

2019年2月15日

宏观经济



民企的“水路”待畅通

——对《关于加强金融服务民营企业的若干意见》点评

宏观简报

2月14日中国中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，与前期民营企业“纾困政策”一脉相承，主要目的在于“疏通货币传导机制，支持实体经济发展，改善民营企业特别是小微企业融资状况”。

“意见”中要求“支持金融机构通过资本市场补充资本”，根据测算2019-2020年银行业或需每年补充1.2-1.5万亿资本和总损失吸收能力（TLAC）工具，预计永续债的发行将加快；通过“制度规范”，将一定程度上提升民营企业获得资金的效率；加大民营企业的担保，有利于民营企业融资；加强清理拖欠民营企业账款。

这些政策或边际上缓解民企的资金压力，但在经济下行压力下，总体的效果尚待观察。对政府“放水”（弥补减税降费和基建带来的收支缺口）很重要，也影响股市的表现。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513030
guoyb@ebscn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）
021-52523805
dengqiaofeng@ebscn.com

本页至此结束，内容不会显示在第2页上。

2月14日中国中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》（以下简称“意见”），总体来看，“意见”是落实19年中央经济工作会议中“疏通货币传导机制，支持实体经济发展，改善民营企业特别是小微企业融资状况”的政策落实文件，与前期民营企业“纾困政策”一脉相承，共十五条政策意见，我们点评如下：

第一、意见指出，“支持金融机构通过资本市场补充资本。加快商业银行资本补充债券工具创新，支持通过发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本。从宏观审慎角度对商业银行储备资本等进行逆周期调节”。

根据我们的测算，2019-2020年银行业或需每年补充1.2-1.5万亿资本和总损失吸收能力（Total Loss-absorbing Capacity, TLAC）工具。银行资本补充压力主要来自两方面，一方面是银行表内类信贷（如以同业形式存在）和部分表外非标回归信贷本质后，对资本耗用提高同时需计提一定拨备，股份行和城商行、农商行面临该方面压力较大。另一方面则是工农中建四大行虽然满足国内资本要求，但作为全球系统重要性银行，未来面临更高标准的TLAC工具补充要求（早则2022年，迟则2025年），根据2018年2季度末的数据，四大银行总共需补充1.4万亿-2万亿的TLAC工具，但可以分年发行以逐步达标。。

银行的资本补充渠道有内源性和外源性融资两种。2018年3月原银监会下发7号文《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，通过下调拨备覆盖率和贷款拨备率有利于缓冲银行业利润增速下滑的负面影响，带来增量的内源融资。**外源性资本补充方面，如“意见”所指，未来会加快银行补充债务工具创新，尤其是永续债这类一级资本补充工具，将来发行规模有望扩大。**

此外，监管标准的相机抉择同样重要，意见指出会“对银行储备资本等进行逆周期调节”，**目前银行需计提2.5%的储备资本缓冲，在经济下行期下调该标准的必要性逐步提高，未来有望降低，进而银行资本补充压力会进一步缓解。**

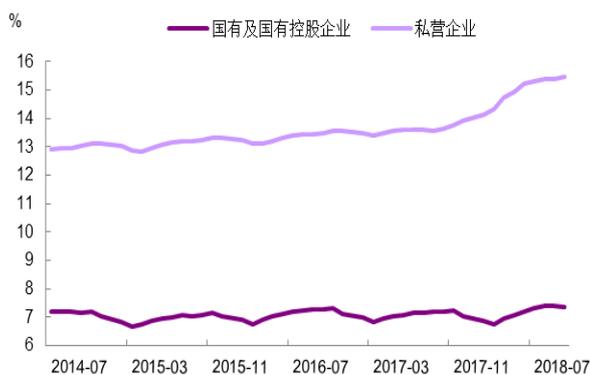
第二，通过制度规范，在一定程度上将提升民营企业获得资金的效率。“意见”中要求“依法开放相关信息资源，在确保信息安全前提下，推动数据共享，让信息“多跑腿”，让企业“少跑腿”，同时要求“提高贷款需求响应速度和审批时效”，这在一定程度上将促使企业在获得资金的效率上得到提升。

第三，健全增信体系，加大对民营企业的担保，有利于民营企业融资。“意见”要求“发挥国家融资担保基金的引领作用”，这与央行前期注资融资担保机构的政策意图一致，主要是通过政府担保基金提升民营企业信用资质，这在一定程度上将改善民营企业的融资状况。

第四、加强清理拖欠民营企业账款，可有效缓解民营企业的流动性压力。“意见”明确要求“抓紧清理政府部门及其所属机构（包括所属事业单位）、大型国有企业（包括政府平台公司）因业务往来与民营企业形成的逾期欠款，确保民营企业有明显获得感”，根据我们利用上市公司数据测算，2017年以来私营企业应收账款占总资产的比重在不断上升（图1），部分原因或在

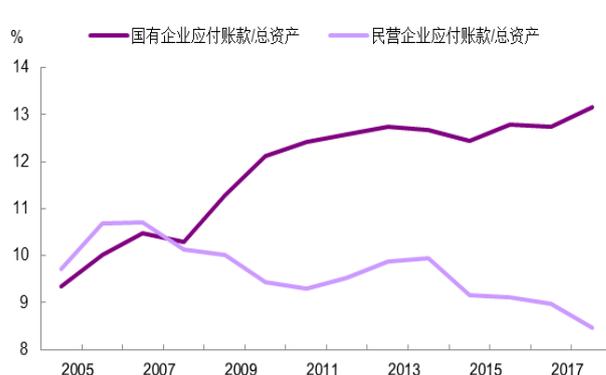
于国有企业欠款所致（图 2），清理拖欠民营企业账款，有利于缓解民营企业的流动性压力。

图 1：私营企业应收款占总资产的比重上升



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

图 2：上市公司不同属性企业应付账款/总资产



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

第五，但在经济下行压力下，银行等金融机构的风险偏好较低，要求金融机构“敢贷、愿贷、能贷”、“减轻对抵押担保的过度依赖”、“从实际出发帮助遭遇风险事件的企业摆脱困境”等政策对民营企业融资有帮助，但其效果有多大尚有待观察，对民营企业的“放水”之路可能还不是很平坦。

2018 年，外汇占款“放水”、对企业与居民“放水”、对政府“放水”等三条“水路”都不通。在政府的积极推进下，2019 年对民企“放水”或边际改善，但大幅改观不容易，对政府“放水”（弥补减税降费和基建带来的收支缺口）就很重要，也影响股市的表现。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14262

