



多措并举 固本培元 ——缓解企业融资成本高问题

行业：银行
投资评级：中性

事件：

国务院总理李克强 7 月 23 日主持召开国务院常务会议，部署多措并举缓解企业融资成本高问题。会议主要内容有：(1) 继续坚持稳健的货币政策，保持信贷总量合理增长；(2) 抑制金融机构筹资成本的不合理上升，遏制变相高息揽储；(3) 缩短企业融资链条，加快民营银行建设，增加金融供给。(4) 对小微企业贷款实行差异化监管；(5) 大力发展直接融资，支持中小企业依托中小企业股份转让系统开展融资；(6) 完善商业银行考核评价体系；(7) 开展“保险+信贷”合作，扩大小微企业担保业务规模等。

点评：

1、经济下行，融资贵问题格外突出

我国 GDP 增速从 2012 年起出现断崖式下降，跌进 7 时代。今年又较前两年再现小断崖，GDP 全年增速预计不达标 7.5%。金融机构人民币一般贷款平均利率截至 2014 年 3 月达 7.37%，高于去年四个季度。截至今年一季度末，金融机构基准利率上浮的贷款占比超过 70%，其中上浮 30% 的贷款占比达 46.5%。企业融资难、融资贵的问题在今年的大经济背景下显得尤为突出。我们认为银行负债成本趋高、贷款环境谨慎、贷款规模受限、资金错配等问题都是造成目前企业融资成本居高不下的原因。

2、新增人民币贷款任务过半，保持合理增长

我们预计全年新增人民币贷款总量将在 9.5 万亿元左右。但是一季度信贷增量不达预期，二季度五、六月信贷回复增长，上半年新增人民币贷款累计同比增长约 13%，达到 5.74 万亿元，完成我们预计目标数的 60%，全年可以保持信贷总量的合理增长。

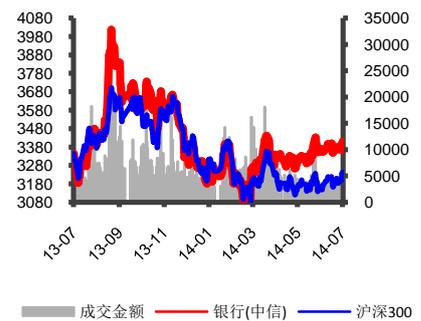
3、下半年货币政策维持结构性宽松基调

上半年央行通过定向降准、定向信贷、创设短期流动性管理工具、扩大人民币汇率浮动区间、以及修改存贷比监管指标计算方法等措施解决市场金融资源错配造成的结构性融资难问题。

对于下半年的货币政策，我们认为央行肯定还会继续加强公开市场操作和定向宽松（包括定向信贷和定向降准）工具的运用。由于降息所造成的结果比较复杂，因此运用起来肯定更为审慎。一方面，降息有利于直接缓解流动性压力，刺激企业融资需求，增加社会投资；另一方面，银行存款将加速流失，贷款收益率下降。商业银行净息差本来就有下降趋势，如果来一次全面降息，银行的净息差下降压力将更大。

市场表现

截至 2014.7.23

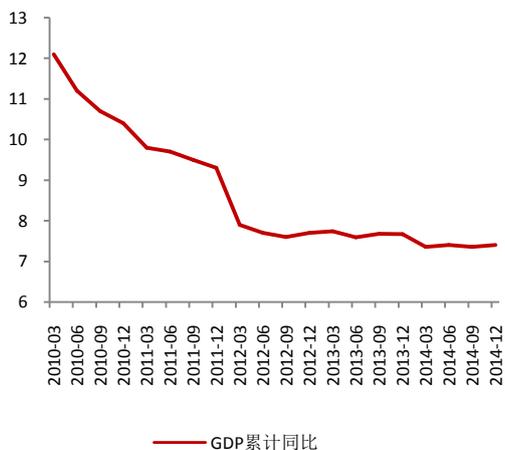


分析师：赵莎莎

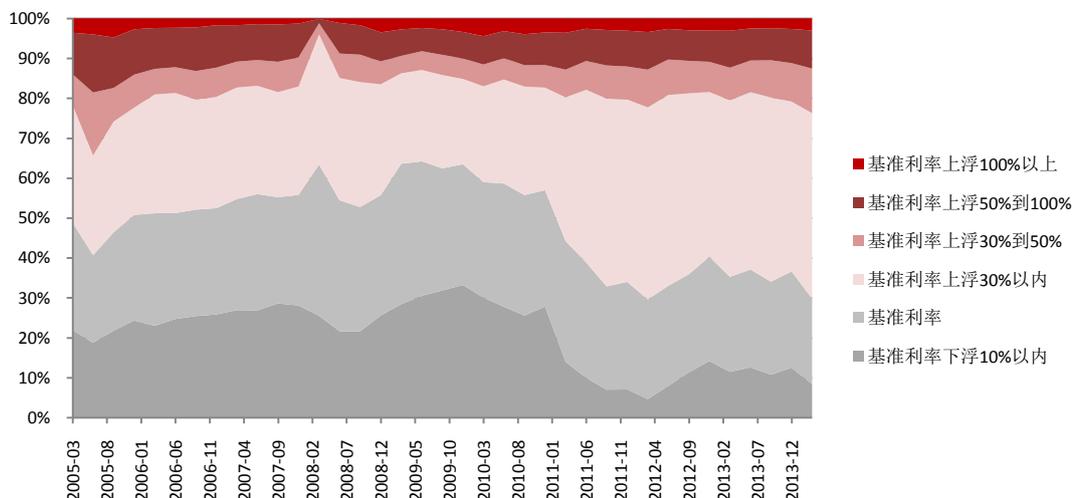
执业证书号：S1490514030002

电话：010-58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

图表 1: 2014年GDP预期不达7.5%

图表 2: 人民币贷款利率居高难下


数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 3 金融机构基准利率上浮贷款占比合计超七成


数据来源: Wind, 华融证券整理

4、增加金融服务供给

本次会议内容的多种举措都在强调一个目的：快速增加对中小微的金融服务供给。其中包括了积极发展面向小微企业和“三农”的特色中小金融机构，加快民营银行的建设，鼓励保单质押贷款业务，扩大小微企业担保业务，支持企业依托股份转让系统开展直接融资，扩大中小企业债务融资工具及规模等。我们认为民营银行目前虽然还在试点阶段，但很快将迎来政策利好，相关概念股值得关注。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn