



2017年中国银行业板块展望

同步大市

高增长时代一去不复返，行业寒冬即将来临



张淳鑫

zhangchunxin@cmbi.com.hk

852-3900 0836

隋晓萌

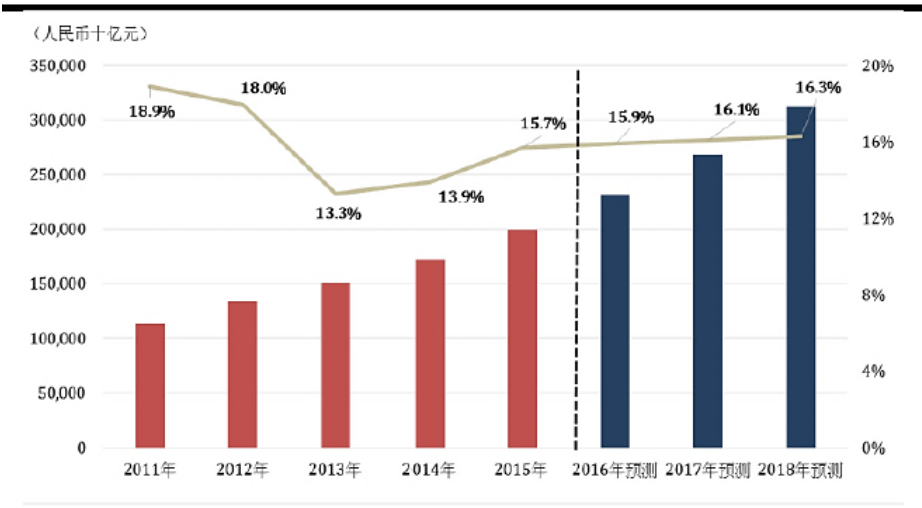
suixiaomeng@cmbi.com.hk

852-3761 8775

以商业银行为核心，行业组织架构不断完善

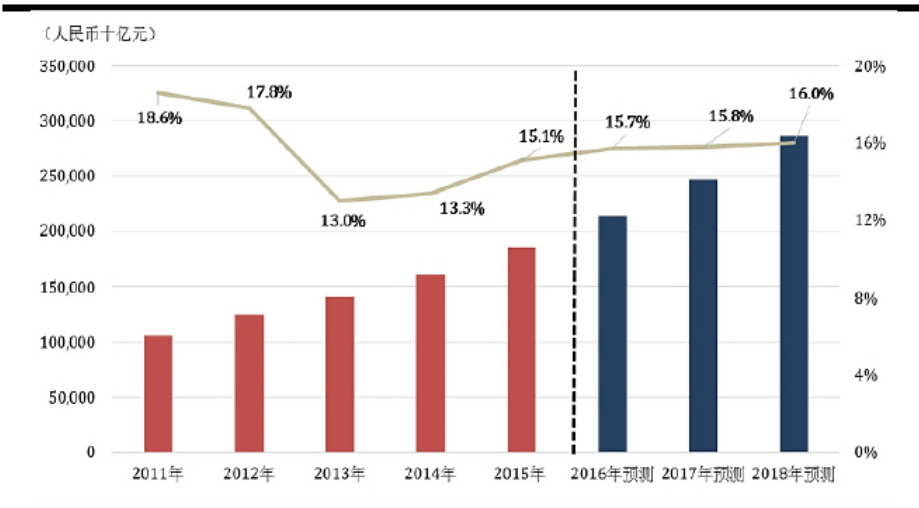
- 自上世纪70年代末以来，中国银行业在近30年的时间中不断推进革新与开放，建立了更为开放和市场化的银行体制。现阶段，中国形成了以中国人民银行为央行、国有及股份制商业银行为主导、国家政策性银行及其他金融机构协作共存的银行业体系。与此同时，在以商业银行为核心的基础上，中国银行业金融机构组织架构不断完善，还包括金融租赁公司、汽车金融和消费金融公司以及信托公司和财务公司等机构。

图 1：银行业金融机构总资产总额和增长



资料来源：中国银监会；招银国际预测

图 2：银行业金融机构总负债总额和增长



资料来源：中国银监会；招银国际预测

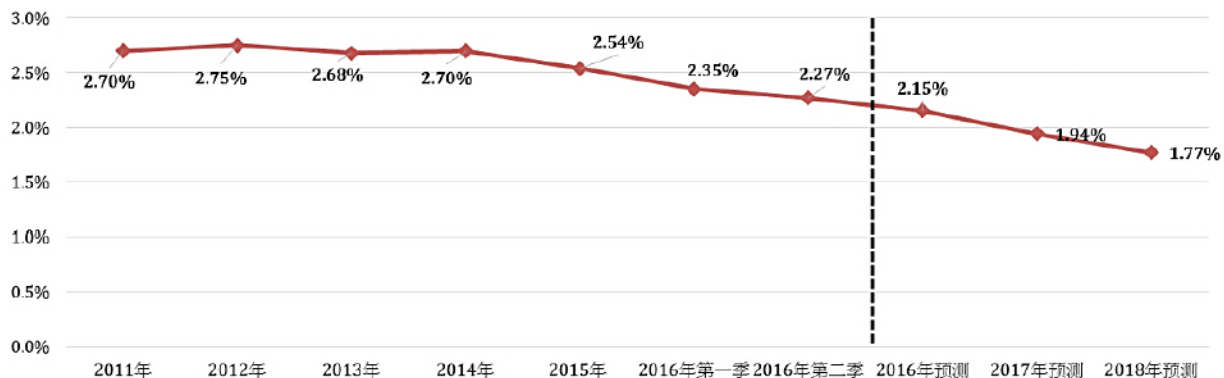
“百业之母”，也有其烦恼

■ 传统业务面临挑战，“轻型银行”转型战略持续推进

净利息收入仍是现阶段银行业收入的主要来源。但随着利率市场化改革不断深入、行业架构不断完善及网络金融平台创新业务的衍生等，银行传统业务竞争加大，盈利能力持续受压。营改增的全面实施，同样为2016年的净息差带来8至11个基点的负面影响。

预期2017年及2018年行业净息差分别按年下降21个基点及17个基点，至**1.94%**和**1.77%**。由于目前中国面临宏观经济下行及资本外流的双重压力，我们预期未来的经济刺激或将更多依赖财政政策，在一定程度上减轻银行净息差持续收窄的压力。

图 3：银行业净息差



资料来源：中国银监会；招银国际预测

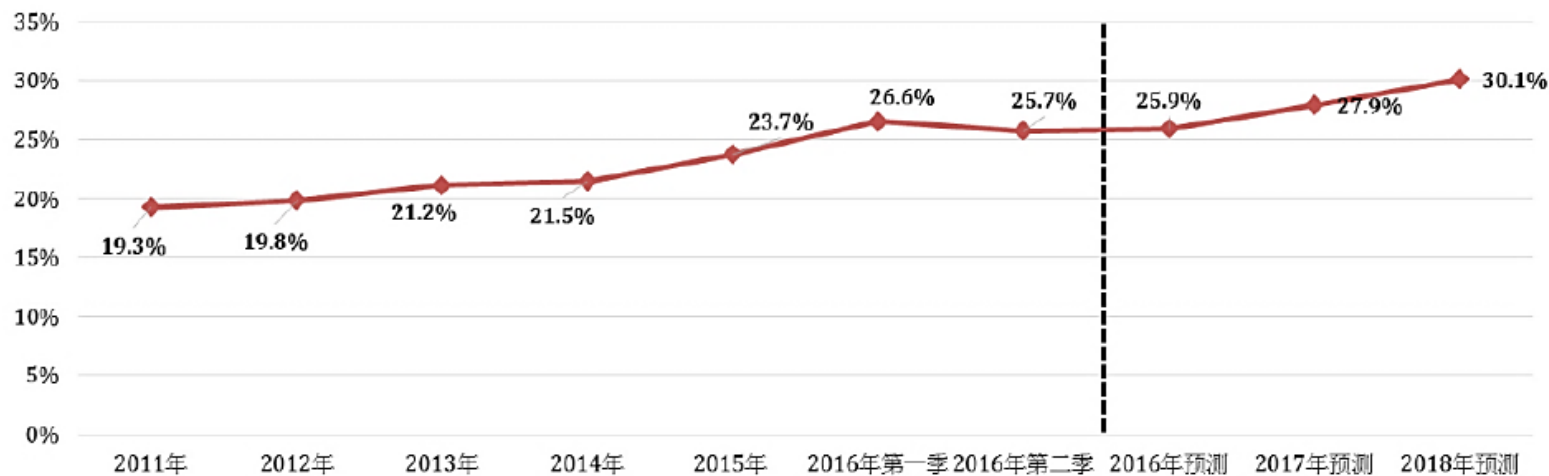
“百业之母”，也有其烦恼

■ 银行业逐步推进转型，非利息收入增速加快，占比提升

主要得益于：理财产品业务规模高速增长；国内金融市场不断创新，产品日益丰富；大金融集团逐步建立，海外业务扩张，投资表现优异。

大型股份制商业银行作为零售银行市场拓展的先驱，在轻资产升级转型中表现最为突出。

图 4：非利息收入占比



资料来源：中国银监会；招银国际预测

“百业之母”，也有其烦恼

图 5：五间国有商业银行非利息收入占比

公司名称	股份代码	2011	2012	2013	2014	2015
工商银行	1398 HK	22.9%	21.1%	23.4%	22.3%	24.1%
中国银行	3988 HK	30.5%	29.8%	30.4%	29.6%	30.7%
建设银行	939 HK	23.7%	23.6%	23.8%	21.4%	22.0%
农业银行	1288 HK	19.1%	19.6%	19.2%	18.0%	19.4%
交通银行	3328 HK	19.0%	18.9%	20.8%	24.5%	25.9%
平均值		23.1%	22.6%	23.5%	23.2%	24.4%

资料来源：公司

图 7：港股上市城市商业银行非利息收入占比

公司名称	股份代码	2011	2012	2013	2014	2015
天津银行	1578 HK	7.3%	6.6%	4.6%	8.0%	10.4%
青岛银行	3866 HK	7.5%	9.7%	13.2%	17.6%	17.8%
哈尔滨银行	6138 HK	11.0%	13.7%	20.2%	18.1%	19.4%
重庆银行	1963 HK	7.0%	10.9%	11.8%	16.7%	18.5%
盛京银行	2066 HK	1.3%	1.8%	11.9%	11.6%	15.8%
郑州银行	6196 HK	-	13.1%	3.6%	4.0%	12.1%
锦州银行	416 HK	-	6.7%	16.3%	2.9%	6.2%
徽商银行	3698 HK	7.3%	7.2%	5.6%	10.4%	12.6%
平均值		6.9%	8.7%	10.9%	11.2%	14.1%

资料来源：公司

图 6：港股上市股份制商行非利息收入占比

公司名称	股份代码	2011	2012	2013	2014	2015
中信银行	998 HK	15.5%	15.9%	18.2%	24.1%	28.2%
光大银行	6818 HK	14.6%	16.3%	22.4%	26.0%	28.8%
民生银行	1988 HK	21.1%	25.0%	28.5%	31.8%	38.7%
招商银行	3968 HK	21.0%	22.3%	25.6%	29.6%	32.4%
浙商银行	2016 HK	-	9.3%	17.6%	16.5%	18.1%
平均值		18.1%	17.8%	22.5%	25.6%	29.2%

资料来源：公司

图 8：港股上市农商行及邮储银行非利息收入占比

公司名称	股份代码	2011	2012	2013	2014	2015
重农行	3618 HK	5.5%	4.1%	3.8%	7.3%	7.9%
邮储银行	1658 HK	-	-	4.3%	3.5%	6.0%

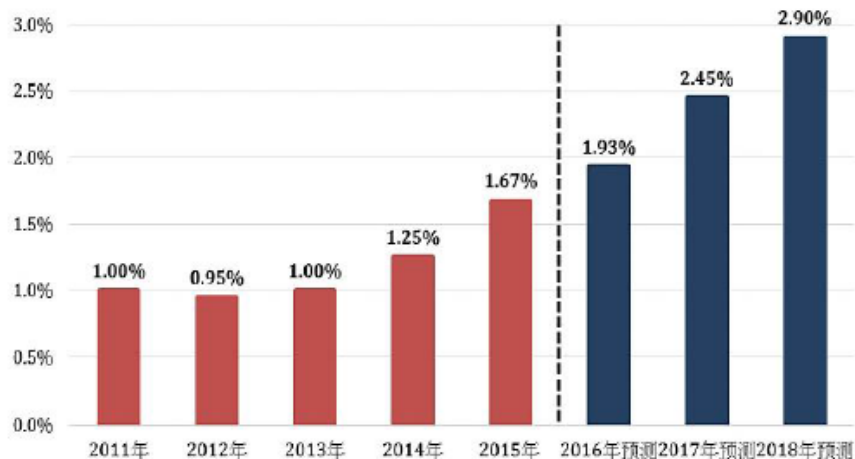
资料来源：公司

“百业之母”，也有其烦恼

■ 宏观经济面临下行风险，银行信贷资产质量持续转弱

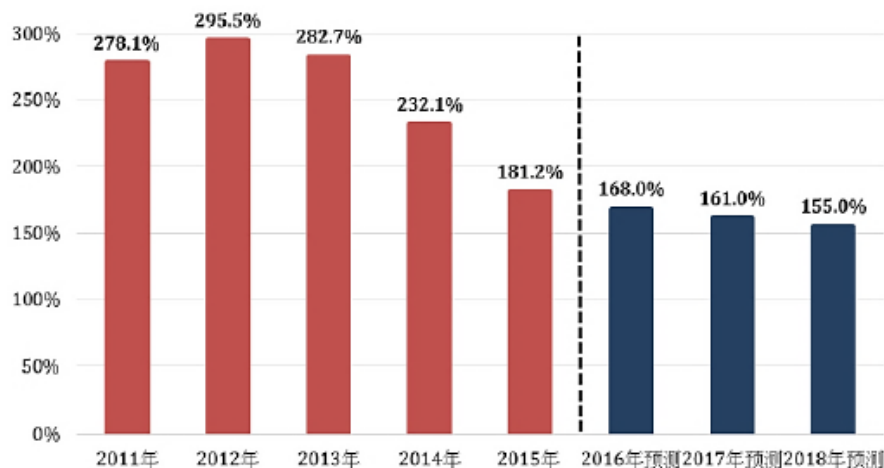
展望2017和2018年，我们认为不良贷款将会加速暴露，不良率的上升伴随拨备覆盖率下降的大趋势仍然看不见明显的拐点。同时，随着拨备总额的持续上升，银行业整体拨备覆盖率大幅下降已成大势所趋。

图 9：不良贷款率



资料来源：中国银监会, 招银国际预测

图 10：拨备覆盖率



资料来源：中国银监会；招银国际预测

“百业之母”，也有其烦恼

■ 目前行业不良贷款率仍维持在较低水平，主要由于：

- “借新还旧”情况日益严重。整体投资气氛仍然疲软，优秀的企业更倾向保留资金，所以我们认为新增社会融资很大一部分是出于“借新还旧”。虽然不良贷款率较低，但不良贷款余额在过去几年保持了较高增长。
- 五级贷款分类过程或存在不恰当的人为判断。许多暂时被归类为正常和关注类的贷款也面临着被重新分类的风险。
- 银行业贷款结构逐步发生改变。住户中长期贷款成为新增人民币境内贷款的主要推动引擎，在中国房地产市场保持平稳运行的状态下，新增人民币贷款的不良率预计将维持在较低水平；但长远来看，与房贷相关的潜在不良贷款风险不可忽视。

中国银行业，下一步该怎么走？

- 面对宏观经济下行、利率市场化程度加深以及资产质量持续恶化等带来的考验，银行业自身也在积极探索解决办法。展望2017年，我们认为银行业在以下三个方面进程值得投资者持续关注。
 - 不良资产证券化和债转股的实施将会给银行的未来带来哪些不确定性？
 - 拟实施的银行理财业务新规将会怎样影响银行的资产负债表？
 - 商业银行应该如何面对互联网金融的不断发展和第三方移动支付的迅速崛起？

中国银行业，下一步该怎么走？

■ 债转股：全面铺开箭在弦上，实行方案渐趋明朗

2016年10月10日，国务院刊发《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，明确提出了以市场化、法制化方式，探索银行债转股模式，降低企业杠杆。《意见》指出，除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权，但银行新设机构可以作为债转股的实施机构。

农业银行（1288 HK）成为第一个设立机构参与债转股的银行。该行于11月22日率先公告，将成立全资子公司农银资产管理有限公司，注册资本人民币100亿元，主要从事债转股相关的转换、收购、持有、管理、处置等业务。市场预期，另外四家国有银行也将采取与农行相同的战略。

与上世纪90年代的那次债转股不同的是，我们预期银行在此次债转股中将扮演更为积极主动的角色。我们认为，银行设立新机构来实施债转股，主要是出于以下两个原因：1) 隔离风险，包括道德风险以及操作风险；2) 对新债转股进行专业化操作。

中国银行业，下一步该怎么走？

■ 债转股：全面铺开箭在弦上，实行方案渐趋明朗

尽管政府和监管部门都强调，本次债转股的目标企业是那些具有长期发展潜力、暂时在经营中遇到困难的公司，而银行也倾向于选择在那些贷款分部在正常类或关注类的公司，但本次债转股仍存在诸多不确定性，主要包括：

- **投资没有兜底保障。**政府不再为目标企业兜底，因此这些参与债转股的资金也难有保本保证。
- **企业管治风险。**在持有企业股权期间，银行可能因为缺乏管理企业的相关经验而面临企业管治上的风险。
- **不成熟的退出机制。**本次债转股的退出机制不甚明朗，从企业的债权人变为它的股东，有可能对银行自身利益造成损害。

我们认为新一期债转股消化不良贷款的能力将弱于上一次债转股。我们相信本次债转股将对高杠杆的企业产生更多积极作用；而对于银行，则是更多的未知数。

中国银行业，下一步该怎么走？

■ 不良资产证券化

2016年初，国务院批准五大国有银行及招商银行共六家银行为首批不良资产证券化试点，试点额度为人民币500亿元。至今，六家试点银行已全部完成产品发行，总额达到人民币96.3亿元，占批准额度的19.3%。这些产品的基础资产主要为对公不良贷款，同时也包括信用卡不良资产及个人按揭贷款的不良资产。

未来，我们预期六家试点银行将继续发行不良资产证券化产品，同时试点范围有望放宽至更多商业银行。透过发行不良资产证券化产品，银行可以将不良贷款快速地转移至表外，降低不良贷款率以及相应拨备。但据我们估计，半数以上的产品仍然为银行间机构所购买，这也意味着风险仍然留存在金融系统内。

银监会近期放宽地方资产管理在处置不良资产上的限制，允许各省增设一家地方资管公司，并允许以债务重组、对外转让等方式处置不良资产。相信未来不良资产证券化产品将更加成熟，处置不良资产的渠道也将愈发多元化。

中国银行业，下一步该怎么走？

■ 不良资产证券化

图 11：商业银行已发行的不良资产证券化产品统计

股份	时间	名称	总金额 (人民币亿元)	优先级 (人民币亿元)	次级 (人民币亿元)
中国银行 (3988 HK)	2016年5月26日	“中誉一期”	3.01	2.35	0.66
招商银行 (3968 HK)	2016年5月26日	“和萃一期”	2.33	1.88	0.45
招商银行 (3968 HK)	2016年6月28日	“和萃二期”	4.70	3.60	1.10
农业银行 (1288 HK)	2016年7月29日	“农盈一期”	30.64	20.62	10.02
建设银行 (939 HK)	2016年9月20日	“建鑫一期”	7.02	4.64	2.38
建设银行 (939 HK)	2016年9月23日	“建鑫二期”	15.60	12.00	3.60
工商银行 (1398 HK)	2016年9月27日	“工元一期”	10.77	6.64	4.13
招商银行 (3968 HK)	2016年9月28日	“和萃三期”	6.43	4.00	2.43
交通银行 (3328 HK)	2016年11月8日	“交诚一期”	15.80	11.50	4.30

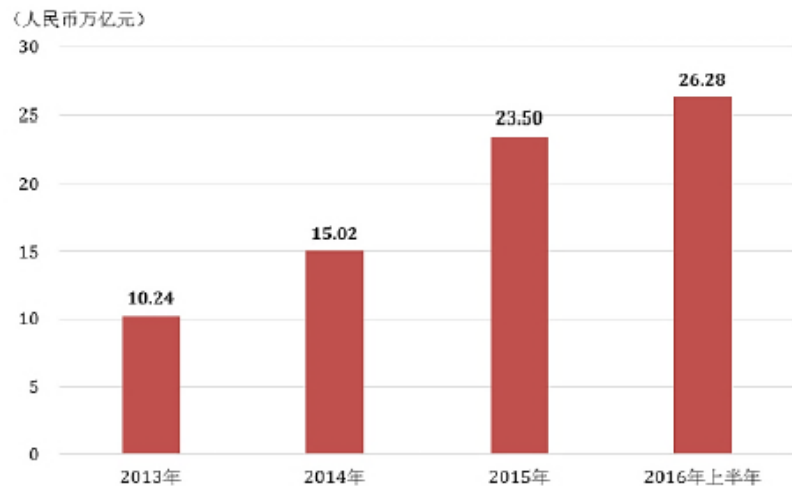
资料来源：中国债券信息网

中国银行业，下一步该怎么走？

■ 理财产品监管收紧

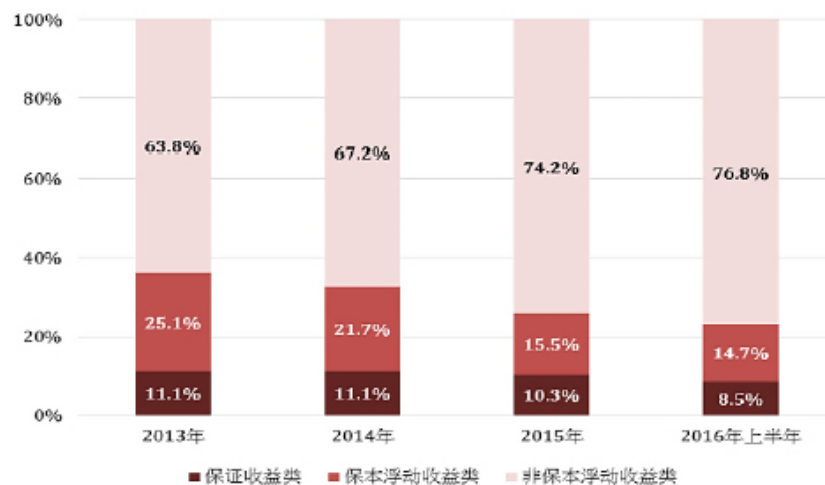
近年来，理财业务所带来的销售收入、管理费以及托管业务收入等都是银行业净手续费及佣金收入增长的重要引擎。展望未来，银行业理财业务规模增长预计有所放缓，资金链将经受考验。同时，理财业务的分类将更加明确且有从表外逐步转移至表内的趋势，这对银行的资本充足率将带来新的考验。

图 12：理财资金账面余额



资料来源：银行业理财登记托管中心

图 13：不同收益类型产品占比



资料来源：银行业理财登记托管中心

中国银行业，下一步该怎么走？

■ 理财产品监管收紧

2016年7月，根据媒体报道，银监会下发《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，要点包括：

- 商业银行的理财业务将被分为两类，即“基础类理财业务”和“综合类理财业务”。只有综合类理财业务允许投资非标准化债券资产或权益类资产。
- 银行需以产品管理费收入为基础，为理财业务计提风险准备金。我们预期，这项风险准备金更有可能体现在资产负债表上，从留存收益中转移到准备金中。但如果需要自损益表中扣除，那么银行的盈利将受到负面影响，并预计会相应减少派息。
- 理财产品的投资渠道监管更加严格，信托计划预计将是日后唯一可与理财产品对接的非标投资渠道。

理财业务产品作为影子银行最主要的组成部分，其规模的迅速扩大及可能带来的风险引起了监管机构的重视。监管机构拟逐步压缩影子银行规模、规范理财资金投向的意图已然十分明确。

中国银行业，下一步该怎么走？

■ 移动支付市场，银行背水一战

随着互联网金融的不断发展，银行业的许多业务也出现了由线下向线上不断转移的趋势，经营成本得到了更好地控制，并透过大数据，提高了客户粘性。我们认为，互联网金融的发展，尤其是第三方支付平台的扩张，真正对银行影响较大的是客户资金沉淀的平台逐步发生转移以及其中蕴含的潜在风险和挑战。

初始阶段，银行与第三方支付更多的是相互协作的关系。然而，随着第三方支付平台的不断完善，银行在整个环节里只能作为一个资金流向的通道，完全脱离了对客户资金流向的监管，同时也逐步失去了引导客户沉淀资金的能力。

展望未来，我们相信银行会更积极地投入移动支付端市场的竞争。然而，Apple Pay、Samsung Pay以及银联云闪付由于推出时间较短且适用范围仍然仅维持在支付环节，暂时很难动摇支付宝和财付通的市场地位。不过，我们认为银行也可以逐步由综合金融服务端转为扩展更多的支付场景，通过交叉补贴、构建更多的应用场景、逐步培养用户习惯等方式逐步完善其支付系统，从而更好地引导客户的资金流。

银行业寒冬预计仍将持续

■ 受盈利能力持续受压、不良资产持续暴露以及监管规则日趋严格等因素影响，中国银行业已经告别高速增长时代，并且预期在未来行业寒冬期仍将持续。但目前香港上市银行整体估值较低，相信负面因素已经绝大部分反映在估值中，未来向下空间较为有限。在全球低息环境预计延续的大环境之下，大型银行较高的股息率也是吸引投资者的一个重要因素。

■ 港股上市银行估值以及息率概览

1. 大型商业银行

公司名称	股份代码	市帐率			股息率		
		2015	2016预测	2017预测	2015	2016预测	2017预测
工商银行	1398 HK	0.83	0.73	0.66	5.8%	5.8%	5.9%
中国银行	3988 HK	0.73	0.66	0.59	5.9%	5.8%	5.8%
建设银行	939 HK	0.85	0.76	0.69	5.7%	5.6%	5.7%
农业银行	1288 HK	0.80	0.69	0.63	6.0%	5.9%	5.9%
交通银行	3328 HK	0.73	0.67	0.62	5.3%	4.9%	5.0%
平均值		0.79	0.70	0.64	5.7%	5.6%	5.6%

资料来源：彭博、招银国际预测

银行业寒冬预计仍将持续

■ 港股上市银行估值以及息率概览（续）

2· 股份制商业银行

公司名称	股份代码	市帐率			股息率		
		2015	2016预测	2017预测	2015	2016预测	2017预测
中信银行	998 HK	0.66	0.59	0.54	4.9%	5.0%	5.1%
光大银行	6818 HK	0.65	0.62	0.57	6.1%	6.0%	6.2%
民生银行	1988 HK	0.93	0.82	0.73	3.1%	3.2%	3.2%
招商银行	3968 HK	1.11	0.99	0.89	4.3%	4.4%	4.7%
浙商银行	2016 HK	1.01	0.88	0.78	3.8%	4.1%	4.7%
平均值		0.87	0.78	0.70	4.4%	4.6%	4.8%

资料来源：彭博、招银国际预测

银行业寒冬预计仍将持续

■ 港股上市银行估值以及息率概览（续）

3· 城市商业银行

公司名称	股份代码	市帐率			股息率		
		2015	2016预测	2017预测	2015	2016预测	2017预测
天津银行	1578 HK	0.87	N/A	N/A	3.2%	N/A	N/A
青岛银行	3866 HK	1.06	N/A	N/A	4.6%	N/A	N/A
哈尔滨银行	6138 HK	0.69	0.60	0.54	5.2%	5.5%	6.2%
重庆银行	1963 HK	0.78	0.71	0.62	4.9%	5.1%	5.5%
盛京银行	2066 HK	0.94	N/A	N/A	4.2%	N/A	N/A
郑州银行	6196 HK	1.19	1.02	0.88	4.9%	5.6%	6.3%
锦州银行	416 HK	1.58	N/A	N/A	1.9%	N/A	N/A
徽商银行	3698 HK	0.90	0.81	0.72	4.8%	5.1%	5.4%
平均值		1.00	0.78	0.69	4.2%	5.3%	5.9%

资料来源：彭博、招银国际预测

银行业寒冬预计仍将持续

■ 港股上市银行估值以及息率概览（续）

4· 农村商业银行及邮储银行

公司名称	股份代码	市帐率			股息率		
		2015	2016预测	2017预测	2015	2016预测	2017预测
重农行	3618 HK	0.79	0.71	0.63	5.1%	5.1%	5.1%
邮储银行	1658 HK	0.94	0.85	0.77	0.0%	2.3%	2.5%

资料来源：彭博、招银国际预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）

（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

- 买入：股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
- 持有：股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
- 卖出：股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
- 未评级：招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址：香港中环夏慤道12号美国银行中心18楼1803-04室 电话：(852) 3900 0888 传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司（“招银证券”）为招银国际金融有限公司之全资附属公司（招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司）

免责声明及披露

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。