

银行业

2018-8-7

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

国家融资担保基金设立，银行盈利中枢有望稳步上移

报告要点

■ 事件描述

近日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立。

■ 事件评论

- 什么是国家融资担保基金？1) 国家融资担保基金按照“政府支持、市场运作、保本微利、管控风险”的原则，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业。2) 国家担保基金由财政部联合各金融机构共同组织发起设立，首期注册资本 661 亿，主要由财政部和境内银行认缴。其中，财政部认缴出资 300 亿，占比 45.39%；包括五大行和政策性银行在内的 18 家银行认缴出资 350 亿，占比 52.95%。
- 国家融资担保基金是如何运作的？国家融资担保基金通过股权投资、技术支持等方式推进政府主导的省级再担保机构发展，省级再担保机构再以股权投资和再担保业务为纽带，提升辖内融资担保机构的管理水平和抗风险能力，从而扩大小微企业和“三农”融资担保业务规模，最终构建国家融资担保基金、省级再担保机构、辖内融资担保机构的三层组织体系。
- 为什么要设立国家融资担保基金？货币政策传导机制存在闭塞，资金难以流出金融体系之外。去杠杆导致信用环境明显紧缩，更值得关注的是，信用紧缩引发实体信用风险上升，银行的风险偏好逐步下移，信用被动收缩有向主动收缩转向的迹象，银行信贷投放顺周期的特点使得小微企业获得贷款的难度上升，资金主动流向经营更为稳健的大型企业，这导致央行持续加强“预调控”的政策效果有待加强。

国家融资担保基金“增信”，银行盈利中枢有望上移。基金通过支持地方设立政府性再担保机构，能够有效实现小微和三农融资担保风险在政府、银行业金融机构和融资担保机构之间的合理分担，相当于对小微企业融资起到“增信”作用，从而能够明显提升银行的风险偏好水平，打通资金从金融体系流向小微实体的通道。我们认为，国家融资担保基金的成立十分及时且积极影响显著。一方面体现了更积极的财政政策对于经济的稳定和推动作用，另一方面也将推进银行回归服务实体经济本源，受益表内信贷扩张提速与资产质量向好，行业盈利中枢水平有望稳步提升。

- 风险提示：**
1. 经济下行，资产质量显著恶化；
 2. 监管进一步趋严。

分析师 王一川

☎ (8621)61118711

✉ wangyc5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070001

联系人 杨步晗

☎ (8627) 65799532

✉ yangbh2@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

- 《稳字当头，关注行业盈利改善带动的估值修复》2018-8-4
- 《资管新规影响跟踪第 3 期——银行理财发行数量继续下滑，企业直接融资平稳 (07.23~07.29)》2018-8-1
- 《若 MPA 结构性参数下调，对银行规模扩张有何影响？》2018-7-29

什么是国家融资担保基金？

国家融资担保基金定位于准公共性金融机构，以缓解小微企业、“三农”和创业创新企业融资难、融资贵为目标。2018年3月28日，国务院常务会议决定设立国家融资担保基金，7月26日正式注册成立。区别于过去地方政府融资担保机构为城投基建服务的目的，国家融资担保基金按照“**政府支持、市场运作、保本微利、管控风险**”的原则，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新。

表 1：国家融资担保基金相关政策/重要讲话梳理

| 时间 | 政策/场合 | 主要内容 |
|---------|-----------------------------|---|
| 2015年8月 | 《关于促进融资担保行业加快发展的意见》 | ①以缓解小微企业和“三农”融资难融资贵为导向， 以大力发展政府支持的融资担保和再担保机构为基础 ，以有针对性地加大对融资担保业的政策扶持力度为抓手，加快发展主要为小微企业和“三农”服务的新型融资担保行业，促进大众创业、万众创新。② 研究设立国家融资担保基金，通过股权投资、技术支持等方式支持省级再担保机构发展；推进政府主导的省级再担保机构基本实现全覆盖，构建国家融资担保基金、省级再担保机构、辖内融资担保机构的三层组织体系。 ③ 建立政银担三方共同参与的合作模式 ，鼓励有条件的地方设立政府性担保基金，实现小微企业和“三农”融资担保风险在政府、银行业金融机构和融资担保机构之间的合理分担。 |
| 2017年8月 | 《融资担保公司监督管理条例》 | 国家推动建立政府性融资担保体系，发展政府支持的融资担保公司，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，扩大为小微企业和农业、农村、农民提供融资担保业务的规模并保持较低的费率水平。 各级人民政府财政部门通过资本金投入、建立风险分担机制等方式，对主要为小微企业和农业、农村、农民服务的融资担保公司提供财政支持，具体办法由国务院财政部门制定。 |
| 2017年9月 | 国务院常务会议 | 大力支持发展政策性融资担保和再担保机构，尽快设立国家融资担保基金。 推动省级农业信贷担保体系向市县延伸，3年内建成覆盖省、市、县的政策性农业信贷担保体系，对符合条件的小微农业企业融资发展予以支持。 |
| 2018年3月 | 国务院常务会议 | 决定设立国家融资担保基金，推动缓解小微企业和“三农”等融资难题。 |
| 2018年4月 | 关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知 | 分别为《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。 |
| 2018年6月 | 关于进一步深化小微企业金融服务的意见 | 对国家融资担保基金支持的融资担保公司加强监管，支持小微企业融资的担保金额占比不低于80%。 其中支持单户授信500万元及以下小微企业贷款及个体工商户、小微企业主经营性贷款的担保金额占比不低于50%，适当降低担保费率和反担保要求。 |
| 2018年7月 | 国务院常务会议 | 加快国家融资担保基金出资到位，努力实现每年新增支持15万家(次)小微企业和1400亿元贷款目标。 |

资料来源：国务院，中国人民银行，长江证券研究所

国家担保基金是由财政部联合各金融机构共同组织发起设立的，首期注册资本 661 亿，主要由财政部和境内银行认缴。其中，财政部认缴出资 300 亿，占比 45.39%；包括五大行和政策性银行在内的 18 家银行认缴出资 350 亿，占比 52.95%；唯一一家保险企业中国人寿认缴出资 10 亿，占比 1.51%；另外北京市西城区国资委下属的北京金融街资本运营中心认缴出资 1 亿元，占比 0.15%。

表 2：国家融资担保基金股东情况

| 股东 | 出资金额 (亿元) | 占比 |
|-----|-----------|--------|
| 财政部 | 300 | 45.39% |

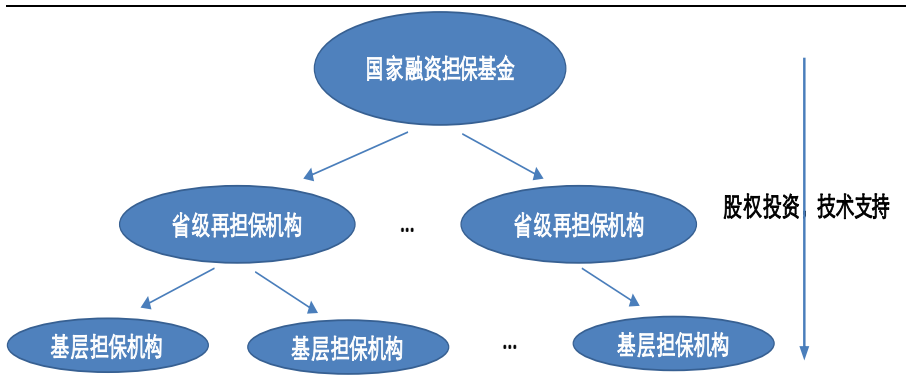
| | | |
|-----------|-----|---------|
| 工商银行 | 30 | 4.54% |
| 建设银行 | 30 | 4.54% |
| 中国银行 | 30 | 4.54% |
| 农业银行 | 30 | 4.54% |
| 交通银行 | 30 | 4.54% |
| 国家开发银行 | 20 | 3.03% |
| 邮政储蓄银行 | 20 | 3.03% |
| 招商银行 | 20 | 3.03% |
| 民生银行 | 20 | 3.03% |
| 中信银行 | 20 | 3.03% |
| 浦发银行 | 20 | 3.03% |
| 兴业银行 | 20 | 3.03% |
| 进出口银行 | 10 | 1.51% |
| 农业发展银行 | 10 | 1.51% |
| 中国人寿 | 10 | 1.51% |
| 光大银行 | 10 | 1.51% |
| 华夏银行 | 10 | 1.51% |
| 平安银行 | 10 | 1.51% |
| 浙商银行 | 10 | 1.51% |
| 金融街资本运营中心 | 1 | 0.15% |
| 合计 | 661 | 100.00% |

资料来源：21 世纪经济，长江证券研究所

国家融资担保基金是如何运作的？

国家融资担保基金通过股权投资、技术支持等方式推进政府主导的省级再担保机构发展，省级再担保机构再以股权投资和再担保业务为纽带，提升辖内融资担保机构的管理水平和抗风险能力，从而扩大小微企业和“三农”融资担保业务规模，最终构建国家融资担保基金、省级再担保机构、辖内融资担保机构的三层组织体系。

图 1：国家融资担保基金运行机制



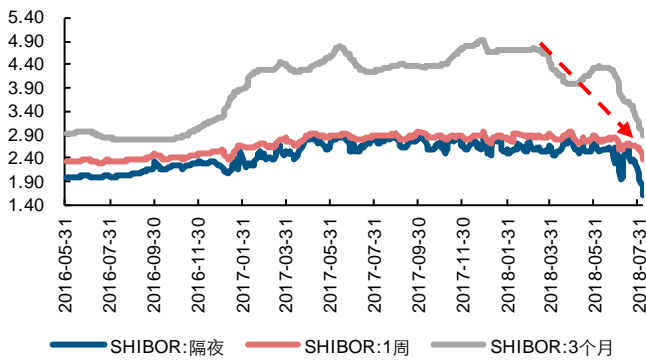
资料来源：国务院，长江证券研究所

为什么要设立国家融资担保基金？

货币政策传导机制存在闭塞，资金难以流出金融体系之外。今年以来，“去杠杆”导致监管重心转向资产端（表内+表外），非标融资渠道大幅压缩，信用环境明显紧缩，小微企业融资难且贵的问题愈发凸显。更值得关注的是，信用紧缩引发实体信用风险上升，银行的风险偏好逐步下移，信用被动收缩有向主动收缩转向的迹象。银行信贷投放顺周期的特点使得小微企业获得贷款的难度上升，资金主动流向经营更为稳健的大型企业，这导致央行持续加强“预调控”的政策效果有待加强。

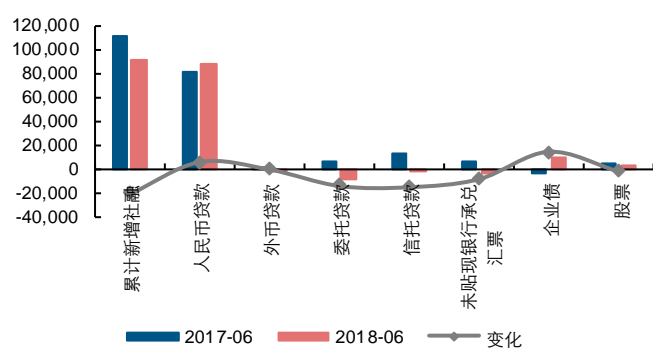
国家融资担保基金“增信”，银行盈利中枢有望上移。基金通过支持地方设立政府性再担保机构，能够有效实现小微和三农融资担保风险在政府、银行业金融机构和融资担保机构之间的合理分担，相当于对小微企业融资起到“增信”作用，从而能够明显提升银行的风险偏好水平，打通资金从金融体系流向小微实体的通道。**我们认为，国家融资担保基金的成立十分及时且积极影响显著。**一方面体现了更积极的财政政策对于经济的稳定和推动作用，另一方面也将推进银行回归服务实体经济本源，受益表内信贷扩张提速与资产质量向好，行业盈利中枢水平有望稳步提升。

图 2：今年以来银行间市场流动性宽松（单位：%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 3：今年上半年社融增量同比少增 2.07 万亿（单位：亿元）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

行业重点上市公司估值指标与评级变化

| 证券代码 | 公司简称 | 股价 (8月7日) | EPS (元) | | | P/E (X) | | | P/B (X) | | | 评级 | |
|-----------|------|--------------|---------|------|------|---------|------|------|---------|------|------|----|----|
| | | | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | 上次 | 本次 |
| 601398.SH | 工商银行 | 5.60 | 0.79 | 0.85 | 0.93 | 7.09 | 6.59 | 6.05 | 0.98 | 0.88 | 0.80 | 增持 | 增持 |
| 601939.SH | 建设银行 | 6.98 | 0.96 | 1.04 | 1.14 | 7.27 | 6.70 | 6.12 | 1.02 | 0.92 | 0.83 | 增持 | 增持 |
| 601288.SH | 农业银行 | 3.63 | 0.58 | 0.63 | 0.68 | 6.26 | 5.80 | 5.32 | 0.87 | 0.79 | 0.71 | 增持 | 增持 |
| 600036.SH | 招商银行 | 28.48 | 2.78 | 3.21 | 3.78 | 10.24 | 8.87 | 7.54 | 1.61 | 1.43 | 1.26 | 买入 | 买入 |
| 601998.SH | 中信银行 | 5.95 | 0.84 | 0.91 | 0.99 | 7.08 | 6.56 | 5.99 | 0.80 | 0.73 | 0.67 | 买入 | 买入 |
| 601166.SH | 兴业银行 | 15.32 | 2.74 | 2.88 | 3.11 | 5.59 | 5.32 | 4.93 | 0.81 | 0.73 | 0.65 | 买入 | 买入 |
| 601818.SH | 光大银行 | 3.61 | 0.64 | 0.68 | 0.74 | 5.64 | 5.27 | 4.86 | 0.69 | 0.63 | 0.58 | 增持 | 增持 |
| 000001.SZ | 平安银行 | 9.17 | 1.30 | 1.39 | 1.52 | 7.05 | 6.59 | 6.05 | 0.78 | 0.70 | 0.63 | 增持 | 增持 |
| 601009.SH | 南京银行 | 7.63 | 1.09 | 1.29 | 1.55 | 7.00 | 5.91 | 4.92 | 1.13 | 0.99 | 0.86 | 增持 | 增持 |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 17.53 | 1.80 | 2.16 | 2.64 | 9.74 | 8.12 | 6.65 | 1.70 | 1.46 | 1.25 | 增持 | 增持 |

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

| | |
|-------|---|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 看好 | 相对表现优于市场 |
| 中性 | 相对表现与市场持平 |
| 看淡 | 相对表现弱于市场 |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 买入 | 相对大盘涨幅大于 10% |
| 增持 | 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 |
| 中性 | 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 |
| 减持 | 相对大盘涨幅小于-5% |
| 无投资评级 | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。