总量研究中心

宏观小专题系列之十五

宏观经济报告

1.5 万亿让利的组成及其对银行盈利的影响

引言：2020 年 6 月 17 日，国务院常务会议“部署引导金融机构进一步向企业合理让利助力稳住经济基本盘”，表示要“推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。”我们在对金融让利具体拆分的基础上，分析了让利对银行体系盈利的影响程度。认为虽然短期会对银行盈利会产生负面影响，但长期是正面的，有助于金融和实体的良性循环，有利于经济长期健康稳定的发展，长远来看也有利于金融体系盈利能力的整体提升。

一、金融系统可实现让利 1.5 万亿，其中对企业贷款是让利的主要来源

- **金融机构可实现该让利规模，其中对企业贷款是让利的主要来源。**从让利的具体分解来看，其中对公贷款让利 8190 亿元，贷款延期让利 4690 亿元，企业债券让利 744 亿元，普惠小微企业信用贷款支持计划让利 234 亿元，再贷款可让利 463 亿元，金融系统减费可让利 500 亿元，综合考虑以上各项目，合计可让利 1.48 万亿元，约等于 1.5 万亿元。

二、让利预计影响银行盈利 3600 亿元，相当于净利润的 17%

- **让利影响的是银行营业收入，并非净利润。我们预计让利影响银行盈利 3600 亿元，相当于净利润的 17%。**让利影响的是金融体系收入，即从利润表角度来看，金融体系让利实际上影响的是营业收入，并非净利润。假设 1.5 万亿元让利均来自于银行体系。在上市银行销售净利率的基础上，我们对估计的商业银行总体销售净利率作出修正，再考虑疫情对盈利的影响。计算得到，1.5 万亿元营业收入的下降，将影响商业银行净利润 3600 亿元，相当于净利润的 17%。

三、让利短期对银行盈利会产生负面影响，长期有助于金融和实体的良性循环

- 短期来看，金融体系让利 1.5 万亿元，对应影响银行净利润 3600 亿元，相当于净利润的 17%，确实会对银行盈利产生负面影响。但长期是正面的，通过让利使部分受到疫情严重冲击的企业生存下来，进而带动相关生产、就业、消费的良性循环，有利于经济长期健康稳定的发展，长远来看也有利于金融体系盈利能力的整体提升。

- 疫情对国内外经济造成了严重负面冲击，但疫情对中国经济的短期影响大于长期影响。未来看，推动金融体系主要是银行向实体经济让利，打破银行垄断是推进金融供给侧改革的重要内容，此前我们在 2020 年宏观年报《告别老路》中，从第二阶段改革开放的角度对此做过深度分析。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

正文如下：

2020 年 6 月 17 日，国务院常务会议“部署引导金融机构进一步向企业合理让利助力稳住经济基本盘”，表示要“推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。”我们在对金融让利具体拆分的基础上，分析了让利对银行体系盈利的影响程度。认为虽然短期会对银行盈利会产生负面影响，但长期是正面的，有助于金融和实体的良性循环，有利于经济长期健康稳定的发展，长远来看也有利于金融体系盈利能力的整体提升。

一、金融系统可实现让利 1.5 万亿，其中对企业贷款是让利的主要来源

2020 年 6 月 17 日，国务院常务会议“部署引导金融机构进一步向企业合理让利助力稳住经济基本盘”，表示要“进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。”**对此，我们通过对 1.5 万亿让利做具体分解，认为金融机构可实现该让利规模，其中对企业贷款是让利的主要来源。**

（1）对公贷款让利 8190 亿元

根据信贷收支表，截至 2020 年 5 月，金融机构对非金融企业和机关团体贷款（即对公贷款）存量为 106.6 万亿元（去年末为 98.4 万亿元），我们此前预计今年社融存量增速 13%，考虑到信贷增速通常高于社融增速，我们假设信贷增速为 14%，可以计算得到今年末对公信贷存量可以达到 112 万亿元。考虑到对公贷款利率重定价周期通常为一个季度，因此，贷款利率的下降并不是只影响新增贷款，对整个贷款存量都会产生影响，是金融体系让利的重要来源。除去贷款延期政策可覆盖普惠小微企业贷款本金约 7 万亿元（见第（2）项），贷款利率下降影响对公贷款 105 万亿元（112-7=105）。

2019 年金融机构一般贷款加权平均利率为 5.92%，1Q2020 为 5.48%，考虑到今年以来 1 年期 MLF 已经下降 30bp，预计还将下降 10bp，再综合考虑商业银行主动让利部分，预计到年底金融机构一般贷款加权平均利率降至 5.14%。

因此，对公贷款可让利：1050000*（5.92%-5.14%）＝8190 亿元。

（2）贷款延期让利 4690 亿元

根据 2020 年 6 月 1 日人民银行[1]“货币政策热点问答之一：创新直达实体经济的货币政策工具”说明，“预计延期政策可覆盖普惠小微企业贷款本金约 7 万亿元”。

根据银监会数据，“2020 年 1-5 月，普惠型小微企业贷款平均利率 6.03%，较 2019 年全年平均利率下降 0.67 个百分点。”计算可得 2019 年普惠型小微企业贷款平均利率为 6.7%。

因此，贷款延期可让利：70000*6.7%=4690 亿元。

[1] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4032263/index.html

（3）企业债券让利 744 亿元

2019 年非金融企业债券发行 9.1 万亿元，今年截至 6 月 25 日，非金融企业债券发行 6.1 万亿元。预计全年发行 12 万亿元，其中，前两个季度已分别发行 3 万亿元，因此预计后续两个季度分别发行 3 万亿元。

以三年期 AA+企业债为例，2019 年均值为 3.74%，4Q2019 利率均值为 3.66%，2020 年前两个季度均值分别为 3.28%、2.90%，预计下半年两个季度均值分别为 3.1%、3.2%。相对于 2019 年均值分别降幅为 46bp、84bp、64bp 和 54bp。

因此，企业债券可让利：3*（0.46%+0.84%+0.64%+0.54%）=744 亿元

（4）普惠小微企业信用贷款支持计划让利 234 亿元

根据 2020 年 6 月 1 日人民银行[2]“货币政策热点问答之一：创新直达实体经济的货币政策工具”说明，“人民银行通过信用贷款支持计划，按地方法人银行实际发放信用贷款本金的 40%提供优惠资金，期限 1 年。支持计划惠及的普惠小微企业要承诺保持就业岗位基本稳定。预计信用贷款支持可带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元，切实缓解小微企业融资难问题。”

根据 2020 年 5 月 16 日人民银行[3]“用好金融支持政策推动疫情防控和经济社会发展”说明，“中国人民银行将支农、支小再贷款利率由 2.75%下调至 2.5%”

因此，信贷支持计划带动的总共 1 万亿元中，可以分为两个部分，其中 40%按照 2.5%利率计算（假设这部分全部让给小微企业），剩余 60%按照 5.6%利率（金融体系让利）。

因此，信用贷款支持计划可让利：10000*40%*（6.7%-2.5%）+10000*60%*（6.7%-5.6%）=234 亿元

（5）再贷款可让利 463 亿元

根据 2020 年 5 月 16 日，人民银行[4]“用好金融支持政策推动疫情防控和经济社会发展”，说明：

“提供再贷款再贴现支持 1.8 万亿元。除设立 3000 亿元专项再贷款支持防疫保供外，增加 5000 亿元再贷款再贴现额度，支持地方法人银行向中小微企业复工复产发放优惠利率贷款；面向中小银行增加 1 万亿元再贷款再贴现额度，以优惠利率向量大面广的中小微企业提供贷款，预计将覆盖 200 多万户企业。中国人民银行将支农、支小再贷款利率由 2.75%下调至 2.5%，商业银行使用中国人民银行资金发放的贷款利率不高于 4.55%。”

对于 3000 亿元专项优惠再贷款部分：

根据 2020 年 5 月 26 日，“中国人民银行行长易纲在“两会”期间就金融保市场主体等问题接受《金融时报》《中国金融》记者采访[5]”，“截至 5 月 23 日，3000

[2] 来源见 1
[3] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4024507/index.html
[4] 来源见 3
[5] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4028235/index.html

亿元专项再贷款已支持银行向 7000 多家重点企业累计发放优惠贷款近 2800 亿元，财政贴息后企业实际融资利率约为 1.25%。”

因此，3000 亿元专项优惠再贷款可让利：3000*（5.74%-1.25%）=140 亿元

此外，还包括 5000 亿元再贷款再贴现额度、1 万亿元再贷款再贴现额度，总计 1.5 万亿元。

对于 1.5 万亿元再贷款再贴现部分可让利：15000*（6.7%-4.55%）=323 亿元

合计再贷款让利：140+323=463 亿元

（6）金融系统减费可让利 500 亿元

最后，假设金融系统通过减少收费（包括结算业务、支付服务、担保等业务费用），让利 500 亿元。

综合考虑以上（1）~（6）项，合计可让利 1.4821 万亿元，约等于 1.5 万亿元。

图表 1：1.5 万亿元金融向企业让利分解

项目	总量（万亿元）	此前利率	降后利率	利率下降	让利（万亿元）
对公贷款	105[6]	5.92%	5.14%	0.78%	0.8190
贷款延期	7	6.70%		6.70%	0.4690
企业债券	12	3.74%[7]			0.0744
信用贷款支持计划	0.4	6.70%	2.50%	4.20%	0.0168
	0.6	6.70%	5.60%	1.10%	0.0066
专项优惠再贷款	0.3	5.92%	1.25%	4.67%	0.0140
再贷款再贴现	1.5	6.70%	4.55%	2.15%	0.0323
金融减费					0.0500
合计					**1.4821**

来源：Wind，国金证券研究所

二、让利预计影响银行盈利 3600 亿元，相当于净利润的 17%

从以上分解可以看到，让利影响的是金融体系收入，即从利润表角度来看，金融体系让利实际上影响的是营业收入，并非净利润。从营业收入到净利润还需要考虑费用支出、所得税、拨备计提等一系列因素。如果一一考虑以上各因素，从营业收入出发，估计净利润，相对会较为复杂，且最终结果准确性依赖于过多的中间假设，从而将导致对净利润估计的误差偏大。为此，我们从销售净利率（净利润/营业收入）角度出发，估计金融体系让利对银行净利润的影响。另

[6] 不包括中小微企业贷款延期部分
[7] 以三年期 AA+企业债为例

外一个需要考虑的问题在于，从以上让利分解可以看到，除了企业债券、金融系统减费以外，其他均属于银行体系让利，且企业债券持有机构也主要为银行，因此，我们假设 1.5 万亿元让利均来自于银行体系。

估算 2019 年商业银行销售净利率。由于银监会并没有公布商业银行营业收入总额，但是公布了净利润与总资产，2019 年商业银行净利润为 1.99 万亿元，总资产规模为 239 万亿元；从上市银行来看，2019 年上市银行总资产规模为 188 万亿元，营业收入总计为 5.05 万亿元。假设营业收入与总资产成一定比例，那么可以计算得到商业银行营业收入为 6.45 万亿元。**与此可以得商业银行销售净利率（净利润/营业收入）为 30.9%（1.99/6.45=30.9%）。**

对商业银行销售净利润率，我们从上市银行角度做进一步修正。2019 年上市银行销售净利润率（净利润/营业收入）的均值为 32.2%，其中平安银行最低为 20.4%，其次为邮储银行 22.0%、青岛银行 24.3%，最高为成都银行 43.7%，其次为贵阳银行 40.9%、上海银行 40.9%。重点国有银行来看，建设银行为 38.2%、中国银行为 36.8%、工商银行为 36.6%、农业银行 33.9%、交通银行 33.6%。考虑到上市银行基本都是大行，盈利能力相对更好。因此，全国银行销售净利率在上市银行均值基础（32.2%）会相对较低，**上面计算得到 2019 年商业银行销售净利率 30.9%相对低于上市银行均值，我们在此基础上进一步下调至 27%。**

再考虑疫情的因素，将今年商业银行销售净利率下调至 24%，对应 1.5 万亿元营业收入的下降，将影响净利润 1.5*24%=0.36 万亿元，相当于净利润的 17%。

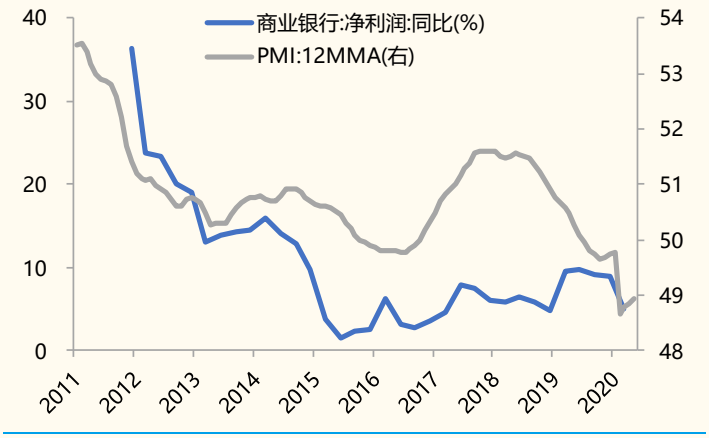
2019 年商业银行净利润为 19932 亿元，去年增速为 8.9%。今年 1Q 增速为 5%，随着经济增速逐季回升，盈利增速也将有所回升，我们假设不考虑让利的情况下，全年商业银行净利润增速为 6%。由此可以得到 2020 年商业银行净利润为 1.99*（1+6%）-0.375=1.75 万亿元，相对去年下降 2404 亿元，其中，让利影响 3600 亿元，相当于净利润的 0.36/（1.99*（1+6%））=17%。

图表 2：2019 年上市银行销售净利率（净利润/营业收入），单位：%



来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：银行净利润增速与经济周期正相关



来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：2020 年银行净利润降至 1.75 万亿元



来源：Wind，国金证券研究所

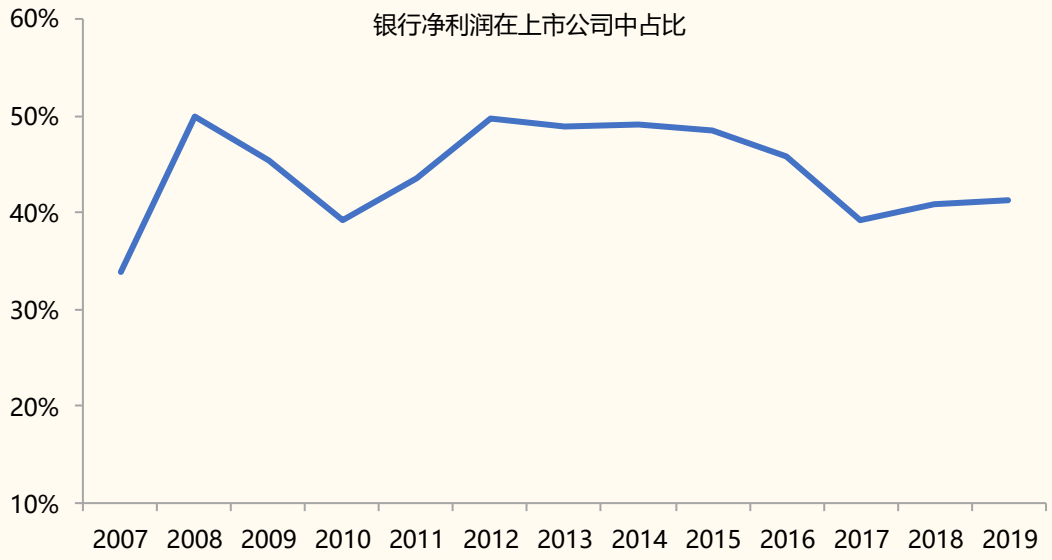
三、让利短期对银行盈利会产生负面影响，长期有助于金融和实体的良性循环

金融让利短期确实会对银行盈利造成负面影响，但长期来看，通过让利使部分受到疫情严重冲击的企业生存下来，进而带动相关生产、就业、消费的良性循环，也有助于金融和实体的健康发展，有利于经济长期健康稳定的发展，长远来看也有利于金融体系盈利能力的整体提升。短期来看，金融体系让利 1.5 万亿元，对应影响银行净利润 3600 亿元，相当于净利润的 17%，确实会对银行盈利产生负面影响。但金融与实体实际上是相互依赖、相互作用的，长期来看，通过金融系统的让利，使部分受到疫情严重冲击的企业可以生存下来，从而带动相关生产、就业、消费的良性循环，实际上也有助于金融体系增强抵御系统性风险的能力，稳定国内金融市场，长远来看也有利于金融体系盈利能力的整体提升。当前我国金融机构具有支持实体经济的能力。一方面，从上市公司角度来看，我国金融机构盈利占比相对较大，2019 年银行业净利润 1.69 万亿元，占上市公司中的比重为 41%，且自 2008 年以来始终维持在 40%左右。银行等金融机构存在垄断地位，获取了较高的盈利；另一方面，我国金融业增加值在 GDP 中的占比也相对较大，2000-2019 年从 4.8%升至 7.8%，2019 年美国金融业增加值在 GDP 中占比 7.6%，我国该指标已经高于美国。与金融体系中同样银行为主体的德国相对比，2019 年金融业增加值占 GDP 的比重为 3.9%，我国也是明显高于德国的。

疫情对国内外经济造成了严重负面冲击，但疫情对中国经济的短期影响大于长期影响。未来看，推动金融体系主要是银行向实体经济让利，打破银行垄断是推进金融供给侧改革的重要内容，此前我们在 2020 年宏观年报《告别老路》[8] 中，从第二阶段改革开放的角度对此做过深度分析。推进金融供给侧改革，深化利率、汇率市场化改革，扩大金融业对外开放，优化金融体系结构，打破银行等金融机构垄断，促进融资多样化，是当前金融改革的重点方向。

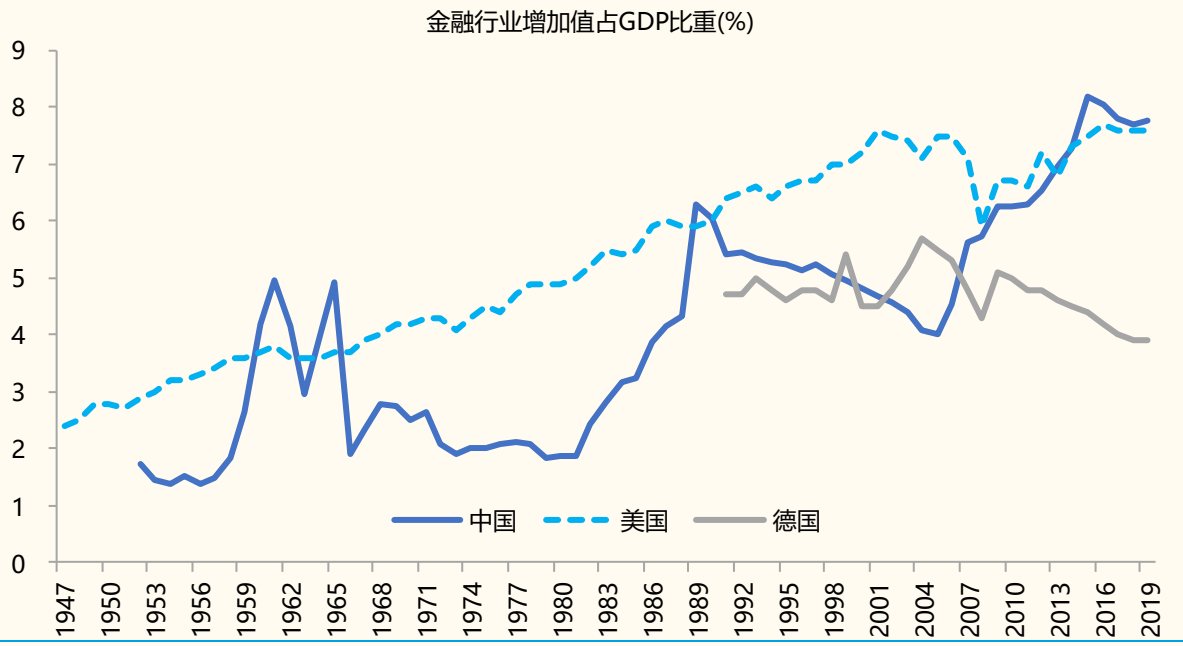
[8] 2019 年 12 月 2 日报告《告别老路——2020 年宏观经济、政策、大类资产配置展望》

图表 5：上市公司角度来看，我国银行盈利占比相对较大



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：我国金融业增加值在 GDP 中占比相对较高



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH