

金融服务民营经济，再接再厉、大有可为

《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》点评

伴随着《通知》的推进和落实，金融服务民营经济的效率有望进一步提高。

- 2023年7月，《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》发布，为优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度做出了顶层部署；9月，民营经济发展局被批准设立，作为促进民营经济发展壮大的专门工作机构，加强相关领域政策统筹协调，推动各项举措早落地、见实效；顶层设计之外，各相关部门、各地方政府也相继出台了一系列支持和促进民营经济发展的政策措施，强化民营经济发展保障，着力推动民营经济实现高质量发展。
- 11月27日中国人民银行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》（后文简称为《通知》），推出了一系列新的金融支持民营经济的政策举措。
- 此次《通知》主要有三大方面内容，从畅通“股债贷”三种融资渠道、利用国际国内两类资源、形成正向引导和激励相容的长效机制等方面，给出了全方位、多层次的政策支持和制度安排。
- 总的来看，此次《通知》充分总结并延续了前期金融服务实体中的成功经验、有效针对了金融服务民营经济中仍存在的痛点、也为构建和完善长效机制指明了方向。相信在顶层设计的推动下、在各部门各地区的政策配合下，伴随着《通知》的推进和落实，金融服务民营经济的效率有望进一步提高，金融服务实体经济的能力有望进一步增强，助力民营经济的活力提升和高质量发展的不断推进。
- **风险提示：**国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

相关研究报告

《房贷利率弹性增加》20230108
 《2023年债市流动性展望》20230119
 《美债与美国自然利率》20230402
 《美国就业市场降温、核心通胀可能放缓》20230409
 《通胀温和或有利于银行修复息差——3月通胀数据点评》20230411
 《产出修复理想，内需尚有空间——1季度经济数据点评》20230419
 《债务上限之争重来》20230430
 《加息已到尾声，危机尚未蔓延》20230504
 《“可控收缩”是基准情景》20230507
 《信贷扩张可能迎来拐点》20230514
 《加息尾声的美元反弹》20230521
 《美债准备迎接流动性冲击》20230528
 《国内降息预期转强》20230611
 《降息之后看社融》20230618
 《地产政策引发热议》20230625
 《汇率或处于超调状态》20230702
 《美国经济“虚火”难降》20230709
 《利率拐点与货币增速剪刀差》20230716
 《经济韧性与通胀回落并不矛盾》20230729
 《关注货币活性下降》20230813
 《再看M1与利率拐点的关系》20230818
 《美债遭遇财政货币双重冲击》20230820
 《能源价格带动CPI回升》20230910
 《财政视角下的美债利率》20230924
 《预算之争与美债利率》20231007
 《总量相对强劲、财政仍有空间——9月金融数据点评》20231015
 《美债利率上行遇阻》20231029
 《如何看待美债利率回落》20231105
 《中债收益率曲线已较为平坦》20231112
 《如何看待美债长期利率触顶》20231122

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

固定收益

证券分析师：肖成哲

(8610) 66229354
 chengzhe.xiao@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300520060005

证券分析师：张鹏

peng.zhang_bj@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300520090001

事件：

11月27日中国人民银行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》（后文简称为《通知》），推出了一系列新的金融支持民营经济的政策举措。

点评：

一、政策背景：服务民营经济，建设金融强国

民营经济是推进中国式现代化的生力军，是高质量发展的重要基础，是推动我国全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标的重要力量。针对近期宏观经济形势和民营经济发展局面，决策层做出了一系列支持民营经济发展、优化民营经济环境的政策部署。

2023年7月，《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》发布，为优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度做出了顶层部署；9月，民营经济发展局被批准设立，作为促进民营经济发展壮大的专门工作机构，加强相关领域政策统筹协调，推动各项举措早落地、见实效；顶层设计之外，各相关部门、各地区政府也相继出台了一系列支持和促进民营经济发展的政策措施，强化民营经济发展保障，着力推动民营经济实现高质量发展。

金融是实体经济的血脉，是支持民营经济发展、提升民营企业活力不可缺少的重要一环；同时，服务民营经济也是金融行业提升服务实体经济能力、创新服务模式、完善长效机制的重要抓手，是建设中国特色现代金融体系、深化金融供给侧改革、实现金融强国目标的重要载体。在此背景下，11月27日中国人民银行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》（后文简称为《通知》），推出了一系列新的金融支持民营经济的政策举措。

二、政策内容：畅通融资渠道、用好跨境资源、完善长效机制

此次《通知》主要有三大方面内容，从畅通“股债贷”三种融资渠道、利用国际国内两类资源、形成正向引导和激励相容的长效机制等方面，给出了全方位、多层次的政策支持和制度安排。

第一，畅通融资渠道。信贷融资方面，《通知》明确了逐步提升民营企业贷款占比的量化目标，并给出了加大首贷、信用贷支持力度，积极开展产业链供应链金融服务等具体政策抓手；债券融资方面，《通知》同样明确了扩大民营企业债券融资规模的量化目标，并制定了强化民营企业债券支持工具、鼓励机构投资者加大民企债券投资力度、发展高收益债券市场等具体措施；股权融资方面，则做出了支持民营企业上市和再融资，推动区域性股权市场，积极发挥股权投资基金作用等政策安排。

第二，用好国际国内两种资源。一方面支持跨境资源“引进来”，完善跨境投资和资本项目便利化政策，扩大高新技术和专精特新中小企业跨境融资和外资企业境内再投资相关试点；另一方面助力民营经济“走出去”，支持民营企业开展跨国公司本外币资金池试点，鼓励金融机构开展跨境人民币首贷户拓展行动，为优质民营企业提供贸易外汇收支便利化服务。

第三，建立合理的长效机制。一方面，从正向引导的角度，加大对金融机构的政策激励和扶持力度，例如加大货币政策工具支持、强化财政奖励和保险保障、拓宽银行金融机构资金来源等；另一方面，从激励相容的角度，重视“投后管理”，通过完善融资配套措施，切实增强民营经济活力、提升民营经济的金融承载能力。最终建立和完善让金融机构“敢贷愿贷”，也“能贷会贷”的长效机制，形成金融和实体之间良性的正向循环。

三、政策亮点：有效针对痛点、完善机制建设、强化“投后管理”

第一，针对痛点，细化政策。金融支持民营经济的痛点在于民营企业信用资质较弱、缺乏抵押物、在债券市场上认可度偏低等。此次《通知》在多渠道支持民营经济融资的政策制定上，不仅仅在总量层面提出了提升占比和规模的量化目标，还针对痛点做出了细致的政策安排。

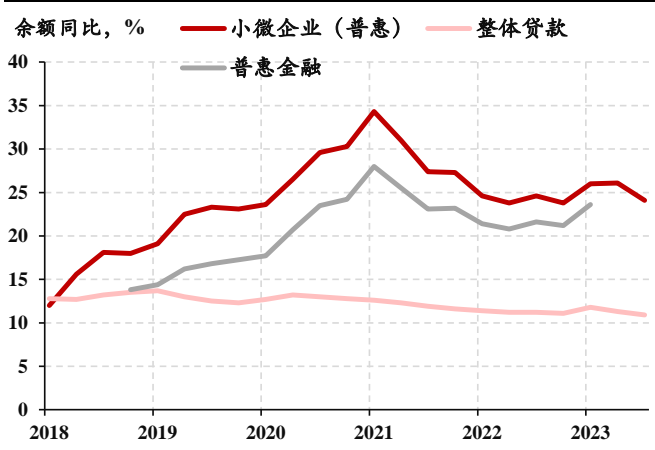
在信贷融资方面，针对民企缺乏抵押物而着重加大信用贷支持力度；针对部分民企单体信用资质较弱，提出大力发展产业链供应链金融，通过将个体民营企业嵌入整体产业供应链，为上下游企业增强信用和融通资金。

在债券融资方面，针对民营企业债券认可度较低的痛点，《通知》强调充分发挥债券融资支持工具的增信作用；同时，鼓励和引导机构投资者，加大对民营企业债券的配置；在制度建设方面，针对民企天然存在的生命周期短、业务风险偏大等特征，《通知》也指明了发展高收益债券市场的方向，通过法制化建设和市场化定价，以完善的处置机制和合理的风险回报，解决债券市场上的民营经济融资难问题。

第二，重视机制建设、强化正向激励。金融服务民营经济已经提出多年，也取得了一定的成绩，在总结前期经验的基础上，《通知》进一步推进对于金融机构的正向激励机制，解决金融机构的“敢贷愿贷”问题。

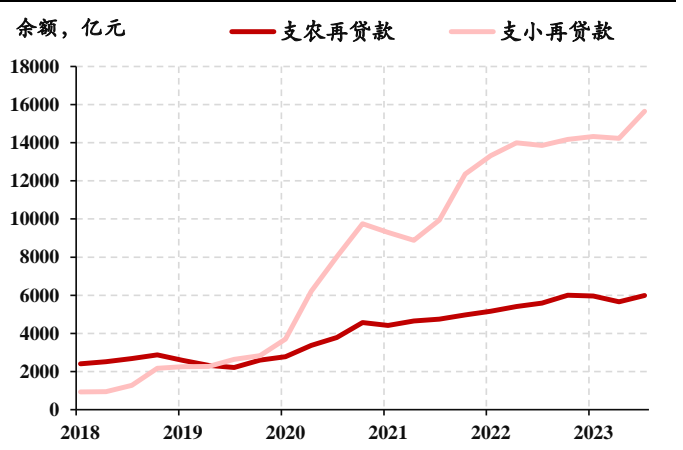
一方面，继续推进和深化此前颇有成效的结构性货币政策，通过继续增加支农支小再贷款再贴现额度，延长和优化普惠小微贷款支持工具，促进相关领域的融资规模持续增长、融资成本持续下降；另一方面，积极拓宽银行金融机构资金来源，帮助金融机构稳定负债端、夯实资本实力，进而提升服务实体的能力。

图表 1. 普惠小微贷款增速持续高于整体贷款增速



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 支农支小在再贷款余额持续增加



资料来源：万得，中银证券

第三，重视配套政策，强化投后管理。融资支持不是目的，而是支持民营经济发展壮大的手段，融资是金融和实体链接的开始，而不是结束。此次《通知》强调优化融资配套，比如完善信用激励约束机制，健全风险分担和补偿机制、加大税收政策支持力度等。在对民营经济融资支持之后，通过积极的“投后管理”切实提高民营经济的活力、增强民营经济的金融承载力，形成“金融活、实体活；实体稳，金融稳”的良性循环。

四、小结

2023年以来，在信贷和社融持续同比多增的情况下，出现了“强信贷、弱通胀”、“高M2、低M1”的现象，这显示在完成货币政策向信用派生的有效传导之后，实体部门使用资金的效率仍有待提高。一方面，这主要来源于微观主体的信心不足、边际使用资金的倾向不高，需要一揽子政策进一步提振微观主体的信心，打通资金使用的最后环节；另一方面，这种现象也一定程度来源于金融供需的错位，金融资源在不同规模、不同所有制企业中的分配存在优化空间，而这也是加大金融对民营经济支持的应有之义和可为空间。

总的来看，此次《通知》充分总结并延续了前期金融服务实体中的成功经验、有效针对了金融服务民营经济中仍存在的痛点、也为构建和完善长效机制指明了方向。相信在顶层设计的推动下、在各部门各地区的政策配合下，伴随着《通知》的推进和落实，金融服务民营经济的效率有望进一步提高，金融服务实体经济的能力有望进一步增强，助力民营经济的活力提升和高质量发展的不断推进。

风险提示：国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

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：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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，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转载或转发的，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。所有本报告期内使用的商标、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