

# 银行

## 金融供给侧改革--如何支持中小企业融资

**背景：**4月19日中央政治局会议再度强调要加快“金融供给侧改革”，其核心是更好地支持实体经济，有效为中小企业（尤其是科创型企业）提供融资支持。这对于金融行业带来了新的机遇与挑战，银行业需加大信贷结构调整，非银金融机构需大力发展直接融资、丰富资本市场的层次和产品。

**引导金融机构支持民企、小微一直是政策引导的方向：**2011起银保监会每年都发布当年对支持小微企业的指导意见。其核心目标也从最初的“两个不低于”，逐步丰富、量化到当前的“两增两控”+“一二五目标”。

**从历年的政策趋势来看，已逐步呈现出三大特点：**1) 在强调小微的同时，新增强调民企；2) 落实到具体量化的考核指标：如明确“国有大行小微贷款的综合成本要较去年下降1%”、不良容忍度为“不高于整体不良率的3%”等。3) 根据银行类型“分类施策”：如要求国有大行19年普惠型小微贷款增速不得低于30%，而区域性中小行要“专注服务本地”等。

**下一步，如何实现更好地支持中小企业融资？**

**1、政策角度：差异化融资政策或为重要方向。**1) 完善差异化存款准备金率的政策框架。包括：A.对于中小行差异化降准（目前大行、中小行为13.5%、11.5%，有进一步下调的空间）；B.发挥普惠金融降准的作用（或进一步放松I、II档的考核标准，加大对普惠金融的支持力度）。2) 发挥创新型公开市场工具的“定向滴灌”作用。A.针对中大型银行可加大TMLF的施行力度（具有期限长、利率低的特点，但目前仅在19年1月实施了2575亿，空间较大）；B.针对中小行加大再贷款、再贴现的支持力度。

**2、银行角度：加大对中小企业的信贷投放力度，关键在于平衡收益、信贷成本。**银行开展小微、民企业务天然具有高信贷成本（不良率高达6%左右）、高人力成本（需要大量的客户经理）的特点，因此政策需多措并举减轻其“综合成本”，包括：1) 降低资金成本；2) 适度放宽监管指标（如调整MPA考核参数、减少小微业务的资本占用、细化不良容忍度管理等）；3) 进一步降低其他综合成本（如对其利息收入进一步税收减免等）。

**3、非银金融角度：丰富资本市场体系，拓宽融资渠道。**1) 股权：科创板大力推进。科创型新兴产业作为未来经济发展的重要方向，科创板有利于满足其融资需求，更好地服务我国经济结构的转型。2) 债权：大力发展适合中小企业的收益与风险相匹配的债券品种，构建市场化定价体系，如高收益债券等，并为各类企业的资产定价提供广阔空间。此外，推动民营企业债券融资支持工具（如CRMW）的作用，为民营企业提供增信支持。

**总结而言，金融行业解决中小企业融资难问题根本出路在于：丰富融资渠道，提高服务实体经济的效率和质量；建立市场化定价体系，为各类型企业营造与之匹配的融资环境。**

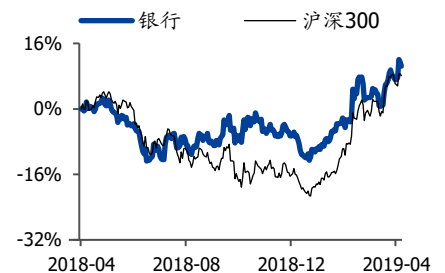
**看好优质中小行的投资机会。**我们认为深耕小微业务、区域经济发达且风控过硬的中小行相对受益。因其经过多年的积淀，业务角度上更擅长这类信贷的投放、管理与风控。（从现有结构上看，城商行+农商行总资产占银行业金融机构比重仅约20%，但却贡献了银行业52%的小微企业贷款，且占比不断提升。）而其也充分受益于对小微企业贷款的优惠政策（风险权重优惠、定向降准、再贷款与再贴现等）。

**从这一角度出发，我们推荐小微，民企信贷投放力度较大，且风控最强的银行：宁波银行，常熟银行。**

**风险提示：**宏观经济下滑，利率市场化等政策性波动，投资风格转向。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

相关研究

1、《【国盛金融马婷婷】银行业：Q2 抓稳银行股，共享稳健投资收益》2019-04-16



## 内容目录

一、支持民企、小微融资：政策重要性不断提升.....	3
二、金融机构应该做什么？政策需要给予哪些支持？.....	5
1、政策角度：差异化融资政策或为重要方向.....	5
2、银行角度：加大对中小企业的信贷投放力度，关键在于平衡收益、信贷成本等.....	6
3、非银金融角度：丰富资本市场体系，拓宽融资渠道.....	7
三、当前政策背景下，看好中小行的投资机会.....	9
附：小微、民企信贷投放相关的监管要求与政策优惠.....	11
风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1: 11 年以来银保监会、央行、国务院对支持民企、小微的政策要求与优惠.....	4
图表 2: 未来再贷款仍有进一步扩容空间 (亿元).....	6
图表 3: 中美多层次资本市场体系对比.....	7
图表 4: CRMW 历年发行情况 (万元).....	8
图表 5: 城商行、农商行贡献了 52% 的小微贷款.....	9
图表 6: 预计未来民企增速不断提升.....	9
图表 7: 上市城商行、农商行资产质量主要指标.....	10
图表 8: 上市城商行、农商行盈利能力主要指标.....	10
图表 9: 现有的小微、民企监管要求与政策优惠.....	11

自2月23日习主席首次提出要“深化金融供给侧结构性改革”后，金融供给侧改革一直是政策推进的重点。4月19日中央政治局会议再度强调，“要有效支持民营经济和中小企业发展，加快金融供给侧结构性改革”。

金融供给侧改革的核心问题在于解决金融资源供给的结构性失衡，引导金融资源从集中于以国企、央企为代表的中大型企业，到更需要金融支持的民营企业、小微企业。正如易纲行长在第十届陆家嘴论坛(2018)所言“小微、民营企业贡献了全国约80%的就业，60%以上的GDP，和50%以上的税收<sup>1</sup>”，但实际上其获得的融资资源有限。从信贷供给的角度看，18年末商业银行小微贷款仅占对公贷款比例仅约29%。18年11月，银保监会主席郭树清在《金融时报》采访时也表示“当前民营企业贷款占贷款总额比例仅25%左右”<sup>2</sup>。从企业债融资角度看，民企债券存量为2.8万亿，占非金融企业债总额比重只有14%。因此金融供给侧改革的本质：改革金融资源的供给方式，达到增强金融服务实体经济能力、加大对中小企业提供融资支持的目的。

## 一、支持民企、小微融资：政策重要性不断提升

加大金融机构对小微、民企的支持力度一直是政策引导的方向。监管层早在11年就提出“两个不低于”的核心监管指标，且每年银保监会都会发布该年对支持小微企业的指导意见，目标从“两个不低于”，逐步升级到“三个不低于”，再到当前的“两增两控”+“一二五目标”。此外，每年央行、国务院也会从多角度制定政策加大对民企、小微的支持力度。(如定向降准、TMLF、再贷款再贴现等)

从历年的政策的深化来看，支持小微、民企的重要性与迫切性在不断提升，与此同时体现出以下几个趋势：

- 1) 从单一强调小微到同时强调“民企+小微”：18年以前仅针对小微贷款提出“两增两控”的目标，但18年开始提及民企贷款的“一二五目标”。
- 2) 逐步落实到具体指标：如“4月17日国常会最新表态，国有大行小微贷款的综合成本要较去年下降1个百分点”、明确小微企业贷款的不良容忍度为“不高于整体不良率的3%”等等。
- 3) 从“整体性要求”逐步深化至根据银行类型“分类施策”：如要求国有大行19年普惠型小微贷款增速不得低于30%，区域性中小行要“专注服务本地”等。

<sup>1</sup> 新闻来源：<http://www.lujiazuiforum.org/node2/n1471/n1577/n1583/u1ai29124.html>

<sup>2</sup> 新闻来源：<http://finance.caixin.com/2018-11-08/101344579.html>

图表 1: 11 年以来银保监会、央行、国务院对支持民企、小微的政策要求与优惠

时间	核心要求	其他重要的要求与配套措施
2019	小微：仍为“两增两控”的目标，在此基础上 <b>新增“国有大行 19 年普惠型小微贷款力争增长 30% 以上，融资成本下降 1pc”</b> ； 民企： <b>新增“一二五”指导目标</b> ，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3。争取三年以后，占新增公司类贷款的比例不低于 50%。	新增： 1) 民企需每年单列年度目标并确保达成，并统一口径、合理提高信用贷款比重； 2) 进一步落实普惠金融定向降准政策，抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架； 3) 要求国家融资担保基金 19 年支持小微企业 2000 亿元担保贷款、户数 10 万户以上；各地实现单户担保金额 500 万元以下小微企业担保费率不超过 1%、500 万元以上不超过 1.5% 的目标。 4) 确保今年民营企业发债融资规模、金融机构发行小微企业专项金融债券规模均超过 2018 年水平； 5) 扩大普惠金融降准的覆盖面，由单户授信 500 万以下扩大至 1000 万以下； 6) 将不良容忍度由“整体不良率+2%”提升至“+3%”
2018	<b>提出“两增两控”的新目标：</b> “两增”：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，贷款户数不低于上年同期水平； “两控”：合理控制小微企业贷款资产质量水平和贷款综合成本；原“三个不低于”改为监测指标。	新增： 1) 将“两增目标”分类实施考核；在考核“两增”目标时，可将其通过信贷资产证券化、信贷资产转让和收益权转让试点、核销等方式盘活、处置的小微企业存量贷款进行还原计算； 2) 实施普惠金融降准，持续提供资金面支持，共计降准 4 次，增加再贷款、再贴现额度 4000 亿元；创设 TMLF，并给予利率优惠（定向降息）。 3) 将符合要求的小微、民企债券与贷款纳入 MLF 担保品范围，深化利息收入进行税收减免、研发适合小微企业的中长期贷款产品、鼓励尽职免责、支持小微贷款增信、设立政策性融资担保基金等。
2017	仍为“三个不低于”	新增： 1) 鼓励大中型银行成立普惠金融事业部，促进农村中小金融机构经营管理重心下沉； 2) 提出采取普惠金融定向降准；3) 放宽不良容忍度，新增“小微企业贷款不良率不高于 3.5% 的”也可不扣分 4) 提升信贷效率、降低担保费率、推进无还本续贷业务、丰富信贷资产流转、拓宽小微企业不良资产处置渠道、鼓励试点金融机构发行小微企业不良贷款资产支持证券等等。
2016	仍为“三个不低于”	新增： <b>1) 推进大行、股份行普惠金融专门部门的建立</b> 2) 推进基础金融服务全覆盖，发展民生金融业务； 3) 鼓励非银行金融机构践行普惠金融职能。
2015	<b>“三个不低于”：</b> 1) 小微企业贷款增速不低于各项贷款平均增速 2) 小微企业贷款户数不低于上年同期户数 3) 小微企业申贷获得率不低于上年同期	新增： <b>1) 扩大网点覆盖面。（支持在小微企业集中的地区设立村镇银行、贷款公司等小型金融机构）；</b> 2) 提出落实尽职免责，调动工作积极性；3) 鼓励商业银行与保险公司合作，探索以信用保险、贷款保证保险等产品为主要载体，多方参与、风险共担的经营模式。4) 清理各类融资“通道”业务，减少搭桥融资行为。
2014	仍为“两个不低于”	新增： <b>允许开展小微企业续贷业务</b> ，符合正常类标准的续贷，应当划为正常类
2013	仍为“两个不低于”	新增： 1) 完善监测指标体系；2) 进一步规范小微企业金融服务收费；3) 逐步推进信贷资产证券化常规化发展； <b>4) 提升不良容忍度：</b> 小微企业贷款不良率高出各项贷款不良率 2% 以内不扣分。
2011	<b>“两个不低于”：</b> 1) 小型微型企业贷款增速不低于全部贷款平均增速 2) 增量不低于上年同期水平。并重点加大对单户授信总额 500 万元（含）以下小型微型企业的信贷支持。	新增： <b>1) 六项机制、四单原则，要求每年单列信贷计划；</b> 2) 提高小微业务行政审批效率； <b>3) 鼓励小微业务较好的银行设置分支机构（或特色分行）；</b> 4) 支持发行小微企业专项金融债； <b>5) 资本占用优惠：</b> 在权重法下适用 75% 的优惠风险权重，在内部评级法下比照零售贷款适用优惠的资本监管要求；

资料来源：央行，银保监会，国务院，WIND 资讯，国盛证券研究所

## 二、金融机构应该做什么？政策需要给予哪些支持？

“金融供给改革”对于金融行业带来了新的机遇与挑战。1) 对银行而言，未来需要对信贷结构进行调整，力图在平衡风险与收益的前提下，按市场化的方式更多地投向民营企业和中小企业；2) 对于非银金融机构而言，需大力发展直接融资、丰富资本市场的层次和产品。在这一过程中，政策需要给予相应的支持与引导，帮助银行、非银金融机构克服现有的一些困难（如小微企业信息相对不透明等），最终能够丰富融资渠道，提高服务实体经济的效率和质量；建立市场化定价体系，为各类型企业营造与之匹配的融资环境。

### 1、政策角度：差异化融资政策或为重要方向

#### 1、完善差异化存款准备金率的政策框架，预计主要有两个方向：

##### 1) 对于中小行进一步差异化降准。

4月17日国常会明确“要抓紧建立对中小银行实行较低的存款准备金的政策框架”，未来不排除在普惠金融降准的基础外，额外针对中小行进行定向降准。根据 Wind 数据显示，目前我国大型商业银行的存准率为 13.5%。中小型银行为 11.5%，未来仍具备降准空间。

##### 2) 进一步发挥普惠金融降准的作用。

**A: 进一步放松考核标准。**如 19 年 1 月 2 日由“单户授信小于 500 万元”调整为“单户授信小于 1000 万元”，未来或可通过降低 I、II 档现有“普惠金融贷款增量或存量占比超过 1.5%、10%”的门槛等方式进一步放松考核标准。

**B: 加大降准幅度。**目前 I、II 档分别下调存准率 0.5%、1.5%。考虑到我国当前商业银行的存款准备金率仍处于 10% 以上，仍有扩大降准幅度的空间。

#### 2、发挥创新型公开市场工具的“定向滴灌”作用。

##### 1) 中大型银行：进一步发挥 TMLF 的作用。

18 年 12 月，央行面向创设定向中期借贷便利（TMLF），根据对小微、民营企业贷款增长情况提供资金。其相对普通的 MLF 具有两大优惠：1) 期限更长：MLF 期限一般在 1 年左右，TMLF 最多可达 3 年；2) 利率更优：TMLF 操作利率为 3.15%，较 MLF 低 15BPs，考虑期限利差，实际优惠力度更大；

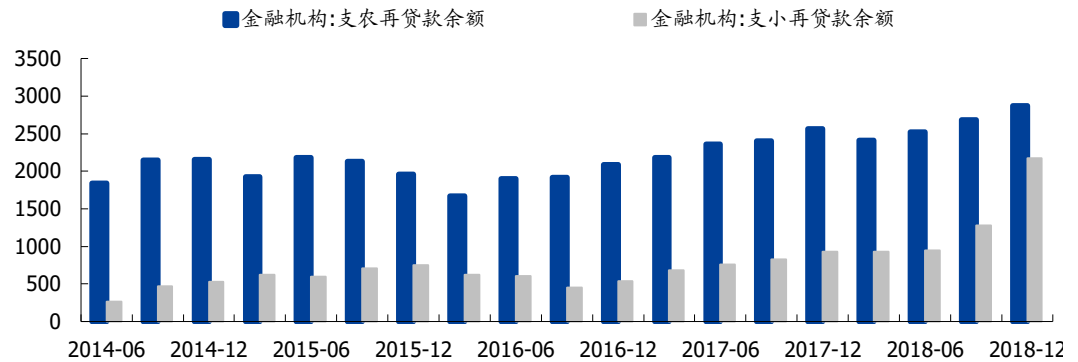
未来或可从扩大操作量（目前仅 19 年 1 月实施了 2575 亿）、或降低利率两大方面进一步发挥 TMLF 的作用。

##### 2) 区域性中小行：加大再贷款、再贴现的支持力度。

由于大多数区域性中小行并非一级交易商，因此很难获得 MLF、TMLF 等工具的支持。对这些银行而言，再贷款、再贴现是不错的资金来源。

18 年以来央行已累计增加再贷款、再贴现额度 4000 亿元，且下调了支小再贷款利率 0.5pc。未来或从扩大覆盖范围、增加投放量、进一步降低政策利率等角度扩大再贷款、再贴现的力度。（目前支小再贷款申请对象为小型城商行、农商行、农村合作银行和村镇银行等四类地方性法人金融机构，未来范围或将扩大到中型城商行以及民营银行）。

图表 2: 未来再贷款仍有进一步扩容空间 (亿元)



资料来源: 中国人民银行, Wind 资讯, 国盛证券研究所

## 2、银行角度: 加大对中小企业的信贷投放力度, 关键在于平衡收益、信贷成本等

**银行需要加大对中小企业的信贷投放力度。**银行需要对当前信贷结构进行调整, 力图在平衡风险与收益的前提下, 按市场化的方式将信贷资源更多地投向民营企业 and 中小企业。从目前已有数据来看, 18 年银保监口径下普惠型小微贷款增速高达 21%<sup>3</sup>, 较各项贷款增速高 9.2 个百分点, 且 18Q4 银行业新发放普惠型小微企业贷款平均利率 7.02%, 较 18Q1 下降了 0.8 个百分点。预计未来, 全行业小微贷款增长仍将保持较高增速。

**下一步需要政策引导, 以降低小微、民企信贷投放的综合成本。**银行从事小微、民企业务的天然难题在于该业务的综合成本较高, 一方面小微企业的资产质量“相对难控”, 带来较高的信贷成本(根据易纲行长“两会”期间的发言, 18 年单户授信 1000 万元以下小微企业贷款的不良率在 6.2% 左右<sup>4</sup>, 远高于行业整体的 1.83% 的不良率), 另一方面, 小微业务笔均金额较低、信息相对不透明, 所需信贷的客户经理较多, 需要较大的人力成本。因此仅依靠各家银行通过自主引入大数据、金融科技来降低成本是远远不够的, 为引导银行加大对民营、小微企业的支持力度, 政策需从多方面减轻其“综合成本”, 具体来说包括:

- 1、 **保持较低的资金成本:** 一方面, 正如央行一直强调的需要要保持流动性的合理充裕; 另一方面, 在存款准备金率、公开市场工具方面, 未来还有很大的操作空间。
- 2、 **适度放宽监管指标、减小达标压力, 包括:**
  - a) **调整 MPA 考核参数:** 可直接提升银行的广义规模增速上限;
  - b) **减少小微业务的资本占用:** 目前小微企业贷款在权重法下已经适用了 75% 的优惠风险权重, 但要求对单家企业的风险暴露不超过 500 万元, 且占比不超过 0.5%, 根据 4 月 7 日中办、国办最新的《关于促进中小企业健康发展的指导意见》, 预计未来这两项额度限制将放宽(如将单家企业 500 万元的风险暴露扩大到 1000 万元)。降低风险权重的优惠可释放更多资本金, 支撑公司小微业务保持较快的规模扩张速度。未来或继续降低风险权重系数。
  - c) **细化不良风险容忍度管理, 完善授信尽职免责规定。**今年 3 月初银保监会已将小微企业不良容忍度由“高于整体贷款不良率 2%”提升到 3%, 未来或会针对不同的银行分类考核管理。

<sup>3</sup> 新闻来源: [http://www.gov.cn/shuju/2019-03/15/content\\_5374041.htm](http://www.gov.cn/shuju/2019-03/15/content_5374041.htm)

<sup>4</sup> 新闻来源: [http://www.gov.cn/xinwen/2019-03/11/content\\_5372744.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2019-03/11/content_5372744.htm)

3、降低民企、小微贷款的其他“综合成本”，包括：

- a) 增加小微、民企贷款的流动性：如进一步扩大可纳入 MLF 担保品范围的小微、民企债券与贷款（目前为不低于 AA 级的小微企业债、单户授信 1000 万以下的小微企业贷款）；
- b) 对利息收入进行进一步的税收减免；进一步发挥市场机构、国家担保基金的支持增信作用等等。

3、非银金融角度：丰富资本市场体系，拓宽融资渠道

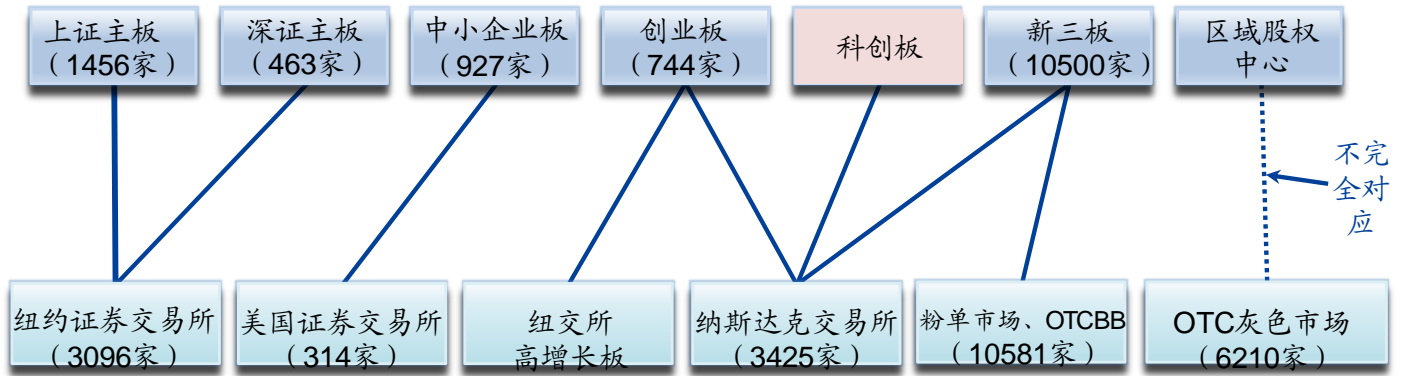
银行主要为企业的生产经营提供资金，天然具有低风险偏好的属性。若要解决初始科创类企业的融资需求，更需要充分依赖资本市场的融资功能，大力发展直接融资；构建风险与收益相匹配的融资体系，充分发挥市场定价功能。如推荐科创板落地、发展“低等级信用债”市场等。

1、股权融资：

1) 构建多层次资本市场体系，预计新兴产业相关的中小企业上市进程将加快。

4月7日中办、国办在《关于促进中小企业健康发展的指导意见》中明确提出：“加快中小企业 IPO 以及新三板挂牌”，“为主业突出、规范运作的中小企业上市提供便利”；叠加近期科创板的大力推进，考虑到我国目前处于新旧动能转换的重要阶段，科创型新兴产业作为未来经济发展的重要方向，满足其融资需求可以更好地服务我国经济结构的转型。从我国资本市场体系来看，中小企业相关的板块（对标美国纳斯达克）有创业板、科创板、新三板等，预计相关层次对应的中小企业上市进程将加快。

图表 3：中美多层次资本市场体系对比



资料来源：上交所，深交所，纽交所，纳斯达克交易所，国盛证券研究所

2) 大力推进科创型企业可转债的发行和转股。

最新中办、国办的《关于促进中小企业健康发展的指导意见》还提出：推进创新创业公司债券试点，完善创新创业可转债转股机制；研究允许挂牌企业发行可转换公司债。可转债的发行，将有助于拓宽科创型企业的直接融资渠道，引导投资者对于科创型企业的长期价值投资。

**3) 探索实施民营企业股权融资支持工具，鼓励设立市场化运作的专项基金开展民营企业兼并收购或财务投资。**

“民营企业股权融资支持工具”作为易行长提出的解决民营企业“融资难融资贵”问题的第三支箭（另外两支为信贷和民营企业债券融资支持工具），是由人民银行提供初始引导资金，带动金融机构、社会资本共同参与，为出现资金困难的民营企业提供阶段性的股权融资支持。其中，金融机构参与方可能为私募基金管理人（成立专项基金）、证券公司（成立资管计划）、商业银行金融资产投资公司（通过债转股子公司）等机构。具体程序仍有待报批国务院后实施。

此外，设立市场化运作的专项基金，有利于维护原来民营企业股东的地位，有利于缓解市场对于地方政府借助名企纾困，将民企国有化的担忧。

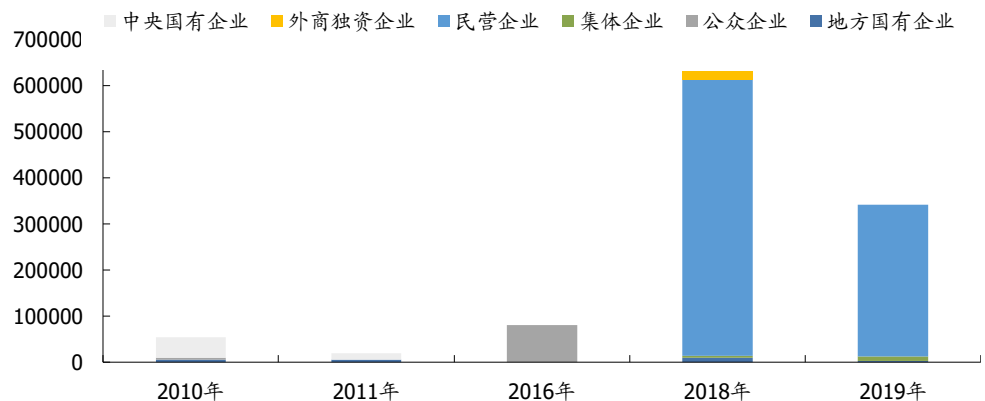
**2、债权融资：**

**1) 大力发展适合中小企业的收益与风险相匹配的债券品种，构建市场化定价体系。**如高收益债券、私募债、双创专项债务融资工具、创业投资基金类债券、创新创业企业专项债券等产品。

我们认为，构建市场化定价体系为解决中小企业融资困难的根本途径。我国债券市场发展程度远低于美国，且缺少与中小企业风险相匹配的高收益类债券。美国债券市场相对发达，品种多元，收益与风险相匹配。18年末，美国债券存量规模在43万亿左右，占GDP比重为210%；而我国债券市场存量规模在86万亿左右，占GDP比重不到96%。从投资者结构看，“垃圾债”专门针对风险偏好较高的投资者，部分收益率可达10%以上。18年此类债券日均成交金额在111亿美元左右，而正常的投资级债券日均成交金额在200亿美元，低等级信用债的活跃程度较高。资产证券化发展也比较成熟，为各类企业的资产定价提供广阔空间。

**2) 实施民营企业债券融资支持工具，进一步推动信用风险缓释凭证（CRMW）的作用。**自从去年10月国常会决定“设立民营企业债券融资支持工具，帮助民营企业解决融资难融资贵问题”后，18Q4以来CRMW已发行96.3亿（10年至18Q3仅发行16.35亿），发行明显加速，其中以民企债为标的占比97.1%，对民企债券增信起到了一定效果。但其发行规模相比2.8万亿左右的民企债仍较小，且CRMW的现券交易并不活跃，未来发行规模、流动性仍有进一步提升的空间。

图表 4: CRMW 历年发行情况 (万元)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所



**3、其他融资支持：**研究促进中小企业依托应收账款、供应链金融、特许经营权等进行融资。引导金融机构对小微企业发放中长期贷款，开发续贷产品等。

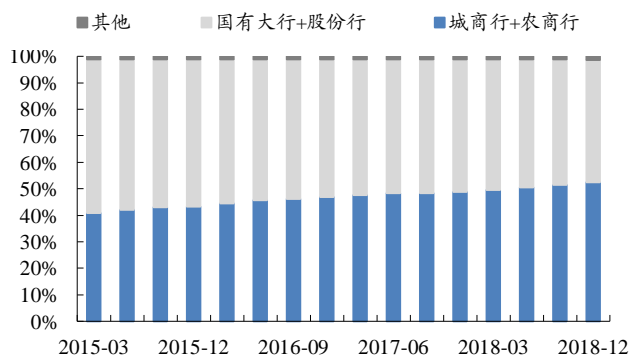
目前银行早已在探索这类业务模式。如，部分中小企业应收账款往往来自于上游的地方国企或央企，以其应收账款作为还款来源时，依托于核心上游企业、其信用风险仍较低，风控较容易。但由于借款方为中小企业，可享受到较高的贷款利率（如某城商行18年上半年可做到6.5%左右的收益率）。

### 三、当前政策背景下，看好中小行的投资机会

从总量角度看，依据“一二五目标”+“两增两控”的监管要求，预计未来民企、小微贷款的投放力度将不断加大。而417国常会上也进一步强调，19年国有五大行普惠型小微贷款增速需达到30%。

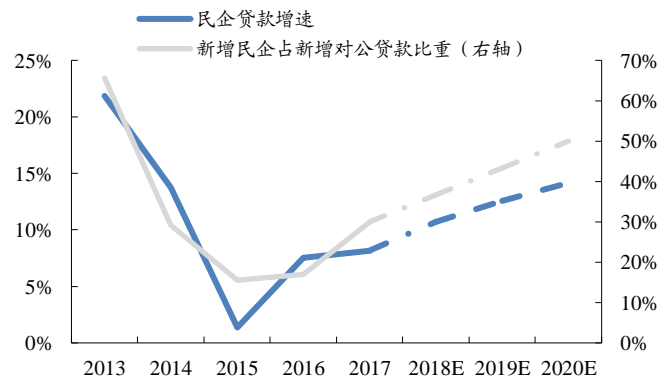
从结构角度看，在小微企业贷款快速增长的过程中，区域性中小行的业务占比或将不断提升。因其经过多年的积淀，业务角度上更擅长这类信贷的投放、管理与风控。（从现有结构上看，城商行+农商行总资产占银行业金融机构总资产的比例仅约为20%，但却贡献了银行业52%的小微企业贷款，且占比不断提升。）因此中小行为小微企业信贷投放的主力，未来也将充分受益于相关优惠政策。

图表 5：城商行、农商行贡献了 52% 的小微贷款



资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

图表 6：预计未来民企增速不断提升



资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

**首选风控到位的银行：宁波银行、常熟银行等。**城商行、农商行的经营区域集中在当地，当地区域经济的发展情况非常关键。浙江、江苏地区经济发达，资产质量较为优质。宁波银行、常熟银行自身的业务经营相对市场化，且风控到位，拨备覆盖率超过520%、450%，安全垫厚。

图表7: 上市城商行、农商行资产质量主要指标

银行	不良率	关注类贷款占比	逾期贷款占比	逾期90天以上贷款占比	不良生成率	不良/逾期90天以上	不良/逾期	拨备覆盖率	逾期90天以上贷款拨备覆盖率
北京银行	1.23%	1.33%	2.07%	1.55%	0.81%	79.18%	59.18%	278.08%	206.24%
南京银行	0.89%	1.43%	1.29%	0.84%	0.70%	102.78%	66.63%	462.61%	475.89%
<b>宁波银行</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.55%</b>	<b>0.89%</b>	<b>0.64%</b>	<b>0.48%</b>	<b>121.32%</b>	<b>88.06%</b>	<b>521.83%</b>	<b>633.07%</b>
上海银行	1.14%	1.81%	1.69%	0.90%	0.65%	126.53%	67.68%	332.95%	421.28%
贵阳银行	1.35%	2.59%	2.93%	1.10%	2.20%	123.57%	46.15%	266.05%	328.77%
杭州银行	1.45%	1.44%	1.20%	1.07%	1.31%	135.01%	121.26%	256.00%	345.62%
江苏银行	1.39%	2.05%	1.54%	1.26%	1.08%	111.74%	90.87%	203.84%	203.51%
成都银行	1.54%	2.05%	2.65%	2.04%	0.91%	78.60%	60.62%	241.51%	182.34%
郑州银行	2.47%	2.95%	4.42%	2.35%	2.95%	104.87%	55.86%	154.84%	162.38%
长沙银行	1.29%	2.90%	1.80%	1.21%	0.96%	107.18%	72.04%	275.40%	295.17%
青岛银行	1.67%	5.61%	3.43%	1.64%	2.27%	101.69%	48.63%	168.04%	170.88%
西安银行	1.20%	1.52%	1.45%	1.18%	0.65%	101.50%	82.67%	213.94%	217.15%
无锡银行	1.24%	0.68%	1.34%	1.03%	0.60%	121.24%	92.77%	234.76%	284.63%
<b>常熟银行</b>	<b>0.97%</b>	<b>2.12%</b>	<b>1.06%</b>	<b>0.63%</b>	<b>1.01%</b>	<b>160.88%</b>	<b>95.24%</b>	<b>450.01%</b>	<b>621.50%</b>
江阴银行	2.15%	1.67%	2.36%	1.89%	1.72%	113.60%	91.24%	233.71%	265.49%
苏农银行	1.31%	4.65%	3.40%	1.35%	1.77%	108.05%	43.01%	209.93%	243.06%
张家港行	1.47%	4.40%	1.36%	0.98%	1.37%	175.06%	126.81%	225.28%	362.57%
紫金银行	1.69%	1.76%	1.04%	0.94%	0.61%	179.06%	163.16%	229.58%	411.09%
青农商行	1.71%	7.78%	2.53%	1.21%	0.83%	113.82%	62.50%	290.05%	311.54%
城商行整体	1.26%	1.77%	1.82%	1.23%	1.00%	102.40%	68.95%	275.47%	278.09%
农商行整体	1.55%	3.62%	1.85%	1.17%	1.04%	131.15%	82.30%	260.70%	334.99%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表8: 上市城商行、农商行盈利能力主要指标

银行	业绩增速			盈利能力			规模同比增速		
	营收	PPOP	利润	ROE (加权)	ROA	净息差	总资产	贷款	存款
北京银行	5.9%	6.3%	7.2%	13.1%	0.92%		11.3%	16.4%	10.8%
南京银行	10.3%	8.4%	14.5%	17.0%	1.24%	1.89%	8.3%	22.4%	8.4%
<b>宁波银行</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.0%</b>	<b>19.9%</b>	<b>18.7%</b>	<b>1.04%</b>	<b>1.97%</b>	<b>8.2%</b>	<b>23.9%</b>	<b>14.4%</b>
上海银行	32.5%	39.7%	17.7%	12.7%	1.25%	1.76%	12.2%	28.1%	12.9%
贵阳银行	1.3%	3.2%	13.4%	18.9%	1.06%	2.33%	8.5%	35.7%	5.0%
杭州银行	21.0%	30.9%	19.0%	11.0%	0.82%	1.72%	10.6%	23.5%	18.8%
江苏银行	4.1%	-0.7%	10.0%	12.4%	0.94%	1.57%	8.8%	21.7%	10.8%
成都银行	19.3%	38.3%	18.9%	16.0%	1.34%	2.16%	13.2%	19.1%	19.1%
郑州银行	9.4%	6.2%	-28.5%	10.0%	0.68%	1.70%	7.0%	24.2%	4.8%
长沙银行	15.0%	14.3%	13.9%	16.9%	0.90%	2.45%	11.9%	32.3%	1.4%
青岛银行	32.0%	29.6%	6.5%	8.4%	0.65%	1.63%	3.7%	29.4%	11.1%
西安银行	15.8%	18.6%	9.5%	10.4%	0.54%	2.03%	16.3%	7.4%	10.6%
无锡银行	11.9%	14.2%	10.1%	10.7%	0.75%	2.16%	12.6%	14.0%	8.4%
<b>常熟银行</b>	<b>16.2%</b>	<b>19.4%</b>	<b>18.1%</b>	<b>12.7%</b>	<b>1.27%</b>	<b>2.87%</b>	<b>14.3%</b>	<b>19.3%</b>	<b>14.2%</b>
江阴银行	27.1%	45.4%	6.0%	8.9%	0.76%	2.67%	5.0%	12.8%	6.9%
苏农银行	15.6%	10.4%	9.7%	9.1%	1.01%	2.69%	22.6%	17.2%	17.0%
张家港行	24.0%	11.1%	9.6%	9.4%	1.03%	2.54%	10.0%	20.1%	16.3%
紫金银行	16.8%	20.8%	10.2%	11.9%	0.69%	2.28%	13.0%	19.8%	12.6%
青农商行	22.7%	29.2%	13.2%	14.7%	0.89%	2.81%	17.2%	21.8%	10.7%
城商行整体	13.7%	15.6%	11.7%	13.7%	0.82%	1.41%	10.1%	22.3%	11.1%
农商行整体	19.1%	22.5%	11.7%	11.4%	0.81%	2.09%	13.9%	18.3%	11.9%

注: 由于上市银行18年报数据尚未披露完整, 因此选择最新报告期数据进行对比, 其中:

表示18Q3数据

表示18H数据

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

## 附：小微、民企信贷投放相关的监管要求与政策优惠

图表 9: 现有的小微、民企监管要求与政策优惠

类别	小微	民企
<b>核心要求</b>	<p><b>“两增两控”：</b></p> <p>“两增”：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，贷款户数不低于上年同期水平；</p> <p>“两控”：即合理控制小微企业贷款资产质量水平和贷款综合成本；突出对小微企业贷款量质并重、可持续发展的监管导向。</p>	<p><b>“一二五”要求：</b></p> <p>即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。（仅为目标，并未形成实际监管约束）。</p>
<b>“量”增</b>	除“两增两控”外，单独提出国有大行 19 年普惠型小微贷款力争增长 30% 以上。	除“一二五”指导性要求外，尚无具体要求，但提及要重点考核考核服务企业数量和金额
<b>“价”控</b>	<p>1) 明确要求 19 年国有大行的小微企业贷款利率需下降 1pc。</p> <p>2) 要求银行内部转移定价（FTP）要给予优惠，压低小微资金成本。</p> <p>3) 要求银银担合作双方切实降低小微企业和“三农”融资成本。</p>	<p>1) 授信不得附加条件（不得要求以贷转存、严惩强行返点）。</p> <p>2) 同等条件下民企和国企贷款利率和贷款条件保持一致。</p>
<b>组织机制、银行定位</b>	<p>1) 要求国有大行设立普惠金融事业部，支持区域性银行在小微企业集中的地区设立村镇银行</p> <p>2) 通过评估体系，要求农商行准确把握自身在银行体系中的差异化定位，完善适合小法人和支农支小定位的公司治理机制，专注服务本地、服务县域、服务社区，专注服务“三农”和小微企业</p> <p>3) 推进“六项机制”建设:各项小微企业金融服务政策，强化利率风险定价机制、独立核算机制、高效审批机制、激励约束机制、专业人员培训机制和违约信息通报机制等。</p>	
<b>调整宏观审慎参数</b>	合理调整商业银行宏观审慎评估参数，以鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放。	
<b>不得盲目抽贷</b>	对于经营良好、暂遇流动性困难的企业，要求银行不得盲目抽贷、断贷。	
<b>增信</b>	<p>1) 设立国家担保基金，国家融资担保基金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%。19 年需支持小微企业 2000 亿元担保贷款、户数 10 万户以上。</p> <p>2) 多地地方政府将设立政策性融资担保基金、民营企业发展基金、纾困基金等列入工作计划，要实现早实现单户担保金额 500 万元以下小微企业担保费率不超过 1%、500 万元以上不超过 1.5% 的目标。</p> <p>3) 开展小微企业应收账款融资专项行动，丰富企业融资渠道，稳步扩大应收账款融资规模，进一步优化企业商业信用环境。</p>	
<b>风险权重优惠</b>	<p>在权重法下适用 75% 的优惠风险权重，在内部评级法下比照零售贷款适用优惠的资本监管要求。</p> <p>研究研究放宽小微企业贷款享受风险资本优惠权重的单户额度限制。</p>	尚无相关规定。
<b>纳入 MLF 担保品范围</b>	不低于 AA 级的小微企业、绿色和“三农”金融债券，AA+、AA 级公司信用类债券（优先接受涉及小微企业、绿色经济的债券），单户授信 1000 万元及以下的小微企业贷款和绿色贷款。	

单列全年计划	1) 年初单列全年小微信贷计划, 执行过程中不得挤占、挪用。 2) 制定“四单原则”: 小微企业金融服务专营机构单列信贷计划、单独配置人力资源和财务资源、单独客户认定与信贷评审、单独会计核算。	每年制定民营企业服务目标。
差异化货币政策	1) 对大中型银行: 创设定向中期借贷便利 (TMLF), 根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况, 向其提供长期稳定资金来源。资金可使用三年, 操作利率比中期借贷便利 (MLF) 利率优惠 15 个基点, 目前为 3.15%。 2) 根据中小金融机构使用再贷款和再贴现支持小微企业、民营企业的情况, 增加再贷款和再贴现额度。 3) 17 年普惠金融定向降准, 政策分两档标准实施: 上一年相关贷款余额或增量占比达 1.5% 的银行, 存款准备金在基准档基础上下调 0.5 个百分点; 上一年上述贷款余额或增量占比达 10% 以上, 则该商业银行存款准备金可再下降 1 个百分点。18 年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”。	
利息收入的增值税减免	从 18 年 9 月 1 日至 2020 年底, 将符合条件的小微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。	无相关规定
支持银行资本补充	加快商业银行资本补充债券工具创新, 支持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。	
贷款期限	推广无还本续贷, 支持银行业金融机构合理提高无还本续贷业务在小微企业贷款中的比重。	鼓励银行向民营企业发放 3 年期以上的中长期贷款, 特别是先进制造业的中长期贷款。
扩展融资渠道	鼓励金融机构创新大额存单、可转换票据、集合债券等产品, 引导更多社会资金投向小微企业, 拓宽直接融资渠道。	加大票据融资支持力度、加快民营和地方法人、设立联合授信试点、加大非信贷类融资渠道 (促进地方股权融资的规范发展和直接融资)。
提高不良贷款容忍度与推进尽职免责	除推进尽职免责外, 明确了小微不良率高出自身各项贷款不良率年度目标 3 个百分点 (含) 以内的, 或小微企业贷款不良率不高于 3.5% 的, 可不作为监管部门监管评级和银行内部考核评价的扣分因素。	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, 激发基层机构和人员服务民营企业的内生动力。
提升服务效率	合理压缩小微企业信贷获得时间。支持有条件的银行业金融机构在内部操作流程中对小微企业贷款办理时限做出明确规定。	民企要求时效性 (要运用金融科技; 银行需提前主动对接续贷; 线上审批; 将一定额度审批权下放; 集中审批明确内部时限。)
推广债券融资支持工具	确保 19 年民营企业发债融资规模、金融机构发行小微企业专项金融债券规模均超过 2018 年水平。(注: 18 年民企债券净融资额分别为 735 亿、小微金融债总发行额为 2166 亿)	
丰富信贷资产流转	1) 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。鼓励符合条件的银行业金融机构一次注册、自主分期发行, 开展小微企业贷款资产证券化业务。 2) 对商业银行理财产品投资小微企业信贷资产流转和收益权转让相关产品, 按银监会有关规定在银行业信贷资产登记流转中心完成转让和集中登记的, 相关资产不计入非标准化债权资产统计。 3) 进一步拓宽小微企业不良资产处置渠道。在不良资产证券化试点框架下, 鼓励试点金融机构发行小微企业不良贷款资产支持证券。	

资料来源: 央行, 银保监会, 国务院, WIND 资讯, 国盛证券研究所

## 风险提示

1. 宏观经济下滑，资产质量加速恶化；
2. 利率市场化、金融业对外开放进程加快等政策性影响带来的波动；
3. 投资风格转向。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com