

# 谋求新章法，破局小微贷

2018年下半年开始，在监管部门鼓励银行信用扩张，理顺货币政策的传导机制，以实现“稳增长”目标的过程中，商业银行如何做好小微企业信贷服务工作将会变得越来越重要。本篇报告研究分析了如下相关问题：

## 小微信贷的风险、定价和模式

小微信贷风险主要包括信用风险、市场风险以及操作风险，对其定价要受企业自身、贷款设计、经济环境、区域以及行业等因素的影响，同时在定价的时候既可以通过对贷款基础成本率进行预算辅助小微企业贷款定价，也可以通过风险溢价方式辅助定价。

富国银行作为美国市场最大的小微企业贷款银行，其业务模式具有如下特点：细分市场明确定位；业务模式零售化；操作流程集约化；风险管理标准化。

## 国内银行小微业务如何破局？——来自招行、民生的经验

我们以国内小微信贷优势较为突出的招行、民生两家股份行为样本，总结了如下几点国内银行小微信贷破局中值得借鉴的关键点：一是从自身的发展优势与特色入手；二是设计独立的有针对性的小微信贷产品；三是充分利用大数原理，注重事前管理；四是“信贷工厂”模式的批量营销；五是积极探索信贷以外的小微综合金融业务。

## 小微信贷 ABS 如何做？

在《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》文件中，监管部门鼓励银行通过发行 ABS 来支持小微信贷工作。对银行等发起机构来说，通过 ABS 证券化将信贷资产出售后，不仅可以为缺乏流动性的资产提前变现，提高资产流动性，也可以提高资本充足率，缓解资本管理压力。同时，资产证券化对信贷资产做“减法”，有助于降低银行体系再融资压力，并且分散或降低银行表内业务风险。此外，从宏观角度来看，信贷 ABS 可以扩大社会融资规模，同时引导社会资金投入对相关领域的支持。

从实际小微信贷 ABS 的发行来看，银行通过证券化方式扩大规模的迫切性并不强。一方面是由于在当前宏观经济形势下，银行并不缺少小微信贷的额度，而是缺少优质的小微客户；另一方面是因为信贷资产支持证券的投资者大都选择持有到期，交易不够活跃。这些原因导致了目前以小微企业正常贷款作为基础资产的 ABS 非常少见，更多的是像招行和萃二期这样将信贷 ABS 作为化解小微不良率的手段。

## 银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

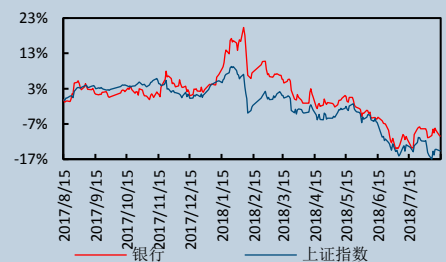
研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期：2019年01月14日

## 市场表现



## 相关研究报告

- 18.01.08 银行业周报 99 期：去杠杆细化政策出台降风险，资金利率全线回落提估值
- 18.01.03 银行业动态：IFRS 9 落地，对银行业影响几何？
- 18.01.02 银行业周报 98 期：流动性至降利率，银行股确定性向上

## 小微信贷创新工具——无还本续贷

所谓无还本续贷，就是打破贷款到期后必须先还贷再贷款的规则和惯例，银行根据对企业的评估，对符合条件的企业自动续贷或延长贷款额度的使用期限。也就是说，无还本续贷不是不还本，而是没有必要在某个时期还本。这种业务模式既有有利的一面，如节约企业资金成本，降低银行内部人员“寻租”的机会，也有不利的一面，如容易造成企业的依赖和银行的盲目信贷扩容，也可能出现银行利用这个业务模式掩盖不良的情况。

## 小微贷款利息收入免征增值税

2018年9月5号，财政部发布《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》，拟对金融机构向小微企业和个体工商户企业发放贷款取得的利息收入给予免征收增值税的优惠政策。与此前的77号文、国常会相比，91号文在小微单户授信额度上又有所提高，但同时也对实现“真小微”做了全方位的要求。

我们以银监会公布的2018年二季度小微企业贷款数据为基础，详细测算了免征小微企业贷款利息收入增值税对银行行业的2018年净利润的影响。结果表明：（1）免征小微贷款利息收入可以提高行业2018年净利润2.76~3.45个百分点；（2）从影响程度来看，农商行>城商行>股份行>大行。

## 小微贷款政策的综合评价

综合政策回顾，可见，目前政策对商业银行小微信贷的支持可谓是“无微不至”的，既包括通过货币政策、财政政策等手段的正向激励，也包括通过MPA考核、内部管理等方式的考核督促。

从政策效果来看，我们认为像定向降准、TMLF、再贴现和再贷款等货币政策的效果可能会比较好。一方面，货币政策释放的资金规模较大，如一次定向降准50个BP就可以带来7000亿左右的资金；另一方面，无论是定向降准还是TMLF均属于差别化的调控手段，能够直接作用于商业银行具体的经营管理，通过给银行提供更多、成本更低的资金，以促进金融机构向小微企业发放贷款，其作用机制渠道更为直接有效。

优化小微金融服务生态环境的措施可能还需等待更多的挖潜，如小微信贷的ABS、国家融资担保基金对小微的担保支持等。从国外经验来看，小微企业风险补偿和融资担保体系不健全是制约小微信贷融资的重要原因，而在我国这两方面起步均较晚，覆盖范围也十分有限。

**投资建议：对银行股的观点：看好，19年PB仍在0.7倍以下，政策助力，估值修复。**

**其一、无风险利率下降，抬升估值。**我们看好上半年银行股行情的核心因素：无风险利率会下降。随着央行宣布降准，上周市场利率快速下行。DR001已经降至1.4%左右，DR007也连续多日低于7天逆回购政策利率，这意味着银行间市场流动性是比较充裕的。同时，10年期国债收益率也进一步下探至3.12%，这意味着无风险利率在逐步下降，从而有利于银行股估值回升。

**其二、年初信贷超预期。**另外，上周有媒体报道，1月信贷量或超预期，我们调研了解到央行窗口指导商业银行今年1月信贷量不能低于去年同期，去年同期1月2.9万亿信贷量，从而今年1月信贷量或超预期，或达到3万亿左右；同时，今年贷款利率会逐渐下降，银行早放贷、早受益，也纯属情理之中。

**其三、估值低。**18/19年老16家PB达到0.76/0.67，19年的估值仍在0.7倍以下，安全边际极高，本周降准资金正式释放，全面降准助力业绩修复和经济修复，且推银行股估值修复。上周国常会再次为小微企业减税，降低税基，扩大优惠税种范围，近95%的小微企业获得实质利好，总计3年减税6000亿。小微盈利好转，潜在风

险下降，避免银行资产质量恶化。1 月份也陆续会有银行公布年报快报，业绩支持估值修复。

**中长期重点推荐：**优质银行股、工行、宁波、平安、浦发、上海、常熟、民生。

## 目录

前言 .....	1
小微信贷的风险、定价和模式 .....	1
(一) 小微信贷风险的表现形式 .....	1
(二) 小微信贷的定价策略 .....	2
(四) 小微信贷模式——以富国银行为例 .....	2
国内银行小微业务如何破局？——来自招行、民生的经验 .....	4
(一) 小微经验之一——来自招商银行 .....	4
1、小微产品设计 .....	4
2、风险管理方式 .....	4
(二) 小微经验之二——来自民生银行 .....	5
1、小微产品设计 .....	5
2、风险管理方式 .....	6
(三) 国内股份行小微信贷业务的经验总结 .....	6
小微信贷 ABS 如何做？ .....	7
(一) 小微信贷 ABS 的发展背景 .....	7
(二) 小微信贷 ABS 的意义 .....	9
(三) 小微信贷 ABS 案例分析——招行“和萃二期” .....	9
1、情况介绍 .....	9
2、特点分析 .....	10
(四) 对小微信贷 ABS 的思考 .....	11
小微信贷创新工具——无还本续贷 .....	12
(一) 产生背景 .....	12
(二) 无还本续贷运作模式 .....	12
(三) 无还本续贷是个双刃剑 .....	13
利的一面： .....	13
弊的一面： .....	13
(四) 无还本续贷建议 .....	13
小微贷款利息收入免征增值税 .....	14
国常会针普惠性减税分析：降低税基，扩大优惠税种 .....	16
(一) 分条解读 .....	16
(二) 整体分析 .....	17
小微企业信贷支持政策的梳理和评估 .....	17
(一) 政策梳理 .....	17
定向降准 .....	18
TMLF .....	19
再贴现与再贷款 .....	19
小微信贷 ABS .....	19
(二) 政策效果比较 .....	20
投资建议： .....	21

风险提示 ..... 22

## 图表目录

图表 1: 富国银行小微信贷客户分类 .....	3
图表 2: 富国银行企业通流程变化 .....	3
图表 3: 信贷 ABS 余额比重 (2018-07-13) .....	8
图表 4: 和萃二期现金流回收预测 .....	10
图表 5: 资金池统计信息 .....	10
图表 6: 入池贷款担保情况 .....	10
图表 7: 和萃二期 ABS 分级情况.....	11
图表 8: 传统贷款模式和无还本续贷模式 .....	13
图表 9: 免征小微贷款利息收入对商业银行净利润的影响测算 (2018-06) .....	15
图表 10: 2014 年以来通过降低存款准备金给予小微的支持政策.....	18
图表 11: 图表: “和惠 2018 年第一期微小企业贷款资产支持证券”主要内容 .....	20

## 前言

我们的小微企业具有“五六七八九”的典型特征，即贡献了 50% 以上的税收，60% 以上的 GDP，70% 以上的技术创新，80% 以上的城镇劳动就业，90% 以上的企业数量。但众所周知，融资难融资贵问题极大地限制我国小微企业的发展。

2018 年 6 月 20 日，国务院常务会议上，李克强总理部署了进一步缓解小微企业融资难融资贵，持续推动实体经济降成本的几项措施。包括：一是增加支持小微企业和“三农”再贷款、再贴现额度，下调支小再贷款利率。二是从今年 9 月 1 日至 2020 年底，将符合条件的小微企业和个体工商户贷款利息收入免征增值税单户授信额度上限，由 100 万元提高到 500 万元。三是禁止金融机构向小微企业贷款收取承诺费、资金管理费，减少融资附加费用。四是支持银行开拓小微企业市场。五是单户授信 500 万元及以下的小微企业贷款纳入中期借贷便利合格抵押品范围。

6 月 24 日，央行宣布下调邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点，释放资金约 2000 亿元，用于支持相关银行开拓小微企业市场，发放小微企业贷款，进一步缓解小微企业融资难融资贵问题。

6 月 25 日，央行、银保监会等五部委联合发布了《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》（银发 162 号文），从货币政策、监管考核、财税激励、内部管理、优化环境等方面提出了 23 条具体措施来落实中央对小微企业的支持。

8 月 20 日，国务院副总理刘鹤主持召开了国务院促进中小企业发展工作领导小组第一次会议，再次重点强调了要通过加大金融支持力度，加快体制创新和技术创新，健全激励机制，强化货币信贷政策传导等方式来缓解小微企业融资难融资贵问题。

我们认为，2018 年下半年开始，在监管部门鼓励银行信用扩张，理顺货币政策的传导机制，以实现“稳就业”目标的过程中，商业银行如何做好小微企业信贷服务工作将会变得越来越重要。基于这样的背景，我们在本篇小微专题报告中，着重分析了小微信贷的风险与定价、国外小微业务模式、国内银行如何开展小微业务、小微 ABS 现状以及最近市场比较关注的“无还本续贷”、小微信贷减税等问题。

## 小微信贷的风险、定价和模式

### （一）小微信贷风险的表现形式

#### 1、信用风险

一般来说，小微企业的信用级别越低，银行所面临的信用风险越大。与大中型企业相比，小微企业信用风险普遍较高。

其一，小微企业生产规模小，抵御市场风险的能力较差，容易出现资金短缺的问题；其二，小微企业各项资产较少，能够提供担保抵押的资产更小，造成小微企业在银行的信用评级系统中的信用级别较低；其三，大多数小微企业的经营者素质较差，容易短视，从而导致在银行借贷过程中存在违约行为。



## 2、市场风险

目前，随着宏观经济的逐步企稳，中小企业的盈利有所好转。但今年以来中美贸易战的爆发，也增加了中小企业的市场风险。在这种情况下，小微企业容易出现业务量下降，资金也容易出现问题，银行面临的小微企业无法偿还本金和利息的可能性也加大。

## 3、操作风险

小微企业为获取银行的贷款，而编制虚假的财务报告。银行只对小微企业的财务和盈利状况等财务信息进行审查，而忽视其他非财务性的信息，从而产生操作风险，造成银行贷款的损失。

### （二）小微信贷的定价策略

小微信贷的定价策略至少包括以下两个方面的内容，一是通过对贷款基础成本率进行预算辅助小微企业贷款定价，二是通过风险溢价方式辅助小微企业贷款定价。

#### 1、通过对贷款基础成本率进行预算辅助小微企业贷款定价

对于银行而言，贷款成本包括可见性成本，主要是由税赋、营运和资金三部分构成，此外还包括隐性成本，主要是由风险成本和资金成本组成。

资金成本率因素。因此，在计算小微信贷资金整体成本率的时候多采用加权平均法进行计算。

贷款费用率因素。贷款费用不仅包括间接费用，也包括直接费用，前者值得是人工成本、固定资产成本等难以直接归属到具体业务的成本，后者指的是银行开展的一些营销、放贷过程中的管理费用等。

贷款价格含税率因素。税法规定，商业银行利润中的所得税不应该包括在成本支出范围内，但营业税及附加等可以包含在内。

#### 2、通过风险溢价方式辅助小微企业贷款定价

除了资金成本因素之外，银行在贷款定价时还会考虑到风险溢价因素的影响。

银行会根据客户的信用情况，对贷款的预期损失率和非预期损失率进行研究，计算两者之和就可以得到违约风险溢价数据。预期损失率是指银行根据有关小微企业的贷款状况及发生违约事件的情况，对已知的各信用等级的小微企业的违约发生可能性进行研究，并研究其违约损失率，二者相乘就可以得出预期损失率的具体数值情况。非预期损失率是指因经济波动等因素导致信用风险损失产生。这种信用风险损失偏离了正常轨道不是预期内的，其损失需要借助银行的经济资金进行填补。

### （四）小微信贷模式——以富国银行为例

富国银行是美国市场最大的小微企业贷款银行。作为其零售业务的核心部分，富国银行在对美国小微企业市场进行充分细分、准确定位的基础上，通过业务模式零售化，构建了一套卓有成效的小微企业信贷经营模式，实现了小额信贷业务的高盈利和低成本。

#### 1、细分市场明确定位。

富国银行将美国 2000 多万家小微企业细分为加工作坊、初创企业、家庭工厂、个体创业者、无利润企业、服务型小微企业、一般利润企业、科技型企业、高速成长企业和现金牛企业等 10 种。

根据对美国小企业市场调研，富国银行发现美国小企业存在两大特点：一是大多数企业规模都很小，在 2000 多万小企业群体中，年销售收入在 100 万美元以下的达 91%，84% 的小企业年销售收入低于 50 万美元；二是大多数企业并非初创型企业，74% 的小企业经营年限超过 10 年。为此富国银行根据市场与行业细分，将原有小企业贷款分为企业通客户和小企业银行客户两大类。针对小企业银行客户，仍由专门的客户经理提供服务，而针对企业通的小额信贷业务，则提供柜台化的标准服务。

**图表1：富国银行小微信贷客户分类**

贷款产品	企业通	小企业银行
目标客户	年销售小于 200 万美元，雇员在 0-19 个，企业有一定经营年限	年销售在 200 万至 2000 万美元之间，雇员在 20-99 个
贷款额度	不超过 10 万美元	100 万美元或更高
提交资料	无需纳税申报表和财务报表	需要财务报表
申请方式	通过邮件、电话或柜台	客户经理
担保方式	通常无担保物	通常要提供担保

资料来源：中信建投证券研究发展部

## 2、业务模式零售化

针对市场细分，富国银行将美国 95% 的小企业定位为个人信贷市场下的特殊细分市场，而非普通的企业客户，因此，富国银行将“企业通”采用零售化业务处理模式。一是标准化处理，包括贷款申请、额度确定、贷款审核、贷款定价和贷后管理等均通过系统化、模型化的工业化操作；二是小额信贷业务按照个人贷款管理，免去企业贷款的复杂流程。

## 3、操作流程集约化

一是提供多元化的远程申请方式，客户可采用邮件、电话和网络等各类申请通道；二是资料提供集约化，无须提供财务报表和报税表；三是贷款审核系统化，由于目标定位于具有一定经营期限的小微企业，因此富国银行拥有较多的信用数据来对风险进行评估，从而引入了自动化审批来替代原先的人工审核，大幅降低了操作成本；四是贷后管理技术化，富国银行运用“行为评分”模型，并引入美国个人征信机构、小企业融资信息交换中心、邓白氏等数据源，来监控小微企业的信用状况及变化程度，实现了借款信用状况的动态跟踪。

**图表2：富国银行企业通流程变化**

流程环节	传统流程	现有流程
业务申请	通过分行或信贷人员进行申请	通过邮件、电话或柜台申请
资料提供	需提供纳税报表和财务报表	无需提供纳税报表或财务报表
贷款审核	人工审核	三分之二实现自动化审批
申请方式	客户经理	通过邮件、电话或柜台
担保方式	通常要提供担保	通常无担保物

资料来源：中信建投证券研究发展部

## 4、风险管理标准化



一是遵循大数法则，充分运用收益覆盖风险原则，确保小额信贷业务总体赢利，富国银行结合不同风险评估来实施差异化定价，如会在基准利率加 2-9 个百分点来确保收益覆盖风险；二是运用数据模型来评判业务风险，包括通过对申请信息的数据校验来判断申请是否存在潜在欺诈，又如通过行业、经营年限、存款余额、收入总额、营业场所、业主信用、业务资产负债等评分卡模型来进行风险统计和排序，从而筛选出可自动审批流程和需人工介入的两类申请；三是充分运用数据整合技术，包括对外部公共信息引入、内部历史数据挖掘以及动态信息的监测，以此来综合评判业务风险；四是防止逆向选择，通过流程简化和提升放款速度，让最为优质的客户能够沉淀在本银行中。

## 国内银行小微业务如何破局？——来自招行、民生的经验

本部分我们以国内小微信贷优势较为突出的招行、民生两家股份行为样本，来分析总结国内银行小微业务应该如何破局。

### （一）小微经验之一——来自招商银行

2008 年，招商银行设立国内首家小企业贷款服务的独立机构，亟待开拓 500 万元以下的小微市场。2009 年，公司在全国范围内研发出个人经营信贷产品——生意贷。2012 年，以零售业务见长的招商银行将“两小”业务定位为公司战略性发展业务，并**移植零售经营经验，探索“以个人贷款的方式开展小微企业业务，由有限责任转变成无限责任”的发展模式**。同年，招行实现创新升级，推出了小微专用银行卡——生意一卡通。截止 2015 年 6 月，招行小微贷款余额从 2012 年底的 1820.12 亿元增长为 3314.93 亿元，约增长了 1.8 倍。小微贷款余额占零售贷款的比重从 2012 年的 26.36% 增长至 35.14%。

#### 1、小微产品设计

“生意贷”是招商银行针对小微企业贷款需求特征而推出的创新服务产品。与传统批发金融产品相比，“生意贷”具有如下特征：

一是客户至需要办理一次手续，就可以获得永续的额度。

二是针对小微企业经营者资金周转不确定性强的特点，为客户提供授信额度“循环使用”和资金“随借随还”功能，保证企业经营资金的充裕流动性。

三是办理生意贷的客户可选择开通周易转功能，直接通过 POS 刷卡、网上支付随时随地支付货款，并享受最长达 50 天的免息期。

四是根据企业经营者的实际情况设计灵活的担保方式，如抵押贷、配套贷、担保贷、POS 贷、信用贷、一抵双贷等多个业务品种，满足小微型企业灵活多样的资金需求。

在借款方面，生意贷的申请简便灵活，客户不需要前往网点，只需要通过招商银行电子银行、电话银行等渠道，24 小时随借随用，资金实时到账。在还款方面，生意贷可通过自助设备或者电子银行实现想还就还，随取随用的特点使得生意贷可大大节约贷款成本，降低企业的经营成本和财务成本。

#### 2、风险管理方式

小微企业平均寿命较短，风险程度较高。在以大数定律为核心的小微经营理念指导下，**招行生意贷的风险控制突破原来只注重单笔或单户的传统公司业务的信贷风险控制，现在更加强了整体风险的控制，这与其以批发方式做小微企业信贷业务的思路一脉相承的。**招行运用大数定律计算出某一行业风险概率的大小，据此甄选出生意贷进入的行业，例如将生意贷的客户定位于风险较小的大消费、物流等行业，进行集群授信、批量营销。在实现小微企业信贷支持批量化发展，获得规模效应的同时，通过行业选择和客户选择实现生意贷风险的有效控制。

在风险控制机制上，招行明确总-分-支三级机构的风险管理责任。对生意贷的系列产品采取区别管理，将产品分为标准产品和非标准产品，针对不同的产品实施有差异的风险控制机制和贷款的流程。除此之外，还通过改善贷款的申请流程来实现某些因素导致的操作风险和降低运营成本。

此外，招行借助自身强大的零售客户群和 SAS 数据分析技术，以及借鉴信用卡信贷模式的思路开展小微信贷，建立个贷评分卡，依据个贷评分卡对企业主的信用记录，后台自动化系统自动做出判断，进一步确定是否予以授信及授信额度。这些风险管理方式的运用为生意贷实现较低的不良率起到了积极的作用。

## （二）小微经验之二——来自民生银行

民生银行创立初期在战略定位上有过转型，从 2000 年初客户定位为大型国有企业到 2006 年后定位为小微企业。其转型路径是对公业务入手，由于公司主要对公客户为民营企业，这些民营企业上游有供应商，下游有经销商，而这些企业主要就是由小微企业构成。因此可以以此为突破口，批量发展小微贷款业务。进一步地，以核心企业为中心形成供应链金融。此外，小微企业主可以发展成为私人银行的客户，企业管理层也是财富管理的潜在客户。民生银行通过给企业代发工资，也有利于提高中间业务收入。**通过这种“对公——小微——大零售”的路径，民生银行正在以小微企业的视角来做大零售业务，实现业务转型。**

### 1、小微产品设计

2009 年 2 月，民生银行正式推出小微企业贷款业务，核心产品为商贷通，是一款为个体工商户、小型企业主及微型企业主提供贷款服务的产品。商贷通产品的主要特色将原本属于公司业务的小微企业贷款业务，转移到零售部门，审批的重点结合了企业主的个人资信状况。

2011 年开始，民生银行对原有的“商贷通”进行了全面升级，**不仅包含贷款业务，还延伸到结算、代收等中间业务，以期以此来增加客户的粘性，带动其他业务收入的增长。**具体变化表现在：

（1）扩展了业务范围。由过去单一的信贷业务向全面的专业金融服务转变。此外，从挖掘小微企业的需求转向小微企业主的需求，通过流程体系的设计，以小微企业主为起点，延伸到家庭、亲友圈、商圈伙伴到产业链，打造专业的零售银行模式。

（2）优化产品结构。通过在审批环节做足工作，民生银行能够满足小微企业多样化的担保需求，如加大信用和保证等担保方式的比重，使得更多有发展前景但是鉴于现状无法提供抵押物的小微企业获得金融支持。

（3）优化运营模式。由于小微企业贷款频率高和成本高的特点，加快审批流程是小微企业业务成功的关键因素之一。民生银行小微金融推出了三个基础平台来实现这个目标，即“客户营销”、“小微信贷工厂”和“售后服务”。

## 2、风险管理方式

由于预防成本总是大大小于事后成本，民生银行把主要重点放在贷前控制上，尤其是有针对性的产品设计，可以在很大的程度上减少风险。

(1) 贷前集群调查。在进入小微企业贷款时，民生银行会对进入行业做详细的尽职调查，尤其是对创业初期的小微企业，不仅仅只看财务报表，还要更深入挖掘该行业的盈利模式，摸透实际利润来源。

(2) 特定产品设计。

民生银行基于“大数定律”和“价格覆盖风险”原则，在较低的研发成本下，实现较为有效的差异化的小微产品定价。在“大数定律”成立的条件下，个体客户之间的风险可以有效对冲，贷款组合的风险接近于预期贷款风险。对于非预期风险，就可以根据不同的宏观环境给予一定的风险溢价来覆盖。

民生银行通过大量调研，深入各个行业产业链的经营模式和结算模式，并通过其他渠道（如政府等）来获取更多的信息，使得民生银行有更大的空间去接受小微企业的弱担保。

此外，民生银行通过客户整合的模式，如在产业链内部通过核心企业担保或小微企业互保的方式来替代强担保，实现整个产业链上无数小微企业贷款风险的相互捆绑，或与产业链核心企业的捆绑。

(3) 申报审查审批。民生银行在国内率先推出独立评审体制，取消分支行对贷款业务的审批权，转由特定行业的专家组成的审批团队进行评审，实现审贷分离。

### （三）国内股份行小微信贷业务的经验总结

通过以上两家银行小微业务开展的梳理，我们总结了如下几点小微信贷破局中值得借鉴的关键点：

#### 1、从自身的发展优势与特色入手。

民生银行与招商银行的小微金融的一个共同点在于把小微企业贷款分类到零售业务中去，而非公司业务。民生银行的前期优势在于“民营企业的银行”的定位，而招商银行的优势在于零售业务。因此，在发展小微企业金融的道路上，两家银行均从自身的优势入手，民生银行用小微企业的视角做大零售，招商银行则用零售业务的思维做小微贷款。

#### 2、设计独立的有针对性的小微信贷产品

民生银行主要是商贷通和小微金融这两个产品，而招商银行是生意贷和生意一卡通。这些产品都是脱离原有对公业务而专门针对小微信贷“短、频、急”特点设计的。

#### 3、充分利用大数原理，注重事前管理

在小微信贷风险管控上，充分利用大数原理是关键点。无论是从成本上的考虑，还是从风险上考虑，小微贷款的风险管理应该是基于行业群体（或整个产业链）的管理，而仅仅对单个企业的管理。同时，风险管理从小微信贷进入开始就已经实行，在是否进入某一行业时，招行与民生均做了充足的调研工作。同时，风险管控工作是全流程的主动式的管理，对各个行业预期的贷款风险情况均做了前瞻性的判断，并体现在定价中去。

此外，我们也可以看到招行与民生在风控上的不同点。招商银行主要利用评分卡技术，给企业主信用评级并给予一定授信额度，小微企业贷款的难点是企业管理不规范、财务信息不健全，招行的生意贷却避开了这一点，直接通过评估企业主个人资信状况并授信的方式完成。民生则是通过对行业的深入调研，利用各种客户整合模式来降低信息不对称，然后对行业内的小微企业进行批量授信。相对招商银行对企业主的交易记录数据进行分析，民生银行的成本无疑更高，但是招商银行的模式不利于客户的大量开发，只能作为零售业务的一个衍生业务。

#### 4、“信贷工厂”模式的批量营销

在审批流程化上，民生银行和招商银行都是参照了富国银行的“信贷工厂”模式。同时在客户开发商，都是采用商圈和产业链的集中批量营销。

#### 5、积极探索信贷以外的小微综合金融业务

在经历了3年左右的调整期后，民生银行小微金融已经不仅仅是信贷业务，还包括财务管理、结算、保险、投行等综合化的金融服务。这些业务风险较低，在增加客户粘性的同时也带来更多的中收增长。最新交流数据表明，民生银行2018年5月份非利息收入增幅达63%，6月份达58%。在未来三年内，公司目标是实现贷款以外的综合服务收入占到小微收入的50%。

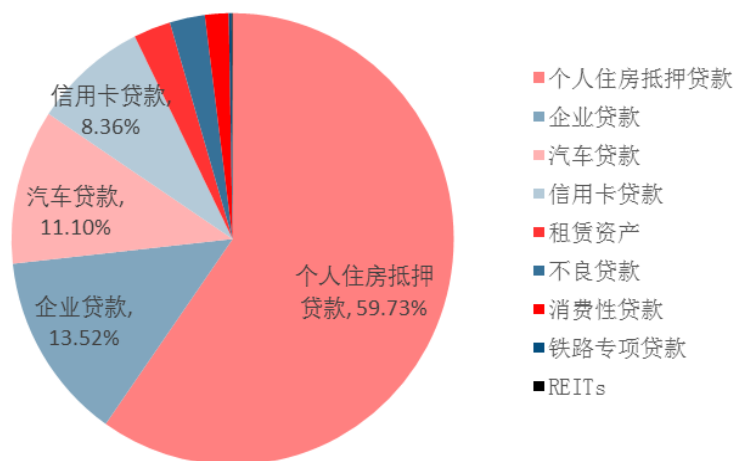
---

## 小微信贷 ABS 如何做？

### （一）小微信贷 ABS 的发展背景

信贷资产证券化于20世纪70年代起源于美国金融市场，目前已经是美国债券市场中一类重要的交易品种，对美国经济和金融市场产生了巨大影响。

我国的信贷资产证券化起步较慢，在2005年才开始启动信贷资产证券化的试点工作。随着国家、地方政府、监管机构一系列支持政策的落地实施，2014年后，我国信贷资产证券化市场发行才渐入常态，基础资产类型日益丰富。截止目前，信贷ABS的底层资产包括个人住房抵押贷款、企业贷款、汽车贷款、信用卡贷款、租赁资产、不良贷款、消费性贷款、铁路专项贷款等，个人住房抵押贷款占比最高，达59.73%，企业贷款占比达13.52%，排第二。

**图表3： 信贷 ABS 余额比重（2018-07-13）**


资料来源: 中信建投证券研究发展部

在基础资产的选择上面，小微企业信贷更符合资产组合的大数定律，能够形成较好的资产组合，有效分散风险，提高资金流的稳定性。因此，小微企业信贷相较于其他信贷资产更适宜采用资产证券化的方式进行处理。2017年3月，原银监会发布《关于做好2017年小微企业金融服务工作的通知》（银监办发[2017]42号），支持银行业金融机构通过多种方式盘活小微企业信贷资源，同时鼓励符合条件的银行业金融机构开展小微企业贷款资产证券化业务。

今年6月，央行等五部委联合又印发了《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》（以下简称《意见》），文件从货币政策、监管考核、财税激励等多个层面督促和引导金融机构加大对小微企业的金融服务支持力度。其中，一个市场尤为关注的措施就是鼓励银行通过发行ABS来支持小微信贷工作。具体规定包括以下三条：

① “支持银行业金融机构发行小微企业贷款资产支持证券，将小微企业贷款基础资产由单户授信100万元及以下放宽至500万元及以下”。

② “银行业金融机构通过发行小微企业贷款资产支持证券盘活的小微企业存量贷款，在考核小微企业贷款投放时可还原计算”。

③ “将金融机构持有小微企业金融债券和小微企业贷款资产证券化产品情况纳入信贷政策导向效果评估内容”。

意思就是，商业银行可以以小微信贷收益权作为底层基础资产来发行ABS获取外部资金，从而盘活了存量资金，这部分资金又可以用于新的小微信贷投放。而在监管考核的时候，前后两次对小微信贷投放均可以计入小微信贷投放的“两个不低于”考核中（小微信贷同比增速不低于其他贷款同比增速；小微企业贷款户数不低于上年同期户数），同时对信贷额度的占用可以只算一次。通过这种小微信贷ABS的发行，降低了银行小微业务的成本，对其小微金融服务起着正面的积极引导作用。



## （二）小微信贷 ABS 的意义

开展小微信贷 ABS 具有多重意义。对银行等发起机构来说，

一是通过证券化将信贷资产出售后，可将缺乏流动性的资产提前变现，提高资产流动性。

二是可以提高资本充足率，缓解资本管理压力。信贷资产证券化可以使银行在不增加负债的前提下补充资金，从而优化银行资产负债表，缓解考核压力。

三是通过资产证券化对信贷资产做“减法”，有助于降低银行体系再融资压力。特别是在监管引导银行业务回归表内信贷的情况下，银行资本金压力有所增大。虽然监管规定发起机构需要自留 5% 以上的信用风险，但同时也规定 AA- 到 AAA 等级证券化产品仅占用银行 20% 的风险权重，而如果银行自营资金发放贷款则需按照 100% 风险权重计提，因此大大降低了资本补充压力。

四是有助于分散或降低银行表内业务风险。将信贷资产出售后，银行将不再承担着部分贷款风险，而是将所面临的信用风险、市场风险分散到众多投资者的身上，从而将风险资产从资产负债表中移出，降低表内风险资产。

从宏观角度来看，信贷 ABS 可以扩大社会融资规模，同时引导社会资金投入对相关领域的支持。以小微企业信贷 ABS 为例，若银行将通过信贷 ABS 收回的资金用于再发放小微企业贷款，这实际上扩大了对小微企业的信贷支持规模，对小微企业发展提供更大支持。此外，小微企业信贷 ABS 形成的具有稳定现金流的固定收益类产品，丰富了资本市场投资品种。

## （三）小微信贷 ABS 案例分析——招行“和萃二期”

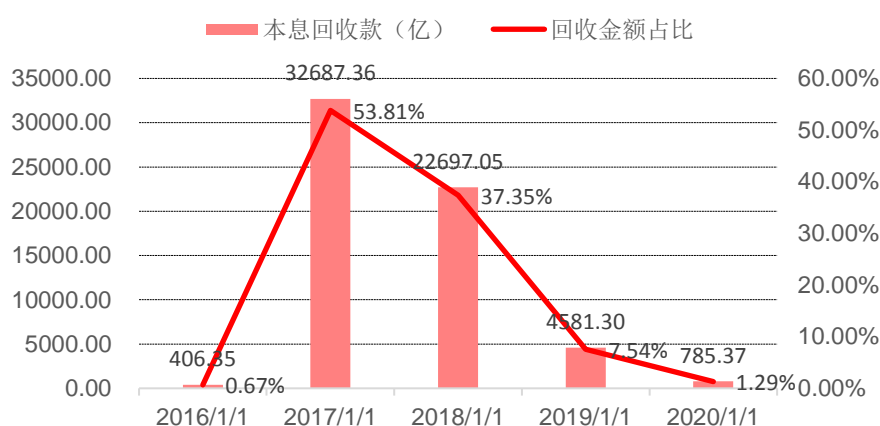
### 1、情况介绍

在招商银行的不良资产中，小微企业贷款形成的不良资产是一个重要来源。招商银行发行的和萃 2016 年第二期不良资产证券化项目，是中国首单以小微企业不良资产作为资金池基础资产的项目。

2016 年 6 月，和萃 2016 年第二期不良资产支持证券在银行间债券市场成功发行，发行规模（面额）为 4.70 亿元。

对于资金池的现金流回收预测，在和萃二期的项目发行书中进行了披露，项目现金流回收共有五期，其中在第二期回收的本息占比最高，为 53.81%，其次是第三期回收金额，占总回收款的 37.35%，这两期预计可以回收总金额的 91.16%。和萃二期发行后申购结果如下：优先级档计划发行 3.42 亿元，实际发行 3.42 亿元（信用评级 AAA）面值为 100 元；优先级计划发行规模 1.045 亿元，实际发行 1.045 亿元，（不评级）。



**图表4：和萃二期现金流回收预测**


资料来源: 中信建投证券研究发展部

## 2、特点分析

### (1) 小微企业不良资产单比信贷的规模小，分散性良好

“和萃二期”选取小微企业不良贷款作为资金池，贷款本身比较符合大数定律，更容易分散风险，有效提高未来现金流的可控性。该证券入池的资金池共有贷款 1193 笔，涉及借款人 529 户，未偿本息余额最高为 586.89 万元，平均为 96.85 万元。

**图表5：资金池统计信息**

入池资产笔数与金额特征	数值
资产总笔数 (笔)	1193
借款人数量 (户)	529
合同总金额 (万元)	116251.9
入池本息和 (万元)	115542.4
入池本金总额 (万元)	110655.7
入池息费总额 (万元)	4886.76

资料来源: 中信建投证券研究发展部

### (2) 抵押变现能力强，提高了回收水平

和萃二期入池资产均有抵押，并且以住宅抵押为主，担保+抵押的占比达到了 86.24%，只有抵押的贷款占比 13.76%，抵押+担保比例高也表明了商业银行贷款审慎原则，提高了不良贷款的回收水平。

**图表6：入池贷款担保情况**

担保方式	贷款余额 (万元)	金额占比	预计回收金额 (万元)	金额占比
担保+抵押	99644.11	86.24%	50118.52	84.51%
抵押	15898.33	13.76%	9186.14	15.49%
合计	115542.4	100%	59304.66	100%

资料来源: 中信建投证券研究发展部

### （3）通过“优先/次级”分级结构提高了证券的信用等级

此次 ABS 发行总规模（面值）4.7 亿元，采用分级结构发行，分为优先和次级两档，分别为 3.6 亿和 1.1 亿。在小微企业不良贷款 ABS 存续期间，如果资金池出现大规模违约事件，应收不良贷款和支付的手续费受到的损失将影响优先档利息和本金的偿付，最后还可能会对产品的发售及流通造成影响。在产品设计上，招行采用“优先/次级”分级结构的内部增信方式，提高优先档证券信用等级的时候，也满足了投资者的不同需求。

**图表7：和萃二期 ABS 分级情况**

项目	优先档	次级档
发行规模（面值）	36000（万元）	11000（万元）
分层比例	76.60%	23.40%
评级	AAA	未予评级
票面利率	固定利率	不适用
支付频率	每年付息一次	不适用
还款方式	过手交易	不适用
初始起算日	2016 年 4 月 1 日	
法定到期日	2021 年 1 月 26 日	

资料来源：中信建投证券研究发展部

### （四）对小微信贷 ABS 的思考

从实际小微信贷 ABS 的发行来看，银行通过证券化方式扩大规模的迫切性并不强。银行发行信贷 ABS 的主要目的是腾挪信贷额度，从而可以发放更多贷款。但在当前的宏观经济形势下，小微企业的信用风险仍然较大，从而银行并不缺少小微信贷的额度，而是缺少优质的小微客户。目前银行小微企业贷款利率通常为基准利率上浮 30%-40%，有的甚至高达 60%-70%。将优质或高收益的小微企业信贷资产通过证券化形势出售，放弃优质稳定的利息收入，再去寻找的新的低利率贷款客户，对于以后来说成本增加，得不偿失。再加上信贷资产证券化的筹资成本较高，盈利性不强。这是导致银行缺乏发行动力的关键原因。

另外一方面，从目前的现状来看，我国的信贷资产支持证券大部分仍在全国银行间债券市场发行和交易，投资者主要是银行机构，在二级市场受关注的程度依然较低，市场参与者不积极，信贷资产支持证券的投资者大都选择持有到期，交易不够活跃。银行间市场尽管有规模方面的优势，但由于发行者与投资者都是以银行为主，导致信用风险仍在银行体系内循环，尚未充分发挥信贷资产支持证券分散转移信用风险的功能。同时，机构投资者类型较少导致市场缺乏流动性，制约了资产证券化的发展。从投资主体进入门槛来看，仅限于有资格进入银行间债券市场和交易所交易的机构投资者。目前，超过 90% 的投资者为银行业金融机构，而其他机构投资者及个人投资者无法参与，导致目前 60% 以上的信贷资产支持证券被银行体系交叉持有至到期，信贷 ABS 流动性明显不足。这些因素也都制约着银行小微企业信贷资产证券化的开展。

以上原因导致了目前以小微企业正常贷款作为基础资产的 ABS 非常少见，更多的是像招行和萃二期这样将信贷 ABS 作为化解小微不良率的手段。小微信贷 ABS 是破解小微企业融资困境的突破口，因此从其长远发展来讲，发行小微企业信贷资产支持证券，核心是要把握好微观层面的基础资产选择与现金流分析，拓展信用增级方式，建立完善的信息披露制度，实现合理的风险定价。此外，还应进一步丰富投资主体以及做好宏观层面的系统性风险防范。

## 小微信贷创新工具——无还本续贷

### （一）产生背景

#### （1）首创者佳绩连连

为缓解小微企业资金周转困难加剧的状况，更好地服务实体经济，嘉兴银行于 2012 年 5 月在国内首创推出了“无还本续贷”业务。该行设置了七项基本条件，如企业法定代表人、实际经营者和主要股东没有不良信用记录和涉赌等不良嗜好，无参与民间借贷（包括借入和借出）行为；不得因任何原因被列入人民银行、其他监管机构或征信机构黑名单等。自该项业务运行以来，取得了乐观的成就。截至 2018 年 6 月末，该行“无还本续贷”余额 16.78 亿元，户数 610 户。据统计，该产品累计发放金额已达 69.94 亿元，户数超 1861 户，6 年来，累计为全市小微企业节省财务费用 5500 余万元，甚至如今已能实现 T+1 操作。可以说，嘉兴银行取得的佳绩为“无还本续贷”业务的发展树立了标杆，也给了业界信心去开展此项业务。

#### （2）金融机构又推广

对于“无还本续贷”业务，2014 年 7 月，原银监会曾经发布了《关于完善和创新小微企业贷款服务提高小微企业金融服务水平的通知》，首次提出对流动资金周转贷款到期后仍有融资需求，又临时存在资金困难的小微企业，经其主动申请，银行业金融机构可以提前按新发放贷款的要求开展贷款调查和评审。符合相应条件的小微企业，经银行业金融机构审核合格后可以办理续贷。为了防止续贷被滥用，《通知》还对小微企业申请续贷提出更加明确的准入门槛，即**只能是符合生产经营正常、具有持续经营能力和良好的财务状况等 4 个主要条件的小微企业，才可申请续贷**。这为无还本续贷提供了官方认可和政策性指南。2017 年，银监会再次发文，支持银行合理提高无还本续贷业务在小微贷款中的比重。

#### （3）再谱新篇大获赞

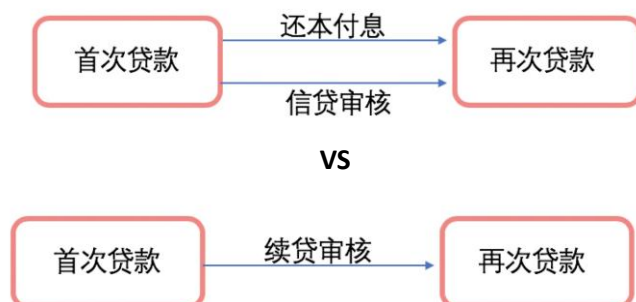
今年 8 月 6 日，山东德州选出一批经营和信用良好的企业开展“无还本续贷”试点，有企业自称节省了 500 多万元费用，这一举动获央视新闻报道，获得金融机构赞扬。

### （二）无还本续贷运作模式

传统贷款的模式是，企业的一个贷款周期结束后，若要续贷需要“过桥”资金“先还旧、再借新”。特别是小微企业贷款到期后，若需续贷，一般要先还本付息，然后由银行根据企业经营情况、负债率、企业主信用等，继续放贷。

所谓无还本续贷，就是打破贷款到期后必须先还贷再贷款的规则和惯例，银行根据对企业的评估，对符合条件的企业自动续贷或延长贷款额度的使用期限。也就是说，无还本续贷不是不还本，而是没有必要在某个时期还本。在企业经营现实中，经常面临借新还旧的局面，企业往往选择“过桥贷”来做短期拆借，虽然支付一笔不菲的财务费用，但保证了资金链的安全和稳定。

图表8：传统贷款模式和无还本续贷模式



资料来源：中信建投证券研究发展部

**无还本续贷在实际业务层面有两层含义：**

一是，对企业流动资金贷款进行无还本续贷，真正的流动资金贷款对应的是企业订单融资。企业订单期限一般短于一年，若订单展期被拉长、资金回笼出现问题，则需对贷款重组，这类无还本续贷就属于借新还旧。

二是，一些小微企业的流动资金和固定资产，甚至家庭财产、企业财产区分不明显，银行很难判断企业贷款是长期占用还是短期流动资金，此时无还本续贷是在更正贷款期限管理问题。

### （三）无还本续贷是个双刃剑

#### 利的一面：

从企业角度来看，无还本续贷对解决客户的流动性困境确实起到了作用，主要是解决企业贷款与用款期限错配的流动性问题。通过改变贷款还款方式，企业到期不需要归还本金，只需要银行审核后对其续贷，有效解决企业普遍面临的“续贷难”问题，也节约了企业资金成本。

从银行角度来看，若不进行无还本续贷，有些企业可能出现由于短期贷款和用款期限错配而无法按期偿还债务的情况，这就进而增加了银行的不良贷款率。因此，对于这种情况，银行发展无还本续贷业务有利于自身不良率的表现。另外，无还本付息也有助于减少银行内部人员“寻租”的机会。

#### 弊的一面：

从企业角度来看，无还本续贷的盲目扩容，会出现“两高一剩”行业、非符合小微企业指标的中大型企业抢夺信贷资源的情况。另外，这个模式会造成企业的依赖，特别是相关政策没有明确规定续贷次数的情况下，可能会出现“无还本续贷”走样风险。

从银行角度来看，可能会出现银行利用这个业务模式掩盖不良的情况。尤其是通过民间借贷才能还款的企业已经是出现隐性风险的企业，其实已经符合银行关注类客户标准，把这样的贷款划入“正常”，其实相当于掩盖风险，这与充分真实暴露不良的要求不一致。

### （四）无还本续贷建议

无还本续贷政策本身存在着风险敞口，一旦被监管部门鼓励，则很有可能被曲解和异化，成为当前去产能化和去杠杆化的一个后门通道。在中国经济环境里，银行并不能做到对地方政府的独立姿态，也就很难拒绝地方政府对辖区企业的“保护”。因此，大规模推广无还本续贷注定充满风险，在当下稳增长的新态势下，固然可以作为工具补充和救急之举，但肯定不能长期化和常态化，最好是交给市场自己选择。

## 小微贷款利息收入免征增值税

2018年9月5号，财政部发布《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》（以下简称财税91号文），拟将从2018年9月1号起2020年12月31日，对金融机构向小微企业和个体工商户企业发放贷款取得的利息收入给予免征收增值税的优惠政策。原本，金融机构的贷款利息收入增值税税率为6%。

### 1、政策对小微信贷支持的力度不断加大

回溯过去，近两年来支持金融机构加大对小微企业贷款投放的政策频频出台，并且力度不断加大，具体表现在单户授信额度上限和政策实施时间范围两个方面。

从2017年10月财政部发布的《关于支持小微企业融资有关税收政策的通知》（即财税77号文）开始，就已经对金融机构向农户、小微企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入免征增值税。但77号文对小额贷款的界定仅是指单户授信小于100万元，或单户贷款合同且贷款余额小于100万元以下的贷款。同时，政策实施范围只是从2017年12月1日至2019年12月31日。

在2018年6月20日的国务院常务会议上，会议确定了对符合条件的小微企业和个体工商户贷款利息收入免征增值税单户授信额度上限，由100万元提高到500万元，并且政策有效时间推迟到2020年底。

而本次财税91号文即是对国务院常务会议成果的落实，也是更进一步的推进。首先，实施期限上，财税91号与国常会议保持一致，均到2020年底；但是，小额贷款的单户授信额度从原来的500万元，再次提高到1000万元。这意味着囊括的小微企业更多，对金融机构的正向激励作用更大。同时，作为降低小微企业融资贵问题的措施之一，财税91号文对金融机构向小微企业贷款的定价做了相应的要求。只有贷款利率不高于150%（含）的小额贷款利息收入才能免征增值税，超过部分（或全部）还是按照原来规定缴纳增值税。

### 2、多部门联合实现“真小微”

与以往小微政策相比，财税91号文在政策落实上实行多部门联合全方面的监管。

首先，金融机构应单独核算符合条件的小微贷款，持续跟踪贷款投向，确保贷款资金真正流向小微企业和个体工商户。

其次，银保监会按年开展免税政策执行情况督查，将结果及时通报财税主管部门。同时鼓励金融机构减少抵押担保的中间环节。

然后，各地税务部门还要加强免税政策执行后续管理，开展专项检查。对发现问题的，除按照税收法律法规进行处理之外，还要上报国家税务总局。



最后，财政部驻各地财政监察专员办还要组织开展免税政策执行情况专项检查。

### 3、其他关注点

财税 91 号文除了对小微企业资质、小额贷款等方面提出了要求之外，还对纳入范围的金融机构提出了要求，主要是指“经人民银行、银保监会批准成立的已通过监管部门上一年度“两增两控”考核的机构，以及经人民银行、银保监会、证监会批准成立的开发银行及政策性银行、外资银行和非银行业金融机构”。

其中，“两增两控”是指单户授信总额 1000 万元以下（含）小微企业贷款同比增速不低于各项贷款同比增速，有贷款余额的户数不低于上年同期水平，合理控制小微企业贷款资产质量水平和贷款综合成本（包括利率和贷款相关的银行服务收费）水平。金融机构完成“两增两控”情况，以银保监会及其派出机构考核结果为准。

这意味着，符合免征收增值税的商业银行必须是长期做小微业务，具备扎实经验基础的机构，而非临时“搭便车”的机构。这也是监管在鼓励商业银行长期从事小微业务，加大对小微业务开展的研究和经验积累。

### 4、免征小微贷款利息收入对商业银行净利润的影响测算

我们以银监会公布的 2018 年二季度小微企业贷款数据为基础，详细测算了免征小微企业贷款利息收入增值税对银行行业的 2018 年净利润的影响。

截止 2018 年 6 月末，商业银行小微企业贷款余额合计达 24.29 万亿，包括小型企业贷款余额、微型企业贷款余额、个体工商户贷款余额以及小微企业主贷款余额。我们假设这些贷款单户授信额度均小于等于 1000 万元（实际上按照《中小企业划型标准规定》（工信部联企业〔2011〕300 号）对小型企业和微型企业的定义，小型企业和微型企业营收均不超过 1000 万元，因此 1000 亿元的授信额度基本涵盖了绝大部分小微企业贷款）。

我们再假定小微企业贷款利率是在一年期贷款基准利率（4.35%）的基础上上浮 120%、130% 或 150%（中小银行对小微贷款的定价要高于大行）。由此可以得到：（1）免征小微贷款利息收入可以提高行业 2018 年净利润 2.76~3.45%；（2）从影响程度来看，农商行>城商行>股份行>大行。

当然值得注意的是，本文默认所有金融机构均符合满足财税 91 号文对“两增两控”条件要求，因此实际结果可能有一定的高估。

**图表9： 免征小微贷款利息收入对商业银行净利润的影响测算（2018-06）**

	小微贷款余额	一年期贷款基准利率	上浮比例	小微贷款利率	小微贷款利息收入	节省的增值税	新增税后利润	净利润（2018E）	预计增厚利润
<b>Panel A: 乐观情景</b>									
国有商业银行	73,134	4.35%	150.00%	6.53%	4,771.99	286.32	214.74	10792	1.99%
股份制商业银行	44,007	4.35%	150.00%	6.53%	2,871.46	172.29	129.22	4328	2.99%
城市商业银行	57,240	4.35%	150.00%	6.53%	3,734.91	224.09	168.07	2806	5.99%
农村商业银行	65,538	4.35%	150.00%	6.53%	4,276.35	256.58	192.44	2424	7.94%
外资银行	2,490	4.35%	150.00%	6.53%	162.47	9.75	7.31	252	0.30%
合计	242,873				15,817.19	949.03	711.77	20602	3.45%
<b>Panel B: 正常情景</b>									



	小微贷款余额	一年期贷款基准上浮比 例	小微贷款 利率	利息收入	节省的增 值税	新增税后利 润	净利润 (2018E)	预计增厚利 润	
国有商业银行	73,134	4.35%	120.00% 5.22%	3,817.59	229.06	171.79	10792	1.59%	
股份制商业银行	44,007	4.35%	130.00% 5.66%	2,488.60	149.32	111.99	4328	2.59%	
城市商业银行	57,240	4.35%	150.00% 6.53%	3,734.91	224.09	168.07	2806	5.99%	
农村商业银行	65,538	4.35%	150.00% 6.53%	4,276.35	256.58	192.44	2424	7.94%	
外资银行	2,490	4.35%	150.00% 6.53%	162.47	9.75	7.31	252	0.30%	
合计	242,873	4.35%		14,479.93	868.80	651.60	20602	3.16%	
<b>Panel C: 悲观情景</b>									
国有商业银行	73,134	4.35%	120.00% 5.22%	3,817.59	229.06	171.79	10792	1.59%	
股份制商业银行	44,007	4.35%	120.00% 5.22%	2,297.17	137.83	103.37	4328	2.39%	
城市商业银行	57,240	4.35%	120.00% 5.22%	2,987.93	179.28	134.46	2806	4.79%	
农村商业银行	65,538	4.35%	120.00% 5.22%	3,421.08	205.27	153.95	2424	6.35%	
外资银行	2,490	4.35%	120.00% 5.22%	129.98	7.80	5.85	252	0.24%	
合计	242,873	4.35%		12,653.75	759.22	569.42	20602	2.76%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

## 国常会针普惠性减税分析：降低税基，扩大优惠税种

1月9日，国务院总理李克强在召开的国务院常务会议中，决定再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施。

### （一）分条解读

#### 1、降低税基，扩大优惠。

减税措施第一条是大幅放宽可享受企业所得税优惠的小型微利企业标准，同时加大所得税优惠力度，对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元、100万元到300万元的部分，分别减按25%、50%计入应纳税所得额，使税负降至5%和10%。

根据财税【2018】77号文，目前小型微利企业的认定标准中，年度应纳税所得额不超过100万元，现行优惠是年应纳税所得额低于100万元（含100万元）的小型微利企业，其所得减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。这次减税首先放宽了之前小微企业年应纳税所得100万的认定标准，从已知情况来看，认定标准将提高到300万元。

其次是对于应纳税所得的减免按照分级进行，假设小微企业A企业今年的应纳税所得是150万元，那么可将应纳税所得分为两级，第一级是不超过100万的部分，这一部分减按25%计入应纳税所得；第二级是在100万到300万的部分，这一部分减按50%计入应纳税所得，所以，A企业当年150万的应纳税所得经过减免后只有 $100 \times 25\% + 50 \times 50\% = 50$ 万需要缴税，应纳税额为 $50 \times 20\% = 10$ 万元。而在这次减税之前，由于A企业150万的应纳税所得超出100万的认定标准，所以适用一般企业25%的所得税税率，应缴 $150 \times 25\% = 37.5$ 万元。不难发现，从以前的37.5万元到减税后的10万元，企业税收负担显著下降。

#### 2、小范围纳税人：增值税起征点提高到10万元

第二条减税措施是对主要包括小微企业、个体工商户和其他个人的小规模纳税人，将增值税起征点由月销售额 3 万元提高到 10 万元。若符合要求的小规模纳税人当月的销售额低于 10 万时，就不需要缴纳增值税，进而免征城建税、教育费附加等税费，对企业的支持力度是非常大的。

### 3、扩大优惠的税种

第三条减税措施是允许各省(区、市)政府对增值税小规模纳税人，可以按照当地省(区、市)政府的规定，在 50% 幅度内减征资源税、城市维护建设税、印花税、城镇土地使用税、耕地占用税等地方税种及教育费附加、地方教育附加。

### 4、科创类企业税收优惠继续

第四条减税措施专门针对投资初创科技型企业的创投企业和天使投资人，现行的税收优惠是：公司制创业投资企业和天使投资人采取股权投资方式投资于初创科技型企业满 2 年的，可以按照投资额的 70% 进行所得税税前抵扣。这次减税将会在此基础上扩展优惠范围，从而刺激对初创型科技企业的投资，利于其蓬勃发展。

### 5、中央财政加大一般性转移支付

第五条措施则是为了弥补因大规模减税降费形成的地方财力缺口。一方面此次减税力度较大，企业税负会有显著降低，导致地方政府财政收入有所下降；另一方面，为了让地方政府更好地执行如第三条减税措施这种地方自主减免的优惠政策，尽量给予企业最大限度的优惠，中央政府将加大对地方的一般性转移支付，给与地方政府一定的财力支持。

## (二) 整体分析

总体来看，这次针对小微企业的普惠性减税力度是较大的，

首先从前三条可以看出，这次减税不只涉及单一税种，而是从多个税种出发，多方面的进行降税，以前对企业进行减税降税时，更多的只会关注增值税和企业所得税这两个主体税种，而这次减税，还考虑到资源税、城建税等这些小税种，减税，增加企业的可支配收入。

其次，而措施中的后两条更是体现了多角度的特征，一是对初创型科技企业的投资者提供税收优惠，通过政策来引导对此类企业的投资；二是增加中央对地方的一般性转移支付，让地方政府不再因为财力问题而在减税上缩手缩脚，大力支持对于小微企业的普惠性减税。

## 小微企业信贷支持政策的梳理和评估

### (一) 政策梳理

2018 年 6 月，为响应国务院常务会议精神，央行、银保监会等五部委联合印发了《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》(银发 162 号文)。该文从货币政策、监管考核、财税激励、内部管理、优化环境等方面提出了 23 条具体支持小微信贷的政策，尤其是在货币政策、监管考核与财税激励等三个方面影响深远。

货币政策方面，主要聚焦在给银行提供更多、成本更低的资金，以促进金融机构向小微企业发放贷款。如

运用货币政策工具提供流动性、扩大 MLF 担保品范围、提高再贷款再贴现额度、降低再贷款利率以及支持小微贷 ABS 等。

监管考核方面，均设有具体的强化银行加大对小微企业支持力度的考核要求。如在 MPA 考核中增加小微贷款考核权重、统筹考虑小微贷款“量”与“价”以及其他小微贷款发放的正向激励机制。

财税政策方面，在加大金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税优惠力度的同时，也推动减少小微企业融资附加费用。

我们对一些主要的支小信贷政策做如下回顾：

## 定向降准

2014 年由央行引入了定向降准考核机制，目前已经实施超过四年。通过对满足审慎经营要求且“三农”或小微企业贷款达到标准的商业银行实施优惠准备金率（通常额外多优惠 0.5 个百分点），并按年根据商业银行“三农”或小微企业贷款投放情况动态调整其准备金率的方式，建立正向激励机制，引导商业银行改善优化信贷结构，增强对“三农”和小微企业的支持。

2018 年 1 月开始，央行将原针对“三农”或小微信贷的定向降准，扩大为普惠金融定向降准。同时存款准备金优惠力度也有所加大，第一档与之前保持一致，优惠 0.5 个百分点，但要求的小微信贷标准明显降低，只需要前一年普惠金融贷款余额或增量占比达到 1.5%，而 2014 年的比例要求为余额占比 30%，增量占比 50%。同时，扩大范围之后的第二档更是拥有 1.5 个百分点的存准优惠，相应的标准提高到占比 10%，但较之前也是大幅下降。

2019 年 1 月，央行进一步扩大了定向降准的范围和力度，将小微授信标准从 500 万提高到 1000 万。这使得有更多的商业银行可以从原享受第一档的降准优惠上调至第二档。

**图表10： 2014 年以来通过降低存款准备金给予小微的支持政策**

时间	小微信贷定向降准措施
2014.04.25	下调县域农村商业银行人民币存款准备金率 2 个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点
2014.06.16	对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行（不含 4 月 25 日已下调过准备金率的机构）下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点
2015.02.05	下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率 0.5 个百分点
2015.04.20	下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，对符合审慎经营要求且“三农”或小微企业贷款达到一定比例的国有银行和股份制商业银行，可执行较同类机构法定存款准备金率水平低 0.5 个百分点的存款准备金率
2015.06.28	对“三农”贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行降低存款准备金率 0.5 个百分点。对“三农”或小微企业贷款达到定向降准标准的国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行降低存款准备金率 0.5 个百分点。
2015.09.06	下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点；额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等农村金融机构准备金率 0.5 个百分点
2015.10.23	下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点；对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5 个百分点
2018.1.25	将定向降准政策考核范围由现行的小微企业贷款和涉农贷款调整为普惠金融领域贷款；根据普惠金融领域的贷款比例分两档下调，分别为 0.5% 和 1.5%。

**时间**      **小微信贷定向降准措施**

2019.01.01      将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于 500 万元”调整为“单户授信小于 1000 万元”。

资料来源：中信建投证券研究发展部

## TMLF

2018 年 12 月 9 日，央行决定创设定向中期借贷便利（TMLF），定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款。

操作方式是由支持实体经济力度大、符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行向央行提出申请，而央行也会根据其支持实体经济尤其是小微和民营企业的实际情况并结合其需求，确定提供 TMLF 的金额。TMLF 资金可使用三年，操作利率比 MLF 利率优惠 15 个 BP，目前为 3.15%。

由于 TMLF 可以为银行提供长期的较低成本的资金来做小微、民企贷款，在不提高资产端定价的同时，获得较高的价差，进而增强商业银行授信的积极性。因此该项政策主要是通过降低银行开展小微业务的负债端压力来实现的。

**缺点在于政策的决定权在于商业银行，是否启动具有不确定性。**

## 再贴现与再贷款

再贴现是中央银行通过买进商业银行持有的已贴现但尚未到期的商业票据，向商业银行提供融资支持的行为；而再贷款是指中央银行为了实现货币政策目标而对金融机构发放的贷款。

2018 年 6 月，在银发 162 号文中，央行增加了支小支农再贷款和再贴现额度共 1500 亿元，同时下调支小再贷款利率 0.5 个百分点。

2018 年 10 月，央行在之前的额度之上又额外增加了支小再贴现和再贷款额度 1500 亿元。对于资本充足率达标、符合宏观审慎要求、监管合规的金融机构，若小微和民营企业贷款占比高、存贷比指标较高、借用再贷款后能够增加信贷投放的，可向当地人民银行分支行申请再贷款和再贴现。

2018 年 12 月，在央行创设 TMLF 来支持小微信贷的同时，央行决定再增加再贷款和再贴现额度 1000 亿。

**缺点是要求获得支持的小微企业贷款利率要求有明显下降，同时政策实施的选择权在于商业银行。**

## 小微信贷 ABS

不仅是小微信贷的增量支持，银发 162 号文也同样从盘活存量角度对小微贷款业务给予便利，“支持银行业金融机构发行小微企业贷款资产支持证券，将小微企业贷款基础资产由单户授信 100 万元及以下放宽至 500 万元及以下”，预计可以盘活小微信贷 1000 亿以上。

2018 年 10 月，中国银行间市场交易商协会发布《关于发布〈小微企业贷款资产支持证券信息披露指引（2018 版）〉的公告》，对 2016 年 10 月颁布的《小微企业贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》进行了修订，将中央精神进行了操作细则上的落实。

2018年12月，招商银行再交易商协会2018版信息披露指引下发行了国内首单零售小微贷款ABS项目——“和惠2018年第一期微小企业贷款资产支持证券”。

**图表11： 图表：“和惠2018年第一期微小企业贷款资产支持证券”主要内容**

	规模	期限	信用评级
优先A档	8.45亿	1.75年	AAA
优先B档	0.45亿	4.88年	AA+
次级档	1.61亿	5.82年	无评级
合计	10.51亿		

资料来源：中信建投证券研究发展部其他政策

除了以上几种政策之外，银发162号文也提出了以下几种支持小微信贷业务的政策，如：

- (1) 将单户授信500万元及以下的小微企业贷款纳入中期借贷便利（MLF）的合格抵押品范围。
- (2) 改进宏观审慎评估体系（MPA），增加小微企业贷款考核权重。

(3) 从2018年9月1日至2020年底，将符合条件的小微企业和个体工商户贷款利息收入免征增值税单户授信额度上限，由100万元提高到500万元。

(4) 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。

## （二）政策效果比较

综合以上政策回顾，可见，目前政策对商业银行小微信贷的支持可谓是“无微不至”的，既包括通过货币政策、财政政策等手段的正向激励，也包括通过MPA考核、内部管理等方式的考核督促。

从政策效果来看，我们认为像定向降准、TMLF、再贴现和再贷款等货币政策的效果可能会比较好。一方面，货币政策释放的资金规模较大，如一次定向降准50个BP就可以带来7000亿左右的资金；另一方面，无论是定向降准还是TMLF均属于差别化的调控手段，能够直接作用于商业银行具体的经营管理，通过给银行提供更多、成本更低的资金，以促进金融机构向小微企业发放贷款，其作用机制渠道更为直接有效。

通过MPA考核督促商业银行加大小微支持力度，政策效果可能要稍弱。一方面，MPA考核是多指标多维度的考核机制，对小微信贷支持力度的考核权重并非唯一决定因素，也不是最重要的决定力量。比如，由于加大对小微的信贷支持，商业银行就可能需要承受更差的资产质量，从而该项得分有可能因此而下降。因此，对于商业银行而言，是否加大小微信贷支持力度换取更高MPA得分，需要全盘综合考虑。另一方面，MPA考核的最终激励或惩罚措施也无非是法定存款准备金率的差异化，或MLF、SLF、再贷款、再贴现等利率的高低，因此效果不如直接的货币政策定向调控。

优化小微金融服务生态环境的措施可能还需等待更多的挖潜，如小微信贷的ABS、国家融资担保基金对小微的担保支持等。从国外经验来看，小微企业风险补偿和融资担保体系不健全是制约小微信贷融资的重要原因，而在我国这两方面起步均较晚，覆盖范围也十分有限。从现状来看，我国的信贷ABS主要仍然存在于银行间债



券市场发行和交易，投资主体主要是银行机构，交易并不活跃。而在供给端，由于各家银行通过发行小微信贷 ABS 扩大规模小微信贷规模的迫切性并不强，供给也相对较少。未来，若我国多层次多元化的直接融资市场能够健康发展，小微信贷 ABS 可能会迎来机遇期。

## 投资建议：

### 1、对银行股的观点：看好，19 年 PB 仍在 0.7 倍以下，政策助力，估值修复。

18/19 年老 16 家 PB 达到 0.76/0.67，19 年的估值仍在 0.7 倍以下，安全边际极高，本周降准资金正式释放，全面降准助力业绩修复和经济修复，且推银行股估值修复。上周国常会再次为小微企业减税，降低税基，扩大优惠税种范围，近 95% 的小微企业获得实质利好，总计 3 年减税 6000 亿。小微盈利好转，潜在风险下降，避免银行资产质量恶化。而且上周中信银行公布业绩快报，4Q 不良率环比下降。1 月份也陆续会有银行公布年报快报，业绩支持估值修复。

上周银行股获得了小幅绝对收益，但没有相对收益。降准释放资金，降低负债成本，助力资金低成本流向实体，实体经济受益更大，从而其它板块表现更好，银行有绝对收益，无相对收益。另外，上周有媒体报道，1 月信贷量或超预期，我们调研了解到央行窗口指导商业银行今年 1 月信贷量不能低于去年同期，去年同期 1 月 2.9 万信贷量，从而今年 1 月信贷量或超预期，或达到 3 万亿左右；同时，今年贷款利率会逐渐下降，银行早放贷、早受益，也纯属情理之中。

全面降准降低无风险利率水平，提高银行估值。这也是我们看好上半年银行股行情的核心因素：无风险利率会下降。

随着央行宣布降准，上周市场利率快速下行。DR0001 已经降至 1.4% 左右，DR0007 也连续多日低于 7 天逆回购政策利率，这意味着银行间市场流动性是比较充裕的。同时，10 年期国债收益率也进一步下探至 3.12%，这意味着这无风险利率在逐步下降，从而有利于银行股估值回升。

本周，第一批降准资金将释放，预计规模 7500 亿元，净增流动性预计 3600 亿元。1 月 15 日，央行将实施第一次降准 50BP，释放准备金 7500 亿元，同日到期 MLF 有 3900 亿元不在续作，因此仍有 3600 亿的新增资金，流动性将继续得到改善。总的来看，流动性从货币市场传导到债券市场十分迅速，但传导至实体经济仍需进一步打通，因此改善货币政策传导机制将会成为央行在 19 年的工作重心。主要通过供需两端同时发力，供给端主要通过补充银行资本、实施降准、TMLF 等多手段引导，需求端就是要按照“几家抬”的思路，降低民企风险，提高民企的积极性。

积极财政政策兑现，降低小微税负 6000 亿，其信贷风险也将相应下降。上周，李克强总理在国常会上决定再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施。总体来看，这次针对小微企业的普惠性减税力度比较大，预计降低小微企业税负合计 6000 亿。首先，这次减税不只涉及单一税种，而是从多个税种出发，多方面的进行降税，不仅包括增值税和企业所得税，还考虑到资源税、城建税等这些小税种，为小微企业的不断发展提供良好的税收环境。其次，措施中的后两条更是体现了多角度的特征，一是对初创型科技企业的投资者提供税收优惠，通过政策来引导对此类企业的投资；二是增加中央对地方的一般性转移支付，让地方政府不再因为财力问题而在减税上缩手缩脚，大力支持对于小微企业的普惠性减税。



从国际比较来看，国内银行股估值已处于低位，银行业 ROE 基本保存稳定。我们的测算显示：19 年行业 ROE 合理中枢为 14% 左右，随着政策逐步托底经济，对经济增长的预期会有改善；同时随着政策开始化解地方政府债务风险，银行股对应的风险溢价将逐步降低，对应的 PB 将逐步修复。目前老 16 家上市银行 18/19 年 PB 只有 0.75/0.67 倍，估值优势显著。

**2、中长期重点推荐：**优质银行股、工行、宁波、平安、浦发、上海、常熟、民生。

## 风险提示

(1) 经济若长期处于下行周期，小微业务信贷风险可能会加大，商业银行不良率也将攀升；(2) 加大小微信贷支持需要多方发力，若政策支持力度不够，小微信贷需求将下降。

## 分析师介绍

**杨荣：**中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席，金融组组长。专注于将金融学理论和具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。2018 年获得最佳行业“金牛分析师”奖；“wind 金牌分析师”银行业第二名；“最佳分析师”量化评选银行业第二名，连续 5 年累计排名银行业第一名。

## 研究助理

**方才：**南开大学金融学博士，2017 年加入中信建投研究发展部。2018 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaocsc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859