宏观研究

金融地产让利实体经济，货币稳健财政加力提效

——《2019 年降低企业杠杆率工作要点》点评

事件点评　　2019 年 07 月 30 日

报告摘要：

2019 年 7 月 26 日，发改委等四部委印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》，加大力度推动市场化法治化债转股增量扩面提质。大力发展股权融资。完善交易所市场股权融资功能，改革股票发行制度，提升上市公司质量。

- **金融地产让利实体经济，货币稳健财政加力提效**

去杠杆效果取决于债务减记、紧缩政策、财富转移、债务货币化等政策执行力度大小和进度快慢。当前，中国仍位于金融周期高位区间，金融、地产两大行业对部门实体经济利润空间构成挤压，企业降杠杆势在必行。

企业降杠杆，需要金融地产让利实体经济，货币稳健财政加力提效。金融行业通过债务减记、债转股、利息减免等方式让利实体经济；地产行业通过控制房价租金上涨、降低房企利润率让利实体；积极财政政策有望加大力度，通过中央政府加杠杆、减税降费托底经济，缓解财富不平衡问题。货币政策将维持稳健微调，全面降准降息预计不会发生，短期重心仍是结构性货币政策与贷款利率市场化改革。未来或将通过央行扩表实现债务货币化。

- **市场化债转股是降低企业杠杆率的主要手段**

相对于《2018 年降低企业杠杆率工作要点》，《2019 年降低企业杠杆率工作要点》将市场化法治化债转股视为工作的首要任务，要加大力度推动市场化法治化债转股增量扩面提质。资金来源方面，金融资产投资公司为主力军，社会资本为辅助。允许保险、资管等长期资金投资市场化债转股资管产品。央行通过定向降准支持商业银行市场化债转股。债转股资本占用问题将通过商业银行发行永续债、外资入股等方式解决。转股机制方面，推动交易场所以市场化定价方式开展债转股，开展债转优先股试点，与混合所有制改革结合强化公司治理。转股对象方面，鼓励对优质企业开展市场化债转股，支持对民营企业实施市场化债转股。

- **综合运用各类降杠杆措施**

通过兼并重组破产等方式实现实体资源优化配置，金融高杠杆对应实体过剩产能，通过去产能、提高产业集中度提升企业投资回报率。僵尸企业破产出清，信用风险有序释放。大力发展股权融资，有序促进社会储蓄转化为股权投资，作为企业降杠杆的重要补充方式。

- **进一步完善企业债务风险防控机制**

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001
电话：010-85127730
邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023
电话：021-60876720
邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

1、逆周期调控不改货币政策稳健基调——央行 2018Q4 货币政策执行报告点评 20190222

2、货币政策边际上暂时不会更加宽松——央行货币政策委员会 Q1 例会点评 20190416

3、政策重心由逆周期调节转向供给侧改革——一季度政治局会议点评 20190422

4、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

毛健，民生证券研究院宏观固收组研究助理。上海财经大学经济学博士。4年央企汽车装配工艺设计经验，1年金融科技公司战略规划经验，曾任私募研究员与投资总监，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

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_11134