

# 更好疏通货币政策传导机制

□ 陈果静

## 热点快评

3月30日，中国人民银行以利率招标方式开展500亿元逆回购操作。7天期中利率为2.20%，较上次中标利率下调20个基点，力度明显加大，超出市场预期，这有助于引导实体经济融资成本降低。

包括此次公开市场“降息”在内，近期已有一系列包括专项再贷款、再贷款再贴现、贷款市场报价利率（LPR）“降息”在内的货币政策落地，不仅给市场提供了增量资金，还引导了贷款利率下行，扩大了政策覆盖面，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供了金融支持。

但是，在市场流动性充裕、货币市场的资金价格创下新低的同时，实体经济却仍在“喊渴”。虽然全国复工复产率明显提升，但各环节尚未完全协同，产业链、供应链还存在阻滞环节。正因如此，中共中央政治局会议指出，疏通传导机制，缓解融资难融资贵。

## 产业链协同复工需稳定资金流

□ 郭子源

打通资金流“堵点”，一方面要加大对核心企业的金融支持力度，通过信贷、发债等手段，让核心企业自身获得稳定的资金流，将信贷资金及时传递给上下游的中小企业；另一方面可直接对上下游中小企业予以融资支持

工业和信息化部数据显示，截至3月28日，全国规模以上工业企业平均复工率和复产率分别达98.6%和89.9%，中小企业复工率已达76%，复工步伐明显加快。

在复工复产过程中，产业链协同尤其是稳定资金流的重要性正在凸显。从目前的实践看，资金流的稳定性正面临两大“堵点”。一是核心企业占用上下游中小企业资金，即“占款”问题较突出；二是受新冠肺炎疫情影响，中小企业融资难度有所上升。

如何解决上述“堵点”？笔者认为，应从核心企业、上下游中小企业两方面入手，对症下药，协同发力。一方面，要加大对核心企业的金融支持力度，通过信贷、发债等手段，先让核心企业自身获得稳定的资金流，再引导其以实时付款、降低预付款比例方式，将信贷资金及时传递给上下游的中小企业；另一方面，直接对上下游中小企业予以融资支持，可尝试采用应收账款质押融资、仓单或存单质押融资等方式。

要抓住核心企业这个关键。如果核心企业受疫情影响出现了资金短缺，应鼓励银行业金融机构为企业合理增加授信额度，尤其是加大流动资金贷款的发放力度，帮助企业稳定自身的经营与生产。在此基础上，核心企业便有了较为充足的资金。同时，也应避免核心企业拿到信贷资金后，凭借强势地位过度、长时间占用上下游企业资金，使信贷资金“停堵”在核心企业无法向上下游传递。

对于上游中小企业来说，如果已经将

在市场流动性充裕、货币市场资金价格创下新低的同时，实体经济却仍在“喊渴”。虽然全国复工复产率明显提升，但各环节尚未完全协同，产业链、供应链还存在阻滞环节。疏通货币政策传导机制不能只靠货币政策“单兵突进”，应发挥“几家抬”的合力。一方面，要破解银行所面临的约束，另一方面，还需要财税、产业、监管等其他方面政策和改革协调推进

货币政策传导是中央银行运用数量型或价格型货币政策工具，通过金融机构和市场将金融资源配置到企业、居民等部门，进而实现产出、物价等货币政策目标的过程。

当前，在境外疫情呈加速蔓延态势，世界经济贸易增长受到严重冲击，我国疫情输入压力持续加大，经济发展特别是产业链恢复面临新挑战的情况下，更需要进一步畅通货币政策传导机制，这不仅关系到金融体系自身，更关系到实体经济融资问题能否得到有效缓解，关系到企业复工复产进度。

摸清“堵在哪儿”是关键。当前，我国货币政策仍有较大空间，“工具箱”也较为丰富，可以灵活自主地向市场提供流动性。因此，从总量上和货币渠道来看问题不大。但在通过货币政策提供充裕的流动性并引导贷款实际利率降低后，资金能否得到有效运

用，低利率能否真正让实体经济受益，还取决于各类市场主体的意愿和能力。

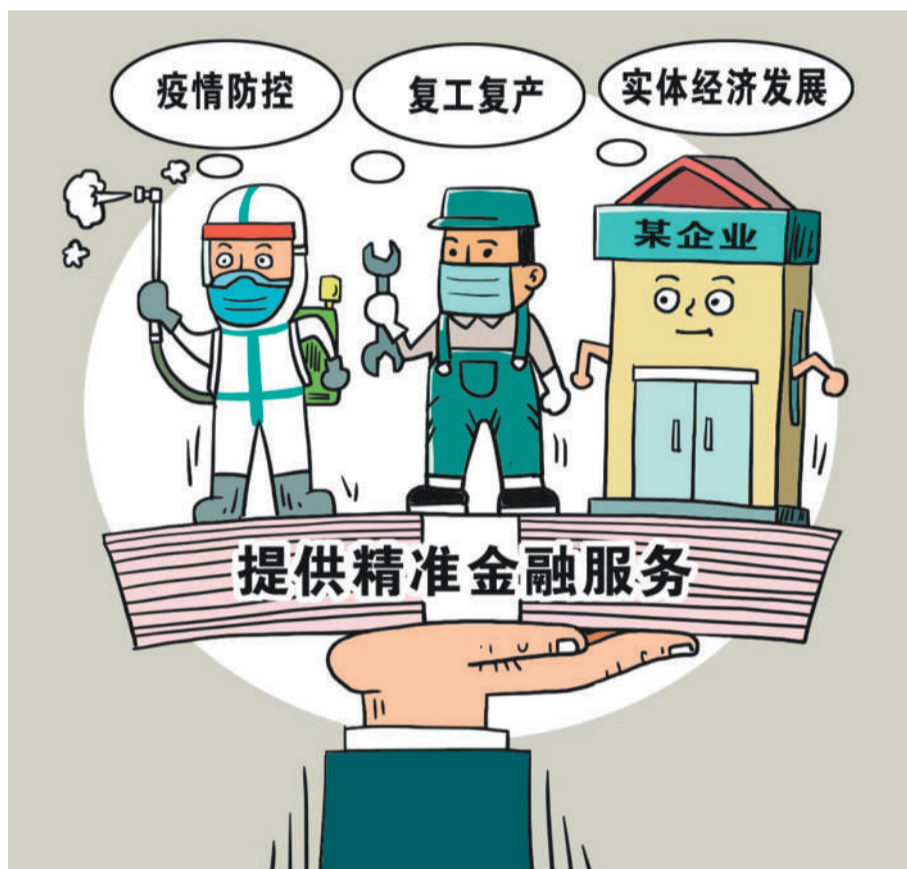
货币政策传导机制的中枢是银行，在流动性注入银行体系后，受到资金供求双方意愿和能力的制约，信用扩张受到供给端和需求端多重约束。资金堆积在银行体系、金融市场，难以有效转化为实体经济的信用扩张。最终表现为金融体系“有钱”难以用出去，也难以触达最需要的地方。因此，疏通货币政策传导更多要从银行的行为出发，强化激励机制。

疏通货币政策传导机制，还要解决好“传导到哪儿”的问题。当前，受疫情影响较大的脱贫攻坚、春耕备耕、畜禽养殖、外贸行业等急需信贷支持，需要引导金融机构和金融市场通过优化资金配置和金融产品服务，重点帮助这部分企业、行业解决资金需求。

从这个角度来看，疏通货币政策传导机制不能只靠货币政策“单兵突进”，应

发挥“几家抬”的合力。一方面要破解银行所面临的约束。在LPR改革作用下，推动降低实体经济融资成本，还需要金融监管部门完善银行等金融机构的相应贷款考核激励机制，适度加大对不良贷款尤其是针对小微、民营企业不良贷款的容忍度；另一方面，疏通货币政策传导机制，还需要财税、产业、监管等其他方面政策和改革协调推进，通过“几家抬”的方式形成合力，共同打通“梗阻”。

下一步，疏通货币政策传导机制需要下更大力气、想更多办法、出更多实招。继续释放改革促进降低贷款实际利率的潜力，引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度，努力做到金融对民营企业支持与民营企业对经济社会发展贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。



朱慧卿作(新华社发)

## 金融助力

当前，疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，金融体系肩负起了“保复产”“抗风险”重要责任。日前召开的中共中央政治局会议指出，要充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策的牵引带动作用，疏通传导机制，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。金融活，经济活；金融稳，经济稳。各地应结合自身实际，进一步将中央的决策部署落到实处，解决企业现实困难和需求，让金融真正助力复工复产，确保市场平稳有序运行。（时锋）

## 思辨

□ 许凌

# 「卖楼」为何改「养牛」

宁夏鲜奶人均占有量和单产量全国第一。今春，很多城市到宁夏抢奶源，引得房地产开发商抢着建牧场，进口国外奶牛。“卖楼”改“养牛”，在宁夏竟成时尚。

“卖楼”与“养牛”，似乎是两个差别较大的行业。过去20年可谓房地产行业的黄金时代，商业利润巨大，开发商也忙得不亦乐乎，可是作为传统的“三农”行当，养殖业怎么会吸引地产大佬们的眼球呢？笔者连续几天走访宁夏多个市县区的大型现代牧场，寻找答案。

近些年，随着人们收入水平和生活水平提高，国内奶制品需求缺口越来越大。地处国际“黄金奶源带”的宁夏现代奶业规模化发展出现资金“瓶颈”，进口国外优质奶牛建设牧场，起步投资就得几千万元，规模稍一扩大就要投进去几亿元。随着蒙牛、伊利等国内奶业巨头先后赶到塞上“跑马圈地”，发展高投入、高产出的现代奶业，逐渐成为一些地产企业的新选择。

从“卖楼”到“养牛”，奶业发展呈现出了新趋势。

市场力量越来越强大。多年传统管理模式，使得许多企业主习惯“找市长”多于“看市场”。无论企业遇到倒闭还是亏损，企业主急于伸手要政策。如今，一些房地产商转型，自己寻找效益可观的项目。投资牧场、发展奶业就是一个典型例子，这也是由市场配置资源的发展趋势使然。

地方政府角色越来越到位。地产企业纷纷跨界经营，地方政府的服务发挥了重要作用。建设大型牧场需要荒地还是荒坡，政府不仅提前作出用地规划，而且扶持政策非常“暖心”，从资金配套到融资渠道，有几套方案供投资企业选择。

农牧业越来越急需高端人才。前些年，一些学者争论“三农”改革最终目的是要减少农民还是就地培养现代新型农民。现在看来，在市场杠杆的驱动下，还可能形成第三种趋势——随着现代农业集约化、规模化程度不断提高，高附加值种植、养殖领域越来越需要拥有脑力、财力、市场运营能力的高端人才来经营。

“卖楼”变“养牛”看似是一句轻松调侃的话，但其间的含义值得人们回味与总结。

## 众声

王一鸣  
国务院发展研究中心原副主任

## 制造业脱困需政策加码

目前，疫情对线下服务业的冲击受到广泛关注。事实上，制造业所受影响并不亚于服务业。从国家统计局公布的前2个月统计数据看，制造业增加值同比下降15.7%，比服务业生产指数降幅高2.7个百分点。与服务业主要受到需求冲击不同，制造业同时受到了供给、需求两方面的影响，中期面临的挑战更大。为此，要加快推动复工复产，解决物流链堵点和供应链断点，实现上下游企业整体复产和制造业全产业链复产。要采取措施保障出口企业海外订单交付能力，特别要保障在全球产业链中有重要影响的龙头企业 and 关键产品生产出口，降低供应链风险。要促进制造业数字化智能化升级，提升制造业创新力和国际竞争力。

陈立志  
盛世投资管理合伙人

## 增强对新基建发展前景的信心

新基建作为“新型基础设施建设”的简称，是相对于以往铁路、公路、机场等传统基础设施而言的，主要涉及以科技引领的5G、大数据中心、新能源汽车充电桩、工业互联网等多个领域。在新基建投资方面，一级市场股权投资功能主要体现在两个方面。一是推动技术进步，不断消除新基建落地存在的技术障碍，有效降低新基建落地成本；二是探索和丰富新基建的应用场景，推动各类应用场景走向成熟。随着这些应用场景的成熟，反过来又将增加其对于新基建的需求，扩大新基建范畴，同时增强资本对于新基建发展前景的信心，从而进一步促进新基建建设建设和完善，如此形成良好的正向循环。在新基建落地过程中，股权投资机构应该坚持科技引领，前瞻性布局，持续助力科技类中小企业发展，使它们成为新基建领域产业的生力军。

赵国栋  
国家发展改革委数字经济新型基础设施研究课题组组长

## 推动数字经济做大做强

疫情按下了数字经济发展的“快进键”。大型互联网平台、网络服务等数字化基础设施经受了考验，成为数字经济发展的基础。目前，多地正加快布局以5G、人工智能、工业互联网、物联网为代表的新型基础设施，持续推动交通、能源、水利、市政等传统基础设施数字化升级，强化对经济社会高质量发展的支撑能力和投资拉动作用。我国经济已经迈向高质量发展阶段。要把握机遇，顺势而为，推动数字经济做大做强，让中国经济更显韧性和潜力，让高质量发展成色更好。

欢迎读者就热点经济话题发表评论、漫画，来稿请发至：mzjjgc@163.com  
本版编辑 马洪超 祝伟

## 行业

# 石油变局倒逼油企加速改革

□ 项习文

近一段时间来，国际油价暴跌，石油企业利润跳水、投资效果变差、现金流锐减、运营风险走高……从国际国内油市大环境看，全球能源生产和消费格局处于供大于求局面，特别是随着新能源行业突飞猛进，石油企业竞争更趋激烈。对此，我国石油企业必须认真贯彻落实习近平总书记关于“四个革命、一个合作”能源安全新战略，勇于推进自我革命。

改革发展模式。面对未来一段时间仍可能维持低油价的行业形势，石油企业必须把低成本获取油气资源摆在更加突出的位置，加快资源发现、增储上产、效益突破。向商业储量发现要发展，向掌握油气勘探开发规律要发展，向依靠理论创新和技术进步要发展，向常规、非常规勘探开发并重要发展，向绿色低碳新能源要发展。

改革油藏经营管理模式。狠抓油藏经营管理，分档、分类细化油藏经营开发成本、效益工艺体系，统筹精准治理施策，提升产能项目收益率；压减高成本、高风险低效油井措施工作量及产

当前，全球能源生产和消费格局处于供大于求局面，特别是随着新能源行业突飞猛进，石油企业竞争更趋激烈。面对未来一段时间仍可能维持低油价的行业形势，石油企业必须把低成本获取油气资源摆在更加突出的位置，加快资源发现、增储上产、效益突破

量；优化高成本的边远零散井、特高含水井产量；改造无边际贡献、负现金流油田；大力控速减控含水、提单井能力、增单井效益，使油价波动与效益开发运行动态相联，分级分类提升实现单井、区块、油田的开发效益。

改革天然气经营策略。天然气是绿色清洁能源，是石油生产企业效益增长极。立足“全国一张网”改革，加快完成省管网输销分离及区域销售中心组建，形成一体化销售体制。坚持经营好每一方气，加大天然气资源一体化调配力度，增加天然气生产力度，加大拓市增销力度，实施差异化经营，积极开拓高端和终端用户，

实现资源价值最大化。

改革资本支出投资方式。立足可持续发展 and 高质量发展，结合油价走势，改革资本投资方式。一要保风险勘探、规模预探、效益增储，保持油气勘探研究力度。二要分批次投资资本支出，投向老区提高采收率项目、新区中常规低渗、稠油高效开发等项目。建立效益评价项目储备库，加大方案和技术攻关，按效益排序资本支出项目，视油价情况适时启动。三要保安全环保隐患治理、老油气田地面系统优化简化、信息化建设、高耗能设备设施更新等支出，消除各种风险隐患。

改革财务管控模式。牢固树立“现金

为王”理念，全力实现经营现金流最大和自由现金流为正。强化成本控制意识，大力降本增效赋能，进一步提高成本竞争力、经营创造力和资产创效力。强化业财融合，充分发挥信息应用和研发投入对降本创效的支撑力度，优化降低作业费用、修理费用、电费、水费等支出。严控办公费等非生产性支出。

改革企业组织模式和科技研发机制。坚持问题导向、目标导向和结果导向，完善体制机制，以新思路、新办法持续推进纵向压扁和横向整合改革，持续开展专业化队伍效能对标，实现提升效率、效能，缩短建设周期、降低投资、节约费用、提高管理水平的目的。同时，进一步改进完善科研管理体制机制，调动激励科技人员积极性，攻克关键核心技术和“卡脖子”技术，扩大重大专项技术应用范围，加快推广应用成熟配套技术规模，实现企业提质增效。

（作者系中国石化油田勘探开发事业部总会计师）