

# 货币政策适时加力，有望缓解困难行业资金压力

## ——国常会货币政策述评

联合资信 宏观研究部

**摘要：**当前我国经济总体运行在合理区间，但国内外环境复杂性不确定性加剧。受国内疫情多点大规模复发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”影响，产业领域的部分困难行业，如接触性聚集性服务行业、中下游中小型制造业企业和出口加工型行业等面临较大信用风险。为此，4月6日国常会指出“要适时运用货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持”。随着相关政策的实施、完善，尤其是两项新的结构性政策工具的创设，上述困难行业的流动性压力料将减弱，信用风险也可能得到有效缓释。

2022年4月6日国务院常务会议指出，要适时运用货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。会议在保持对原有结构性政策“做加法”的同时，提出设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，进一步增加结构性货币政策工具。根据货币政策出台惯例，预计央行很快将推出这两项结构性政策工具，总量性的降息降准等政策随后也可能尽快出台，有望缓解当前企业经营困难和资金压力。

国常会及时全面部署货币政策，更加有效支持实体经济发展。会议指出，要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，更加有效支持实体经济发展。一是加大稳健的货币政策实施力度，保持流动性合理充裕。增加支农支小再贷款，用市场化、法治化办法促进金融机构向实体经济合理让利。二是研究采取金融支持消费和有效投资的举措，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务，保障重点项目建设融资，推动制造业中长期贷款较快增长。三是设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，人民银行对贷款本金分别提供再贷款支持。做好用政府专项债补充中小银行资本等工作，增强银行信贷能力。上述政策部署在运用总量货币政策保持流动性合理充裕的同时，更加重视结构政策在支农支小、支持消费和有效投资、保障重点项目建设等方面功能，有望更加有效支持实体经济发展，力保经济运行在合理区间。

国常会指出，当前我国经济总体运行在合理区间，但国内外环境复杂性不确定性有的超出预期。世界经济复苏放缓，粮食能源等大宗商品市场大幅波动，国内疫情近期多发，市场主体困难增加，经济新的下行压力加大。此前央行 2022 年一季度货币政策例会也指出，当前国外疫情持续，地缘政治冲突升级，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内疫情发生频次有所增多，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。在这个背景下，发挥货币政策的金融稳定器作用，适时运用货币政策工具，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健的货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘，改善实体经济的流动性，缓释企业资金压力和信用风险，守住不发生系统性风险的底线，显得尤为必要和迫切。

**“三重压力”叠加新的“三大冲击”对我国经济运行产生了明显的负面影响。**2 月金融数据超预期走低。从总量看，2 月社融规模新增 1.19 万亿元，较上年同期少增 5343 亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款增加 9084 亿元，同比少增 4329 亿元；从结构看，2 月企业和居民中长期贷款仍偏弱，表外融资规模持续收缩。央行一季度银行家问卷调查报告显示，一季度贷款总需求指数为 72.3%，较上季度上升 4.6 个百分点，但较上年同期下降 5.1 个百分点；房地产企业贷款需求指数为 47.2%，仍然处于收缩区间。先导指标方面，3 月 PMI 指数全面回落至收缩区间，制造业供需两端同步回落，服务业景气度大幅下降。可见，“三重压力”叠加疫情多点大规模复发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息等新的“三大冲击”，已经对我国经济运行产生了明显的负面影响。

**结构性货币政策工具主要针对经营困难行业及需要支持的行业，有助于特定领域行业融资环境和信用状况的改善。**央行 2022 年一季度货币政策例会指出，结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力，用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，综合施策支持区域协调发展，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。本次国常会提出设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，预计会通过政策补贴降低贷款利率，同时尽量放宽适用范围，扩大支持面，增强科技企业抵御外部冲击，缓解现金流压力，改善企业信用状态。而在老龄化加剧，同时养老设施和服务不足的情况下，以养老专项再贷款的方式加大对养老产业的金融支持，对促进养老产业发展、扩大市场需求等方面意义重大。

**总量货币政策工具是保持新增贷款适度增长，稳定经济增长大盘，实现总需求恢复和预期改善的重要保证。**2021 年 7 月和 12 月两次降准，为银行业注入 2.2

万亿元长期低成本资金，为降低信贷市场和债券市场利率，降低企业融资成本，激发企业融资需求发挥了积极作用。当前存款准备金利率仍然处于较高水平，预计将通过降准进一步释放流动性，推动银行扩大信贷投放，下调贷款利率，推动经济系统总需求的恢复增长。时隔两年之后，央行于 2022 年 1 月下调 MLF 操作利率，引导 LPR 下降，降低企业融资成本。在准备金率下调及 MLF 操作利率仍存在下调空间的基础上，预计 LPR 也会于近期进一步下降，以提高实体部门融资意愿，激发投资消费增长。

**当前产业领域的部分困难行业面临较大风险，需要总量和结构性政策发挥双重作用。**一是服务业困难企业，特别是受疫情冲击较大的航空、旅游、餐饮等行业，企业经营困难，流动性紧张。二是制造业中受原材料涨价、市场需求收缩、疫情冲击和供应链中断等因素影响而面临经营困难、债务负担重的企业，尤其是中下游民营加工制造企业，承受着较大的持续经营和信用风险压力。三是出口加工型行业，一方面受到原材料进口价格和运费上涨及关键元器件断供制裁的影响，生产难以为继，另一方面随着国外生产逐步恢复出口订单减少，企业经营面临困难。总体而言，总量货币政策对上述行业的信用风险具有一定缓释作用，但由于此类风险积累时间长、规模大，总量货币政策难以从根本上解决问题，因而需要发挥结构性货币政策的重要作用。现有的结构性货币政策工具对上述产业领域困难行业具有较好覆盖，此前多部委联合下发的《促进工业经济平稳增长的若干政策》和《促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》中，关于金融支持的政策也多有涉及。相信随着相关政策的实施和完善，以及新的结构性政策工具的创设，困难行业的流动性压力或将减弱，信用风险也将得到有效缓释。

**值得注意的是，当前结构性货币政策尚未覆盖房地产和城投行业，需要继续关注这两个行业的信用风险。**对房地产行业来说，今年以来随着销售量萎缩和价格下行，各地相继放宽甚至取消限购限贷管制，行业有望步入良性发展。3 月金融委会议针对房地产行业专门指出，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施，这实际上是明确了房地产行业的改革发展方向，也预示着部分企业被淘汰出局的命运。为此，需要特别关注房地产行业中杠杆率高、债务负担重、盲目扩张的企业可能存在的信用风险。对于城投行业，在坚决遏制新增地方政府隐性债务、地方政府收支压力加大、城投债到期及回售规模明显增多等多重约束下，城投企业融资仍将面临一定程度收紧，特别是部分财力较弱、负债水平较高区域的城投企业，其融资能力或将进一步削弱，流动性压力持续增加。因此，需要持续关注高债务、弱资质城投企业的信用风险。