

财经眼·“工具箱”里探“工具”①

利率市场化改革使货币政策传导更有效

# 贷款利率下行 实体经济受益

本报记者 王 观 葛孟超

近日召开的中共中央政治局会议指出,要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。积极的财政政策要更加积极有为,提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,运用降准、降息、再贷款等手段,保持流动性合理充裕,引导贷款市场利率下行,把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。

护航中国经济稳健前行,需要适时、灵活地运用宏观政策“工具箱”中的“工具”,发挥好逆周期调节作用。目前已推出的宏观政策措施效果如何?各政策“工具”具体怎样运行?未来宏观政策如何进一步发力?本版今天起推出“‘工具箱’里探‘工具’”系列报道,解析和探讨如何运用好宏观政策“工具”,助力中国经济平稳健康发展。

——编者

近日召开的中共中央政治局会议要求“保持流动性合理充裕,引导贷款市场利率下行”。利率是资金的价格,直接关系到企业的融资成本。目前贷款利率走向如何?背后是怎样的传导机制?未来如何进一步有效引导贷款利率?记者进行了采访。

## 贷款利率下行,中小微企业得到了更低成本的资金

“年利率4.55%,非常优惠,解了燃眉之急!”贷款到账,福建省周宁县北山堂养殖专业合作社社员徐应龙喜上眉梢。徐应龙拿到的这笔贷款,是当地农信社设立的“战疫同心贷”,重点支持春耕备耕、县域小微企业复工复产等领域。

市场利率有所下行,不仅是很多企业的感受,普通投资者也有同感。近期货币市场基金的年化收益率逐渐走低,市场关注的余额宝7日年化收益率已探到2%以下。

看数据,市场利率尤其是贷款利率,有着较为明显的下行态势。

整体上看,3月,一般贷款平均利率为5.48%,比贷款市场报价利率(LPR)形成机制改革前的去年7月下降了0.62个百分点。3月末,作为有代表性的市场利率,10年期国债利率比去年的高点下降了0.84个百分点。企业债券利率比去年高点下降大约1个百分点。

分类看,中小微企业得到不少实惠。一季度,五家国有商业银行新增普惠小微贷款的平均利率为4.4%,比去年全年平均值下降了0.3个百分点。2月末,18家大中型商业银行普惠小微企业贷款平均利率为5.22%,较去年下降0.22个百分点。

尤其是,为对冲疫情影响,央行在今年1月和2月先后推出3000亿元专项再贷款和5000亿元再贷款再贴现额度。这让大量企业拿到了利率非常优惠的贷款。

“3000亿元专项再贷款主要投向医疗物资等重点保供企业。财政部给予50%的

贴息,也就是说国家帮助企业负担了一半的资金成本,目前看企业实际利率水平为1.26%,这是非常低的。”国家金融与发展实验室特聘研究员董希淼说。

与3000亿元专项再贷款相比,新增的5000亿元再贷款再贴现额度主要用于加强中小银行对中小微企业的支持,适用银行和企业的面更广,利率同样很优惠。数据显示,截至4月8日,地方法人银行累计发放优惠利率贷款(含贴现)3453亿元,支持企业(含农户)超过42万户。其中,涉农贷款加权平均利率为4.38%,普惠小微贷款加权平均利率为4.41%。

贷款利率为什么会下行?“最近一段时间,我国的贷款利率确实有所下行,尤其是中小微企业得到了更低成本的资金支持,充分反映了金融支持实体经济和逆周期调节的力度在不断加强。”董希淼说,解决民营、小微企业融资难融资贵问题一直是近年来政策发力的重点,贷款利率的下行与货币传导渠道逐渐通畅、利率市场化改革持续推进和引导银行适当向实体经济让利等因素有关。

## 改革助力疏通货币政策传导渠道

贷款利率下行,背后一个重要原因是货币政策传导更加有效。

利率是一个复杂体系,包括政策利率、市场利率等。贷款利率下行,离不开畅通的货币政策传导渠道。在高效的货币传导渠道中,央行只需调节政策利率,就能影响市场利率。银行感受到市场利率的变化,进而调整给企业和个人的贷款利率。

近年来,随着利率市场化改革持续推进,我国贷款利率的上下限已放开,但也长期存在贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”现象,货币政策传导渠道有一定“堵塞”。

“‘利率双轨’的问题在于,贷款基准利率无法及时反映市场利率的变化,而银行确定贷款利率时,倾向于参考贷款基准利率定价,这导致企业实际感受的利率是‘一轨’,市场利率是另外‘一轨’。”董希淼说。

董希淼分析,在这种情况下,虽然政策利率或其它相关因素可以影响市场利率,但市场利率的变化无法及时有效地传导至实体经济,企业对市场利率下行的感受大打折扣。

针对这一问题,去年以来我国开始改革完善LPR形成机制。新机制下,LPR由18家报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价形成,市场化、灵活性特征更加明显。这其中,公开市场操作利率主要指中期借贷便利(MLF)利率,加点幅度则主要取决于各行的资金成本、市场供求、风险溢价等因素。由此,每月公布的LPR实际上成为新的“贷款基准利率”。从逆回购利率到MLF利率,再到LPR,这条传导渠道变得通畅起来。

“改革完善LPR形成机制对疏通货币政策传导渠道有重要作用。”董希淼说,改革后,各家银行参考LPR为企业和个人的贷款定价,央行通过确定MLF利率可以直接

影响LPR,从而影响贷款利率。

近期实际操作表明,改革效果逐渐显现。比如,2月3日,7天逆回购操作中标利率下降10个基点至2.4%,2月17日1年期MLF利率同步下降10个基点至3.15%,两次政策利率的下降引导当月1年期LPR下行10个基点,利率下行的效果达到了。

无论是从“量”还是从“价”的角度看,目前货币政策传导效率比较高。

看总量,央行的流动性投放和新增贷款之间的关系可以衡量货币政策的传导效率。一季度,央行通过降准、再贷款等工具释放长期流动性2万亿元,新增人民币贷款7.1万亿元。“这样算下来,每1元的流动性投放支持了3.5元左右的贷款增长,是1:3.5的倍数放大效应,传导效率是很明显的。”央行货币政策司司长孙国峰说。

看价格,3月,一般贷款利率比去年的高点下降0.6个百分点,今年以来下降了0.26个百分点,明显超过了同期MLF利率和LPR的降幅,这说明货币政策较好地传导到了实体经济。



影响LPR,从而影响到贷款利率。

近期实际操作表明,改革效果逐渐显现。比如,2月3日,7天逆回购操作中标利率下降10个基点至2.4%,2月17日1年期MLF利率同步下降10个基点至3.15%,两次政策利率的下降引导当月1年期LPR下行10个基点,利率下行的效果达到了。

无论是从“量”还是从“价”的角度看,目前货币政策传导效率比较高。

看总量,央行的流动性投放和新增贷款之间的关系可以衡量货币政策的传导效率。一季度,央行通过降准、再贷款等工具释放长期流动性2万亿元,新增人民币贷款7.1万亿元。“这样算下来,每1元的流动性投放支持了3.5元左右的贷款增长,是1:3.5的倍数放大效应,传导效率是很明显的。”央行货币政策司司长孙国峰说。

看价格,3月,一般贷款利率比去年的高点下降0.6个百分点,今年以来下降了0.26个百分点,明显超过了同期MLF利率和LPR的降幅,这说明货币政策较好地传导到了实体经济。

## 加大逆周期调节力度,进一步改革完善利率形成机制

近期,货币政策在利率上依然动作频频。

3月30日,7天逆回购操作中标利率下降20个基点至2.2%。4月15日,央行开展一年期1000亿元MLF操作,操作利率下调20个基点至2.95%,与逆回购利率下调幅度一致,确保了不同期限政策利率水平整

体下降。

“公开市场操作利率下调标志着货币政策进入了加大逆周期调节力度的阶段,选择在这个时点下调综合考虑了国内复工复产需求以及外部经济环境变化等方面原因。公开市场操作利率下降能有效地传导至实体经济,体现为企业融资成本的下降。”央行货币政策委员会委员、清华大学国家金融研究院研究员马骏说。

马骏认为,我国还有充足的货币政策空间和工具。考虑到国内经济金融情况与国外的差异,央行在使用货币政策工具时保持了定力和弹性,并没有一次用完所有“子弹”。“我国货币政策的‘工具箱’里既有价格工具,也有数量工具,还有结构性工具,都可以在需要的时候加以运用。”

LPR形成机制改革后,贷款基准利率将逐渐退出历史舞台。董希淼认为,应进一步改革完善LPR相关机制,深化贷款利率市场化改革。当前,应抓紧推进存量浮动利率贷款定价基准转换工作,以改革的方式疏通货币政策传导渠道,推动企业实际融资成本逐步下降。

“目前LPR的种类只有1年期与5年期以上两种,未来应进一步丰富LPR的报价期限,完善不同期限利率的换算方式,形成合理的贷款利率曲线。”中国银行研究院研究员李义举说。

利率市场化改革持续深入推进,银行该怎么办?“对银行来说,应练好‘内功’,提升市场化定价能力。考虑到银行业内部发展的不平衡现象明显,各家银行经营情况各有不同,为给银行更多市场化定价的空间,监管的弹性应进一步增强,部分监管指标应更加体现出针对性和差异化。”交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟说。

李义举认为,商业银行要积极适应货币市场利率波动,加大金融创新力度,提高发展质量,做好风险管理。

财经观

当下,宏观政策要围绕深化供给侧结构性改革,为新型基础设施建设和战略性新兴产业、未来产业的发展注入更多动力

近日,一波货币政策的密集出台,吸引了市场的关注。4月3日,央行决定对中小银行定向降准,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率。此外,增加面向中小银行的再贷款再贴现额度1万亿元、下调公开市场操作利率等等,都体现了稳健的货币政策更加灵活适度,把支持实体经济恢复发展放到了更加突出的位置。

一段时间以来,一系列对冲疫情影响的宏观政策陆续出台、逐步落地,发挥了提振企业活力和市场信心的作用。无论是工业企业、外贸企业,还是大型连锁超市、农产品批发市场,都已经实现了较高的复工率。开工的重点项目多了,路上的车多了,越来越多的餐厅开门迎客了,这些发生在我们身边的变化,显示出经济运行正恢复着生机活力。3月中国采购经理指数在上月较低基数上环比回升,虽然还不能说明经济运行已经恢复正常水平,却是一个积极而鲜明的信号,表明生产生活秩序正在加快恢复,企业复工复产也已按下“快进键”。

但也要看到,疫情对全球经济影响的深度和广度都在变化之中。要促进我国经济运行尽早回归常态,加快恢复生产生活秩序,仍需加大宏观政策调节和实施力度。近期一系列政策的出台,正是宏观政策对冲力度加大的体现。我国的宏观政策“工具箱”,“工具”种类充足、使用空间充分,精心用好政策“工具箱”,通过一揽子宏观政策措施的积极应对,有助于将疫情的影响降到最小。

用好政策“工具箱”,不仅体现在力度上,也要体现在精度上。以最近这次定向降准为例,获得定向降准资金的是近4000家中小银行,这些金融机构数量众多、分布广泛,是服务中小微企业的重要力量。对于中小银行而言,过去获取低成本流动性的渠道较少,服务实体经济的作用也受到限制。定向降准中小银行存款准备金率,就切中了问题的关键,将增加中小银行的资金实力,促使其以更优惠的利率向中小微企业发放贷款。从具体操作看,定向降准分两次实施到位,防止一次性释放过多导致流动性淤积,确保资金以较低利率投向中小微企业。这些精心安排,都体现了政策在实施过程中对精细度的把握。

用好政策“工具箱”,还要体现短期和长远的结合。就当下而言,宏观政策要围绕深化供给侧结构性改革,为新型基础设施建设和战略性新兴产业、未来产业的发展注入更多动力,助力壮大新增长点、形成发展新动能。

值得注意的是,内需尤其是消费需求是我国经济发展的主动力。未来,如何充分发掘内需的空间,对于经济运行有重要意义。从宏观政策的角度看,在内需外需两手抓的基础上,可以在加快释放国内需求上下更大力气。一方面,通过助力扩大居民消费,合理增加公共消费,积极扩大有效需求,促进消费潜力释放,另一方面,发挥好有效投资关键作用,补短板、强弱项。如此多管齐下,就能为经济平稳发展带来更强有力的支持。

财经短波

### 互金协会发布区块链研究报告

**本报电** 中国互联网金融协会区块链研究工作组近日发布《中国区块链金融应用与发展研究报告(2020)》。报告指出,我国在区块链领域拥有良好基础,技术研发、标准研制、生态培育、行业管理等工作有序推进,区块链技术在金融领域的适用场景和应用逻辑已较为清晰,相关应用探索逐步深入,落地场景和实践案例不断丰富。机构区块链应用场景主要涉及供应链金融、贸易金融、保险科技、跨境支付、资产证券化等。(王 观)

### 国开行发行首期脱贫攻坚专题债券

**本报电** 国家开发银行近日成功发行1年期110亿元脱贫攻坚专题债券,发行利率1.11%,所募资金将主要用于国开行向深度贫困地区发放重大基础设施、农村基础设施和产业扶贫等领域的扶贫贷款。这是国开行充分发挥开发性金融功能和作用,通过债券市场引导社会资金支持扶贫工作,全面做好脱贫攻坚金融服务的又一创新举措。(许志峰)

道下载,在经过应用安装、注册登录、绑定银行卡流程后,即可完成申报准备。

如果纳税人在上年度内取得的综合所得收入不超过6万元且已预缴税款,可通过“简易申报”办理申报并申请退税,即:登录个税APP,点击“综合所得年度汇算”,自动进入简易申报流程,确认个人基本信息、已缴税额无误后,点击“提交申报”即可完成申报。

如果纳税人综合所得年收入超过6万元,可通过“标准申报”进行年度汇算,进入“综合所得年度汇算”后,可选择“使用已申报数据填写”方式办理年度汇算,税务机关已按一定规则为纳税人提供了预填数据服务。点击“开始申报”,在依次完成确认基本信息、填报收入和税前扣除、核对信息、税款计算等流程后,即申报成功。退税的则跳转至“申报成功—退税”页面,点击“申请退税”,选择绑定的银行卡点击“确定”即可。

理财参谋

本版责编:屈信明

精心用好“工具箱”