



行业信息监测与市场分析（第四期）

投资管理部

2019年7月29日

目录

一、190601-190630 行业重点信息回顾	3
■ 宏观动态	3
1. 央行：人民币汇率总体稳定 应对外部冲击能力增强	3
2. 央行 6 月连续 11 个工作日开展逆回购 银行同业存单市场回温	3
3. 一季度末我国金融业机构总资产达 302.71 万亿	4
■ 政策趋势	4
4. 国常会放大招！提高小微企业不良贷款容忍度 从 2% 放宽到 3%	4
5. 央行增加再贴现和常备借贷便利额度 3000 亿 加强对中小银行流动性支持	4
■ 监管动态	4
6. 银保监会 6 月开展专项治理 规范银行涉企服务收费行为	4
7. 金融委、银保监会接连发声：稳定金融市场	5
8. 堵漏洞再整治 监管剑指“资金池”	5
9. 央行征信体系支持小微、民营企业融资发展	6
10. 央行、银保监会：全国普惠小微贷款余额达八万亿元	7
■ 地产金融	7
11. 统计局：5 月一二三线城市新建商品住宅销售价格涨幅稳定	7
■ 交易金融	7
12. 债券通 5 月交易量达 1586 亿元	8
13. 持续强化债券信用风险管理	8
14. 金融债 5 月发行量环比回落 银行发债规模骤减 1243 亿	8
■ 特殊资产	8
15. 不良率连年攀升 河北银行资产质量存忧	8
16. 5 月末授信 1000 万元以下小微企业贷款不良率为 5.9%	9
二、六月全国融资市场情况	9
三、行业观察报告分享	10
二季度金融机构贷款投向统计	11
全国 138 家银行流动性情况调查	12
轻型银行悖论：性感的逻辑，美丽的陷阱	15
如何看待当前“银行业不良”	22

一、 190601-190630 行业重点信息回顾

■ 宏观动态

1. 央行：人民币汇率总体稳定 应对外部冲击能力增强

6月27日，央行官网发布消息，中国人民银行货币政策委员会2019年第二季度（总第85次）例会于6月25日在北京召开。会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制，金融风险防控稳妥推进，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但仍存在一些深层次问题和突出矛盾，国际经济金融形势错综复杂，外部不确定不稳定因素增多。

会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化，增强忧患意识，保持战略定力，创新和完善宏观调控，适时适度实施逆周期调节，加强宏观政策协调。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化金融供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，加大对高质量发展的支持力度，提升金融体系与供给体系和需求体系的适配性。改进小微企业和“三农”金融服务，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。

会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党的十九大、中央经济工作会议和政府工作报告精神，继续按照党中央、国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，着力激发微观主体活力，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。深化利率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康发展。打好防范化解金融风险攻坚战，在推动高质量发展中防范化解风险，把握好处置风险的力度和节奏，稳定市场预期，守住不发生系统性金融风险的底线。

2. 央行6月连续11个工作日开展逆回购 银行同业存单市场回温

商务部、国家统计局、央行纷纷公布了5月份我国经济运行各项重要数据。其中，5月份全国社会消费品零售总额达到3.3万亿元，同比增长8.6%；5月份一、二、三线城市商品住宅销售价格涨幅总体稳定。另外，央行公告，以利率招标方式开展了900亿元14天期逆回购操作，中标利率2.7%。就上述多项数据，本报进行了深入解读。

6月18日，央行公告，以利率招标方式开展了900亿元14天期逆回购操作，中标利率2.7%。鉴于有100亿元逆回购到期，故实现净投放800亿元。资金利率整体显著下行，从上海银行(8.88+0.23%, 诊股)间同业拆放利率(Shanghai Interbank Offered Rate, 简称Shibor)来看，昨日隔夜Shibor下降20个BP至1.601%，7天Shibor下降9.2个BP至2.399%，14天上涨5.3个BP至2.722%。1个月、3个月、6个月Shibor均有所下降，分别降至2.897%、2.943%、2.98%。

此外，存款类机构质押式回购DR007加权利率在2.26%左右，低于近期7天逆回购2.55%的利率，凸显出短期资金面的宽松。

值得关注的是，据《证券日报》记者通过Wind梳理，6月份以来截至昨日的11个工作日，央行均开展逆回购，逆回购投放共计7250亿元，并开展MLF投放5000亿元，累计投放资金12250亿元；与此同时，逆回购到期7800亿元，MLF到期4630亿元，累计回笼资金12430亿元。

回望去年同期，2018年6月1日至6月18日，共11个工作日，央行开展逆回购7600亿元，MLF投放4630亿元，累计投放资金12230亿元；逆回购到期7400亿元，MLF到期4980亿元，累计回笼资金12380亿元。对比来看，今年央行资金投放力度略高于去年同期。

3. 一季度末我国金融业机构总资产达 302.71 万亿

中国人民银行 10 日公布的数据显示，一季度末，我国金融业机构总资产为 302.71 万亿元，同比增长 8%。其中，银行业机构总资产为 275.82 万亿元，同比增长 7.7%；证券业机构总资产为 7.78 万亿元，同比增长 9.6%；保险业机构总资产为 19.11 万亿元，同比增长 10.9%。

数据显示，金融业机构总负债为 275.85 万亿元，同比增长 7.6%，其中，银行业机构总负债为 253.41 万亿元，同比增长 7.4%；证券业机构总负债为 5.58 万亿元，同比增长 12.1%；保险业机构总负债为 16.85 万亿元，同比增长 10.4%。

■ 政策趋势

4. 国常会放大招！提高小微企业不良贷款容忍度 从 2%放宽到 3%

国常会传来大消息，将小微企业不良贷款容忍度从不低于各项贷款不良率 2 个百分点放宽到 3 个百分点。

李克强主持召开国务院常务会议，按照党中央、国务院部署，为进一步实施创新驱动发展战略，更大激发市场主体活力，会议确定了把“双创”引向深入的措施。

一是发挥“双创”支撑就业的重要作用，提供更多适应高校毕业生、退役军人等重点群体就业需求的岗位。深化“放管服”改革，制定《优化营商环境条例》，降低创业创新成本。

二是发挥“双创”促进科技创新的独特作用。支持“双创”示范基地在科研立项实施、成果确权和转化等方面先行先试。加快落实研发费用按 75%比例税前加计扣除的政策，并研究加大政策力度。

三是支持打造“双创”平台，推动大中小企业融通发展。完善股权、薪酬等激励机制，促进各类企业协同创新。

四是推动“互联网+”升级。加快发展工业互联网，拓展“互联网+”在医疗、养老、教育等社会领域的应用。

五是引导金融机构降低小微企业融资实际利率和综合成本，将小微企业不良贷款容忍度从不低于各项贷款不良率 2 个百分点放宽到 3 个百分点。鼓励风投、创投加大对“双创”的支持力度。支持创业孵化机构、创投企业发债融资。

5. 央行增加再贴现和常备借贷便利额度 3000 亿 加强对中小银行流动性支持

央行发布公告，人民银行决定于 2019 年 6 月 14 日增加再贴现额度 2000 亿元、常备借贷便利额度 1000 亿元，加强对中小银行流动性支持，保持中小银行流动性充足。中小银行可使用合格债券、同业存单、票据等作为质押品，向人民银行申请流动性支持。

■ 监管动态

6. 银保监会 6 月开展专项治理 规范银行涉企服务收费行为

日前，银保监会发布《中国银保监会办公厅关于开展银行违规涉企服务收费专项治理工作的通知》（下称《通知》），决定自 6 月起开展银行违规涉企服务收费专项治理工作。

据悉，本次专项治理工作的检查要点主要分为：收费行为规范、价格信息披露、内部管理程序等几类。

在收费行为规范方面，检查要点包括：以贷转存或存贷挂钩；以贷收费或浮利收费；搭售理财、保险、基金等金融产品；笼统将贷款利率上浮至最高限额；转嫁中间服务成本；违规收取市场调节价服务费用情况；只收费不服务或其他质价不符行为；落实优惠政策减免费用情况等。

其中，以贷转存或存贷挂钩指的是，未将贷款资金足额直接支付给借款人，存在强制设定条款或协商约定，将部分贷款转为存款行为。检查中将关注银行是否将贷款业务和存款业务严格分离，是否存在以存款作为审批和发放贷款的前提条件。

以贷收费或浮利收费，则聚焦于银行是否借发放贷款或以其他方式提供融资之机，要求客户接受不合理中间业务或其他金融服务，进而收取费用；是否遵循利费分离原则，严格区分收息和收费业务；是否存在将利息分解为费用收取，变相提高利率。

此外,是否存在转嫁中间服务成本情况,也是本轮检查要点。需关注银行是否将贷款业务及其他服务中产生的尽职调查、押品评估等相关经营成本,以费用形式转嫁给客户。

在价格信息披露方面,检查要点包括:银行是否在营业场所、网站主页的醒目位置,及时、准确公示服务价格目录,列明实行政府指导价、政府定价和市场调节价的服务项目、服务内容、服务价格、适用对象等内容

在内部管理程序方面,将检查银行是否指定一个部门牵头负责服务价格管理工作,并建立了服务价格内部审批制度;是否建立了明确的价格行为违规问责机制和内部处罚措施;是否建立了服务价格投诉管理制度等。

根据《通知》,一方面,各银行机构负责组织实施本机构自查,各银行机构的上级机构要对下级机构自查情况进行检查。自查范围包括 2018 年 1 月 1 日至 2019 年 3 月末期间办理的各类涉企服务收费业务,以及 2019 年 3 月末仍在开展的各类涉企服务收费业务,并可根据实际情况适当追溯或延伸。

另一方面,各银保监局应在辖内银行自查自纠的基础上,开展监管抽查。各银保监局应根据问题导向,结合日常监管和舆情信息,在辖内至少选择 3 家属地监管银行机构进行抽查,其中至少 1 家为地方法人银行机构。

银保监会称,本次专项治理的目标导向是,督促银行机构严格落实各项服务价格规定,加强服务价格管理,规范涉企服务收费行为,降低企业融资成本,减轻企业负担。对于违规涉企服务收费行为,坚决查处,抓典型案例公开曝光。同时,鼓励各银行机构进一步梳理银行服务收费业务,努力挖掘为企业进一步减费让利的空间。

7. 金融委、银保监会接连发声:稳定金融市场

稳定金融市场!金融委、银保监会接连重磅发声,大行表态了

端午节假日最后一天,金融委和银保监会接连重磅发声称,中小银行风险完全可控,大型商业银行与股份制商行将继续与中小银行正常开展同业业务。

金融委会议重点:

1、央行、银保监会、证监会强调,将继续支持中小银行健康发展,密切监测市场运行情况,严肃查处扰乱市场秩序的行为;

2、央行将运用多种货币政策工具,保持金融市场流动性合理充裕,并对中小银行提供定向流动性支持;

3、前几天同业市场出现波动,但目前已经明显好转。

中小银行总体风险完全可控

截至 2019 年一季度末,中小银行拨备余额 1.54 万亿元,同比上升 18%,实现净利润 1651 亿元,比 2018 年四季度增加 947 亿元,中小银行抵御风险的能力和盈利能力明显增强。

同业市场已明显好转

Wind 数据显示,5 月最后一周同业存单发行总额、发行只数、发行人个数较 5 月前几周出现显著下降。6 月第一周开始已明显好转。

8. 堵漏洞再整治 监管剑指“资金池”

监管层继续对资金池产品持高压态势,私募机构也概莫能外。继不久前银保监会印发《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》(简称“通知”),详细列示了银行业机构和非银行机构整治乱象的工作重点后,中国证券投资基金业协会日前发布了《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法》,对证券公司、基金管理公司、期货公司等机构及其子公司的私募资管业务进行规定,其中加强了对“类资金池产品”、多层嵌套产品的限制。新规将自今年 7 月 1 日起实施。

业内人士指出,监管标准统一,资金池是整治重点,监管套利空间进一步压缩。

堵住“类资金池产品”

中国证券投资基金业协会近日发布《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法》(简称“私募新规”),对证券公司、基金管理公司、期货公司等机构及其子公司的私募资管业务进行规范。私募新规将自今年 7 月 1 日起实施,同时《关于加强基金管理公司及专户子公司特定客户资产管理计划备案有关事项的通知》、《关于期货公司资产管理计划备案有关事项的通知》、《关于直投基金备案有关事项的通知》废止。

私募新规第二十五条规定,针对嵌套层数,重点核查投资者信息和资产管理合同投资范围是否同时存在除公开募集证券

投资基金以外的其他资产管理产品，合规负责人审查意见书是否对产品嵌套符合规定作出说明；对于无正当理由将资管产品或其受益权作为底层资产的资产支持证券，或者以资产支持证券形式规避监管要求的情形，应当视为一层嵌套；对于政府出资产业投资基金，存在向社会募集资金的，应当视为一层嵌套。

第二十七条明确，针对业绩比较基准、业绩报酬计提基准，重点核查以下内容：业绩比较基准是否为固定数值，是否存在利用业绩比较基准、业绩报酬计提基准变相挂钩宣传预期收益率，明示或暗示产品预期收益的违规情形。

银行理财产品净值化提速

银保监会 5 月 17 日印发的通知详细列示了银行业机构和非银行机构整治乱象的工作重点，涉及到了银行、信托公司、金融资产管理公司、保险公司、金融租赁公司、消费金融公司、财务公司、汽车金融公司等机构。

通知明确，2019 年整治工作的任务包括，银行机构从股权与公司治理、宏观政策执行、信贷管理、影子银行和交叉金融业务风险、重点风险处置等五个方面开展整治；非银行领域各类机构按照相关要点开展整治，突出处罚和问责，下大力气解决违规成本过低的问题。

通知特别指出了对影子银行和交叉金融业务风险的整治。其中包括理财业务：发行的新产品存在风险隔离不到位、池化运作、相互调节收益、刚性兑付、投向限制性领域、违背投资者适当性原则或违规销售等问题；过渡期内，未制定理财业务整改计划，未严格执行整改计划，老产品投资新资产未能优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及小微企业融资需求，老产品发行规模违规突破存量产品的整体规模；结构性存款不真实，通过设置“假结构”变相高息揽储。

目前看来，银行的“自查”和转型效果还是比较明显的。

中国理财网数据显示，今年一季度发行的净值型银行理财产品共计 1313 只，而 2018 年同期净值型理财产品仅有 433 只。从各家上市银行的 2018 年年报可以看出，银行理财产品净值化转型也在加速。

通知指出，同业业务方面的整治包括：同业资金经过多层嵌套违规投向限制性领域；同业业务违规接受或提供第三方担保、兜底承诺；同业代持、互持或充当资金通道导致资金空转；通过同业投资或吸收保险资管计划等虚增一般存款；通过同业绕道虚增资产负债规模、隐匿业务风险。

整治信托非标资金池

通知明确，非银行领域各类机构按照相关要点开展整治工作。而信托领域的工作要点包括：新增非标资金池业务，或通过分期发行、开放式、多层嵌套等方式变相新增非标资金池业务；非标资金池业务期限错配严重、流动性风险突出；未对资金来源、底层资产、实际资金用途和实际风险承担情况开展有效穿透管理等。

房地产信托仍是整治重点。向“四证”不全、开发商或其控股股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过“股权投资+2B 股东借款”、“股权投资+债权认购劣后”、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资；直接或变相为房地产企业缴交土地出让价款提供融资，直接或变相为房地产企业发放流动资金贷款；违法违规向地方政府提供融资；违规要求或接受地方政府及其所属部门提供各种形式的担保；违规将表内外资金直接或间接投向“两高一剩”等限制或禁止领域等。

房企于前几年的市场宽松时期发行的地产公司债，开始逐步进入兑付或回购期，偿债量自 2018 年开始逐渐走高。2019 年房地产境内外债券还款总额仍处于高位。据数据，2019 年房企累计约有 4193 亿元信用债将到期，每月平均有百亿元以上规模的债务到期，其中今年 2 月、8 月至 10 月到期债务规模均超过 400 亿元。房企可能会重现 2018 年“债券融资规模同比增幅显著，但净融资额同比下降”的状态。

融资成本方面，2019 年 1-4 月，房企国内发行债券的平均融资成本为 5.84%。大型房企规模大、留存资金多、偿债能力强，因此更容易筹得资金；中型房企愿意采用加杠杆，承受较贵融资成本的方式进行规模扩张；小型房企则因规模小实力差，面临一定的融资贵、融资难的问题。

■ 零售金融

9. 央行征信体系支持小微、民营企业融资发展

6 月 14 日，在全国第 12 个“6·14 信用记录关爱日”之际，央行上海总部主办以“征信助力小微与民营企业融资发展”为主题展示央行征信体系支持小微与民营企业发展的主要经营和成效。

近年来，央行一直致力完善金融信用信息基础数据库、中小企业和农村信用体系、动产融资统一登记公示系统和应收账款融资服务平台的建设，帮助企业建立信用档案，帮助金融机构客观评估信用风险、减少对担保抵押品的依赖，多措并举缓解企业的融资难题。

央行数据显示，目前，征信系统累计收录 9.9 亿自然人、2591 万户企业和其他组织的有关信息，个人和企业信用报告日均查询量分别达 550 万次和 30 万次。随着征信体系建设不断推进，信用信息指数不断提升，社会营商环境将得到改善，为小微及民营企业的发展持续助力。

10. 央行、银保监会：全国普惠小微贷款余额达八万亿元

中国人民银行会同中国银保监会 24 日发布《中国小微企业金融服务报告（2018）》（下称“白皮书”），这是我国政府相关部门首次公开发布的小微企业金融服务白皮书，拟于近期出版发行。白皮书显示，截至 2018 年末，普惠小微贷款余额达 8 万亿元，同比增长 18%。

白皮书指出，进入 2018 年，全球经济不确定因素增多，中国经济下行压力加大，部分小微企业“融资难、融资贵”问题有所加剧。人民银行、银保监会等部门按照“几家抬”的总体思路，综合发挥结构性货币政策、差异化监管和财税优惠等政策合力，组合发挥信贷、债券、股权“三支箭”作用，推动小微企业金融服务取得阶段性进展。

截至 2018 年末，全国普惠口径小微企业贷款余额达 8 万亿元，同比增长 18%，增速比上年末高 8.2 个百分点；单户授信 500 万元以下小微企业授信户数同比增长 35.2%。2018 年 12 月份新发放的单户授信 500 万元以下小微企业贷款利率同比下降 0.39 个百分点。

白皮书显示，人民银行征信系统促进了“守信激励、失信惩戒”信用机制的建立。基于征信系统的海量数据(14.86 +0.88%，诊股) (22.480, -0.11, -0.49%) 生成的企业信用报告主要用于信贷审批和贷后管理，也广泛用于政府依法履职、资格审查等方面，已成为反映企业信用行为的“经济身份证”。据统计，征信系统为金融机构服务中小微企业提供信息支持，每天通过征信系统查询企业信用报告达到 30 万人次。截至 2018 年末，征信系统累计帮助 54 万户中小微企业获得银行贷款，余额达 11 万亿元。

■ 地产金融

11. 统计局：5 月一二三线城市新建商品住宅销售价格涨幅稳定

6 月 18 日，国家统计局公布了 5 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况。

观点地产新媒体查询获悉，5 月份，一、二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅均与上月相同或回落，三线城市新建商品住宅涨幅略升，二手住宅涨幅与上月相同；一、二、三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均与上月相同或回落。

同时，受各地继续落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制的影响，房地产市场继续保持稳定。初步测算，其中，北京、广州和深圳分别上涨 0.6%、0.8%和 0.4%，上海下降 0.1%。二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。北京和深圳持平，上海上涨 0.1%，广州下降 0.3%。

公告显示，31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.8%，涨幅与 4 月份相同；二手住宅销售价格上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.8%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点；二手住宅销售价格上涨 0.6%，涨幅与上月相同。

新建商品住宅、二手住宅销售方面，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 4.7%，涨幅与 4 月份相同；二手住宅销售价格同比上涨 0.3% 涨幅比上月回落 0.5 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 12.1%和 8.1%，涨幅比上月均回落 0.2 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 11.3%，涨幅与上月相同；二手住宅销售价格同比上涨 8.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。

■ 交易金融

12. 债券通 5 月交易量达 1586 亿元

中国外汇交易中心数据显示，2019 年 5 月，共有 108 家境外机构投资者通过债券通渠道入市，交易量达 1586 亿元。截至 2019 年 5 月末，债券通境外机构投资者数量为 947 家。

债券通渠道下，5 月迎来首批泰国投资者，范围扩展至全球 28 个国家和地区。5 月交易量达 1586 亿元，日均交易量超过 76 亿元。全球投资者持续净买入中国债券，5 月净买入达 522 亿元。其中，政策性金融债成交 756 亿元，同业存单成交 477 亿元，分别占月交易量的 48%、30%；待偿期方面，主要集中在 1 年以内和 7 年至 10 年。

13. 持续强化债券信用风险管理

自 2018 年以来，我国信用债市场波澜不断，监管部门不断加大风险防控与违约惩处力度，交易所债市也接连出击。近日，上交所对富贵鸟、无锡五洲、洪业化工、上海华信、亿阳集团和丹东港 6 家未按规定履行信用风险管理义务的公司债券发行人实施了通报批评的纪律处分。

尽管此次违规处分集中体现，但交易所债券违约风险整体可控。数据显示，截至 2018 年年底，按违约债券未偿还金额计算的交易所债券市场违约率为 0.96%。

上交所方面表态，将继续对自律监管过程中发现的违规行为予以坚决惩戒，进一步推进完善债券司法救济安排，完善违约债券的转让制度，推进债券市场高质量发展。

14. 金融债 5 月发行量环比回落 银行发债规模骤减 1243 亿

东方金诚发布的 5 月份金融债月报显示，受新增发债需求放缓的影响，当月金融债发行数量及规模环比均出现较大缩减。其中，商业银行发债规模较 4 月份大减 1243 亿元。

5 月份，金融债发行总量环比出现大幅回落，商业银行债券发行规模下降尤为明显。当月金融机构共发行金融债 37 只，环比减少 35 只；发行规模总量为 1494.6 亿元，环比减少 1762.6 亿元。

从发行结构来看，5 月份，商业银行共计发行金融债 9 只，环比减少 15 只，同比减少 3 只。商业银行发债规模为 650 亿元，环比减少 1243 亿元，同比增加 371.3 亿元。证券公司 5 月份共计发债 24 笔，环比减少 17 只，发行规模合计 724.6 亿元，环比减少 349.6 亿元。此外，交银金租和招银金租分别发行 50 亿元和 30 亿元金融债；捷信消费金融和福特汽车金融各发行 20 亿元金融债。

二级市场方面，5 月份避险情绪升温，债券市场配置需求增加，信用风险较低的金融债二级市场交易保持活跃。金融债当月共计成交 2763.36 亿元，同比大幅增加 1275.79 亿元。从金融债交易结构来看，商业银行债和商业银行次级债券仍为金融债的主要交易品种。

■ 特殊资产

15. 不良率连年攀升 河北银行资产质量存忧

6 月 27 日，河北银行将召开 2018 年度股东大会，河北银行此前发布的 2018 年报显示，去年该行净利、营收双双下降，实现营收 67.73 亿元，同比下降了 8.65%；实现净利润 20.22 亿元，下滑了 25.58%。

与此同时，该行的不良率连年攀升。2011 年至 2017 年，该行不良贷款率从 0.8% 飙升至 1.61%。截至去年年底，河北银行不良贷款率达到 2.53%，同比增加 0.92 个百分点。

目前，大多数银行都按照监管要求将逾期 90 天以上贷款纳入不良口径，而河北银行并未全部纳入。根据年报，河北银行去年逾期 90 天以上贷款占贷款和垫款总额的比例为 4.86%，远超当期不良贷款率。

截至 2018 年末，河北银行资产总额 3422.53 亿元，较年初增长 1.63%。但 2016 年至 2018 年，河北银行营业收入以及净利润总体均呈下滑趋势。2018 年，该行营收 67.73 亿，净利润 20.22 亿，同比分别减少 8.6%、25.6%。具体来看，该行去年利息净收入 60.72 亿元，同步下降 10%；手续费及佣金净收入 6.07 亿元，同比下降 39.6%；资产减值损失 18.37 亿元，

同比增长 22.4%。

该行反映盈利能力的相关指标也不乐观。数据显示，2016 年~2018 年，河北银行资产利润率分别为 0.99%、0.84%、0.6%，资本利润率分别为 16.11%、13.58%、8.07%，均呈现下降态势。

截至 2018 年末，河北银行逾期 3 个月以内（含 3 个月）贷款 14.99 亿元，逾期 3 个月至 1 年（含 1 年）贷款 70.32 亿元，逾期 1 年以上 3 年以内（含 3 年）贷款 17.56 亿元，逾期 3 年以上贷款 2.48 亿元。该行逾期 90 天以上贷款合计达到 90.36 亿元，与该行不良贷款率余额存在 43.28 亿元的差距

2012 年，该行拨备覆盖率达到 423.74%，但此后多年几乎呈断崖式下跌。2018 年末，河北银行拨备覆盖率进一步下降至 111.85%，已经跌破了监管对于商业银行拨备覆盖率监管要求（120%-150%）的红线。河北银行近期还因涉及违规掩盖不良资产被审计署点名。近期，审计署发布的《2019 年第 1 号公告：2018 年第四季度国家重大政策措施落实情况跟踪审计结果》中，包括河北银行在内的 23 家金融机构因通过以贷收贷、不洁净转让不良资产、违反五级分类规定等方式掩盖不良资产，涉及金额 72.02 亿元。

16. 5 月末授信 1000 万元以下小微企业贷款不良率为 5.9%

据央行官网 6 月 25 日消息，6 月 24 日下午，央行联合银保监会举行“小微企业金融服务有关情况”新闻发布会，央行金融市场司副司长邹澜在谈及 2019 年以来最新工作进展时表示，截至 2019 年 5 月末，普惠小微贷款余额 10.3 万亿元，同比增长 21%，增速比上年末高 5.8 个百分点。截至 2019 年 5 月末，普惠小微贷款支持小微经营主体 2363 万户，同比增长 35.4%。

从不良贷款率情况上看，截至 2019 年 5 月末，全国金融机构单户授信 1000 万元以下小微企业贷款不良率是 5.9%，比大型企业高 4.5 个百分点，比中型企业高 3.3 个百分点。

二、 六月全国融资市场情况

1.6 月信托产品发行与成立

根据用益信托公布的 6 月集合信托市场数据来看，信托行业延续了今年以来波动上涨的大趋势，6 月集合信托发行与成立市场较 5 月均有所提升，但需注意的是，相较于发行市场增长近 200 亿元的表现，成立市场仅仅上涨了 1.5 亿元，或表明产品的募集难度有所上升。

具体来看，2019 年 6 月共有 63 家信托公司参与发行，共有 60 家信托公司成立了产品。发行和成立产品数量分别为 1530 个、1434 个，环比下跌 0.2%、1.2%；发行和成立产品规模分别 2095.10 亿元、1402.17 亿元，环比上涨 10.5%和 0.1%。

2. 资金投向：基础产业类信托抬头

基础产业类信托：基础产业形势有所好转，发行和成立市场均有所反弹。基础产业类信托发行规模为 454.62 亿元，环比上升 12.3%；成立规模为 290.52 亿元，环比上涨 8.2%。

工商企业类信托：工商企业类信托在 6 月表现低迷，具体来看，工商企业类信托 6 月发行和成立规模分别为 103.37 亿和 69.19 亿，环比下跌 42.1%和 45.3%。

金融类信托：金融类信托产品的发行和成立在 6 月份出现分化，其中发行市场中金融类信托 449.36 亿元，环比上涨 5.4%，占比超过 23%，稳居第二，但成立市场则出现下滑，6 月金融类信托募集资金 324.05 亿元，环比下跌 13.1%。

3. 产品收益率及期限：收益率持续下滑，期限上涨

总体来看，6 月集合信托平均收益率达到 8.06%，收益率连续三个月下滑。若将 8%的收益率作为临界点，超过 8%收益的集合信托产品共 645 款，占比从上个月的 73%降至 68%，高收益信托产品占比正在减少。

从产品流动性来看，信托产品平均期限在 6 月有较大幅度上涨，平均达到 1.94 年，年内产品期限呈现逐步递增收势。

4. 房地产信托“过快增长”或成过去

继5月中旬银保监会23号文叫停信托变相为不符合条件的房地产项目融资输血后，针对多家近期房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，银保监会开展了约谈警示。

今年3月，房地产类信托达到募集规模巅峰，4、5、6月募集规模虽均在600亿元以上，但总体增长乏力。其中，6月房地产信托成立了**470只**，成立规模**622.87亿元**，相较于5月分别下降**4.8%、10.72%**。

截至7月首周，房地产信托平均预期收益率已全面下滑至9%以下。当期成立的产品中，共有12款披露预期收益率，分布在7.65%到8.95%之间。其中10款产品平均预期收益率在8%-9%之间，2款产品低于8%。

三、 行业观察报告分享

投资管理部基于每周万德研报、优质微信公众号的50篇+阅读研究，每周精选5篇摘录核心观点内容分享如下。

二季度金融机构贷款投向统计

中国人民银行网站

一、企业短期贷款及票据融资稳步增长

2019年二季度末,本外币非金融企业及其他单位贷款余额95.29万亿元,同比增长10.6%,增速比上季末低0.6个百分点;上半年增加6.28万亿元,同比多增1.09万亿元。

分期限看,短期贷款及票据融资余额37.83万亿元,同比增长10.1%,增速与上季末持平,上半年增加2.68万亿元,同比多增1.35万亿元;中长期贷款余额54.89万亿元,同比增长10.9%,增速比上季末低1个百分点,上半年增加3.47万亿元,同比少增1880亿元。

从用途看,固定资产贷款余额40.92万亿元,同比增长10.6%,增速比上季末低0.7个百分点;经营性贷款余额39.8万亿元,同比增长4.4%,增速比上季末低0.3个百分点。

二、工业与服务业中长期贷款增速回落

2019年二季度末,本外币工业中长期贷款余额8.87万亿元,同比增长5.2%,增速比上季末低2.2个百分点;上半年增加2825亿元,同比少增1529亿元。其中,重工业中长期贷款余额7.82万亿元,同比增长4.7%,增速比上季末低2.7个百分点;轻工业中长期贷款余额1.05万亿元,同比增长9.4%,增速比上季末高2.1个百分点。

2019年二季度末,本外币服务业中长期贷款余额37.52万亿元,同比增长12.1%,增速比上季末低1.1个百分点;上半年增加2.56万亿元,同比少增1585亿元。其中,房地产业中长期贷款余额同比增长16.9%;交通运输、仓储和邮政业中长期贷款余额同比增长11.8%;水利、环境和公共设施管理业中长期贷款余额同比增长6.6%。

二、普惠小微贷款增长持续加快

2019年二季度末,人民币普惠金融领域贷款余额16.34万亿元,同比增长16.2%,增速比上季末高1.8个百分点;上半年增加1.49万亿元,同比多增5953亿元。

2019年二季度末,普惠小微贷款余额10.71万亿元,同比增长22.5%,增速比上季末高3.4个百分点,上半年增加1.22万亿元,同比多增6478亿元;农户生产经营贷款余额5.29万亿元,同比增长5.6%;创业担保贷款余额1280亿元,同比增长23.8%;助学贷款余额992亿元,同比增长13.3%。

2019年二季度末,建档立卡贫困人口贷款余额2793亿元。考虑已脱贫不脱政策的情况,建档立卡贫困人口及已脱贫人口贷款余额7132亿元,同比增长4%。

四、绿色信贷增长较快

2019年二季度末,本外币绿色贷款余额9.47万亿元,余额比年初增长7.0%,折合年增长率约为13.9%,余额占同期企业及其他单位贷款的9.9%。

分用途看,绿色交通运输项目和可再生能源及清洁能源项目贷款余额分别为4.22万亿元和2.32万亿元,比年初分别增长7.8%和3.3%。分行业看,交通运输、仓储和邮政业绿色贷款余额4.02万亿元,比年初增长8.0%;电力、热力、燃气及水生产和供应业绿色贷款余额2.91万亿元,比年初增长4.2%。

五、“三农”贷款增速有所放缓

2019年二季度末,本外币涉农贷款余额34.24万亿元,同比增长6.5%,增速比上季末低0.3个百分点;上半年增加1.74万亿元,同比多增253亿元。

2019年二季度末,农村(县及县以下)贷款余额28万亿元,同比增长7.4%,增速比上季末低0.2个百分点,上半年增加1.52万亿元,同比多增1384亿元;农户贷款余额9.86万亿元,同比增长12.0%,增速比上季末低0.8个百

分点，上半年增加 7080 亿元，同比多增 3 亿元；农业贷款余额 4.03 万亿元，同比增长 0.1%，增速比上季末低 0.5 个百分点，上半年增加 1310 亿元，同比少增 389 亿元。

六、房地产贷款增速继续平稳回落

2019 年二季度末，人民币房地产贷款余额 41.91 万亿元，同比增长 17.1%，增速比上季末低 1.6 个百分点；上半年增加 3.21 万亿元，占同期各项贷款增量的 33.2%，比上年全年水平低 6.7 个百分点。

2019 年二季度末，房地产开发贷款余额 11.04 万亿元，同比增长 14.6%，增速比上季末低 4.3 个百分点。其中，保障性住房开发贷款余额 4.61 万亿元，同比增长 12.9%，增速比上季末低 7.3 个百分点。个人住房贷款余额 27.96 万亿元，同比增长 17.3%，增速比上季末低 0.3 个百分点。

七、住户经营性贷款平稳增长

2019 年二季度末，本外币住户贷款余额 51.66 万亿元，同比增长 17.1%，增速比上季末低 0.5 个百分点；上半年增加 3.76 万亿元，同比多增 1542 亿元。

2019 年二季度末，本外币住户经营性贷款余额 10.84 万亿元，同比增长 12.2%，增速与上季末持平，上半年增加 7530 亿元，同比多增 945 亿元；住户消费性贷款余额 40.81 万亿元，同比增长 18.4%，增速比上季末低 0.7 个百分点，上半年增加 3 万亿元，同比多增 597 亿元。

全国 138 家银行流动性情况调查

——破刚兑后发生了那些变化？

中金固定资产研究

一、背景及摘要

5 月份银行破刚兑事件后，金融机构风控标准普遍提升，导致金融体系出现了明显的流动性分层现象。虽然已经事隔 2 个月，央行货币政策维持偏宽松的局面也部分缓解了市场冲击，但分层的局面尚未完全扭转。

市场的注意力往往集中在相对容易观测的同业存单市场，但线下的同业存款以及普通存款也出现了分层和分流。部分中小银行的负债端面临缩表压力，从而导致资产端也存在压缩需求，影响到信用派生。

鉴于线下市场不容易观测，仅观测线上存单市场不足以反映流动性分层的全貌，为此我们对中小银行进行匿名的调查，更全面了解中小银行的资产负债情况，从而希望协助监管与市场一起努力更有针对性的解决问题和缓解冲击。

本次调查主要针对区域中小银行，涵盖城商行、农商行、农信社、农联社和民营银行，共有 138 家银行参与调查，地域覆盖全国各省市。样本银行中，42.8%来自城商行，47.8%来自农商行，6.5%来自农联社，农信社和民营银行各占 1.4%。

从银行资产规模来看，37.7%的受访者所在银行资产规模为 1000-5000 亿，26.8%所在银行规模处于 100-500 亿，15.2%所在银行规模处于 500-1000 亿，分别有 11.6%和 8.7%的受访者来自规模 5000 亿及以上和 100 亿以内的银行。分省份来看，山东、江苏、辽宁、山西、广东的样本最多，均占到 5%以上，山东和江苏超过 8%，北京、陕西、青海、广西、西藏等地的样本较少。

二、 负债端反馈情况

负债端反馈情况看，中小银行无论是在线上存单发行，线下同业存款，还是传统存款方面，都面临一定压力，而且规模较小的银行压力相对更大。

存单发行上，城商行在7月份存单发行难度上的反馈相对较乐观，而农村金融机构的压力反而更大。认为存单情况没有改善、甚至有所恶化的中小行里，资产规模小的银行占比更高。

而线下同业存款方面，22%的银行表明其线下同业存款比线上同业存单恶化更明显，其中农商行和其他中小行的占比要远高于城商行，资产规模较小的银行占比要高于资产规模较大的银行。

同业负债方面，有27%的银行反馈自身同业负债规模萎缩幅度在10%之内，19%的银行反馈其萎缩幅度高于10%。同业负债萎缩的银行同样是以农村金融机构和规模较小银行为代表。

传统存款上，反馈存款出现了明显流失的银行占比4%，主要还是以农村金融机构和小规模银行为主。从省份层面来看，认为存款受到一定影响、余额有一定下降的银行合计占比27%，多集中在河南、江苏、湖南、内蒙古等省份。

在被问到是否缩表上，20%的银行表明自身开始面临缩表压力，这部分群体多以资产规模在1000-5000亿的银行为主；7%的银行表明自身已经开始缩表，多以资产规模在500-1000亿的银行为主。

最后对理财产品发行的传导上，目前来看，多数银行尚未感受到负债压力向理财扩散，仅有6%的银行表明自身理财产品发行困难，对应其自身负债压力系数也较高，多集中在6~8的区间内；而认为受到一定影响的银行（占比23%），其自身负债压力系数多集中在2~7；而认为影响不明显也不直接的银行，其自身负债压力系数集中在0~4。

三、 资产端反馈情况

资产端反馈上，过半数被调查银行表示资产端面临压缩的压力，同业负债占比更高的城商行和农联社面临的资产压缩压力更大。分区域来看，东南沿海省份受冲击较小，四川、内蒙、山东的银行压力相对更大一些。

在压缩资产规模的应对方案上，中小银行主要先减持高流动性资产，例如同业资产、债券、债基或货基等；其次才是减持流动性相对更差的票据、非标和贷款。

选择减持贷款的以城商行为主，或由于其资产中贷款重要性和占比相对更低，后续贷款和非标投放的压缩可能在城商行中表现更为明显。对于减持债券的态度，城商行更不倾向于减持债券，农商行更倾向于减持债券。农商行持仓中同业存单占比更高或是原因之一。

托管数据上6月城商行由于负债冲击更大，明显减持了同业存单和利率债，而农商行收到冲击更小，小幅抛售债券，抛售以同业存单为主。目前，多数中小银行贷款业务仍然还未受到影响，受到影响的也多以城商行和农联社以及资产规模小的银行为主。

破刚兑事件不仅影响到中小银行的资产业务，对于其发行资本补充工具也可能会有明显的影响，受访的多数银行表示担心后续资本工具的发行。同样，资产规模越小的银行担忧越大。但好在规模比较小的银行或由于其资产业务扩张能力有限，其往往资本充足水平更高，相对比较缺资本的反而是规模较大的城商行。

四、 银行风控和各地监管

银行风控和各地监管层面，破刚兑事件后，各省份的当地监管和银行风控收紧程度不一。**经济偏弱省份的银行线上资金出省限制、当地监管和风控标准收紧程度更大**；分银行类型来看，农商行、农联社受到的监管和风控收紧程度整体大于城商行。

关于**线上资金出省是否有限制**，山西、广西、内蒙古、辽宁、湖南等省份的部分银行表示线上资金出省受到较大限制，而北上广、浙江等发达地区的多数银行反映线上资金出省没有限制。

关于**银行是否收紧了对其他中小银行和非银机构的交易对手风控标准**，山西、湖南、黑龙江、安徽、四川、河北等省份较大比例的银行反映当地银行明显收紧了风控标准。

关于当地监管是否有收紧，在样本较多的省份中，仅有山西、四川、内蒙古、湖南等地的部分银行受访者表示监管明显收紧。

银行债券投资风控标准上，辽宁、吉林、山西、四川、内蒙古等经济实力偏弱省份中的银行表明自身债券投资的风控标准全面收紧，几乎只能买利率债，而北上广的银行受访者表示变化不大或有一定收紧。

从与银行资产规模和银行类型的交叉数据来看，资产规模较小的银行在线上资金出省方面受到的限制更为严格；且资产规模偏低和中等的银行多数反映明显收紧了对其他中小银行和非银机构的交易对手风控标准；规模较小的银行受到的当地监管收紧程度可能大于规模较大的银行，农商行的当地监管收紧程度整体大于城商行；此外破刚兑事件后，农商行、农联社的债券投资风控标准收紧程度也整体高于城商行。

五、 如何缓解中小银行流动性分层

在对如何缓解中小银行流动性分层的探讨上，得票最多的监管政策是，“**监管协调地方国资对中小银行注资，增强银行资本和提高市场对中小银行的信心**”。

本质上，问题银行目前面临的负债端融资困难都是因为经营不善和股东结构不健康。因此治标治本的方法还是需要从银行的股东结构着手，引入更加稳健和实力强大的股东，从而引入更加稳健和合规的经营理念以及风控标准，才有可能逐步改善银行的经营文化和环境，增强外部对银行的信心。

其次，中小银行还普遍选择“**加快对问题银行的托管和处置，将问题银行和其他正常运作银行进行业务隔离，避免问题银行的风险在银行体系扩散。**”

也说明，一些问题银行造成的风险传导需要尽快阻隔，对这些问题银行进行相应的救助和整顿，避免问题银行的问题拖而不决，也是防范问题扩散的较好应对方式。

流动性分层的状况并非不能治理，但需要先从问题银行着手，加快对问题银行的注资和股东结构治理，从而逐步恢复市场信心。

货币政策虽然不是万能，但在治理过程中，保持相对宽松的货币政策环境也是有助于缓解症状。对于年内降息的预期，2/3 的银行认为不太可能降息或者降息概率不大。

从目前央行的表态来看，尚未看到明显放松货币政策的基调，不过随着房地产调控的趋严，经济下行压力可能在三季度有所体现，如果海外主要发达经济体降息，那么四季度国内放松货币政策的概率还不能太低估。

尤其是如果未来推进两轨并一轨，**不排除贷款利率在重新挂钩新利率基准的情况下，会有变相的利率调整措施。**

轻型银行悖论：性感的逻辑，美丽的陷阱

仝思考

一、轻型银行之风

国之重器的金融业尤其是银行业，近年来刮起了一股轻型商业模式之风。回溯银行业发展历程，轻型银行的风潮大致发端于 2014-2016 年。彼时，资金荒、资产荒、强监管三期叠加，不良压顶，金融科技创新焦虑开始出现。商业银行面临资本和利润的双重压力，而实体经济下行和宏观审慎约束，使得主观和客观上依靠规模驱动的增长模式都难以为继。向轻型银行转型成为共识，招行、浦发、中信、兴业等都明确提出了轻资本、轻资产的轻型银行战略。“由重变轻”成为行业热词，并一直延续到今天。

轻型银行的核心诉求和转型目的可以概括为：让盈利增长摆脱边际投入产出递减的窘境，摆脱对规模、资本、资源投入的线性依赖，形成一条“非线性增长曲线”。其内涵包括但不限于：更少的资本消耗、更集约的经营方式、更敏捷的管理手段、更高效的投入产出……其中最核心的是“轻资产”——同样的收入水平下，占用更少的风险资产。因此，打造轻型银行“最重要的事情”是构建资本消耗少、风险权重低、风险可控的资产与业务体系。

二、我们正处在一个轻资产的时代

轻型银行是时代大趋势映射在银行业的“小趋势”。

从全球看，我们正在经历一个“轻资产时代”。截至 2019 年 6 月，全球市值最高的 10 家企业，轻资产的互联网公司占了 7 个。而在 2015 年时有一个统计数据，自 1900 年以来全球涌现出 25 家市值超过 1000 亿美元的非行政垄断型企业，其中 IT、金融、文化娱乐等轻资产公司就超过 23 家，尽管不少重型企业依然拥有亮丽的即期业绩，但无法阻止投资者将筹码投向轻型企业，轻资产模式代表者未来，并逐渐演化成一种商业信仰。毕竟对投资者而言，赢取未来远比拥有当下更有吸引力。

但另一方面，轻资产模式在微观和边际上正呈现出一些变化。

其中 Uber 是一个标志性的案例，作为 2014 年阿里巴巴上市以来美股最大的 IPO，Uber 在 2019 年 5 月上市首日即破发，并且市值至今仍然远低于上市前超过 1000 亿美元的估值。Uber 曾经是全球最值钱的科技独角兽、轻资产商业模式和数字经济的杰出代表，但它始终面临靠烧钱和补贴推动业务增长、盈利能力弱化、成本向线下转移等难题。而 Uber 面临的困境当前广泛存在于轻资产和平台化经营的互联网公司。

巴菲特的投资行为，也在凸显这些边际上的改变。关于轻资产最热门的话题当然属于亚马逊、苹果、谷歌、阿里、腾讯等互联网巨头，但从产业投资的角度，巴菲特和他的伯克希尔哈撒韦公司最受关注。过去几十年，巴菲特一直非常重视三个

问题：公司的固定资产周转率水平如何？公司新增固定资产项目的投资收益率如何？公司扩大业务规模必须靠大规模添置固定资产吗？

这实际上是关于轻重资产模式的追问。固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，并且使用寿命超过一个会计年度的资产，主要包括房屋、机器设备等。一些公司若希望以扩大业务规模来增加利润，就必须大量投资添置新的固定资产。这类公司通常称为重资产公司，反之即是轻资产公司。在增加同样利润的前提下，投入的固定资产越少越划算，所以巴菲特偏爱那些轻资产公司，但近几年也加大了对公用事业、能源、铁路等“重资产”公司的投资，而其中的 BNSF（美国伯灵顿北方圣太菲铁路运输公司）和 Berkshire Hathaway Energy，已经成为伯克希尔价值果林中最重要的两株。

这里面当然有投资风格、路径依赖、风险组合等因素，但从投资的角度看，巴菲特的“变脸”告诉我们：轻资产和重资产在不同市场环境下，具有动态的投资价值和优劣势，总的来说，在低利率、低增长时代，单纯的轻资产投资越来越难以获得超越市场平均的回报，而有稳定现金流的基础设施或许是更好的投资方向。

这些边缘上的变化无法阻挡轻资产时代的大趋势，但风起于青萍之末，微观案例仍然值得关注。

三、追寻轻型银行的价值逻辑

从商业上看，真正优秀的轻资产公司往往依靠品牌、消费者黏性、销售模式创新、成本控制等“非固定资产因素”来创造持续的盈利与竞争壁垒，这些因素被称为“护城河”——轻资产优势越明显，护城河就越宽，对投资的吸引力也就越大。若只看重固定资产占比等财务指标，我们可能只看到了表象。**轻资产经营体现了一种致力于充分挖掘公司所有生产要素潜能**的商业模式和战略理念。这就是为什么当我们谈论轻资产的时候，一定会谈论它背后的**轻运营、轻管理、轻组织、轻文化**。

IBM 的转型是一个很好的案例。从 1989 年开始，IBM 历经多次变革，不断由重变轻，最终从硬件制造商转变为 IT 服务商。在 IBM 轻资产化的转型中，我们看到其特有的护城河再度拓宽，迎合产业发展方向，真正做到了“因势而变”。IBM 是银行学习的好榜样，**大象可以跳舞，但前提是变得更轻**。

其实，金融业天然就是轻资产行业，银行天生就有“轻”的属性。银行的资产负债结构与一般制造业相比有两个区别：一是固定资产只占总资产的很小份额；二是权益资本只占负债和所有者权益的很小部分。这就决定了银行损益表的两个特征：第一，营业支出中固定资产折旧的份额很小，员工费用的份额很大；第二，银行的贷款减值（特别是在经济衰退时期）需要足够的资本来吸收，从而凸显资本充足率的保障和风险管理的重要性。前者就是“轻”的特征。

然而银行的“资产”又与一般意义上的资产不一样，由于经营风险的特殊性，银行的绝大多数资产都是“风险资产”，这背后隐藏着两个逻辑：一是**轻资产的核心是低风险**，而低风险通常意味着低收益，这就造成了**轻资产金融模式的一个尴尬处境：轻资产不挣钱，挣钱的都不轻**；二是**风险资产的背后是资本**，资本是缓冲风险的主要工具，因此，对银行来说，轻资产和轻资本某种程度上是一体的。

轻型银行与风险密不可分，但实际上是“你要把哪些资产放在资产负债表上，哪些放在表外”的问题。

理论上全部在表外是最轻的。这里说的不是“假表外”——虽然在表外但依然需要承担风险和需要负债端提供流动性支持，那么这不是真正意义上的轻资产，我们说真正意义上的轻资产，比较接近代客、财务顾问、投顾的范畴。类似于地产行业轻资产模式中，企业自身并不持有大量土地和物业资产，而是为持有资产的投资人提供管理服务，获取管理费、中介费和业绩报酬，反之如果自己持有，依靠资产升值收益的模式则是重资产模式。

所以，对于商业银行来说，承受风险的程度（愿意付出的资本总量）就是轻重的程度。投行是保荐、承销、证券化，资管则是打破刚兑、买者自负，两者都远离了信用风险和流动性风险，而与之对比，商行作为存款机构，由于隐含着国家信用，享受最后贷款人的“永久流动性”支持，其必然要承担一定的社会责任和金融普惠使命，而在跨时间跨空间的资源配置中承担风险、缓释风险是其价值所在。从商业道德上，社会、政府、监管、市场可能都不会“允许”商业银行过于“轻”。换句话说，轻型银行只能是在重的基础上去追求轻，而不能一味避重就轻。

四、谁是最轻的银行？

说到底，轻型银行是关于结构、效率和盈利能力的PK。

银行不同的业务因风险权重不一样，会导致风险资产占总资产比例的差异，从而对资本消耗、利息创造、不良生成等形成差异化的影响，这就是**结构的意义**。

而效率是指银行在业务活动中要素投入与服务产出之间的对比关系，即通过资源的合理配置和充分运用使给定的投入可以获取更高的产出，或以更少的投入得到同样的产出。负债、费用、资本的投入产出都是检验效率的试金石，我们未尝不可以说：**轻型银行一定是高效率的，否则就失去了轻的优势和意义**。

反映**盈利能力**的主要指标是回报率，即净利润和资产的比。通常采用总资产回报率(ROA)而不是净资产回报率(ROE)，因为后者受到当期资本充足率的扰动，偏低的资本充足率会提高净资产回报率，而前者排除了这一因素，将资金的成本，包括资本的成本全部考虑进去，相当于生产企业所用的投入资金回报率(ROIC)。

目前并没有公认的轻型银行评价指标，但从轻型银行的内涵出发，可选的指标包括：**ROA**（反映全部资产经营的效率）、**ROE**（反映资本的效率）；**非息收入占比**，非息来自中间业务，包含银行低资本消耗、不使用杠杆、基本不产生表内资产负债的各类业务产生的收入总和。**理论上如果一家银行非息收入占比为100%，那一定是最轻的银行**，因为其收入无需任何风险资产，但考虑到银行目前相当一部非利息收入直接或间接来自风险资产，比如投行、同业、资管、信用卡分期，使得已披露的数据不太能准确和真实反映轻资产的内涵，缺乏类比的意义；**RORWA**——加权风险资产收益率，风险加权资产（Risk-Weighted Assets）是指对银行的资产加以分类，根据不同类别资产的风险性质确定不同的风险系数，以这种风险系

数为权重求得的资产，反映了资产的风险占比。如前文所述，轻型银行的核心是轻资产，而资产实际是风险资产，那么 RORWA 是一个相对可选的横向对比指标。

下表是 2016-2018 年国内主要大型银行的 RORWA 表现。

银行	2018 年 RORWA	2017 年 RORWA	2016 年 RORWA
工行	1.73%	1.80%	1.91%
农行	1.48%	1.53%	1.55%
中行	1.40%	1.42%	1.46%
建行	1.86%	1.88%	1.94%
交行	1.29%	1.24%	1.30%
招行	2.14%	1.99%	1.84%
浦发	1.30%	1.33%	1.38%
兴业	1.28%	1.32%	1.42%
中信	0.95%	0.99%	1.05%
民生	1.08%	1.15%	1.15%
光大	1.06%	1.10%	1.14%
平安	1.06%	1.04%	1.11%

备注：RORWA=净利润/加权风险资产

以上数据简单而清晰的展示了国内最顶级银行群体中，谁是轻的，谁是重的。

答案并不意外，招商银行一骑绝尘。其 RORWA 明显高于其他银行，并且是唯一一家呈持续上升趋势的银行，其轻型银行的战略转型在结果上得到了印证，与之对比，其他高喊轻型银行转型的机构，多少有些“名不符实”，或者说战略执行的效果欠佳。我们可以看到，不少银行在内外部宣传中，着重强调自己的债券承销、绿色金融、代客管理、托管规模等轻型化转型的举措和成绩，但实际上，总体的效率却是下降的，反而越变越重了。

当然，只用一个指标来评判轻型银行转型的成果一定是不科学和有失偏颇的，但它给我们一些启示：轻型银行应该有明确量化的战略目标，这个目标可以被追踪、被检视、被评价，从而更好的对战略进行纠偏。而同时，也必须认识到，一家商业银行的经营结果是规模、结构、速度、效率、质量多因素驱动的，其背后隐藏着公司治理、历史禀赋、战略选择、风险偏好、商业模式等诸多重大核心问题，轻重与否只是一个角度的观察，而不是终极的答案。

五、通往轻型银行之路

财务视角下的轻型银行是静态的，是结果。更有意义的探讨是经营视角下的轻型银行之路。

从前述分析我们大概可以得出一个结论，轻型银行转型的背后实质上是两个既有差异又相互关联的话题：轻资产业务体系和平台化经营模式。

（一）轻资产业务体系

银行业流行一种观点：传统的资产形式尤其是对公贷款是“重资产”，轻型银行转型就是去对公化——对公贷款那种“用钱赚钱”的模式不仅风险权重高、资本占用多，也拉长了资产久期，降低了资产周转率。“轻”的银行资产组合里对公贷款占比较低且可以通过资产证券化或资产经营转让出表，而风险权重较低的标准化同业资产、信用卡资产、住房按揭贷款、小微贷款，以及货币市场投资和交易类资产占有更大比重。此外，在“轻”的银行里，以财富管理和资产管理为代表的表外资产将越来越多。

从广义的角度，我们还可以泛化银行资产的概念，从信贷资产走向数据资产、品牌资产等更丰富、更广阔的领域。银行的价值创造将更多地通过对数据的挖掘、利用和交易来完成。“轻”的银行也将更多地凭借专业知识、数据和平台来赚取利润。

所以，我们可以简单总结成为轻型银行需要做的事情：

- 1、提高低风险权重的资产品类和表外业务占比。
- 2、零售业务是相对轻的，做大做强零售就是轻型化的过程之一；
- 3、反过来，对公业务需要由重变轻。增量上重中取“轻”，存量上化重为“轻”。
- 4、建立真正的中间业务收入体系，靠财富管理、资产托管、投资银行、代客交易、资产管理等等挣佣金和手续费，甚至不靠银行业务去挣钱（比如电子商务、科技输出等）。

以上，各家银行都在做，但效果差强人意，为什么？

难点在于节奏和结构的把握——商业银行经营管理的平衡术。

- 1、风险资产占总资产的比重是不是越低越好？
- 2、低风险权重资产是不是越少越好？
- 3、零售业务占比是不是越高越好？
- 4、非利息收入占比是不是越高越好？

理论上答案是肯定的，但现实中并非如此。例如零售业务占比，对于一家综合型商业银行而言，单纯追求过高的零售业务占比会带来负债端、资产端、流动性等一系列问题，这就是全球主要的商业银行零售业务占比很少超过 50% 的原因。

银行要追求整体的最优，而不是局部，根本目标是保持良好的可持续的盈利能力。实现这一目标需要规模（资产、负债、网

点)、成长性(资产、利润增速)、结构(负债、资产结构,中收占比)、效率(ROE、ROA、成本收入比、人均效能)、质量(不良贷款率、拨备覆盖率)等要素的完美平衡。

因为,这五个要素既相互依存又相互制约,每项要素的改善都可能在短期内对其它一些要素造成负面影响,因而轻型银行或其他任何银行战略的关键都是**使应得的最大化(极大化)**,使由之付出的代价在可承受的范围内,追求一种接近于“帕累托最优”的均衡之美。招行的轻型银行实践(整体最优),实际上就是这种均衡之美的典范代表。

(二) 平台化经营模式

在通往轻型银行的道路上,平台战略是一个重要的桥梁。现在几乎所有银行言必称“平台”,并千方百计自建、嫁接各类平台以实现批量获客:(1)自建的类电商平台,大多数是信用卡商城,工行融e购、建行善融商务、招行掌上生活等;(2)基于供应链金融的交易银行平台,类似于平安的橙e网、浙商的应收款链平台等;(3)资产交易类平台,以F端金融机构连接为主,如招行的招赢通、平安的行E通等;(4)投行类的资金与资产撮合平台,类似招行的“招投星”,为项目方和投资机构提供撮合服务;(5)开放银行平台,浦发、中行等都搭建了基于Open API的开放银行平台,连接开发者和场景需求方;(6)垂直类或细分类的生活服务平台,如光大的云缴费平台等。

理论上,平台化(真正具有双边性的平台)往往与轻型化、低成本相对应。然而,随着时间的推移,单纯的平台(轻资产)越来越暴露出价值创造不足和可持续成长性不足的问题。

近期哈佛商业评论的文章《平台正在以惊人的速度失败》,总结了209个失败的案例,指出了平台战略失败一些主要原因:(1)错误的定价方式;(2)未能与用户、合作伙伴建立信任;(3)过早地排除竞争;(4)进入市场太晚。其实对照以上四条,国内商业银行现在平台模式的大规模探索与实践应该值得高度警惕,有一些已经在发生了。

而国内互联网行业、教育行业、P2P行业等越来越多的平台模式宣告失败,告诉我们主打“连接”的轻模式正在被市场抛弃。平台和自营孰优孰劣,并没有定论。而随着市场的切换,存量争夺更加依靠真正的价值创造能力,深度参与、介入业务流程,帮助客户解决更多实际痛点,降低其成本,承受满足客户需求之重。如果这个阶段,还寄希望于四两拨千斤,或者说不愿意干脏活苦活,一味寻求轻巧,本质上还是一种机会主义,并未实现真正意义上的“以客户为中心”,而最终也将失去客户的满意与忠诚。

六、关于轻型银行的追问

(一) 轻重与科技有关吗?

Capital One(第一资本金融公司)创始人理查·D·费尔班克在《2018年度财报》上写给股东的信《我们终将改变银行业》,再次点燃了国内银行业金融科技转型的热情之火。以科技之巧,立金融之轻,是银行人美好的愿望,但事实上,轻重跟科技关系不大,它取决于商业模式的选择。

我们可以从美国运通和 CapitalOne 的对比中做一些简单的探讨。这两家公司主营业务都是信用卡，本质上都是商业银行的经营范畴。其中美国运通专注于高净值客户，收入主要来自商户手续费、全球跨境服务费、支付网络费和各类卡的年费，其收入结构中，非息收入占比 76%，只有 20%左右来自净利息收入（贷款以及应收账款）。ROA 为 3.74%，ROE 为 34.16%，总资产 1972 亿，总负债 1750 亿。

而 Capital One 定位于相对低端的客群，以信用卡利差收入为主，消费金融和小微贷款也有一定比例。其 2018 年 222 亿美元的营收中大部分来自贷款利息收入，非息占比只有 16.06%，总资产 3725 亿美元，贷款 2459 亿美元，存款 2498 亿，ROA 为 1.63%，ROE 为 11.98%。

我们无法得知 CapitalOne 和美国运通哪家科技含量更高，但从业务形态和经营结果上看，在国内被视为英雄的 Capital One 显然是更传统的、更重的那一家，光鲜亮丽的 FinTech 外衣下是一张不轻的资产负债表。而从资本市场的表现看，更轻的那个估值更高，CapitalOne 的 PB 为 0.78，美国运通 4.6，市值 Capital One 为 420 亿美元，美国运通 1032 亿，Capital One 的科技光芒并没有使其成为真正的轻型银行，也没有享受更高的估值溢价。

（二）轻型银行转型的切入口

一个复杂函数的求解，很难给出一个简单的答案。但如果一家银行试图打造轻型银行，以提升自己的盈利能力，促进市值管理，我会给它最简单的建议——先从提升加权风险资产收益率开始。

从加权风险资产收益率的公式（ $RORWA = \text{净利润} / \text{加权风险资产}$ ）分析，若净利润的增幅高于加权风险资产的增幅，那么，加权风险资产收益率就能持续提升。同时，加权风险资产也能保持更快的增速。

问题是：如何确保加权风险资产收益率的持续提升？从理论上说，无非就是两条出路。一是净利润不变的前提下，降低加权风险资产增速甚至为负增长。这种方式可能最初效果较好，但仅仅是昙花一现。长期趋势必将陷入收入萎缩的陷阱，因为真正产生盈利的能力被不断蚕食，不可持续。二是保持净利润的增速高于加权风险资产的增速。这种方式又有三条实现路径：（1）新发放资产的加权风险资产收益率（含新发放和到期再发放的）必须高于原存量资产的加权风险资产收益率；（2）非利息收入的增速和占比均快速提升；（3）成本管理卓越有效。

新发放的资产提升加权风险资产收益率的关键在于风险定价，而风险定价的关键之关键又在于客户结构的调整和转型，在利率市场化，甚至是利率并轨的环境中，中小微业务（SME）是必然之选。但绝大多数银行长期以来形成的以大客户为主体的客户结构调整和转型需要时间和过程，不可能“忽如一夜春风来”。

非利息收入的增速和占比快速提高，毫无疑问对提升加权风险资产收益率具有绝对正面效应和正能量。但那些真正的中间业务收入——不是授信和风险业务派生的增长点在哪里呢？

另一方面，当营业收入的增长难以为加权风险资产收益率的提升做加法时，成本有效管理的减法成为“必修课”。关于商业银行如何释放成本管理的价值空间，又是一个值得深究的话题，笔者另行专题论述。总的来说，从战略的视角看，成本

管理历来是改革的深水区，固定支出、费用投入、人员调整、业务撤并的每一小步，都会带来组织的巨大震荡，连带冲击整个转型的节奏和布局，但它又注定是商业银行跨不过去的坎。

总之，虽然“轻”是不可阻挡的时代潮流，但对于微观中的某一家银行而言，在转型的过程中，依然要理性面对轻型银行的“诱惑”，深刻把握其背后的逻辑与规律。一开始就要“避重就轻”的“轻资产”，是一个逻辑上自相矛盾的伪命题。轻重是手段和路径，价值创造才是终点。如果不能提升效率、增加效益，无论轻的商业模式多么绚丽，都将是昙花一现，也违背了商业银行的初心。而某种程度上，在这个轻资产时代，“重关系”、“重资产”在边际上反而是一种差异化。当万物互联之后，客户（人和企业）及其背后的需求，都将被高度抽象为一串串字符，服务失去了弹性和温度，MAU、DAU、GMV下的“以客户为中心”容易泛化成“以流量和数字为中心”。

一切问题回到现实：客户并不在乎你是轻还是重，他（她）们只关心价值，这既是金融的本质，也是服务行业的本质。

如何看待当前“银行业不良”

天风证券廖志明

主要观点：

- 1.对公不良高发加速压降，零售占比开始崛起
- 2.不良贷款的大头依然是制造业和批发零售业
- 3.不良生成的重心正逐渐从对公转到零售
- 4.大行和股份行在个贷和基建类投放策略分歧扩大
- 5.大行的不良高发领域已失去加速暴露的动能，股份行的不良贷款增速和暴露程度快于大行。
- 6.股份行的零售、地产类风险有待出清
- 7.更严格的风险分类办法使不良生成压力加大；经济超预期下行。

不良暴露程度的变化，背后是贷款占比及不良生成节奏的变化。故不良出清可分为四个阶段：第一阶段，A行业不良生成压力渐渐加大；第二阶段，银行开始重视A行业的不良率上升，调整投放政策、边际收缩其信贷投放；第三阶段，不良生成压力减缓，贷款投放收缩放缓；第四阶段，不良出清接近完毕，新增信贷投放使不良率下降。体现在不良暴露程度上，就会是，慢升 - 快升 - 慢升 - 回落。因此，不良出清的上半场与下半场的转折点，可以在不良暴露程度上行由快转慢时大致确认。

贷款结构可采用“五分法”，即对公三大类、零售两大类。按银保监会的统计口径，共有20个对公细分行业、4个零售细分领域；为方便起见，对其做合并处理。对公不良高发行业定义为制造业、批发零售业、农林牧渔业、采矿业；零售不良高发领域定义为信用卡、消费及经营贷；基建/市政类定义为交运仓储邮政、水利环境及公共设施、电力燃气水、租赁和商务服务这4个行业；地产类定义为房地产业、建筑业；住房按揭为不良低发的零售贷款，近几年体量提升较快，单独作一类。这五大类，占贷款比基本能达到85%以上，多数银行可接近100%，故可大致勾勒出整个贷款结构。

1.2. 对公不良高发加速压降，零售占比开始崛起

对公方面，不良高发领域加快退出，基建/市政类进。对公不良高发行业贷款占比压降速度加快。“四万亿”信贷放量，曾成功带动起民间投资需求；10-12 三年间，对公不良高发行业贷款占比累计提升了 8.82 pct，到 40.43%。此后，随着风险逐渐显现，银行开始压降这块占比，且压降幅度逐年扩大，17 年压降 4 pct，高于 16 年的 3.23 pct。基建/市政类贷款占比再次出现抬升。08-09 年“四万亿”期间，基建/市政类贷款占比累计提升 3.65 pct；而在经过 10-13 四年的低迷期后（累计下降 7.85 pct），16-17 年分别提升 0.52 pct、2.27 pct，再次显著提升。

零售方面，房贷增势放缓，信用卡/消费及经营贷占比提升加快。17 年 3·30 新政后，房贷增速回归正常。起于 15 年末的房价高升、居民购房热情高涨态势，使 15-16 两年住房按揭贷款占比分别提升 1.64 pct、3.56 pct。而在 17 年 3·30 新政施以各项政策限制后，住房市场转冷，17 年房贷占比仅提升 1.07 pct。信用卡/消费及经营贷占比提升加快。

细分行业具体来看。制造业、批发零售业下行幅度同比扩大，制造业相对更大一些。截至 17 年末，整体商业银行贷款中，制造业占比 13.9%、批发零售业占比 10.7%。基建/市政类的增长主要由水利环境和公共设施、租赁和商务服务两个行业贡献，占比共提升 3.76 pct；电力燃气水、交运仓储邮政则是稳中略降。对比 08-09 年来看，其实“四万亿”时期也主要靠这两个行业，07-09 年占比共提升 4.54 pct。信用卡、消费及经营贷的占比均显著上升。此前，除了房贷以外，个贷主要靠信用卡推动，但从 17 年开始，消费及经营贷也有较好表现。按银保监会的统计口径，消费及经营贷应统计在“其他”中，而 17 年“其他”类占比提升了 0.55 pct，创 08 年 0.26 pct 以来的新高。同时，信用卡占比提升 0.83 pct，也高于 08-16 各年。

1.3. 制造业/批发零售仍是不良大户，部分行业进入不良出清后期

不良贷款的大头依然是制造业和批发零售业。17 年末其不良贷款占总不良比分别为 32.3%、27.9%，同比 16 年，分别下降 1.0 pct、2.1 pct。批发零售业不良，或已先于制造业进入良性循环。考虑到 17 年末这两个行业的贷款占比分别为 16.2%、12.0%，批发零售业以更低的贷款基数，实现了更大幅度的不良占比下降，或表明其不良出清进程，领先于制造业。

一般来说，当没有行业结构性的变化发生时，不良暴露程度会表现平稳。例如，制造业在 2005-2016 年间呈现平稳地趋势上行，对应的是低端制造业落后产能逐步出清的过程，2008 年、2011 年的两次下降，是当年的放量信贷投放使分母放大的效果。住房按揭连续十年维持平稳的低位；信用卡在 2009 年不良暴露过一波之后一直保持平稳；采矿业在 2013 年以前保持在平稳的低位。

观察得知，批发零售业、采矿业增速趋缓，或已进入出清下半场。制造业、住宿餐饮业、农林牧渔业不良暴露程度加速上升，仍处于第二阶段。因零售贷款的不良生成压力并未体现，但零售贷款占比提升较快，于是导致其不良暴露程度持续下降，17 年信用卡和其他类（主要是消费及经营贷）下降较多，原因一是信贷投放加快，表现为贷款占比提升，二来是个贷类 ABS 转出较快。

2.1. 数据口径解释

5 家大行、7 家股份行披露了对公细分行业不良。6 家大行+8 家股份行之中，工农中建邮、股份行除了华夏以外的 7 家，在财报里披露了对公细分行业不良。3 家大行、4 家股份行披露的零售细分领域不良。大行是农行/中行/建行，股份行是招行/浦发/兴业/平安。14 家银行均披露了细分行业贷款余额。本报告中提到的诸如“大行合并”、“股份行合并”等口径时，仅合并有相应披露项的银行。具体而言，对有关不良率、不良暴露程度的合并口径，对公指的是 5 家大行、7 家股份行，零售指的是 3 家大行、4 家股份行；对有关贷款余额、增速的合并口径，对公和零售均指的是 6 家大行、8 家股份行。因此，以下结论均有其适用范围。

2.2. 大行和股份行在个贷和基建类投放策略分歧扩大

大行和股份行压降对公不良高发的策略和节奏趋于同步。股份行 12-13 年大举发展制造业和批发零售，占比曾显著高于大行；此后都开始大幅压降，截至 18 年末，大行不良高发行业占比 18.9%，股份行 17.5%，二者接近，后者压降幅度更大。**零售策略分化明显。**大行房贷占比还在升，股份行保持稳定；股份行信用卡、消费及经营贷继续升到接近 25% 的水平，而大行依然在 5% 附近，变动不大。**基建/市政类拉开差距。**大行维持在 27.8%，股份行 18 年末比年中降低 0.87 pct，到 18.6%，显著低于大行的水平。

2.3. 不良生成重心转向零售，股份行不良生成节奏较快

不良生成的重心正逐渐从对公转到零售。大行+股份行合并来看，传统上不良生成的重灾区，制造业 18 年不良额 YoY +9.56%，批发零售 YoY -3.45%，尽管生成速度仍高于 17 年，但整体增量已经下来了。反观个贷，17-18 年信用卡不良增速从 9% 提到了 21.81%，这还没有考虑核销及 ABS 转出的因素，实际的生成速度更快；消费及经营性贷款的不良额 YoY -18.51%，一来源于其较快的核销转出速度，二来是这块体量近年来才逐渐起来，不良生成是要滞后一些时间的。

股份行的不良贷款增速快于大行。股份行制造业不良生成速度仍较快，从 17 年的 9.19% 上升至 18 年的 14.57%，批发零售业 18 年还是正增长，增速 1.51%。反观大行，制造业不良生成虽有所加快，但 18 年仅为 7.75%，批发零售业不良已经开始收缩，17 年同比-15.25%，18 年同比-6.69%。**股份行房地产业不良贷款增速较高**，17、18 年分别高达 80.07%、42.33%，大行的房地产不良 17 年增速即已较低，为 5.43%，18 年同比-9.14%。**股份行零售端多以信用卡扩张，故其信用卡不良增速较高。**不考虑核销、ABS 转出及打包等因素，18 年股份行信用卡不良同比增 37.6%，大行仅 8.8%，这是股份行信用卡扩张相对更激进的结果。

2.4. 大行不良生成压力或减弱，股份行不良生成主力在零售

大行的不良高发领域已失去加速暴露的动能。批发零售已于 16 年在 3.74 倍触顶，之后显著下降，表明已进入出清的后阶段，池水转清；制造业不良暴露程度上行趋缓，伴随着贷款占比压降，拐点也有望在 1-3 年内来到。零售端结构偏向房贷，信用卡、消费及经营贷涉足较少。而房贷不良暴露程度一直较为稳定，故**大行零售端不良生成也缺乏新的动能。**

基建/市政类不良暴露略升。乃是从 16 年历史低位的反弹，这块占比在 28%，或是大行未来资产质量不确定性的新的源头，另一源头就是住房按揭。**房贷和基建/市政类资产质量大幅恶化的可能性小。**考虑到房贷历史不良暴露程度较低，且我国首付比例较高、刚需人群较多、房价下跌至按揭违约的地步的可能性小，大行在基建项目上有更多的选择权，故这两块目前来看资产质量有理由保持较好。

股份行的不良暴露程度高于大行。大行基于客户选择能力、银团贷款处置中的优先权，其不良暴露程度理应较低，因此股份行的制造业、批发零售和采矿业不良暴露程度较高，不能说明股份行出清进展先于大行；其实制造业不良暴露上行未见拐点，批发零售在 16 年看到拐点，与大行节奏相近。**股份行未来不良生成主力或在零售端。**18 年信用卡不良暴露提高 0.12 倍，消费及经营贷提高 0.02 倍，核销转出会弱化该影响；近几年增速较快，分母扩大的稀释效应、零售信贷的充分供应，都使风险延迟暴露。

2.5. 股份行的零售、地产类风险有待出清

对公不良高发领域：不良仍在出清过程中。四个行业占不良比，仍然大幅低于占贷款比，高于 08-11 年；14 年以来，占贷款比下降较快，而占不良比下降慢，喇叭口仍在扩大；至少看到收敛，才表明出清节奏趋缓。**零售不良高发领域：股份行或存隐患。**股份行的信用卡+消费及经营贷占贷款比快速攀升，而占不良比保持平稳；不排除有个贷较容易以 ABS 或打包转出的因素，但喇叭口扩大能说明风险的积压。

大行的基建/市政类占贷款比和占不良比的落差较大。大行、股份行的基建/市政类贷款占比和不良占比的差距，分别为 16.3 pct、9.4 pct，大行高于股份行。这部分可能源于大行在基建项目上的选择优势，的确能挑选到较为优质的项目，也可能说明大行的基建/市政类不良出清相对较不彻底。16 年以来，明显看到喇叭口在收窄，风险处于持续消化之中，担忧不大。**股份行的地产类占贷款比和占不良比的落差较大。**地产类占贷款比于占不良比的落差，大行是 1.47 pct，股份行是 6.51 pct。尽管从 13 年以来，股份行的地产类不良占比在持续上升，落差已在收敛，但相较大行仍有较大的差距，后续仍有继续暴露的空间。

3.1. 用“五分法”识别上市银行信贷模式

大行可分为两类，1) **“房贷+基建”模式**，特征是房贷按揭占比超过 30%，地产类和消费信贷占比都很低，不良高发行业压降比较彻底，具体包括**工行、建行、农行**；2) **“房贷+制造业”**，指的是**中行**，尽管房贷按揭占比也高达 30%，但制造业仍在 14% 以上；3) **“房贷+消费信贷”**，指的是**邮储**，房贷按揭占比 37%（高于其他 5 家大行），消费及经营贷占比 21%；4) 大行里的**“中庸”派**，指的是**交行**，基建/市政类占比 31% 也挺高，而房贷按揭占比不高，不良高发行业占比 20%，位于中间。

股份行组内差异主要在三方面体现：1) **房贷占比**，兴业/招行/中信较高，分别为 27%、25%、19%；2) **消费信贷占比**（包括信用卡、消费贷款、个人经营性贷款），平安/光大/民生/招商较高，分别为 50%、28%、26%、24%，各自侧重的领域不同，平安、光大侧重信用卡贷款，民生相对更侧重个人经营贷款，

招行则是相对均衡；3）**对公不良高发领域压降情况**，华夏/兴业/民生的不良高发行业占比在 25%、23%、20%，此外，华夏/兴业的基建/市政类占比为 28%、21%，也较高。

城商行普遍表现除基建/市政类占比较高，这能部分反映其在业务上与当地政府的绑定性。例如成都/杭州/南京，基建类占比高达 41%、34%、29%，这种绑定性可能会影响到议价能力。**江浙一带的城商行可能因地制宜地发展制造业客户**，比如宁波制造业占比 17%，江苏 15%，但不良率能够较好控制，侧面证明了其客户筛选能力。**少数城商行表现出与众不同的特性**。比如贵阳银行地产类占比 27%，主要是建筑业占比 21%所致。再比如成都和青岛，房贷按揭占比为 25%和 24%，显著高于其他城商行，这就为其资产质量带来了稳健的因素。再比如郑州，不良高发行业占比 35%，其中主要是批发零售业，占比 24%，未来不良生成压力仍较大。

江苏地区的 5 家农商行，共同的特征就是制造业占比高。江阴/苏农/无锡/张家港/常熟的制造业贷款占比分别为 52%、50%、27%、27%、25%，这是由当地的经济结构所决定的。**也有一些独特的个体特征**，比如常熟的消费及经营贷占比 46%，这是其小微业务独具优势的体现；无锡的基建/市政类占比 32%，显著高于其他 4 家。

当前的信贷模式是银行所制定的投向政策长期作用的结果。观察 18 年中报到 18 年年报信贷结构变化，可以捕捉到当前投向政策的偏好。贷款结构中的“五大类”，经常是此消彼长的关系。笼统来看，大行的信贷结构变化幅度相对较小，信贷结构较为稳定；中小行信贷结构调整相对较大，主要靠信用卡、消费及经营贷。18 年下半年，大多数上市行的不良高发行业占比是下降的（宁波、西安例外），但占比增长的领域不同：大行主要增房贷，股份行主要增信用卡/消费及经营贷，城商行部分增消费及经营贷、部分增基建/市政类，农商行主要增消费及经营贷。

3.2. 分类趋严致不良净生成率走高

15、16 年起，上市行不良生成压力已触顶回落。大行的不良净生成率 15 年触顶于 1.12%，股份行于 16 年触顶于 1.99%，城商行 16H1 触顶于 1.62%，农商行 15H1 触顶于 2.73%。此后便开始显著下降，不良生成压力减轻。

18 年下半年，不良净生成比率再次上行。大行/股份行/城商行/农商行 18 年不良净生成比率，依次为 0.94%、1.70%、1.17%、1.11%，均较 17 年均有所上升。考虑到 13-16 年的不良出清进程已进入生成压力趋弱的后半段，在很短的时间内再次向上，**更可能源于分类标准趋严的影响**。

18H2 不良净生成率的短暂走高，未必会延续。18 年下半年，部分大行不良生成率抬头，农行/建行/交行分别增 0.80 pct、0.60 pct、0.56 pct。股份行中，民生/光大分别上升 1.11 pct、0.72 pct，而浦发的不良净生成率下降了 0.54 pct，其余股份行均变动不大。至少表明个体间差异较大，或并非行业性的普遍现象。

城商行中，北京/青岛/贵阳/成都不良净生成率上行较多，分别达 0.69 pct、0.53 pct、0.44 pct、0.39 pct。农商行中，江阴/青农商分别上行 1.12 pct、0.93 pct，其余 5 家均有所下降。这与对农商行资产质量压力加大的直观印象不同。原因在于，上市农商行是农商行中的佼佼者，且多数居于经济发达区域，其客户的经营状况较农商行整体为佳。

4.1.零售占比崛起，部分行业进入不良出清后期

基于“不良暴露程度”，不良出清可分为四个阶段：第一阶段，不良生成压力逐渐加大；第二阶段，银行调整投放政策、边际收缩其信贷投放；第三阶段，不良生成压力减缓，贷款投放收缩放缓；第四阶段，不良出清接近完毕，新增信贷投放使不良率下降。体现在不良暴露程度上就是，慢升-快升-慢升-回落。为简化分析，银行信贷结构可采取“五分法”：对公三大类（不良高发行业、基建/市政类、地产类）、零售两大类（房贷按揭、信用卡/消费及经营贷）。基于商业银行 08-17 年数据的结论：对公不良高发贷款占比压降速度加快，17 年压降 4 pct，高于 16 年的 3.23 pct；基建/市政类贷款占比 16-17 年共提升 2.79 pct；房贷增势放缓，信用卡/消费及经营贷占比提升加快；批发零售业或已进入不良出清后期良性循环。

4.2.大行不良生成压力趋弱，股份行个贷风险有待暴露

不良生成重心正逐渐从对公转到零售。大行+股份行，制造业 18 年不良额 YoY +9.56%，批发零售 YoY -3.45%，整体增速已经下来了；而 17-18 年信用卡不良增速从 9%提到了 21.81%。大行不良生成压力已减弱。批发零售不良暴露程度已于 16 年触顶于 3.74，之后显著下降，或已进入出清的后阶段，池水转清；制造业不良暴露程度上行趋缓，伴随着贷款占比压降，拐点也有望在 1-3 年内来到。大行信贷结构以房贷和基建/市政类为主，但这两块未来大幅恶化的可能性小。股份行不良生成快于大行，未来主力或在个贷。18 年制造业不良额 YoY +14.6%，房地产+42.33%，信用卡+37.6%。近几年才逐渐增加起来的消费信贷，未来也有可能面临不良扩大的风险。

4.3.上市行贷款结构继续分化，18H2 不良生成加大或因分类趋严

透过贷款结构，观察投向政策的边际倾向。18H2 大多数上市行的不良高发行业占比下降的，但占比增长的领域不同：大行主要增房贷，股份行主要增信用卡/消费及经营贷，城商行部分增消费及经营贷、部分增基建/市政类，农商行主要增消费及经营贷。总体看，大行的信贷结构变化幅度相对较小；中小行信贷结构调整相对较大，向信用卡、消费及经营贷倾斜。分类趋严使 18H2 不良净生成率走高。15-16 年间，上市行不良生成压力已触顶回落，此后便开始显著下降，不良生成压力减轻。但 18H2 不良净生成比率再次上行。考虑到 13-16 年的不良出清进程已进入生成压力趋弱的后半段，在很短的时间内再次向上，更可能源于分类标准趋严的影响，不会影响不良生成压力减轻的大趋势。