

2017年中國銀行業板塊展望

同步大市

高增長時代一去不復返，行業寒冬即將來臨



張淳鑫

zhangchunxin@cmbi.com.hk

852-3900 0836

隋曉萌

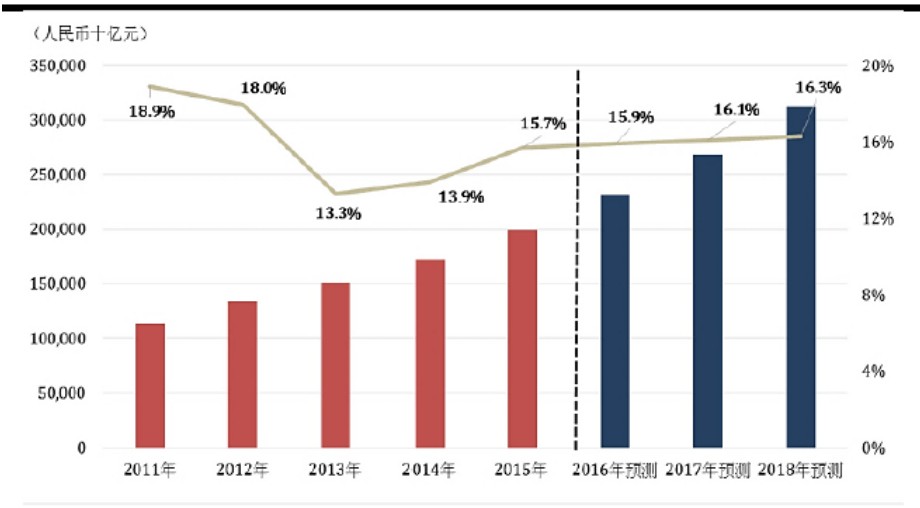
suixiaomeng@cmbi.com.hk

852-3761 8775

以商業銀行為核心，行業組織架構不斷完善

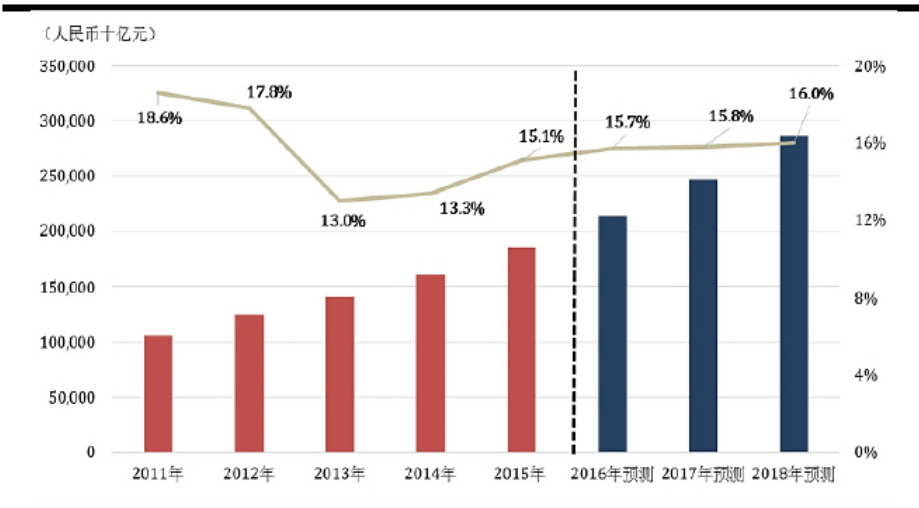
- 自上世紀70年代末以來，中國銀行業在近30年的時間中不斷推進革新與開放，建立了更為開放和市場化的銀行體制。現階段，中國形成了以中國人民銀行為央行、國有及股份制商業銀行為主導、國家政策性銀行及其他金融機構協作共存的銀行業體系。與此同時，在以商業銀行為核心的基礎上，中國銀行業金融機構組織架構不斷完善，還包括金融租賃公司、汽車金融和消費金融公司以及信託公司和財務公司等機構。

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

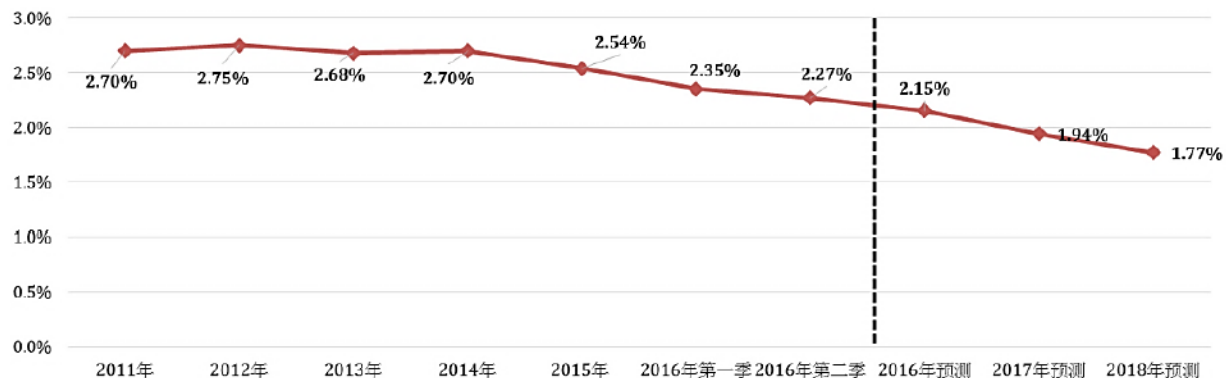
“百業之母”，也有其煩惱

■ 傳統業務面臨挑戰，“輕型銀行”轉型戰略持續推進

淨利息收入仍是現階段銀行業收入的主要來源。但隨著利率市場化改革不斷深入、行業架構不斷完善及網絡金融平台創新業務的衍生等，銀行傳統業務競爭加大，盈利能力持續受壓。營改增的全面實施，同樣為2016年的淨息差帶來8至11個基點的負面影響。

預期2017年及2018年行業淨息差分別按年下降21個基點及17個基點，至**1.94%**和**1.77%**。由於目前中國面臨宏觀經濟下行及資本外流的雙重壓力，我們預期未來的經濟刺激或將更多依賴財政政策，在一定程度上減輕銀行淨息差持續收窄的壓力。

图 3：银行业净息差



资料来源：中国银监会；招银国际预测

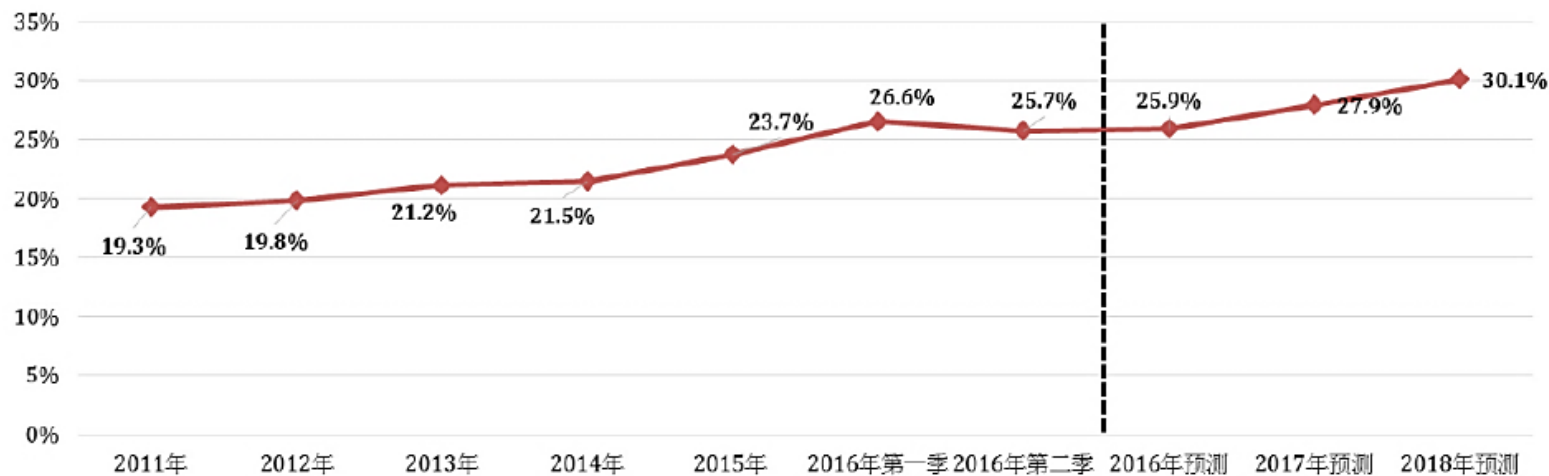
“百業之母”，也有其煩惱

■ 銀行業逐步推進轉型，非利息收入增速加快，占比提升

主要得益於：理財產品業務規模高速增長；國內金融市場不斷創新，產品日益豐富；大金融集團逐步建立，海外業務擴張，投資表現優異。

大型股份制商業銀行作為零售銀行市場拓展的先驅，在輕資產升級轉型中表現最為突出。

图 4：非利息收入占比



资料来源：中国银监会；招银国际预测

“百業之母”，也有其煩惱

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%

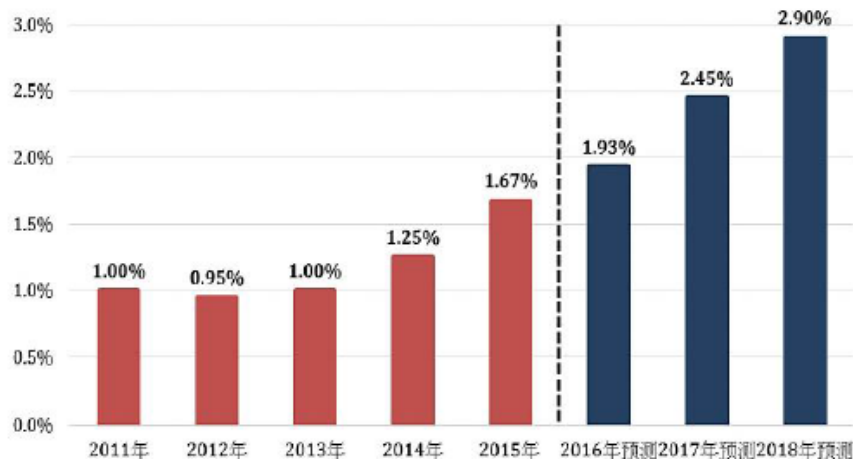
资料来源：公司

“百業之母”，也有其煩惱

■ 宏觀經濟面臨下行風險，銀行信貸資產質量持續轉弱

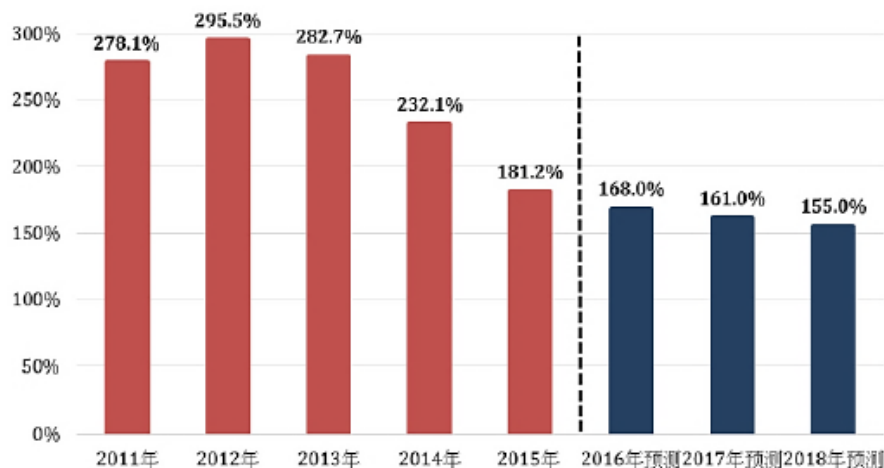
展望2017和2018年，我們認為不良貸款將會加速暴露，不良率的上升伴隨撥備覆蓋率下降的大趨勢仍然看不見明顯的拐點。同時，隨著撥備總額的持續上升，銀行業整體撥備覆蓋率大幅下降已成大勢所趨。

图 9：不良貸款率



资料来源：中国银监会，招银国际预测

图 10：撥備覆蓋率



资料来源：中国银监会；招银国际预测

“百業之母”，也有其煩惱

■ 目前行業不良貸款率仍維持在較低水平，主要由於：

- “借新還舊”情況日益嚴重。整體投資氣氛仍然疲軟，優秀的企業更傾向保留資金，所以我們認為新增社會融資很大一部分是出於“借新還舊”。雖然不良貸款率較低，但不良貸款餘額在過去幾年保持了較高增長。
- 五級貸款分類過程或存在不恰當的人為判斷。許多暫時被歸類為正常和關注類的貸款也面臨著被重新分類的風險。
- 銀行業貸款結構逐步發生改變。住戶中長期貸款成為新增人民幣境內貸款的主要推動引擎，在中國房地產市場保持平穩運行的狀態下，新增人民幣貸款的不良率預計將維持在較低水平；但長遠來看，與房貸相關的潛在不良貸款風險不可忽視。

中國銀行業，下一步該怎麼走？

- 面對宏觀經濟下行、利率市場化程度加深以及資產質量持續惡化等帶來的考驗，銀行業自身也在積極探索解決辦法。展望2017年，我們認為銀行業在以下三個方面進程值得投資者持續關注。
 - 不良資產證券化和債轉股的實施將會給銀行的未來帶來哪些不確定性？
 - 擬實施的銀行理財業務新規將會怎樣影響銀行的資產負債表？
 - 商業銀行應該如何面對互聯網金融的不斷發展和第三方移動支付的迅速崛起？

中國銀行業，下一步該怎麼走？

■ 債轉股：全面鋪開箭在弦上，實行方案漸趨明朗

2016年10月10日，國務院刊發《關於市場化銀行債權轉股權的指導意見》，明確提出了以市場化、法制化方式，探索銀行債轉股模式，降低企業杠杆。《意見》指出，除國家另有規定外，銀行不得直接將債權轉為股權，但銀行新設機構可以作為債轉股的實施機構。

農業銀行（1288 HK）成為第一個設立機構參與債轉股的銀行。該行於11月22日率先公告，將成立全資子公司農銀資產管理有限公司，註冊資本人民幣100億元，主要從事債轉股相關的轉換、收購、持有、管理、處置等業務。市場預期，另外四家國有銀行也將採取與農行相同的戰略。

與上世紀90年代的那次債轉股不同的是，我們預期銀行在此次債轉股中將扮演更為積極主動的角色。我們認為，銀行設立新機構來實施債轉股，主要是出於以下兩個原因：1) 隔離風險，包括道德風險以及操作風險；2) 對新債轉股進行專業化操作。

中國銀行業，下一步該怎麼走？

■ 債轉股：全面鋪開箭在弦上，實行方案漸趨明朗

儘管政府和監管部門都強調，本次債轉股的目標企業是那些具有長期發展潛力、暫時在經營中遇到困難的公司，而銀行也傾向於選擇在那些貸款分部在正常類或關注類的公司，但本次債轉股仍存在諸多不確定性，主要包括：

- **投資沒有兜底保障。**政府不再為目標企業兜底，因此這些參與債轉股的資金也難有保本保證。
- **企業管治風險。**在持有企業股權期間，銀行可能因為缺乏管理企業的相關經驗而面臨企業管治上的風險。
- **不成熟的退出機制。**本次債轉股的退出機制不甚明朗，從企業的債權人變為它的股東，有可能對銀行自身利益造成損害。

我們認為新一期債轉股消化不良貸款的能力將弱於上一次債轉股。我們相信本次債轉股將對高杠杆的企業產生更多積極作用；而對於銀行，則是更多的未知數。

中國銀行業，下一步該怎麼走？

■ 不良資產證券化

2016年初，國務院批准五大國有銀行及招商銀行共六家銀行為首批不良資產證券化試點，試點額度為人民幣500億元。至今，六家試點銀行已全部完成產品發行，總額達到人民幣96.3億元，占批准額度的19.3%。這些產品的基礎資產主要為對公不良貸款，同時也包括信用卡不良資產及個人按揭貸款的不良資產。

未來，我們預期六家試點銀行將繼續發行不良資產證券化產品，同時試點範圍有望放寬至更多商業銀行。透過發行不良資產證券化產品，銀行可以將不良貸款快速地轉移至表外，降低不良貸款率以及相應撥備。但據我們估計，半數以上的產品仍然為銀行間機構所購買，這也意味著風險仍然留存在金融系統內。

銀監會近期放寬地方資產管理在處置不良資產上的限制，允許各省增設一家地方資管公司，並允許以債務重組、對外轉讓等方式處置不良資產。相信未來不良資產證券化產品將更加成熟，處置不良資產的渠道也將愈發多元化。

中國銀行業，下一步該怎麼走？

■ 不良資產證券化

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

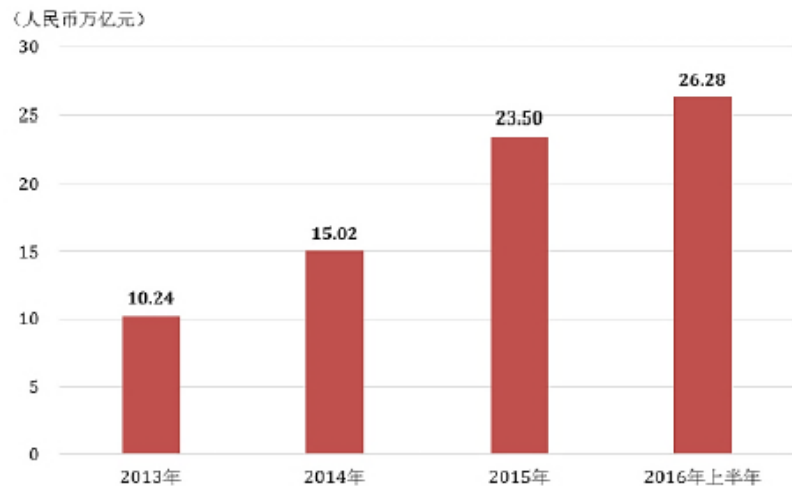
资料来源：中国债券信息网

中國銀行業，下一步該怎麼走？

■ 理財產品監管收緊

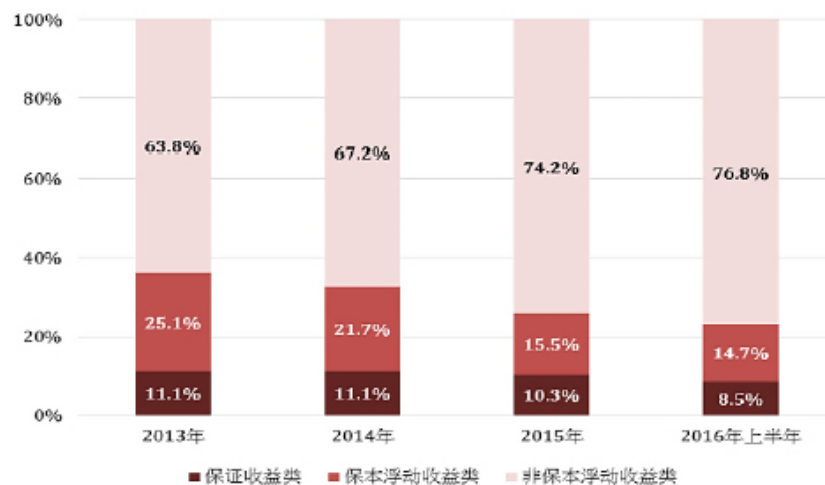
近年來，理財業務所帶來的銷售收入、管理費以及託管業務收入等都是銀行業淨手續費及佣金收入增長的重要引擎。展望未來，**銀行業理財業務規模增長預計有所放緩**，資金鏈將經受考驗。同時，理財業務的分類將更加明確且有從表外逐步轉移至表內的趨勢，這對銀行的資本充足率將帶來新的考驗。

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

中國銀行業，下一步該怎麼走？

■ 理財產品監管收緊

2016年7月，根據媒體報道，銀監會下發《商業銀行理財業務監督管理辦法（徵求意見稿）》，要點包括：

- 商業銀行的理財業務將被分為兩類，即“基礎類理財業務”和“綜合類理財業務”。只有綜合類理財業務允許投資非標準化債券資產或權益類資產。
- 銀行需以產品管理費收入為基礎，為理財業務計提風險準備金。我們預期，這項風險準備金更有可能體現在資產負債表上，從留存收益中轉移到準備金中。但如果需要自損益表中扣除，那麼銀行的盈利將受到負面影響，并預計會相應減少派息。
- 理財產品的投資渠道監管更加嚴格，信托計劃預計將是日後唯一可與理財產品對接的非標投資渠道。

理財業務產品作為影子銀行最主要的組成部分，其規模的迅速擴大及可能帶來的風險引起了監管機構的重視。監管機構擬逐步壓縮影子銀行規模、規範理財資金投向的意圖已然十分明確。

中國銀行業，下一步該怎麼走？

■ 移動支付市場，銀行背水一戰

隨著互聯網金融的不斷發展，銀行業的許多業務也出現了由綫下向綫上不斷轉移的趨勢，經營成本得到了更好地控制，并透過大數據，提高了客戶粘性。我們認為，互聯網金融的發展，尤其是第三方支付平台的擴張，真正對銀行影響較大的是客戶資金沉澱的平台逐步發生轉移以及其中蘊含的潛在風險和挑戰。

初始階段，銀行與第三方支付更多的是相互協作的關係。然而，隨著第三方支付平台的不斷完善，銀行在整個環節裏只能作為一個資金流向的通道，完全脫離了對客戶資金流向的監管，同時也逐步失去了引導客戶沉澱資金的能力。

展望未來，我們相信銀行會更積極地投入移動支付端市場的競爭。然而，Apple Pay、Samsung Pay以及銀聯雲閃付由於推出時間較短且適用範圍仍然僅維持在支付環節，暫時很難動搖支付寶和財付通的市場地位。不過，我們認為銀行也可以逐步由綜合金融服務端轉為擴展更多的支付場景，通過交叉補貼、構建更多的應用場景、逐步培養用戶習慣等方式逐步完善其支付系統，從而更好地引導客戶的資金流。

銀行業寒冬預計仍將持續

- 受盈利能力持續受壓、不良資產持續暴露以及監管規則日趨嚴格等因素影響，中國銀行業已經告別高增長時代，並且預期在未來行業寒冬期仍將持續。但目前香港上市銀行整體估值較低，相信負面因素已經絕大部分反映在估值中，未來向下空間較為有限。在全球低息環境預計延續的大環境之下，大型銀行較高的股息率也是吸引投資者的一個重要因素。
- 港股上市銀行估值以及息率概覽

1. 大型商業銀行

公司名稱	股份代碼	市帳率			股息率		
		2015	2016預測	2017預測	2015	2016預測	2017預測
工商銀行	1398 HK	0.83	0.73	0.66	5.8%	5.8%	5.9%
中國銀行	3988 HK	0.73	0.66	0.59	5.9%	5.8%	5.8%
建設銀行	939 HK	0.85	0.76	0.69	5.7%	5.6%	5.7%
農業銀行	1288 HK	0.80	0.69	0.63	6.0%	5.9%	5.9%
交通銀行	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%

資料來源：彭博、招銀國際預測

銀行業寒冬預計仍將持續

■ 港股上市銀行估值以及息率概覽（續）

2· 股份制商業銀行

公司名稱	股份代碼	市帳率			股息率		
		2015	2016預測	2017預測	2015	2016預測	2017預測
中信銀行	998 HK	0.66	0.59	0.54	4.9%	5.0%	5.1%
光大銀行	6818 HK	0.65	0.62	0.57	6.1%	6.0%	6.2%
民生銀行	1988 HK	0.93	0.82	0.73	3.1%	3.2%	3.2%
招商銀行	3968 HK	1.11	0.99	0.89	4.3%	4.4%	4.7%
浙商銀行	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%

資料來源：彭博、招銀國際預測

銀行業寒冬預計仍將持續

■ 港股上市銀行估值以及息率概覽（續）

3· 城市商業銀行

公司名稱	股份代碼	市帳率			股息率		
		2015	2016預測	2017預測	2015	2016預測	2017預測
天津銀行	1578 HK	0.87	N/A	N/A	3.2%	N/A	N/A
青島銀行	3866 HK	1.06	N/A	N/A	4.6%	N/A	N/A
哈爾濱銀行	6138 HK	0.69	0.60	0.54	5.2%	5.5%	6.2%
重慶銀行	1963 HK	0.78	0.71	0.62	4.9%	5.1%	5.5%
盛京銀行	2066 HK	0.94	N/A	N/A	4.2%	N/A	N/A
鄭州銀行	6196 HK	1.19	1.02	0.88	4.9%	5.6%	6.3%
錦州銀行	416 HK	1.58	N/A	N/A	1.9%	N/A	N/A
徽商銀行	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%

資料來源：彭博、招銀國際預測

銀行業寒冬預計仍將持續

■ 港股上市銀行估值以及息率概覽（續）

4· 农村商业銀行及郵儲銀行

公司名稱	股份代碼	市帳率			股息率		
		2015	2016預測	2017預測	2015	2016預測	2017預測
重農行	3618 HK	0.79	0.71	0.63	5.1%	5.1%	5.1%
郵儲銀行	1658 HK	0.94	0.85	0.77	0.0%	2.3%	2.5%

資料來源：彭博、招銀國際預測

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）

（1）并没有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）并没有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

- 買入：股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
- 持有：股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
- 賣出：股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
- 未評級：招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環夏慤道12號美國銀行中心18樓1803-04室 電話：(852) 3900 0888 傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

免責聲明及披露

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其僱員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。