

推荐 (维持)

政策继续微调，短期投资机会明显

2011 年 10 月 12 日

国务院出台金融财税支持小型微型企业发展措施点评

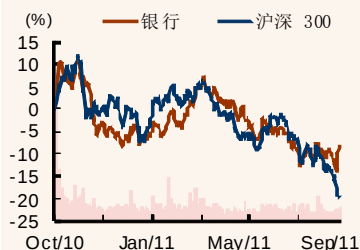
上证指数 2420

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	16	0.8
总市值 (亿元)	36957	16.9
流通市值 (亿元)	28362	16.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.6	-12.6	-8.8
相对表现	7.8	10.9	9.7



相关报告

- 1、《全球变局下的政策微调信号——中央汇金增持四大行点评》2011/10/10
- 2、《银行业：逆向思维看央行扩大准备金缴存基数》2011/8/28
- 3、《银行业：监管标准明确，信心或渐恢复——《资本充足率管理办法》征求意见稿点评》2011/8/16

罗毅

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

研究助理:

肖立强 0755-82960734
xiaolq@cmschina.com.cn

邹添杰 0755-82953739
zoutj@cmschina.com.cn

事件：国务院总理温家宝 12 日主持召开国务院常务会议，研究确定多项支持小型和微型企业发展的金融、财税政策措施。具体点评如下：

q 政策微调信号继续

从去年 10 月以来国内的紧缩政策效应正在持续显现，未来通胀压力将逐步缓解。虽然近期国内经济环境不支持货币政策明显放松，但是加息提准止于 7 月、10 月 10 日汇金增持银行股提振金融市场信心，小企业扶持政策出台则是政策微调的继续，有利国内经济健康运行。

q 防范小微企业经营风险，降低经营困难，增强小微企业活力

目前，高位通胀下原材料成本、劳动力成本、资金成本的走高，挤压着国内小微企业的利润空间，使得当前一些小型微型企业经营困难。这次政府将应对小微企业发展困境的研讨提升到国务院常务会议的高度，从金融和财政方面提出 9 个措施，降低小微企业融资难度和税费负担，有利于防范小微企业出现系统性风险，增强小微企业活力，维护国内经济、社会、金融市场的稳定。预计随着国外经济的演变和国内通胀的回落，政策有望进一步调整。

q 改善小微企业流动性，缓解民间融资资金链压力，促进民间借贷健康发展

今年以来的信贷额度控制加剧了小微企业的资金紧张，部分小微企业转向民间借贷。由于近期实体经济流动性较为紧张（票据直贴利率连续走高，国庆前后高达 13%），部分小微企业的资金运作无法满足短期的信用衔接和结算需要，导致资金链断裂而使民间借贷风险局部暴发。因此，从金融上给小微企业提供流动性支持，降低小微企业从正规金融体系融资的难度，拓展小微企业的融资渠道，减少不合理的金融服务费用，可以较好地改善小微企业的流动性，避免因资金链断裂而对银行资产质量和民间借贷市场造成冲击，降低金融体系风险。

q 差异化监管可激励银行主动调整资产结构，提升资本效率

在严格的存贷比考核监管下，将“商业银行发行金融债所对应的单户 500 万元以下的小型微型企业贷款”从存贷比计算中剔除，可以有效激励银行主动进行资产结构调整。截至今年 7 月末，银行业金融机构小企业贷款余额达 9.85 万亿元，比去年同期增长 26.6%，比全部贷款的平均增速高 10 个百分点，较年初增加 1.02 万亿元。同时，由于允许商业银行适当提高对小微企业贷款不良率的容忍度，可以激励银行信贷资源配置将继续对小微企业倾斜。另外，“将单户授信 500 万元以下的小型微型企业贷款视同零售贷款计算风险权重”，使银行在放贷的同时节约了资本消耗，提高了整体风险加权资产收益率。

q 政策释放维稳信号，银行股投资价值凸显，建议积极配置

目前小微企业的经营困境已得到政府高层的高度重视，国务院的持续关注将为未来经济的平稳运行创造良好的条件，保证银行资产质量处于稳定的状态。

在汇金增持、国务院出台扶持小微企业政策的背景下，对如此低位的银行股实在没必要过度悲观，货币紧缩下有金融资源红利，政策微调后有流动性助推，短期投资机会明显。推荐民生、华夏、工行、农行。

q 风险因素：宏观经济下滑超预期的系统性风险。

表 1：2011 年下半年以来部分新兴国家货币政策调整

国家	调整幅度	调整后利率	调整原因	日期
土耳其	-0.50%	5.75%	旨在减少全球经济不稳定因素导致该国经济增速放缓的风险	11-08-04
巴西	-0.50%	12.00%	巴西央行宣称，增长放缓已经取代通胀，成为巴西的主要担忧	11-08-31
印尼	-0.25%	6.50%	对全球经济放缓给印尼经济带来的影响感到担忧，此外印尼央行认为该国的通胀压力正在消退，预计明年的通货膨胀率将低于 5%	11-10-11

资料来源：各国央行，招商证券研发中心

表 2：国务院出台的支持小型微型企业发展的金融财税措施

金融政策	银行业金融机构对小型微型企业贷款的增速不低于全部贷款平均增速，增量高于上年同期水平，对达到要求的小金融机构继续执行较低存款准备金率。商业银行重点加大对单户授信 500 万元以下小型微型企业的信贷支持。
	除银团贷款外，禁止商业银行对小型微型企业贷款收取承诺费、资金管理费。严格限制商业银行向小型微型企业收取财务顾问费、咨询费等费用。
	逐步扩大小型微型企业集合票据、集合债券、短期融资券发行规模，积极稳妥发展私募股权投资和创业投资等融资工具。改善小型微型企业股权质押融资环境。
财税政策	对商业银行发行金融债所对应的单户 500 万元以下的小型微型企业贷款，在计算存贷比时可纳入考核范围。允许商业银行将单户授信 500 万元以下的小型微型企业贷款视同零售贷款计算风险权重，降低资本占用。适当提高对小型微型企业贷款不良率的容忍度。
	强化小金融机构重点服务小型微型企业、社区、居民和“三农”的市场定位。引导小金融机构增加服务网点，向辖内县域和乡镇地区延伸机构。
	有效遏制民间借贷高利贷化倾向，依法打击非法集资、金融传销等违法活动。严格监管，禁止金融从业人员参与民间借贷。
财税政策	提高小型微型企业增值税和营业税起征点。将小型微利企业减半征收企业所得税政策，延长至 2015 年底并扩大范围。将符合条件的国家中小企业公共技术服务示范平台纳入科技开发用品进口税收优惠政策范围。
	对金融机构向小型微型企业贷款合同三年内免征印花税。将金融企业中小企业贷款损失准备金税前扣除政策延长至 2013 年底。将符合条件的农村金融机构金融保险收入减按 3%征收营业税的政策，延长至 2015 年底

扩大中小企业专项资金规模，更多运用间接方式扶持小型微型企业。进一步清理取消和减免部分涉企收费。

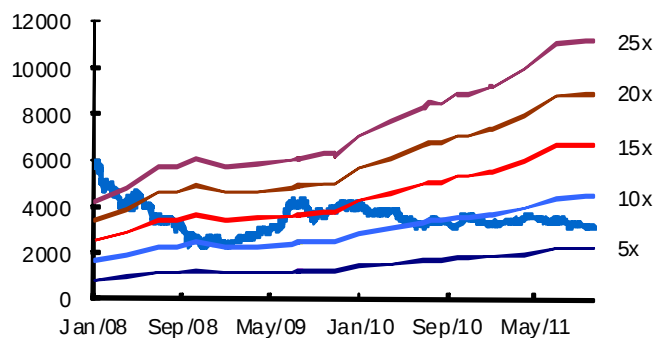
资料来源：中国新闻网，招商证券研发中心

表 3: :2011 年以来支持中小企业发展的政策一览

文件	主要内容	下发部门及时间
《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》	降低计算资本充足率时单户 500 万元以下的小企业贷款的风险权重，同时在计算存贷比时可以不纳入考核范围；对小企业不良贷款比率实行差异化考核，适当提高小企业不良贷款比率容忍度等。	银监会 (2011.5.25)
《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》	对符合特定条件的微小企业债权的风险权重下调 25%至 75%	银监会 (2011.8.15)
《关于进一步改进小企业金融服务的通知》	确保小企业贷款的“两个不低于”的量化目标：一是各行小企业贷款增幅不低于全部贷款增幅；二是上海银行业整体单户授信总额 500 万元以下小企业贷款增幅不低于全部贷款增幅。支持专营小微企业的在沪商业银行申请设立同城支行，并允许符合要求的分支行一次性同时申请筹建多家同城支行。	上海银监局 (2011.8.26)
国务院出台金融财税支持小型微型企业发展措施	加大对小型微型企业的信贷支持；清理纠正金融服务不合理收费，切实降低企业融资的实际成本；拓宽小型微型企业融资渠道；细化对小型微型企业金融服务的差异化监管政策；促进小金融机构改革与发展；在规范管理、防范风险的基础上促进民间借贷健康发展；加大对小型微型企业税收扶持力度；支持金融机构加强对小型微型企业的金融服务；扩大中小企业专项资金规模，更多运用间接方式扶持小型微型企业。	国务院常务会议 (2011.10.12)

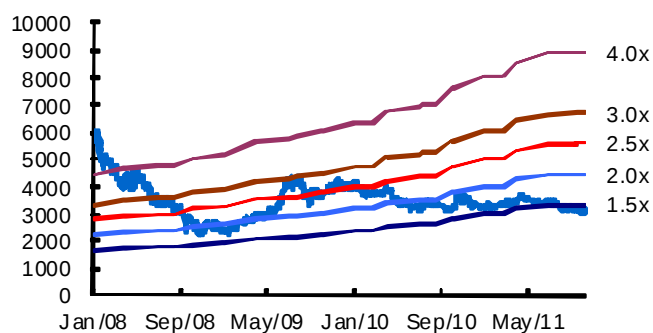
资料来源：银监会，媒体报道，招商证券研发中心

图 1: 银行业历史PEBand



资料来源：招商证券研发中心，港澳资讯

图 2: 银行业历史PBBand



资料来源：招商证券研发中心，港澳资讯

参考报告:

- 1、《全球变局下的政策微调信号—中央汇金增持四大行点评》2011/10/10
- 2、《银行业：逆向思维看央行扩大准备金缴存基数》2011/8/28
- 3、《银行业：监管标准明确，信心或渐恢复—《资本充足率管理办法》征求意见稿点评》2011/8/16
- 4、《三吼拍案看政策：理性看银行监管政策变化的影响》2011/6/8
- 5、《银行业：更全、更稳、更健康—关于银监会新监管标准指导意见点评》2011/5/4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，**CFA**：毕业于英国诺丁汉大学Sir Clive Granger（03年诺贝尔经济学奖获得者）

经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报（FINANCIAL TIMES）2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务业2010年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事。

肖立强，中山大学金融学硕士、南京大学管理学学士，两年银行业监管工作经验，2010年加入招商证券，现从事银行业研究。

邹添杰，中山大学金融学硕士，数学与应用数学、会计学双学士，2011年加入招商证券，现从事银行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。