

从体制机制上疏通资金堰塞湖

——多部委加强中小微企业金融服务的发文点评

宏观简报

◆ 要点

6月1日，央行联合多部委下发加强中小微企业金融服务的文件。文件始终贯穿企业稳岗责任，可以说是今年六保任务中“保居民就业”和“保市场主体”的有机结合和重要落实。文件囊括货币、财政及资本市场等一揽子工具并具有极强的结构特征，其中央行直达实体企业的货币政策工具在《政府工作报告》后终于落地。

继再贷款再贴现后，央行创设普惠小微企业信用贷款支持计划（再贷款资金额度4000亿），资金直达实体企业，有望支持近万亿的普惠小微企业信用贷款。信贷总量方面，央行政策储备工具充足，“应延尽延”要求将极大延迟企业本息偿还压力，但银行利润或将承压。

在短期支持政策外，我们更关注小微金服的体制机制改革。如对政府融资性担保、国家融资担保基金等绩效考核机制改革，财政有望发挥更大政策性作用，填补金融机构的不足。而金融科技将赋能小微金融服务，银行的内外部考核机制改革也有望克服资金堰塞湖的最大障碍。

向前展望，未来仍存在降准空间，央行也会通过OMO和MLF等操作向银行提供适度流动性，但年内央行下调政策利率的概率和幅度会较前期下降，银行内部转移定价优惠或引导小微企业融资成本结构性下行。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）

021-52523805

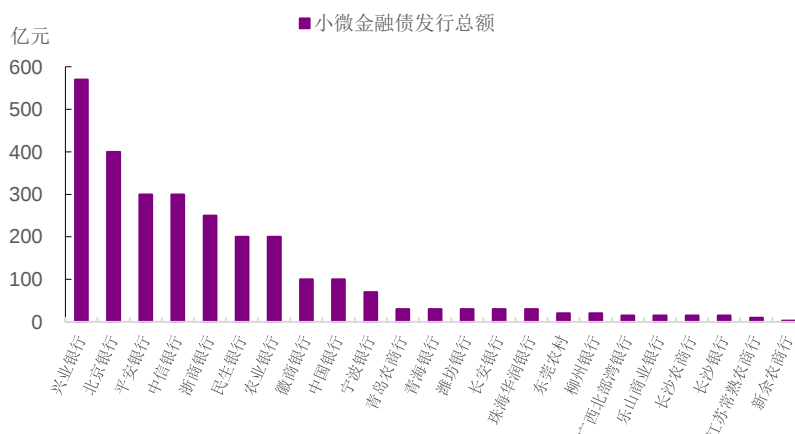
dengqiaofeng@ebcn.com

6月1日，央行联合多部委下发《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》（银发[2020]120号）、《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》（银发[2020]122号）和《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》（银发[2020]123号）。文件在引导加大对中小微企业金融服务的同时，始终贯穿企业稳岗责任，可以说是今年六保任务中“保居民就业”和“保市场主体”（保供给保产能）的有机结合和重要落实。系列文件囊括了货币、财政及资本市场等一揽子工具并具有很强的结构特征，其中央行直达实体企业的货币政策工具在《政府工作报告》后终于落地。

继再贷款再贴现后，央行创设普惠小微企业信用贷款支持计划，资金直达实体企业。针对银行对小微企业放贷往往要求抵押品的情况（截至2020年4月底，普惠小微企业贷款的信用贷款占比为15.5%¹），央行通过再贷款资金向符合条件的地方法人银行实际发放的信用贷款本金40%提供优惠资金（额度为4000亿）。当前央行支农支小再贷款利率为2.5%，若信用贷款支持计划的再贷款利率为0或低于2.5%，可提高银行对小微企业信用放贷的积极性，按40%比例计算，可撬动今年普惠小微信用贷款新增约1万亿。同时该类贷款的本息均为银行处置，央行并不承担信用风险，可一定程度避免银行放贷中的道德风险。

信贷总量方面，央行相应政策储备工具充足，“应延尽延”要求将极大延迟企业本息偿还压力，银行利润将承压。今年以来央行有提供3000亿的专项再贷款、1.5万亿的再贷款再贴现额度、3500亿政策性专项信贷、鼓励金融机构发行3000亿小微金融债（今年前5月银行累计发行小微金融债约2753亿元），并通过定向降准释放近万亿流动性。但今年6月至年底仍有近7万亿的普惠小微企业贷款到期，小微企业还本付息压力仍较大。央行此次创设普惠小微企业贷款延期支持工具，通过400亿再贷款资金向地方银行提供激励，鼓励其对普惠小微企业贷款“应延尽延”，由于央行提供的激励资金约为延期贷款本金的1%，预计400亿可支持延期贷款本金约3.7万亿，进而覆盖过半数的普惠小微贷款，有助分担金融让利实体的压力。

图1：今年前5月银行累计发行小微金融债约2753亿



资料来源：Wind

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4022524/index.html>

银发[2020]120 号文提及发展包括直接融资在内的一揽子金融服务，包括支持中小微企业通过债券、商业汇票、挂牌上市等方式融资，但短期内，中小微企业的融资或主要依赖间接融资。

在短期政策之外，我们更关注体制机制性的改革。未来若启动绩效考核机制改革，财政有望发挥更大政策性作用，填补金融机构的不足。过去政府性融资担保机构、国家融资担保基金对改善小微企业融资条件的作用有限，主要有担保放大倍数较小、担保费率较高、绩效考核注重盈利指标等因素，120 号文指出将加大地方政府性融资担保机构作用（提高担保放大倍数，并降低担保费率），并力争国家融资担保基金²的再担保业务新增 4000 亿（较 2019 年增长约 62%），提高批量合作业务中风险责任分担比例至 30%。结合近期财政部印发的《政府性融资担保、再担保机构绩效评价指引》，一改过去“重盈利考核”的绩效评价导向，引导政府性融资担保机构回归担保主业聚焦支小支农的导向，未来财政有望发挥更大政策性作用。

金融科技赋能小微金融服务，银行的内外部考核机制改革有望克服资金堰塞湖最大障碍。文件指出，将加强银行与征信、税务、市场监管等外部信用信息平台的对接，加大对地方征信平台和中小企业融资综合信用服务平台建设指导力度，推动动产和权利担保统一登记公示系统（可有效降低银行对地产此类不动产抵押品的依赖度）。同时银行的内外部考核机制均将启动改革，未来将弱化国有金融企业绩效考核中对利润增长的要求，提高普惠金融在考核中的权重，并改进贷款尽职免责内部认定标准和流程，放宽普惠型小微企业不良贷款容忍度，研究修改商业银行法中对贷款应提供担保的规定等，这些是过去信贷未能真正完全惠及小微企业的根本原因。

向前展望，未来仍存在降准空间，央行也会通过 OMO 和 MLF 等操作向银行提供适度流动性，但年内央行下调政策利率的概率和幅度会较前期下降。当前央行通过结构性政策（比如全国性银行对普惠金融的内部转移定价优惠力度不低于 50 个基点等）引导，也可实现小微企业和民企融资成本一定幅度下行。近期人民币币值不稳定，前期债市杠杆较高，都意味着短期内资金利率大幅下行的概率不大。虽然当前国内疫情已基本结束，但受海外疫情和经济恶化以及国内社交隔离仍将持续一段时间等因素影响，餐饮旅游、交运、外贸等行业受到的冲击可能会延续至三季度甚至年底，当下出台纾困政策仍有很强的必要性，银行业利润或将承压。

² 目前我国逐步形成了“国家融资担保基金—省级担保再担保机构—辖内融资担保机构”三级机构与银行共同参与的联动和风险分担机制。

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、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，本公司的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，本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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述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述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所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_4805

