

分析师:周建华

登记编码: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

## 着力解决中小企业融资难、融资贵问题

——促进中小企业发展工作领导小组会议点评

证券研究报告-宏观点评

发布日期: 2021年01月22日

### 相关报告

- 1 《宏观报告: 开年之际: 宏观经济形势与货币政策走向-宏观专题》 2021-01-11
- 2 《宏观报告: 步入温和通胀区间的前奏-12月PMI点评》 2020-12-31
- 3 《宏观报告: 货币政策延续稳健, 着重精准导向-国常会点评》 2020-12-23

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

### 事件:

1月21日, 国务院促进中小企业发展工作领导小组七次会议在北京召开, 刘鹤主持会议。会议表示要“努力帮助民营经济、中小企业解决最直接的现实困难。要把握好政策的连续性、稳定性和可持续性, 大力支持中小企业健康发展, 金融机构要不断提升能力, 做到敢贷、愿贷、能贷、会贷。”

### 点评要点:

#### ● 中小企业发展现状与问题: 融资难、融资贵现象依旧显著

2018年国务院促进中小企业发展工作领导小组第一次会议指出, 我国中小企业发展特征可以概括为“五六七八九”, 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。”整体上2013至2018年期间, 我国中小微企业营商环境不断改善, 总量规模不断扩大, 产业分布更趋合理, 在国民经济和社会发展中的作用日益显著。但随着中小企业的总量扩张, 民营中小微企业面临的融资难, 融资贵问题也愈发突出。

首先是结构层面上的融资贵问题, 民营企业由于企业性质原因存在显著的“民营企业融资溢价”, 即同评级地方国企与民营企业发行的产业债存在明显信用利差。另外一方面则是总量侧面的融资贵问题, 由于货币政策传导不畅问题的存在, 导致央行通过压低短端货币市场利率的政策操作不能有效传导至信贷市场, 历史上, 短端7天同业拆借利率向1Y期SHIBOR的传导较为有效, 但对于贷款利率的传导并不明显。

#### ● 金融机构要敢贷、愿贷、能贷、会贷”支持中小企业发展

政策体系上延用了中央经济工作会议的表述“要保证政策的连续性、稳定性与可持续性”, 即总量政策上, 货币市场以及中期利率中枢仍需要保持在较低的相对水平, 同时注重疏通传导机制, 实现总量上的“降成本”; 结构性政策上, 要发挥精准导向的货币政策效用, 实现精准滴灌。

服务体系上由于中小银行天然有寻找较高息差资产的特性, 因此中小银行更偏好中小企业贷款。同时, 中小银行具有显著的渠道下沉优势, 即相较于大型商业银行可以更加充分了解当地企业的经营情况, 对其信用风险进行更加有效的判断。因此应支持地方性“中小银行”对接“中小企业”。

发展环境上, 要注重改善中小企业的营商环境, 保护促进中小企业的发展权益。首先要构建公平竞争的环境, 同时要注意完善产权制度, 健全数据立法, 放宽市场准入, 为中小企业发展创新提供动力。

风险提示: 疫情反复, 经济出现超预期波动

## 内容目录

事件: .....	3
1. 中小企业发展现状与问题: 融资难、融资贵现象依旧显著 .....	3
2. “金融机构要敢贷、愿贷、能贷、会贷”支持中小企业发展 .....	6

## 图表目录

图 1: 微型企业占我国中小企业比重超过 85% .....	4
图 2: 中小企业对经济总量有巨大贡献 .....	4
图 3: 中小企业融资贵问题依然突出 .....	5
图 5: 国有企业信用债净融资量级为 6000 亿左右 .....	5
图 6: 民营企业信用债净融资量时常在负区间 .....	5
图 6: 普惠型小微贷款占比情况 .....	6
图 7: 大型银行与中小银行业务导向对比 .....	6
表 1: 大中小微型企业划分办法 .....	3

## 事件:

1月21日,国务院促进中小企业发展工作领导小组第七次会议在北京召开。中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院促进中小企业发展工作领导小组组长刘鹤主持会议并讲话。“努力帮助民营经济、中小企业解决最直接的现实困难。要把握好政策的连续性、稳定性和可持续性,大力支持中小企业健康发展,金融机构要不断提升能力,做到敢贷、愿贷、能贷、会贷。”

## 1. 中小企业发展现状与问题: 融资难、融资贵现象依旧显著

中小企业是我国经济发展的核心力量,按照国家统计局发布的《统计上大中小微型企业划分办法(2017)》,中小企业分类标准如下:

表 1: 大中小微型企业划分办法

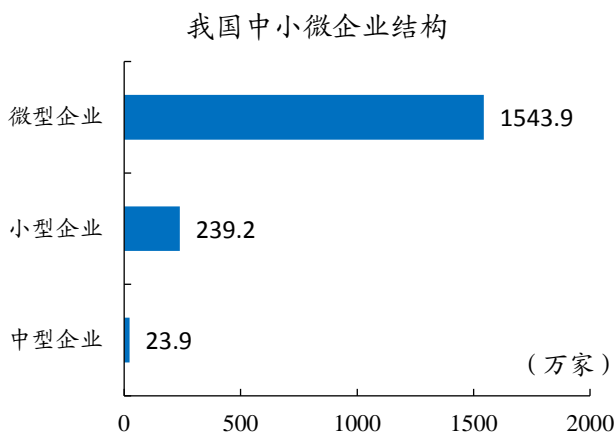
行业名称	指标名称	计量单位	大型	中型	小型	微型
农、林、牧、渔业	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 20000$	$500 \leq Y < 20000$	$50 \leq Y < 500$	$Y < 50$
工业 *	从业人员(X)	人	$X \geq 1000$	$300 \leq X < 1000$	$20 \leq X < 300$	$X < 20$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 40000$	$2000 \leq Y < 40000$	$300 \leq Y < 2000$	$Y < 300$
建筑业	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 80000$	$6000 \leq Y < 80000$	$300 \leq Y < 6000$	$Y < 300$
	资产总额(Z)	万元	$Z \geq 80000$	$5000 \leq Z < 80000$	$300 \leq Z < 5000$	$Z < 300$
批发业	从业人员(X)	人	$X \geq 200$	$20 \leq X < 200$	$5 \leq X < 20$	$X < 5$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 40000$	$5000 \leq Y < 40000$	$1000 \leq Y < 5000$	$Y < 1000$
零售业	从业人员(X)	人	$X \geq 300$	$50 \leq X < 300$	$10 \leq X < 50$	$X < 10$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 20000$	$500 \leq Y < 20000$	$100 \leq Y < 500$	$Y < 100$
交通运输业 *	从业人员(X)	人	$X \geq 1000$	$300 \leq X < 1000$	$20 \leq X < 300$	$X < 20$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 30000$	$3000 \leq Y < 30000$	$200 \leq Y < 3000$	$Y < 200$
仓储业*	从业人员(X)	人	$X \geq 200$	$100 \leq X < 200$	$20 \leq X < 100$	$X < 20$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 30000$	$1000 \leq Y < 30000$	$100 \leq Y < 1000$	$Y < 100$
邮政业	从业人员(X)	人	$X \geq 1000$	$300 \leq X < 1000$	$20 \leq X < 300$	$X < 20$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 30000$	$2000 \leq Y < 30000$	$100 \leq Y < 2000$	$Y < 100$
住宿业	从业人员(X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 10000$	$2000 \leq Y < 10000$	$100 \leq Y < 2000$	$Y < 100$
餐饮业	从业人员(X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 10000$	$2000 \leq Y < 10000$	$100 \leq Y < 2000$	$Y < 100$
信息传输业 *	从业人员(X)	人	$X \geq 2000$	$100 \leq X < 2000$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 100000$	$1000 \leq Y < 100000$	$100 \leq Y < 1000$	$Y < 100$
软件和信息技术服务业	从业人员(X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 10000$	$1000 \leq Y < 10000$	$50 \leq Y < 1000$	$Y < 50$
房地产开发经营	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 200000$	$1000 \leq Y < 200000$	$100 \leq Y < 1000$	$Y < 100$
	资产总额(Z)	万元	$Z \geq 10000$	$5000 \leq Z < 10000$	$2000 \leq Z < 5000$	$Z < 2000$
物业管理	从业人员(X)	人	$X \geq 1000$	$300 \leq X < 1000$	$100 \leq X < 300$	$X < 100$
	营业收入(Y)	万元	$Y \geq 5000$	$1000 \leq Y < 5000$	$500 \leq Y < 1000$	$Y < 500$
租赁和商务服务业	从业人员(X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	资产总额(Z)	万元	$Z \geq 120000$	$8000 \leq Z < 120000$	$100 \leq Z < 8000$	$Z < 100$
其他未列明行业 *	从业人员(X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$

资料来源: 国家统计局, 中原证券

2018年国务院促进中小企业发展工作领导小组第一次会议指出,我国中小企业发展特征可以概括为“五六七八九”: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。”

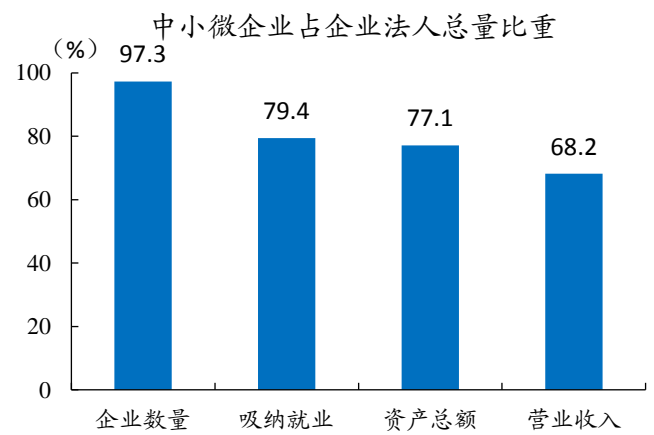
根据2019年末发布的第四次全国经济普查系列报告,总量规模上,截止2018年末,我国共有中小微企业法人单位1807万家;同期,我国全部企业法人单位数目为1857万家,中小微企业占比高达97.3%。中小微企业结构上,中型企业有23.9万家,占比1.3%;小型企业239.2万家,占比13.2%;微型企业1543.9万家,占比85.4%。就业与营收贡献上,2018年末,中小微企业吸纳就业人员2.3亿人,占全部企业就业人员的比重为79.4%。拥有资产总计达到402.6万亿元,占全部企业资产总计的77.1%;全年营业收入达到188.2万亿元,占全部企业法人全年营业收入的68.2%。

图 1: 微型企业占我国中小企业比重超过 85%



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 中小企业对经济总量有巨大贡献

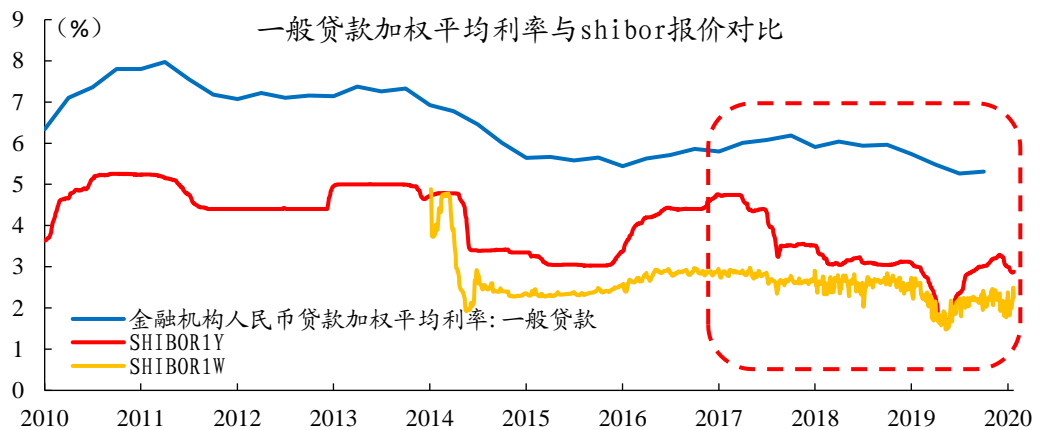


资料来源: Wind, 中原证券

整体上 2013 至 2018 年期间,我国中小微企业营商环境不断改善,总量规模不断扩大,产业分布更趋合理,在国民经济和社会发展中的作用日益显著。但随着中小企业的总量扩张,民营中小微企业面临的融资难,融资贵问题也愈发突出。

融资贵问题集中表现为两个层面,首先是结构层面上的融资贵问题,民营企业由于企业性质原因存在显著的“民营企业融资溢价”,即同评级地方国企与民营企业发行的产业债存在明显信用利差。另外一方面则是总量侧面的融资贵问题,由于货币政策传导不畅问题的存在,导致央行通过压低短端货币市场利率的政策操作不能有效传导至信贷市场,历史上,短端 7 天同业拆借利率向 1Y 期 SHIBOR 的传导较为有效,但对于贷款利率的传导并不明显。

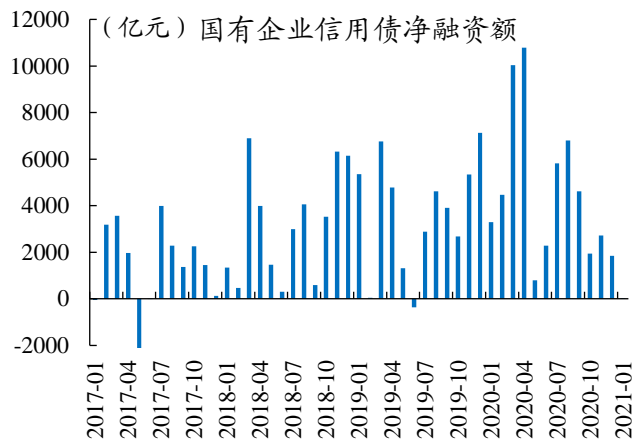
图 3: 中小企业融资贵问题依然突出



资料来源: Wind, 中原证券

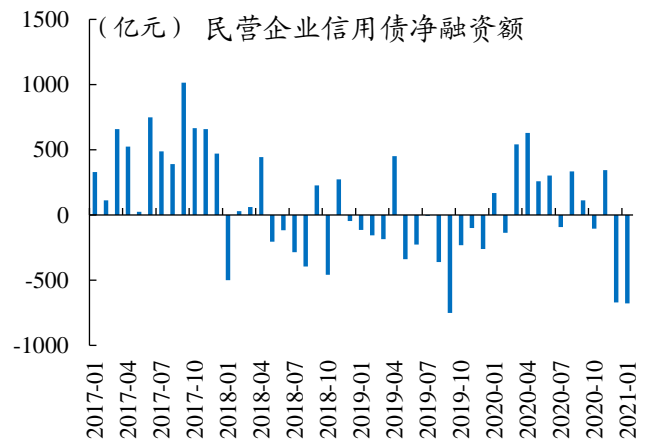
与此同时, 民营企业的融资难问题也尤为突出。18 年以来, 民营企业信用债融资净额持续进入负区间, 且融资量级集中在 500 亿以下; 与之相比国有企业的信用债融资净额鲜有负值且量级大多在 6000 亿左右, 二者相差十几倍有余。民营企业作为创新依赖型企业, 相对于国企而言报表并不好看, 先进流量周转不够顺畅; 同时民企缺乏资本金和优质抵押品, 风险抵抗能力有限各种因素叠加导致民企天然处于融资劣势地位。

图 4: 国有企业信用债净融资量级为 6000 亿左右



资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 民营企业信用债净融资量时常在负区间



资料来源: Wind, 中原证券



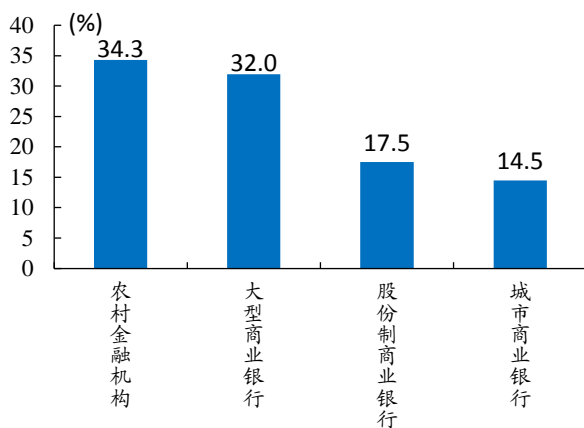
## 2. “金融机构要敢贷、愿贷、能贷、会贷”支持中小企业发展

本次“国务院促进中小企业发展工作领导小组”会议，着重提出“努力帮助民营经济、中小企业解决最直接的现实困难。要把握好政策的连续性、稳定性和可持续性，大力支持中小企业健康发展，金融机构要不断提升能力，做到敢贷、愿贷、能贷、会贷。要充分调动各级地方政府的积极性，创造和持续优化适宜民营经济、中小企业发展的营商环境。”会议表述直指中小企业发展的核心问题“融资难、融资贵”，从政策体系、服务体系、发展环境三个层面上部署了打通堵点的方案，“努力构建中小企业 321 工作体系”。

首先，政策体系上延用了中央经济工作会议的表述“要保证政策的连续性、稳定性与可持续性”，即总量政策上，货币市场利率以及中期利率中枢仍需要保持在较低的相对水平，同时注重疏通传导机制，通过 LPR 报价有效传导至最终的一般贷款利率，实现总量上的“降成本”；结构性政策上，要发挥精准导向的货币政策效用，实现精准滴灌，近期人民银行延期了两项直达实体经济的普惠小微贷款工具，也是这一导向的印证。

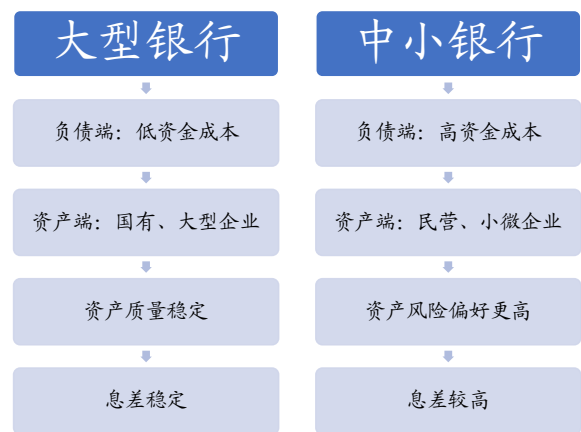
服务体系上，要加强金融机构对中小微企业的扶植，这一点一方面要鼓励大型商业银行进行责任承担，更重要的是对地方股份行、城商行、农商行金融政策扶植。由于中小银行较高的资金成本以及吸纳资金能力的不足，使其天然有寻找较高息差资产的特性，因此中小银行更偏好中小企业贷款。同时，中小银行具有显著的渠道下沉优势，即相较于大型商业银行可以更加充分了解当地企业的经营情况，对其信用风险进行更加有效的判断。因此，支持地方性“中小银行”对接“中小企业”，是发挥其结构性优势的重要途径。

图 6：普惠型小微贷款占比情况



资料来源：Wind，中原证券

图 7：大型银行与中小银行业务导向对比



资料来源：中原证券

发展环境上，要注重改善中小企业的营商环境，保护促进中小企业的发展权益。首先要构建公平竞争的环境，2020 年 7 月国务院审议通过了《保障中小企业款项支付条例》，着力解决目前仍然存在“拖欠中小企业款项问题”。同时要注意完善产权制度，强化知识产权的保护，打击假冒伪劣，净化知识产权的交易环境；健全数据立法，赋能中小企业数字化转型；放宽市场准入，为中小企业发展创新提供动力。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

## 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

## 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。