



推动民企支持政策落地，关注量价指标考核

2月25日，银保监会发布《中国银保监会关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》（8号文），要求进一步缓解民营企业融资难融资贵问题，增强金融机构服务民营企业意识和能力，扩大对民营企业的有效金融供给，完善对民营企业的纾困政策措施。

■ 文件出台推动政策落地，建立“敢贷”、“愿贷”、“想贷”长效机制

此次民企8号文的落地贯彻中央《意见》，致力于解决银行“不敢贷”、“不愿贷”、“不想贷”的问题，以建立顺畅的民营企业融资长效机制。8号文的主要内容包括以下几个方面：1) 设立信贷投放定量指标考核要求加大融资支持力度；2) 增强民营企业授信标准公平性以及定价合理性；3) 加强与融资担保机构的合作，实现增信分险；4) 持续推进金融机构资本补充以提升信贷支持能力；5) 建立健全的尽职免责和容错纠错机制，激发基层机构和人员服务民营企业的内生动力。

■ 量价考核有望进一步完善，宽信用成效初显

8号文就民企信贷的“量”、“价”进行细则完善：1) 规模上，要求民营企业贷款占新发放公司类贷款中比例进一步提高；此外，8号文要求大行普惠型小微企业贷款余额同比增长30%以上，但对中小行并未有严格指标设定，较“一二五”喊话要求放宽。我们预计未来对相关指标的考核要求将有进一步明确。2) 在价格方面，要求将信贷综合融资成本控制在合理水平，预计价格指标考核的设立将会参考“两增两控”，要求2019年民企综合融资成本不高于2018年。民企融资支持政策的接连落地逐步打通“宽货币”向“宽信用”的传导，融资环境的改善初显成效。

■ 资本补充压力改善，多样化纾困举措缓解民企融资难题

为了提升银行支持实体经济能力，8号文明确将加快商业银行资本补充债券工具创新，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。我们认为此举有助于银行资产负债表右端压力的改善，原先存在资本金压力的中小银行，经过资本金补充后，扩张能力修复。对于市场担忧的民企资产质量问题，可以看到，银行在上一轮信贷风险爆发后，对风险判断更为审慎，风控能力进一步提升；同时企业在多方的纾困举措支持下（包括支持资管、险资合规参与化解处置民企股债风险，对暂遇困民企要“一企一策”不盲目停贷、压贷等方式），短期流动性改善，民企债务违约风险将有缓释。长期来看，民企经营依赖于经济大环境，后续关注国内宏观经济形势变化。

■ 投资建议：

近期受社融数据触底回升、中美关系缓和以及外资持续流入等积极因素影响，带动市场对大金融板块配置情绪的提升，银行板块也因此受益于非银配置情绪的外溢。目前板块估值对应19年0.85xPB，绝对估值仍处市场低位，安全边际较高，存在配置吸引力，但趋势性向上机会仍需等待国内经济数据印证。个股方面，我们推荐以光大银行为代表的低估值、基本面边际改善股份行以及长期基本面稳健的招商银行和大行。

■ 风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期、中美贸易进一步升级。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行：银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号 S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号 S1300517110001

*林颖颖、熊颖为本报告重要贡献者

事件:

2月25日银保监会发布《中国银保监会关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》(8号文),要求进一步缓解民营企业融资难融资贵问题,增强金融机构服务民营企业意识和能力,扩大对民营企业的有效金融供给,完善对民营企业的纾困政策措施。

文件出台推动政策落地,建立“敢贷”、“愿贷”、“想贷”长效机制

2018年下半年以来,民营企业实体融资问题获监管层关注,央行、银保监会引导银行业加大对民营企业的融资扶持力度。2019年2月中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》,要求相关部门加强政策支持以缓解民营企业“融资难、融资贵”的问题。此次民企8号文的落地贯彻中央《意见》,致力于解决银行“不敢贷”、“不愿贷”、“不想贷”的问题,以建立顺畅的民营企业融资长效机制。8号文的主要内容包括以下几个方面:1)设立信贷投放定量指标考核要求加大融资支持力度;2)增强民营企业授信标准公平性以及定价合理性;3)加强与融资担保机构的合作,实现增信分险;4)持续推进金融机构资本补充以提升信贷支持能力;5)建立健全的尽职免责和容错纠错机制,激发基层机构和人员服务民营企业的内生动力。

图表 1. 民企 8 号文重要内容梳理

民企 8 号文主要内容梳理

统计口径以及考核机制	银保监会将在 2019 年 2 月底前明确民营企业贷款统计口径,根据实际情况按法人机构制定实施差异化考核方案,形成贷款户数和金额并重的年度考核机制。
信贷考核指标设定	量: 1) 加强监管督导和考核,确保民营企业贷款在新发放公司类贷款中的比重进一步提高; 2) 国有控股大型商业银行要充分发挥“头雁”效应,2019 年普惠型小微企业贷款力争总体实现余额同比增长 30% 以上。 价: 信贷综合融资成本控制在合理水平。
授信与定价标准	商业银行贷款审批中不得对民营企业设置歧视性要求,同等条件下民营企业与国有企业贷款利率和贷款条件保持一致,有效提高民营企业融资可获得性。 贷款审批中对民营企业是否设置歧视性要求、授信中是否附加以贷转存等不合理条件、民营企业贷款数据是否真实、享受优惠政策低成本资金的使用是否合规等方面。
增信支持以及风险分担	加强与符合条件的融资担保机构的合作,通过利益融合、激励相容实现增信分险,为民营企业提供更多服务。银行保险机构要加大对民营企业债券投资力度。 保险机构要不断提升综合服务水平,在风险可控情况下提供更灵活的民营企业贷款保证保险服务,为民营企业获得融资提供增信支持。
资本补充	加快商业银行资本补充债券工具创新,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,支持保险资金投资银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券。 加快研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制,规范实施战略性股权投资。
建立尽职免责和容错纠错机制	重点明确对分支机构和基层人员的尽职免责认定标准和免责条件,将授信流程涉及的人员全部纳入尽职免责评价范畴。 设立内部问责申诉通道,对已尽职但出现风险的项目,可免除相关人员责任。

资料来源: 银保监会, 中银国际证券

量价考核有望进一步完善,宽信用成效初显

为进一步改善民企融资问题,8号文就民企信贷的“量”、“价”进行细则完善:1)在规模的方面,对银行设立考核指标,要求2019年民营企业贷款在新发放公司类贷款中的比重进一步提高;在贷款余额增长要求方面,8号文仅对大行提出明确的指标量化要求,其普惠型小微企业贷款实现余额同比增长30%以上,但对中小行并未有严格指标设定,8号文设立的指标考核要求较此前“一二五”喊话明显放宽。我们预计未来对相关指标的考核(包括民企定义、贷款户数、贷款金额)要求将有进一步明确,但指标的设定会充分考虑银行压力以及实体融资有效需求。2)在价格方面,要求将信贷综合融资成本控制在合理水平。我们预计价格指标考核的设立将会参考“两增两控”,要求2019年民企综合融资成本不高于2018年,给予银行一定的价格调整弹性。民企融资支持政策的接连落地逐步打通“宽货币”向“宽信用”的传导,融资环境的改善初显成效。2018年末单户授信1000万元以下的普惠小微贷款全年新增1.23万亿元,是上年2.3倍,年末余额增速为15.2%,同比提高8.2个百分点。



资本补充压力改善，多样化纾困举措缓解民企融资难题

为了提升银行支持实体经济能力，8号文明确将加快商业银行资本补充债券工具创新，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。我们认为此举有助于银行资产负债表右端压力的改善，原先存在资本金压力的中小银行，经过资本金补充后，扩张能力修复。

在政策引导银行体系资金流向实体经济的同时，市场担忧可能带来的资产质量问题。民营企业抗风险能力较弱，一直以来由于自身经营风险高、抵押品缺失、财务信息不规范等问题，面临融资难和贵的困扰，这是客观存在情况。但可以看到，从银行角度来看，在上一轮信贷风险爆发后，对风险判断更为审慎，风控能力也得到了进一步提升；从企业角度来看，在多方的纾困举措支持下（包括支持资管、险资合规参与化解处置民企股债风险，对暂遇困民企要“一企一策”不盲目停贷、压贷等方式），短期流动性改善，民企债务违约风险将有缓释。长期来看，民企经营依赖于经济大环境，后续关注国内宏观经济形势变化。

投资建议：

近期受社融数据触底回升、中美关系缓和以及外资持续流入等积极因素影响，带动市场对大金融板块配置情绪的提升，银行板块也因此受益于非银配置情绪的外溢。目前板块估值对应19年0.85xPB，绝对估值仍处市场低位，安全边际较高，存在配置吸引力，但趋势性向上机会仍需等待国内经济数据印证。个股方面，我们推荐以光大银行为代表的低估值、基本面边际改善股份行以及长期基本面稳健的招商银行和大行。

风险提示：

1、经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

2、中美贸易战进一步升级。中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

附录图表 2. 报告中提及上市公司估值表

公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净 资产 (元/股)
				2017A	2018E	2017A	2018E	
中国银行	未有评级	3.88	1,142	0.59	0.63	0.82	0.75	5.02
农业银行	买入	3.88	1,358	0.55	0.59	1.01	0.84	4.43
招商银行	买入	32.52	820	2.78	3.18	1.84	1.63	19.49
中信银行	未有评级	6.47	317	0.87	0.93	0.87	0.80	7.95
浦发银行	增持	11.92	350	1.85	1.91	0.88	0.78	14.49
光大银行	买入	4.29	225	0.60	0.66	0.84	0.77	5.32
华夏银行	未有评级	8.36	129	1.29	1.32	0.87	0.77	12.55
北京银行	增持	6.48	137	0.89	0.96	0.87	0.80	8.02
南京银行	增持	7.48	63	1.14	1.32	1.10	1.01	7.64
宁波银行	增持	19.40	101	1.79	2.15	2.01	1.59	11.78
上海银行	增持	12.64	138	1.40	1.72	1.09	0.99	12.62
江苏银行	未有评级	7.00	81	1.03	1.10	0.89	0.80	8.63
杭州银行	增持	8.88	46	0.89	1.04	1.09	0.99	8.94
江阴银行	未有评级	6.31	11	0.46	0.48	1.22	1.19	5.41
无锡银行	增持	6.59	12	0.54	0.61	1.32	1.21	5.38
常熟银行	买入	7.69	17	0.56	0.68	1.66	1.53	5.17
吴江银行	增持	7.96	12	0.50	0.59	1.38	1.29	6.16
张家港行	未有评级	7.19	13	0.42	0.49	1.57	1.45	4.95
成都银行	中性	9.02	33	1.08	1.28	1.31	1.13	8.28

资料来源：万得、中银国际证券

注：股价截止2月25日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371