

新冠肺炎疫情下我国货币政策的影响分析

——基于江西省新余市案例

杨宁嘉¹

【摘要】 2020 年，新冠肺炎疫情对经济社会产生巨大冲击，我国央行创设了一系列有利于资金直达实体的货币政策工具，从资金总量和价格进行外部干预，纾困企业恢复生产，稳定未来发展预期，但其逆周期调节面临的困难和问题也需要关注。据此，基于江西省新余市案例展开具体分析，提出相关建议。

【关键词】 货币政策 顺周期行为 逆周期调节 稳定预期

【中图分类号】 F015 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1006-169X (2020) 08-0093-04

突发的新冠肺炎疫情对企业生产经营的稳定性提出了重大挑战。2020 年 4 月中旬，中共中央政治局会议提出“六保”工作总方针。为了激励银行创造社会信用，支持经济稳定发展，在疫情初期，我国央行等五部门联合出台了《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，优先满足医疗物资生产企业全力生产抗疫物资的金融需求；之后通过降准、增加再贷款再贴现额度等提升银行创造社会信用的能力，迅速使金融“血液”流动起来。在企业因生产停顿、没有现金流且现金储备不足的不利环境下，使用银行贷款为企业支付租金和人工工资等固定成本，并且允许延期还本付息，发放信用贷款。上述工具的实质及其影响如何，政策执行存在的困难等是笔者研究的重点，并以江西省新余市为案例，具体分析新冠肺炎疫情下货币政策的影响。

一、央行应对新冠肺炎疫情的货币政策

（一）宏观方面：分阶段实施超常规总量货币政策

第一阶段：金融全力支持抗疫。2020 年 1 月 31 日，我国央行、财政部、银保监会、证监会、外汇局等五部门联合印发了《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，通知包括五部分，共 30 条措施，明确继续强化预期引导，通过公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，提供充足流动性，保持金融市场流动性合理充裕，维护货币市场利率平稳运行。随后，我国央行面向 9 家全国性银行和 10 省份 31 家地方法人银行下达 3000 亿元专项再贷款额度，支持银行向从事重要医疗防控物资及生活必需品生产、运输和销售的重点企业提供优惠利率贷款，要求资金必须用于疫情需要的生产经营活动。

第二阶段：2 月 26 日，我国央行面向地方法人金融机构新增再贷款再贴现额度 5000 亿元，下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%，注重资金支持的覆盖面和普惠性，为经营活动暂停或低频运行的企业提供低成本、普惠性资金支持，复工复产贷，解决企业复工复产中面临的债务偿还、资金周转和扩大融资等迫切问题。

第三阶段：4 月 20 日，我国央行新增再贷款再贴现额度 1 万亿元，再贷款面向地方法人银行机构，再贴现面向全部银行机

¹**作者简介：**杨宁嘉（1990-），江西新余人，海富通基金管理有限公司，硕士研究生，研究方向为货币政策与金融投资。（上海 200120）。

构，以优惠利率向中小微企业提供贷款，扩大对涉农、外贸和受疫情影响较重的信贷投放。重点支持 200 万元以下贷款需求，再贴现中要求小微企业票据张数占比要超过 50%，省内地方法人银行贴现金额超过 50%，期限不超过 6 个月。

（二）微观方面：保就业、保民生，创设直达实体经济的货币政策工具

一是普惠小微企业贷款延期支持工具。3 月 1 日，我国央行等五部门推出临时性延期还本付息政策，因当时各方面情况显示疫情影响相对短期，所以政策时限的上限为 2020 年 6 月 30 日。之后，央行根据疫情影响的实际情况进一步调整了延期还本付息政策：对 2020 年底前到期的普惠小微贷款本金、存续的普惠小微贷款应付利息，最长延长到 2021 年的 3 月 31 日，免收罚息；普惠小微贷款包括单户授信 1000 万元及以下小微企业贷款、个体工商户和小微企业主经营性贷款，只要是 6 月 1 日到 12 月 31 日期间到期的本金和应付利息都在政策范围之内；对于年底前到期的其他中小微企业贷款和大型国际产业链企业等有特殊困难企业的贷款，企业可以和银行自主协商相应的还本付息安排。为了使政策更好地落地执行，我国央行与财政部做了如下政策安排：对于地方法人银行即中小银行给予其办理延期的普惠小微贷款本金的 1% 作为激励；对于全国性的大中型银行，由各级国有金融资本管理部门在考核国有控股、参股的银行业金融机构 2020 年绩效的时候，给予合理的调整 and 评价。

二是普惠小微企业信用贷款支持计划。融资难、融资贵问题的主要表现就是小微企业难以获得信用贷款，所以出台小微企业信用贷款支持政策，促进银行加大小微企业信用贷款的投放，支持更多的小微企业获得免抵押、免担保的信用贷款支持。具体操作是，我国央行和财政部门一起创设货币政策工具 SPV，即由中央银行提供 4000 亿元的再贷款专用额度，从 2020 年 6 月起按季度购买符合条件的地方法人银行在 2020 年 3 月 1 日到 12 月 31 日期间新发放的普惠小微信用贷款的 40%，贷款期限要求不少于 6 个月。预计 2020 年可带动地方法人银行新发放普惠小微信用贷款近 1 万亿元，同比增加 7000 亿元。在风险控制上，我国央行购买最新央行存款保险评级 1 级到 5 级地方法人银行新发放普惠小微信用贷款的 40%，这部分贷款管理仍然委托原来发放贷款的银行进行，企业支付的利息归放贷银行所有，同时信贷风险也由银行承担，到期银行再把贷款赎回。

与之前的再贷款再贴现等直达实体经济的货币政策工具相比，此次新创设的普惠小微企业延期支持工具和信用贷款支持计划具有更显著的市场化、普惠性和直达性等特点：一是更加市场化。此次货币政策工具的实施，既不直接给企业提供资金，也不承担信用风险。二是更具普惠性。只要符合条件的地方法人银行对普惠小微企业办理贷款延期或发放信用贷款，就可以享受人民银行提供的支持。三是直达性。此次创新的两个结构性货币政策工具将货币政策操作与金融机构对普惠小微企业提供的金融支持直接联系，实现精准调控。经由这些货币政策投放的基础货币规模合计已达 1.8 万亿元，按照目前 6.92 倍¹的货币乘数，将为全社会派生创造 12.46 万亿的社会信用。同时，普惠小微企业贷款延期支持工具预计可以支持地方法人银行延期贷款本金约 3.7 万亿元，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。

（三）致力于降低企业融资成本

6 月 17 日，国务院常务会议提出，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。金融部门主要通过三个方面向企业让利：一是降低利率让利；二是直达货币政策工具推动让利；三是银行减少收费让利。

从让价上看，2020 年以来，我国央行推动银行负债端成本下降，两次下调再贷款利率共 50BP，降低商业银行负债端成本，从而推动贷款利率下降。7 月 1 日，央行再次降低再贷款再贴现利率。据中国银保监会统计数据，2020 年 1 至 5 月，全国普惠型小微企业贷款平均利率 6.03%，较 2019 年全年平均利率下降 0.67 个百分点。

（四）未来货币政策工具调节仍有空间

面对全球疫情冲击，部分经济体曾一度面临流动性匮乏、金融市场恐慌性“踩踏”等状况，中国金融市场虽然受到了疫情冲击，但整体运行平稳，尚没有出现恐慌性失灵现象。目前，在各主要经济体中，中国的货币政策仍然是少数的处于常态化的

国家，并且依然具备充足的政策工具来应对经济下行的压力。我国央行 2020 年二季度《货币政策执行报告》中提出，“将综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，疏通货币政策传导机制，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策‘直达性’，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关、平稳发展”。表明我国还具备充足的货币政策工具空间来应对经济下行，支持实体经济稳定发展。

二、运用货币政策工具纾困实体经济资金需求的新余案例

（一）三批次资金支持企业复工复产与经济稳定

2020 年以来，人民银行新余市中心支行将专项额度通过信贷渠道投放实体经济，以央行低成本资金支持全市企业复工复产，稳定劳动力就业。

据统计，新余市银行机构共发放符合第一批次专用额度要求的贷款 25 笔、金额 7.9 亿元，加权利率 2.87%，较一般贷款利率低 3.08 个百分点，节约企业融资成本 2400 余万元；发放第二批次专用额度要求的贷款 856 笔、金额 9.14 亿元，加权利率 4.45%，较一般企业贷款利率约低 1.5 个百分点，节约企业融资成本 1300 余万元；截至 7 月 9 日，已发放符合第三批再贷款要求的贷款 5.98 亿元，支持经营主体 1357 户，贷款加权利率为 4.65%，累计办理第三批再贴现 6.9 亿元。三批次再贷款、再贴现呈现出资金覆盖面逐步扩大、普惠性逐步增强、资金利率保持优惠的特点，已累计使用的 29.92 亿元专项额度资金将在全市派生创造 207.05 亿元的社会信用²。

（二）普惠型货币信贷政策下的融资供给与需求

1. 银行直接让利实体经济，小微企业受益显著

2020 年上半年，新余辖内 15 家银行机构向实体经济总让利 8982.6 万元，较去年同期增加 3848.1 万元，增长 74.9%。从让利途径看：一是直接下浮贷款利率让利 8093.7 万元，同比增加 3349.2 万元，增长 70.6%，占总让利总额 90.1%。二是降低或减免非利息费用 223.3 万元，同比增加 133.3 万元，增长 148.2%。三是同意企业延期还款，减少企业利息支出 177.2 万元，同比增加 177.2 万元。四是调整贷款方式（如无还本续贷），减少企业过桥贷款垫资费用让利 488.5 万元，同比增加 186.4 万元，增长 61.7%。

从受益企业看，中型企业、大型企业、小微企业受益规模依次递增，小微企业受益最明显，享受的让利总额 6062.9 万元，占让利总额的 67.6%。

2. 企业融资需求总体高于去年同期但结构分化

2020 年以来，新余市企业总体贷款融资需求较去年同期明显上升。6 月末新余市人民币各项贷款余额 1054.2 亿元，比年初增加 86.7 亿元，同比多增 40.2 亿元。贷款需求快速上升主要来源于：一是政策刺激融资动机。政策引导下的银行供给端推出大量抗疫防疫、复工复产类优惠信贷产品，较低的利率、便捷的审批程序、信用贷款及无还本续贷，刺激了企业资金需求。二是基建提速推动融资增长。随着国家经济刺激政策施行，地方基建项目陆续开工，基建项目审批提速，伴随平台贷款条件放宽，进一步加快了信贷需求的释放。

与 2019 年同期相比，信贷需求发生了结构性变化：一是个人贷款需求大幅下降。尤其是住房贷款需求，2020 年上半年新余市个人住房贷款增加 6 亿，同比少增 4 亿元，下降 30%。二是小微企业需求偏弱。上半年，新余市小微企业贷款同比增长 13.23%，低于大中型企业 23.9 个百分点。部分大型国企在中央政策精神要求下加快项目投资和开工进度，带动信贷需求上升。相比之下，

由于整体经济形势尚未完全明朗，小微企业投资意愿仍显不足，部分企业为降低财务成本甚至选择归还部分贷款，其中出口型企业尤为明显。三是制造业，批发零售业以及水利、环境和公共设施管理业信贷需求较为旺盛。2020 年上半年，上述三大行业已审批贷款占全部企业贷款比重分别为 31%、23%和 15%，合计占 69%。

此外，企业信贷需求有望持续回升。一方面，随着政府持续出台政策支持企业复工复产、复工复产以及“地摊经济”的发展，企业生产供给和居民消费需求提升，加上基建项目开工，实体经济贷款需求将呈现持续上升的态势。另一方面，货币政策的逆周期调节对我国稳定经济下滑态势发挥了积极效用，2020 年上半年我国经济先降后升，二季度经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏。从新余案例看，主要经济指标企稳回升，1—6 月，工业用电量和制造业用电量同比分别增长 1.77%、13.91%，增速较一季度分别增长 9.17%、27.6%，其中制造业用电量当月及累计增速均列江西省第 1 位；工业增加值累计增速从-25.4%提升到 0.8%，省内排位由第 11 位上升到第 7 位；经济增长潜力持续，累计完成投资 72.18 亿元，完成全年计划的 55.25%，技改投资增速 74.2%，列江西省第 3 位。

三、金融支持企业稳定生产中存在的问题和困难

（一）信贷需求可能存在虚高，实体经济有效需求相对偏弱

尽管当前信贷总量快速增长，但实体经济有效需求仍相对偏弱，主要表现在：一是当前贷款需求主要集中在续贷和资金周转方面。二是低成本信贷资金并未全部流入实体经济。由于经济运行持续向好的基础不牢，许多并无投资意愿的企业将低成本获得的信贷资金转而投向结构性存款、银行理财等金融产品进行套利。部分企业存在过度申报信贷需求、将信贷资金购买结构化存款等情况。三是金融机构项目储备仍更倾向于基础设施项目和政府背景项目。2020 年上半年，新余市小微企业贷款同比增速较企业贷款低 11.45 个百分点。

（二）银行让利虽有空间，但银行信贷资产质量不容忽视

疫情期间银行机构让利的同时加大信贷投入，“量”的增加在一定程度上弥补了“价”的减少带来的利润下减。调查显示，上半年新余市银行机构实现净利润 8.78 亿元，同比增长 22.2%；资产利润率为 0.4%，同比上升 0.1 个百分点，较好的盈利数据显示银行让利仍存一定空间，但经济下行的压力、信用贷款中借款人的道德风险对信贷资产质量的冲击不容忽视，特别是受银行让利最大的小微企业抗风险能力差，贷款质量更容易变差。2020 年以来，新余农商银行新增不良贷款 7826 万元，均为小微企业和个体工商户形成的不良贷款，不良贷款新增额显著高于上年同期。

（三）银行内部资金价格低于央行再贷款资金利率影响银行使用第三批专项额度动力

央行下达的第三批 1 万亿再贷款再贴现额度，银行使用积极性和进度均不及预期。从商业利益看，央行的再贷款利率不具备优势，高于从上级行下拨的内部资金转移定价利率，出于商业利润的考量，银行使用央行再贷款发放贷款的动机大为削弱，以至于放款进度低于前两批专项额度。

（四）银行机构对执行两项新货币政策工具存有顾虑

普惠小微企业贷款延期支持工具与普惠小微企业信用贷款支持计划在实际操作中存在一些制约因素，如抵押登记效力续期问题（在采取“无还本续贷”方式转贷时，抵押贷款需重新办理抵押登记手续，存在因时间差出现企业涉案被查封资产的操作风险）、企业道德风险问题（无还本续贷是纾困而不是救济政策，一部分经营不善的企业为了拖延还款，充分利用当前可用办理无还本续贷政策，导致风险后移）。由于担忧监管部门容忍度在疫情结束后发生变化，未来一旦风险暴露，面向普惠小微企业、占贷款本金 1%的财政奖励和信用贷款支持计划的无息再贷款不足以弥补信贷资产的风险损失，法人银行对延期续贷和发放信用

贷款持较谨慎态度。

四、政策建议

（一）缓释银行对落实新货币政策的顾虑

一是建立企业名单制度。政府应建立无还本续贷企业名单制度，同时中小企业主管部门充分发挥行业信息优势，定期向银行业金融机构推送优质小微企业名单供参考。二是设立风险共担机制。建立以政府财政投入为担保的信贷损失补偿基金，分散银行部分延期风险。三是配套落实“尽职免责”制度。明确“延期还本付息”的认定、操作、风控管理标准，对因疫情、服务小微企业等特殊因素造成的利润损失、不良资产，监管部门给予合理处置。

（二）创造条件提升小微企业金融服务能力

银行监管部门要引导辖内法人银行机构完善内部绩效考核评价，提升普惠金融在绩效考核中的权重，改进银行贷款“尽职免责”的内部认定标准，逐步提高小微信贷业务人员免责比例，激励其开展小微信贷的积极性。继续用好 1 万亿元普惠性再贷款再贴现额度，落实好新创设的直达实体工具，提高企业申贷便利性和成功率。提升对银行执行延期还款和信用贷款两项新的货币政策产生的不良贷款的监管容忍度，鼓励银行发放信用贷款，稳定企业财务成本预期。

注释：

1 根据中信建投“文涛宏观债券研究”《6 月央行资产负债表点评》一文观点：“降准在一定程度上有助于扩大货币乘数，6 月末货币乘数达 6.92”。

2 以 6.92 倍货币乘数预估。