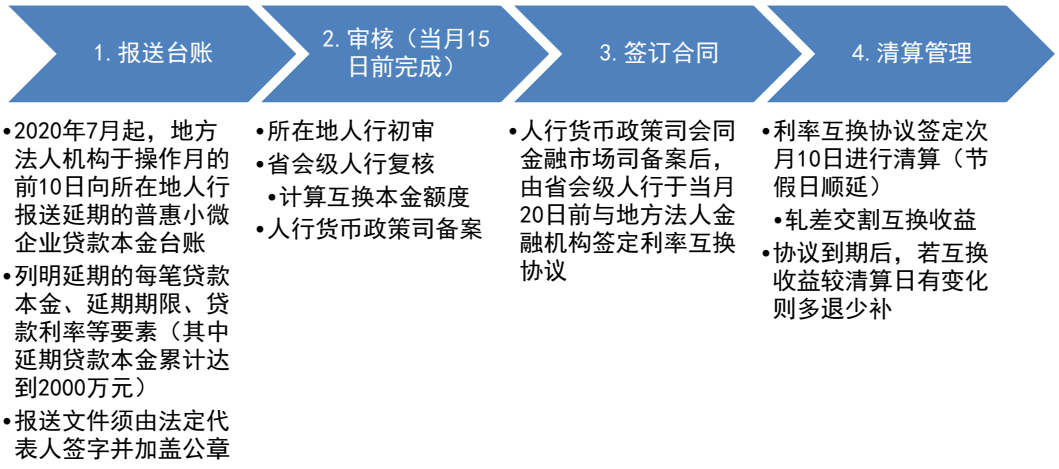
图 1.2.2：利率互换协议要素



资料来源：人行 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 1.2.3：普惠小微企业延期贷款支付工具操作流程



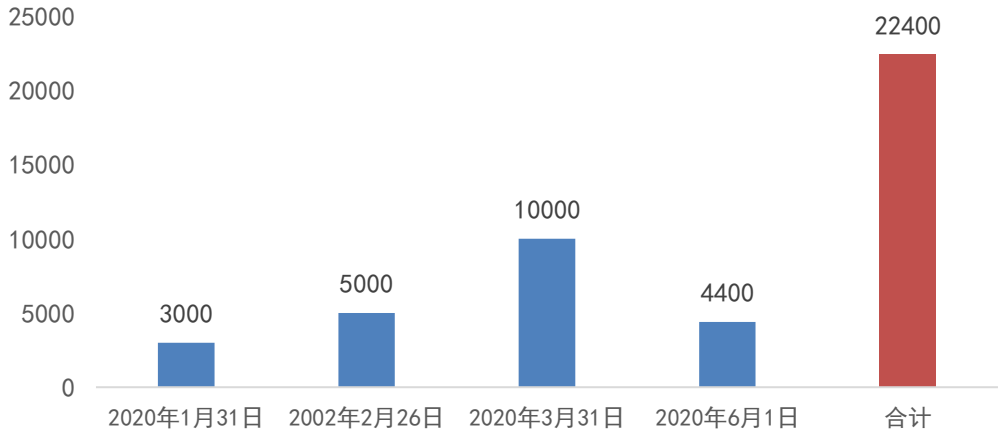
资料来源：人行 南华研究

4. 普惠小微企业信用贷款支持计划

工具目的：普惠小微企业信用贷款支持计划就是为缓解小微企业缺乏抵押担保的痛点，提高小微企业信用贷款比重而创设的。

操作方式：通过特别目的工具 SPV 购买地方法人银行持有的中小企业信用贷款，规模为 4000 亿元，资金期限是一年。在实际操作中，央行通过普惠小微企业信用贷款支持计划使用 4000 亿元再贷款专用额度，购买符合条件的地方法人银行 2020 年 3 月 1 日至 12 月 31 日期间新发放普惠小微信用贷款的 40%（可带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元），以促进银行加大小微企业信用贷款投放，支持计划惠及的普惠小微企业要承诺保持就业岗位基本稳定。

图 1.2.4：创新直达实体的货币政策工具及规模（单位：亿元）



资料来源：人行 南华研究

第2章 上周重要数据跟踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	5 月工业企业利润:累计同比(%)	-27.4	---	-19.3
中国	5 月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-90.604108	---	-98.831129
中国	6 月官方非制造业 PMI:商务活动	53.6	---	54.4
中国	6 月官方制造业 PMI	50.6	50.1	50.9
中国	6 月财新服务业 PMI:经营活动指数	55	---	58.4
中国	6 月财新制造业 PMI	50.7	---	51.2

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
德国	5 月失业率:季调(%)	3.8	---	3.9
德国	5 月失业人数:季调(千人)	1680	---	1730
法国	6 月制造业 PMI	40.6	36.1	52.3
德国	6 月制造业 PMI	36.6	44.6	45.2
英国	6 月制造业 PMI	40.7	---	50.1
欧盟	6 月欧元区:制造业 PMI	39.4	46.9	47.4
美国	6 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	2.792979	---	2.099968
美国	6 月制造业 PMI	43.1	---	52.6
欧盟	5 月欧盟:PPI:同比(%)	-4.3	---	-4.6
欧盟	5 月欧盟:失业率(%)	6.6	---	6.7
欧盟	5 月欧元区:失业率:季调(%)	7.3	7.7	7.4
美国	5 月耐用品:新增订单(百万美元)	166095	---	186870
美国	5 月耐用品:新增订单:季调:环比	-18.3	---	15.71
美国	6 月 27 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	1482000	---	1427000
美国	6 月失业率:季调(%)	13.3	---	11.1
美国	6 月新增非农就业人数:季调(千人)	2699	---	4800
美国	5 月全部制造业:新增订单(百万美元)	381868	---	409105

数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点