

证券研究报告

2020年05月29日

行业报告 | 行业专题研究

银行

20年信用卡风险怎么看？

作者：

分析师 廖志明 SAC执业证书编号：S1110517070001



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 摘要

## 19年信用卡不良率上升原因

- 1) 16-18过快扩张，门槛降低。如浦发16年信用卡贷款增速达到140%，17年依然有57%；平安在17、18年信用卡贷款增速在50%以上。前期高速扩张或以风控让步为前提，带来后期的不良暴露。2) 18年以来经济处于下行趋势。3) 18年P2P平台大量暴雷，引发共债风险。

## 4月末逾期率下降，三四季度资产质量有望改善

- 疫情后期（4月末）信用卡ABS逾期率开始下降。**一季度信用卡业务受到冲击较大，且由于前期入催且未能回收的信用卡逾期贷款在二季度逐步进入不良，预计二季度信用卡贷款不良生成压力加大。4月末信用卡分期ABS的逾期率开始下降，由于逾期率的前瞻性，虽然不良率依然升高，但信用卡资产质量有好转趋势，随着消费复苏、经济抬升，预计三、四季度信用卡资产质量将会改善。

## 信用卡风险传导压力不大

- 1) 房贷较为稳定，受信用卡影响较小。我国13-15年信用卡不良率曾明显上升，在此期间，按揭不良率并无显著变化，韩国也有类似情况。2) 目前居民杠杆率57%的水平，相对国外并不高。

**风险提示：**全球经济危机，疫情扩散，资产质量大幅恶化；经济下行超预期等。

### 重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2020-05-28	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000001.SZ	平安银行	13.07	买入	1.45	1.69	2.01	2.28	9.01	7.73	6.50	5.73
601166.SH	兴业银行	16.15	买入	3.17	3.38	3.71	4.15	5.09	4.78	4.35	3.89
600036.SH	招商银行	34.22	买入	3.68	4.09	4.50	4.99	9.30	8.37	7.60	6.86
601818.SH	光大银行	3.81	买入	0.71	0.81	0.91	1.00	5.37	4.70	4.19	3.81
002839.SZ	张家港行	5.33	买入	0.53	0.60	0.68	0.81	10.06	8.88	7.84	6.58

# 目录

CONTENTS

01

信用卡风险暴露的国际案例

02

19年上市行信用卡情况

03

资产质量分析

04

其他个贷简要分析

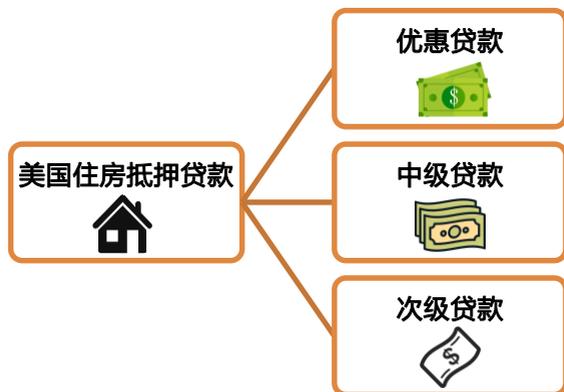
05

信用卡违约传导

# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.1 美国：次贷崩溃的连锁反应

04-06年高度证券化的次级按揭贷款大行其道，发生违约连锁反应。



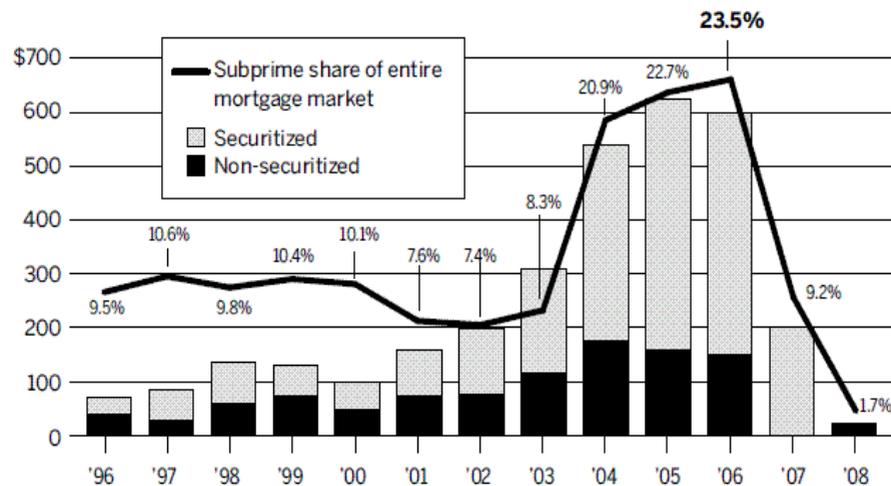
- 2006年，美国发放了6000亿美元的次级按揭贷款，占到全部按揭贷款的23.5%，其中约2/3的部分经过了证券化。
- 1996-2006年，次级按揭贷款在整体按揭贷款中占比从10%左右迅速增长到20%以上。

图：2006年美国次级按揭贷款在按揭贷款中占比高达23.5%

### Subprime Mortgage Originations

In 2006, \$600 billion of subprime loans were originated, most of which were securitized. That year, subprime lending accounted for 23.5% of all mortgage originations.

IN BILLIONS OF DOLLARS



NOTE: Percent securitized is defined as subprime securities issued divided by originations in a given year. In 2007, securities issued exceeded originations.

SOURCE: Inside Mortgage Finance

# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.1 美国：次贷崩溃的连锁反应

次贷危机前美国居民杠杆率奇高，高点时是今天中国的2倍。

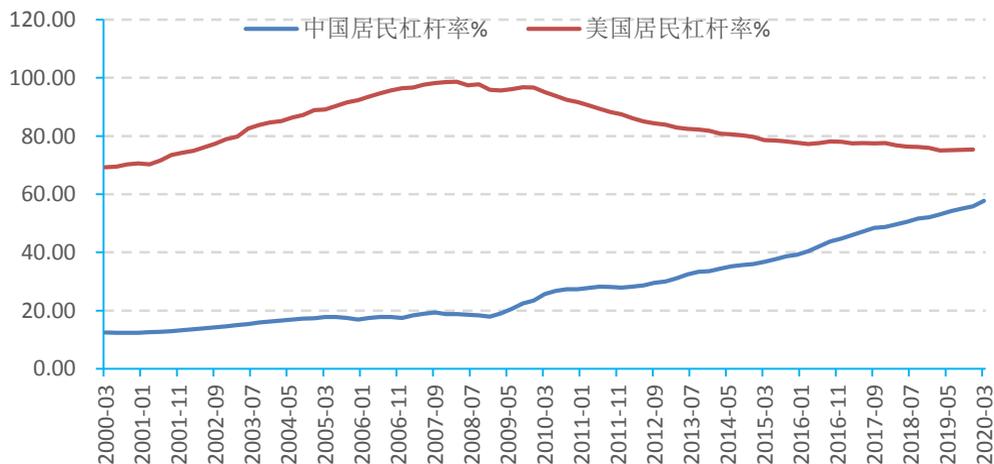
### 杠杆率飙升

2000-2007年，美国居民部门杠杆率从69.2%上升至98.5%；经历了2015-2016住房按揭大扩张的中国，截至1Q20，我国居民部门杠杆率仅为57.7%。

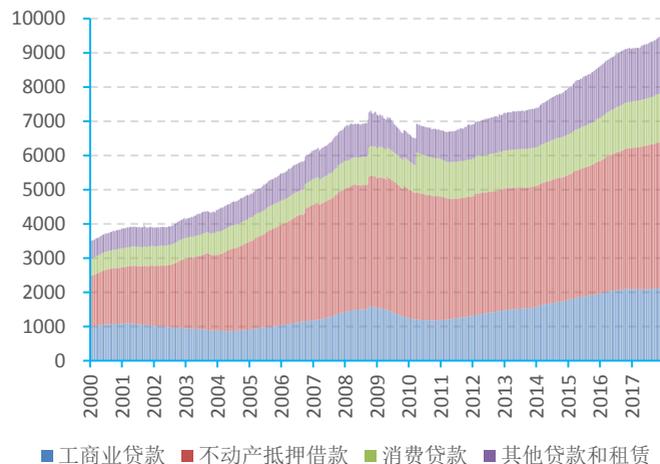
### 住房按揭贷体量飙升

住房按揭推动杠杆率升高，其在贷款总额占比，从2000年初42%，逐步升高到06-07年55%以上，彼时住房按揭贷款的体量约是消费贷款的5倍。

图：次贷危机期间，美国居民部门杠杆率达到98.5%的高点



图：美国所有银行贷款中不动产抵押占大头（十亿美元）



# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.1 美国：次贷崩溃的连锁反应

### 次级按揭贷款违约造成恶性循环 传导到实体经济

- 当房价下行、利率上行时，一来月供增加到其收入无法覆盖，二来房屋作为抵押物很快就不足值，需要补齐差额，否则贷款将违约，房屋进入法拍流程，价格进一步下跌。
- 住房抵押贷款公司过多地使用CDS、CDO等工具，将持有的次级贷款打包分割出售，使风险在金融机构间被传导和放大。
- 房价下跌使相关衍生工具价格下跌，造成金融系统崩溃，反过来使实体经济陷入萧条，加剧偿付危机。



# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.1 美国：次贷崩溃的连锁反应

### 07-10年美国信用卡违约显著扩大

房价下跌到房屋作为抵押物开始不足值时，借款人就需要提前偿还部分贷款，这将对居民部门可支配收入产生较强的“虹吸”效应，使以信用卡为主体的消费贷款违约加大。2006年初到2009年末，信用卡撇账率从3%上升到10.5%，尽管核销力度如此之高，信用卡拖欠率还是从3.5%上升到了6.3%。

图：1991-2018年美国银行信用卡拖欠率和撇账率



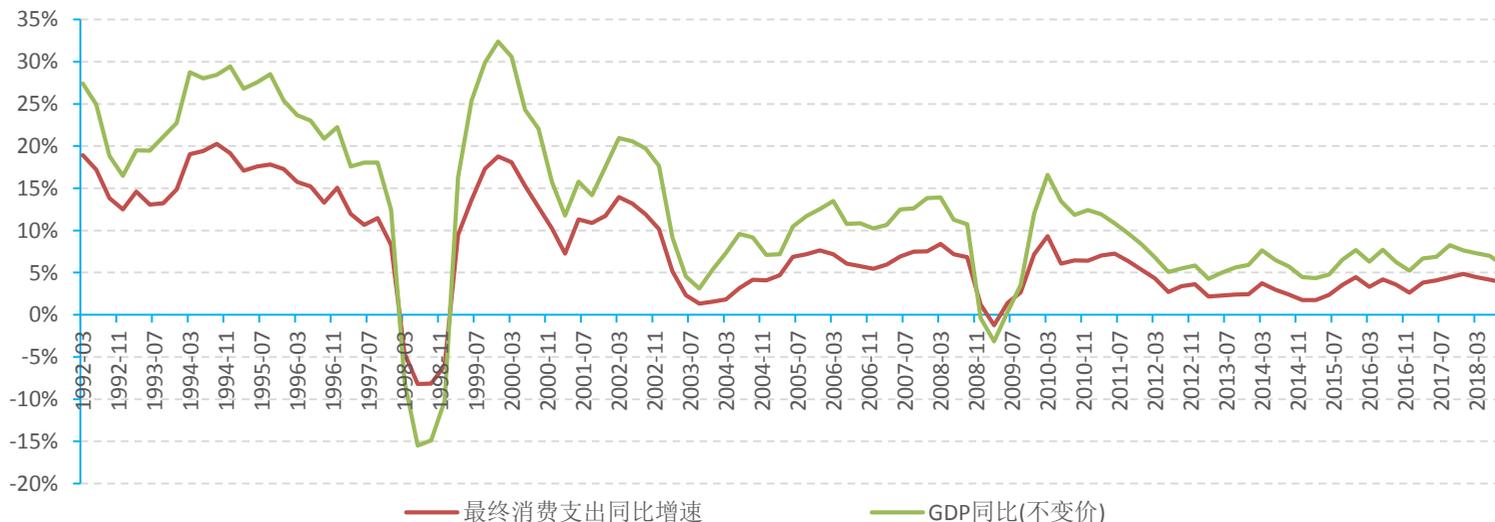
# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.2 韩国：资本市场融资下的过度投放

### 韩国为刺激经济，鼓励信用卡消费

97年亚洲金融危机发生后，韩国1998年GDP季度同比增速全年均为负，二季度下探至-7.3%。在此背景之下，韩国从1999年开始了大规模的经济刺激计划，这其中就包括鼓励信用卡消费。相关措施有：1）政策为接受信用卡的商家减税，持卡人以信用卡消费得到收入税抵扣；2）废除信用卡取现限额（70万韩元/月，相当于610美元）和发卡机构杠杆率限制（20倍资本金）。

图：1992-2018年韩国最终消费支出同比增速与GDP不变价同比



# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.2 韩国：资本市场融资下的过度投放

■ 各类机构纷纷涌入展开竞争，罔顾风控条件而大量发卡。



1) 银行体系资金大量涌入，对公贷款需求低迷时银行体系流动性充裕，银行不仅自己扩张信用卡，还给信用卡专营机构提供贷款



2) 过度竞争，缺乏经验的新进入者加剧了份额竞争，促使贷款标准放松、信用一再下沉



3) 为寻求规模效应、尽早获得盈亏平衡而大量发卡，审核条件放松



4) 信用基础设施不足，韩国政府2001年5月抹除了一半以上的可用个人违法记录，部分主要发卡机构未参与客户信用信息共享



5) 发达的信用卡贷款证券化市场，方便打包出让，造成发卡机构漠视风险。

表：1999-2006年韩国信用卡相关数据

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
发卡量（百万张）	39.0	57.9	89.3	104.8	95.5	83.5	82.9	91.1
发卡量同比增速	(-7.2%)	(48.5%)	(54.3%)	(17.3%)	(-8.9%)	(-16.0%)	(-0.7%)	(9.9%)
人均持卡量	0.84	1.23	1.89	2.20	2.00	1.74	1.72	1.88
交易量（万亿韩元）	90.8	224.9	443.4	622.9	480.5	357.8	363.8	368.3
交易量同比增速	(42.9%)	(147.8%)	(97.1%)	(40.5%)	(-22.9%)	(-25.5%)	(1.7%)	(1.2%)
总资产（万亿韩元）	18.2	32.3	72.0	100.3	55.0	35.8	33.8	35.7
净收入（万亿韩元）	-0.3	0.9	1.4	0.2	-6.2	-1.3	0.3	2.2

# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

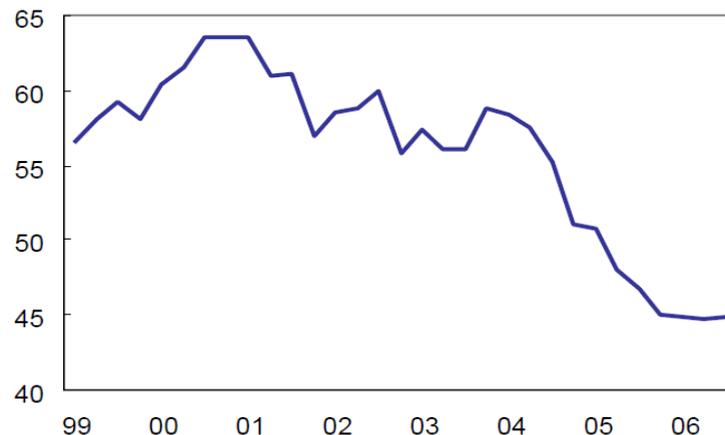
## 1.2 韩国：资本市场融资下的过度投放

- 预借现金占比较高，信用卡消费比例较高。

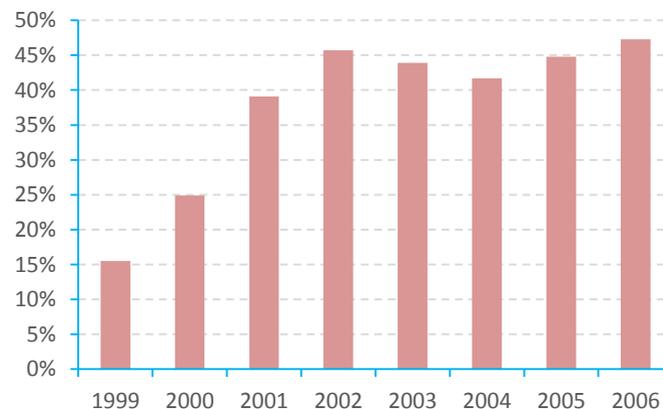
### 信用卡取现占比高

- 预借现金即“信用卡取现”，是一种脱离了消费场景的纯现金贷款，也因此其规模很容易快速扩张，对资金的去向缺乏监控从而风险较高。
- 韩国信用卡贷款余额中预借现金的比例曾经接近65%的水平，卡债危机之后的2006年才回到45%的水平。韩国政府大力刺激信用卡消费的结果是，2002年，韩国居民的消费中45.7%是通过信用卡实现的，而在泡沫初期的1999年，该比例仅为15.5%。

图：99-04年韩国信用卡现金贷占信用卡贷款比例较高（%）



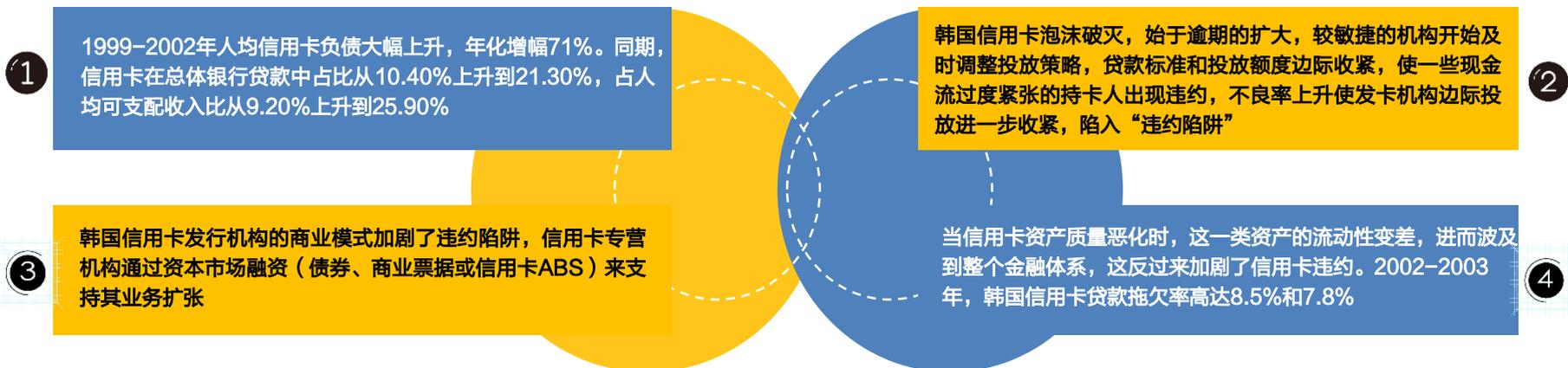
图：韩国信用卡消费占个人消费的比例较高



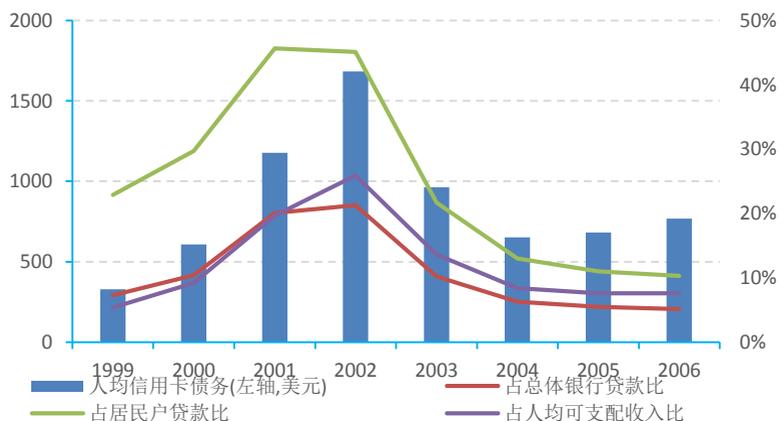
# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.2 韩国：资本市场融资下的过度投放

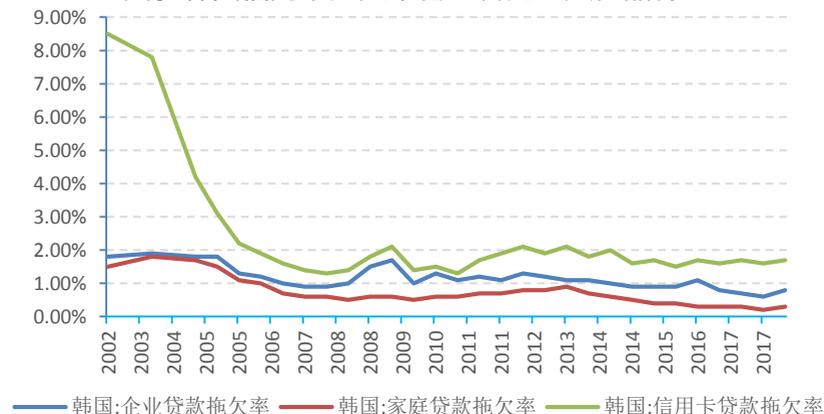
■ 投放后期进入违约陷阱，资产价格下跌加剧流动性紧张



图：99-04年韩国信用卡现金贷占信用卡应偿余额的比例较高（%）

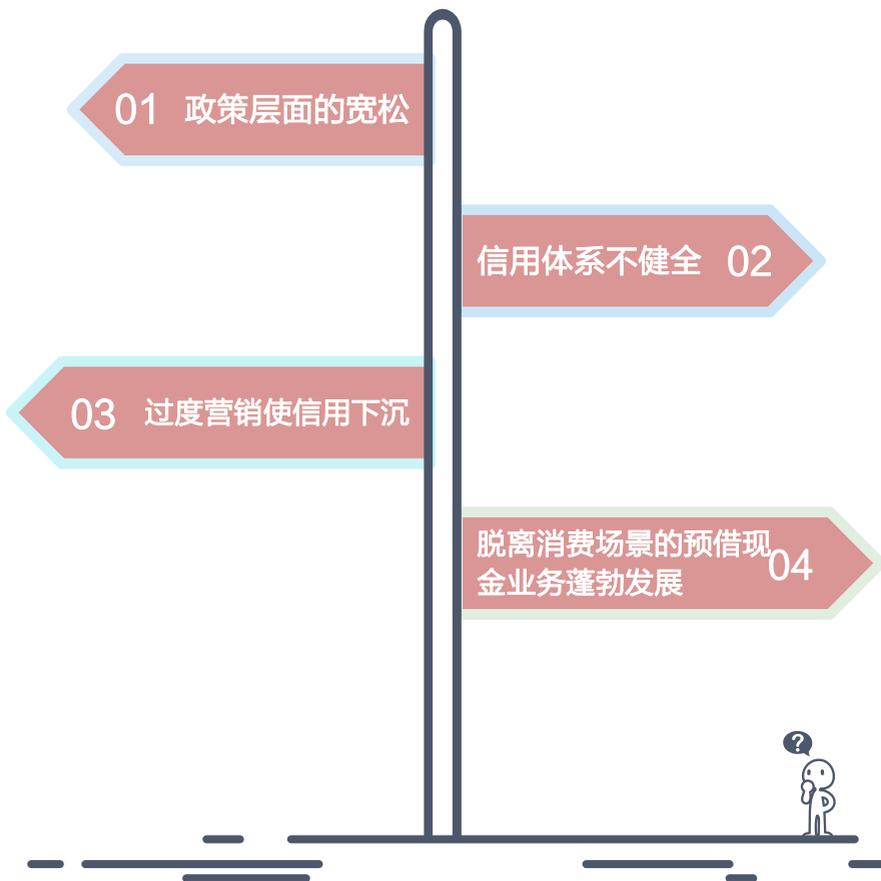


图：韩国信用卡拖欠率曾显著高于其他品种



# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.3 总结海外经验：信用卡风险的三个来源



### （一）前期过度授信。



减税以鼓励信用卡消费，放开信用卡市场的准入和贷款限额



信贷资产证券化市场比较发达，方便将信用卡资产打包卖出，获客时就没有动力严格风控



准入门槛较低致参与者众多，行业拓荒期为追求规模效应，在盈亏平衡点之前必须大量发卡



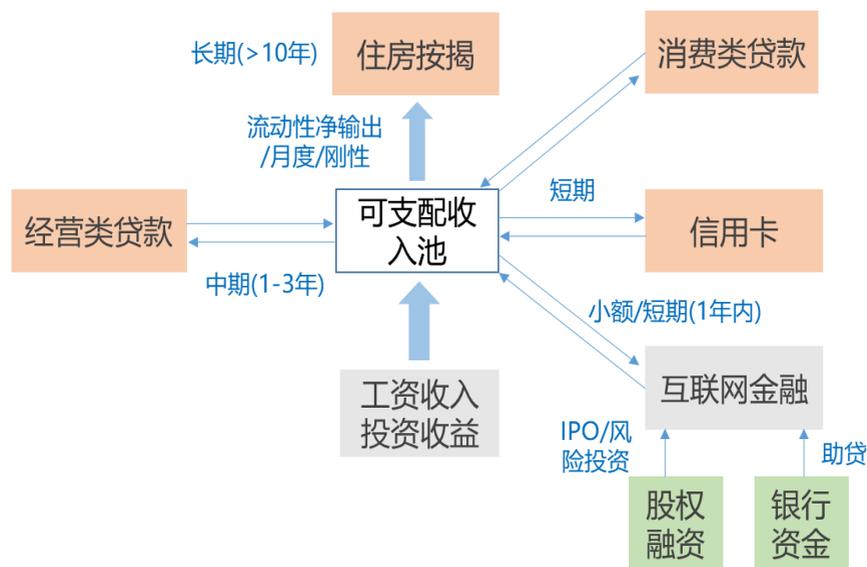
预借现金业务的手续费和利率高于一般信用贷款，例如2001年韩国信用卡资产总额中预借现金份额接近65%

# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.3 总结海外经验：信用卡风险的三个来源

### (二) 可用支付能力坍塌

- 经济萧条，导致工资收入下降、企业经营或投资亏损，甚至失业；
- 利率上升，使利息支出升高；
- 房价快速下跌，使抵押物不足值，需要提前偿还部分贷款以满足抵押率；
- 在资本市场较为发达的国家，零售贷款违约的出现，可能会通过其信贷资产证券化市场而使金融机构陷入流动性危机，不仅可能影响部分零售贷款的来源，甚至可能伤及整个实体经济的融资，反过来加剧以上经济萧条、房价下跌、利率上升等因素，使支付能力坍塌进入恶性循环。



图：我国居民部门信贷循环图

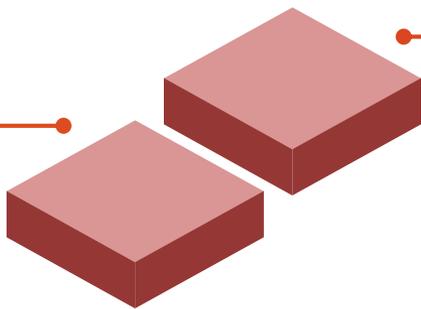
# 1. 信用卡风险暴露的国际案例

## 1.3 总结海外经验：信用卡风险的三个来源

### （三）零售信贷供给流动性收紧

#### 信贷产品经营模式

- 可以将居民的可支配收入视为一个池子，资金有进有出，达成动态平衡。
- 信贷产品的经营模式是先向这个池子里注入资金，之后再按既定的方式和期限将本息抽回，如此完成资金循环。
- 要使该循环能够保持，也即贷款不发生风险，前提是整个池子不被抽干。而维持池水不被抽干的资金来源，除了居民部门定期获得的收入以外，还可以是信贷资金。



#### 信贷来源

- 信贷以来自银行体系的为主，包括住房按揭贷款、信用卡、消费类贷款、经营类贷款等，此外，还有来自于非银金融机构、各类民间借贷等，近年来比较突出的是以P2P网贷、现金贷、消费分期等为代表的互联网金融。
- 信贷来源的突然收紧，产生的流动性紧张效果类似于收入减少，会抬升其他信贷来源的风险。

# 目录

CONTENTS

01

信用卡风险暴露的国际案例

02

19年上市行信用卡情况

03

资产质量分析

04

其他个贷简要分析

05

信用卡违约传导

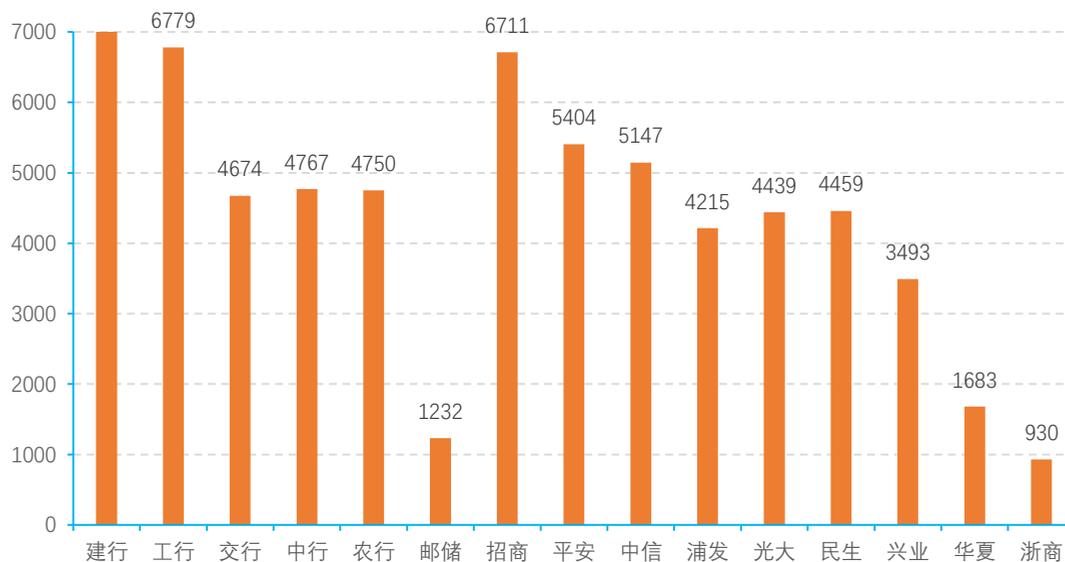
## 2. 19年上市行信用卡情况

### 2.1 信用卡是大行和股份行的天下

6家大行+9家股份行市占率87.1%，  
基本能概括行业总体

截至19年底7.59万亿的信用卡贷款中，6大行占39.1%，9家上市股份行（19年新增浙商银行）占48.1%，14家银行合计在总额中占比87.1%，为市场的主体部分。大行和上市股份行整体经营相对稳健，故行业整体风险度不高。观察6家大行和9家股份行的行为，基本上能概括整个信用卡行业的情况。

图：19年主要商业银行信用卡贷款规模（单位：亿元）

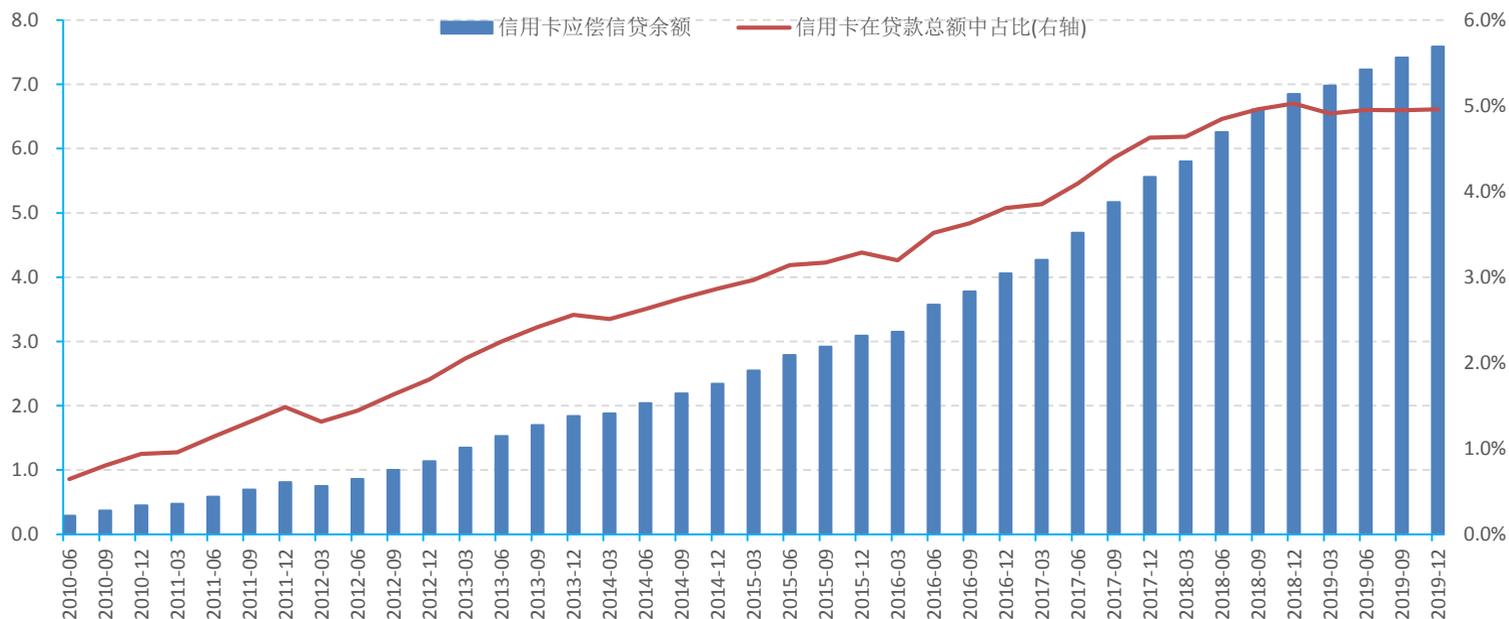


## 2. 19年上市行信用卡情况

### 2.2 整体：信用卡在贷款总额中占比4.96%

总量来看，19年底信用卡授信余额17.37万亿，应偿信贷余额为7.59万亿，在金融机构贷款总额中占比4.96%

图：19年底信用卡贷款在贷款总额中占比4.96%（单位：万亿）



## 2. 19年上市行信用卡情况

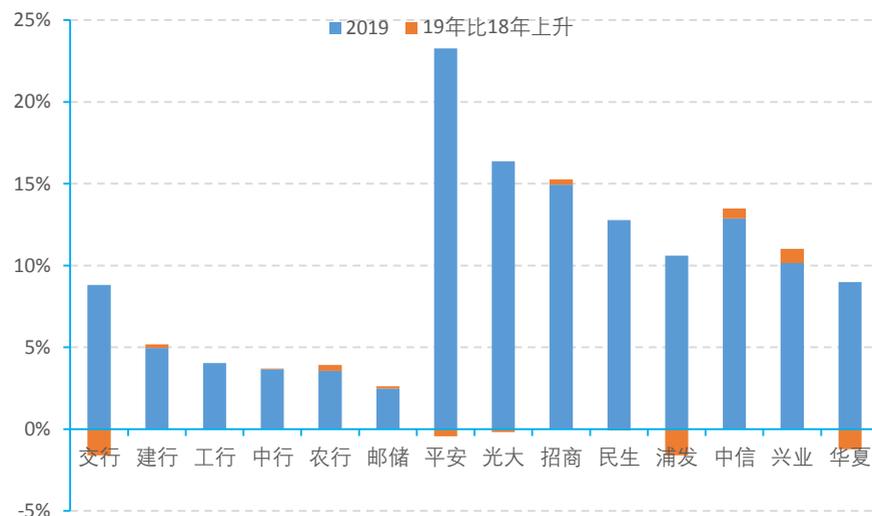
### 2.2 个体角度：大行信用卡占比小幅提高，股份行普遍下降

**大行：**一直以来，四大行和邮储对信用卡业务就不太倚重。除交行外，19年底大行信用卡占贷款总额比重普遍提升，但增幅都在0.5%以下；交行从18年末的10.4%降低至19年末的8.8%。

**股份行：**股份行的信用卡贷款比重较高，但19年普遍下降。其中，**平安**的信用卡占比显著高于其他7家股份行，18年平安信用卡持续扩张，18年末信用卡占比同比提升6.2个百分点，19年末同比降低0.4个百分点至23.3%，仍然维持接近1/4的水平。**浦发**近年信用卡占比持续下降，18年末下降0.5个百分点，19年末继续下降1.6个百分点，从17年末的13.75%下降至19年末的10.6%。

整体来看，18-19年大行和上市股份行的信用卡贷款比重（占贷款总额）增幅不大，交行、浦发、华夏、平安的信用卡占比下降明显。

图：18-19年大行和上市股份行信用卡贷款比重（占贷款总额）增幅不大



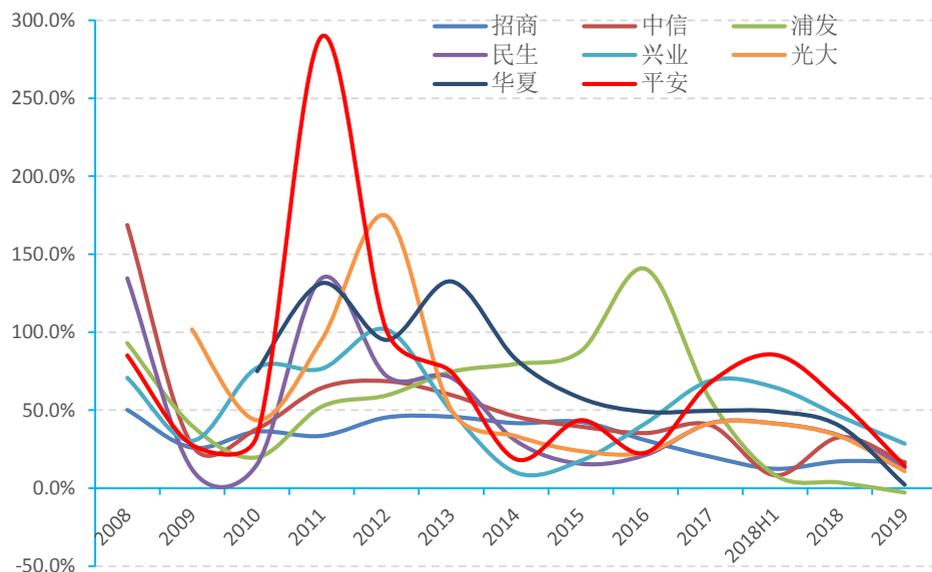
## 2. 19年上市行信用卡情况

### 2.3 信用卡经过2轮激进发展

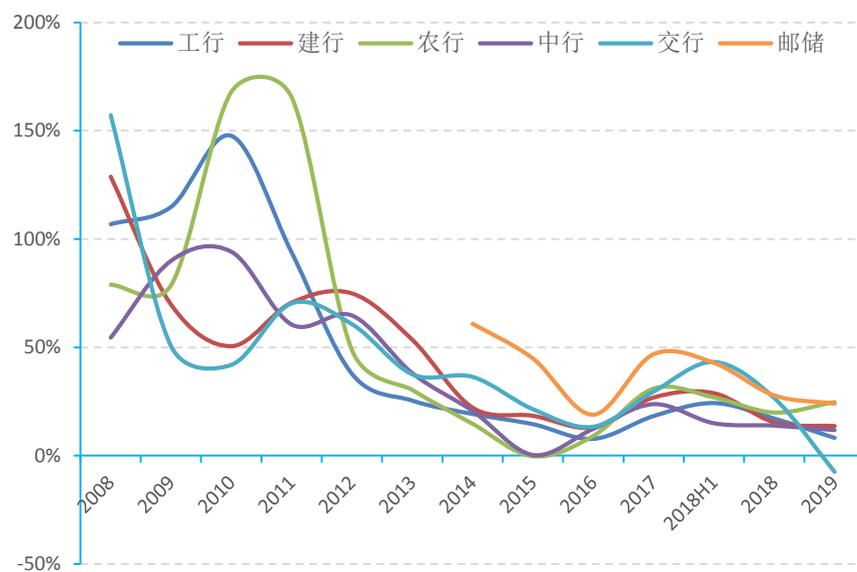
#### 我国信用卡历史上有2个激进发展期

2010年初，国内信用卡贷款规模约4492亿，尚不成气候；10-13年增速较高，13年末规模达到1.84万亿；之后增速趋缓，14-16年股份行增速基本都在50%以下，大行基本在30%以下；而17-18年，增速再度抬升，数家股份行1H18增速上探100%，大行上探50%；股份行较大行更为激进。

图：截至19年底股份行信用卡贷款同比增速



图：截至19年底大行信用卡贷款同比增速

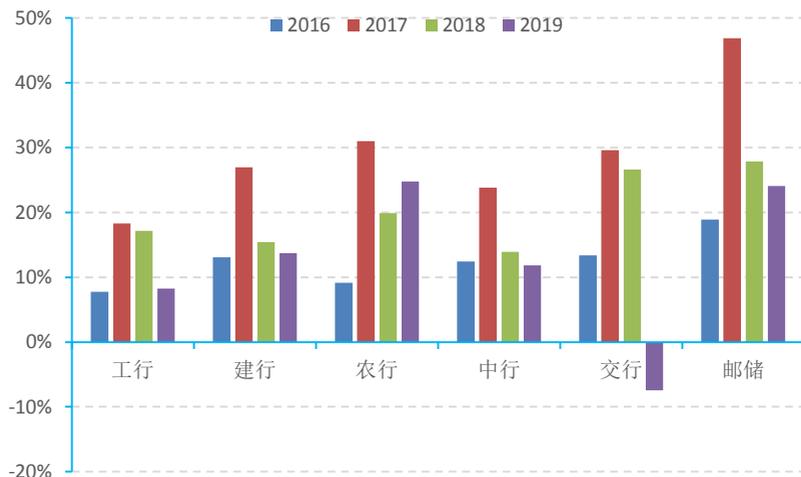


## 2. 19年上市行信用卡情况

### 2.3 19年信用卡贷款增速有所放缓

- 大行19年信用卡贷款增速普遍下降，交行负增长。单家银行来看，6家大行信用卡贷款增速普遍下滑，仅农行增速有所提升。邮储信用卡贷款基数较小，19年末仅12319亿，增长的绝对量为239亿，增速维持高位。
- 股份行19年信用卡增速下滑明显，浦发负增长。19年9家上市股份行的信用卡贷款同比增速均较18年下滑。平安银行19年增速为14.2%，相比于17和18年一骑绝尘的增速（分别为68%和56%），为近5年最低。

图：19年大行信用卡贷款同比增速普遍下降



图：19年股份行信用卡贷款同比增速下滑明显



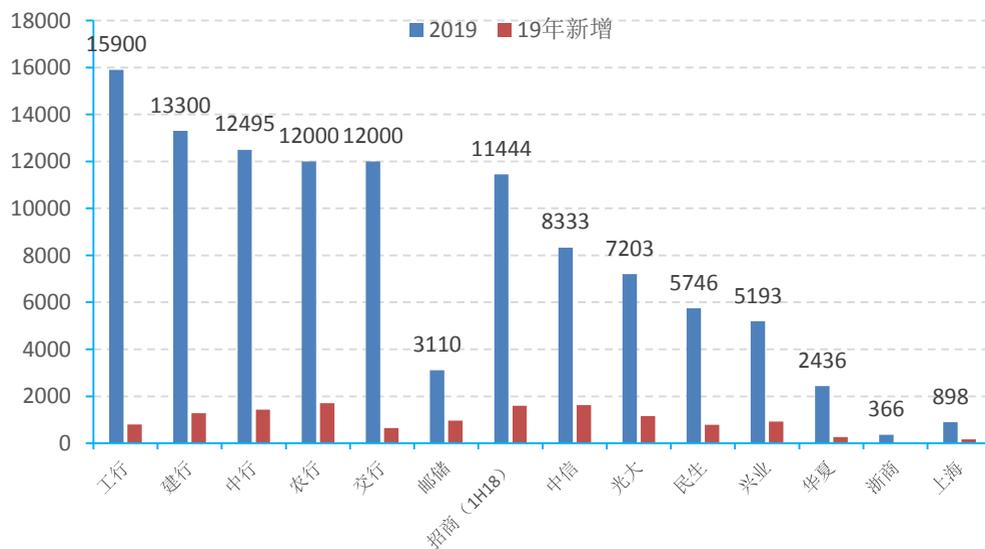
## 2. 19年上市行信用卡情况

### 2.4 发卡增速和交易额有所下降

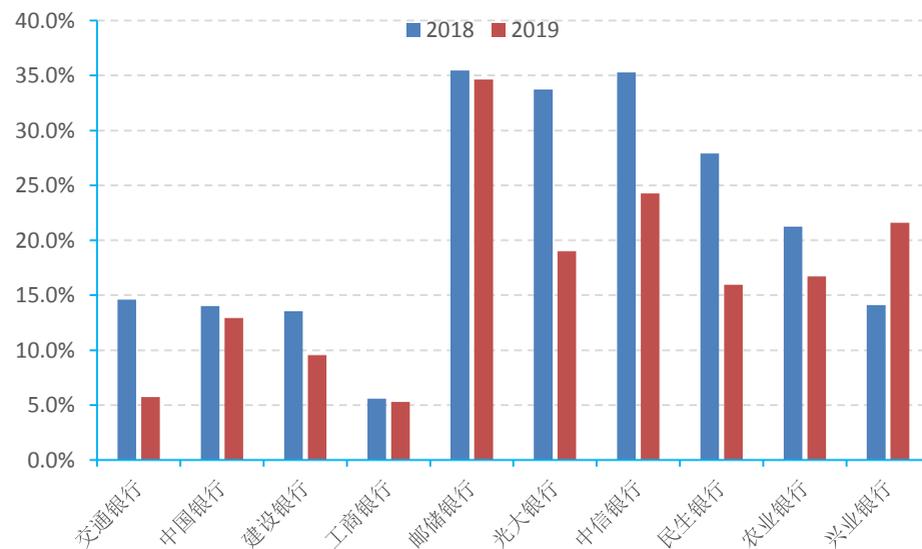
#### 19年主要商业银行累计发卡增速放缓

- 披露了18-19年累计发卡量可比口径数据的银行有10家，发卡量均显著增加。除兴业外，其余9家均出现不同程度的增速下滑。
- 大行中的邮储发卡增速较快，19年同比增长34.6%。虽然股份行发卡增速普遍下滑，但增速仍保持在15%以上，股份行中发卡增速较快的是中信银行，19年同比增长24.3%。整体来看，无论是大行还是股份行，发卡增速都在放缓。

图：截至19年底主要发卡行的累计发卡量（单位：万张）



图：18-19年大行和上市股份行信用卡累计发卡量同比增速整体有所下降



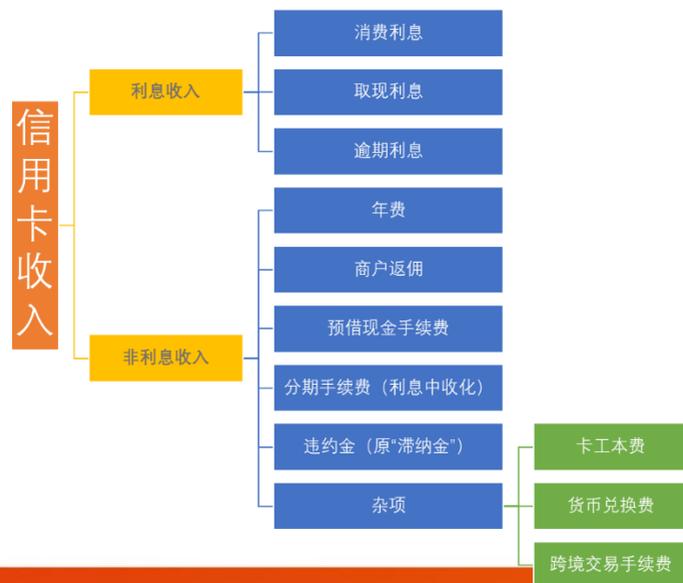
## 2. 19年上市行信用卡情况

### 2.5 19年信用卡收入增速放缓

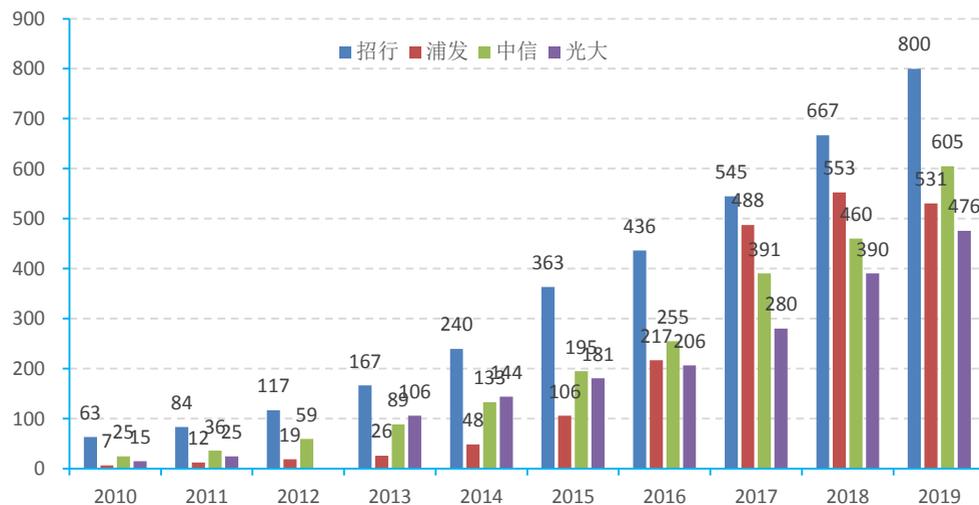
#### 信用卡业务收入已成为股份行营收的重要支撑点

- 9家上市股份行中，19年披露全口径信用卡收入的有6家，招行、浦发、中信、光大这4家19年底的信用卡贷款余额均在4000亿以上，在股份行中具有代表性。这四家代表性股份行的信用卡业务全口径收入分别为800亿、531亿、605亿、476亿，分别占其各自营业收入达29.7%、28.3%、31.7%、35.8%，也即1/4甚至1/3以上。这表明，浦发/中信/招行/光大的信用卡收入已非常可观，信用卡业务已成为股份行营收的重要支撑点。

图：商业银行信用卡收入结构



图：招行/浦发/中信/光大信用卡业务收入的体量已非常可观（单位：亿元）



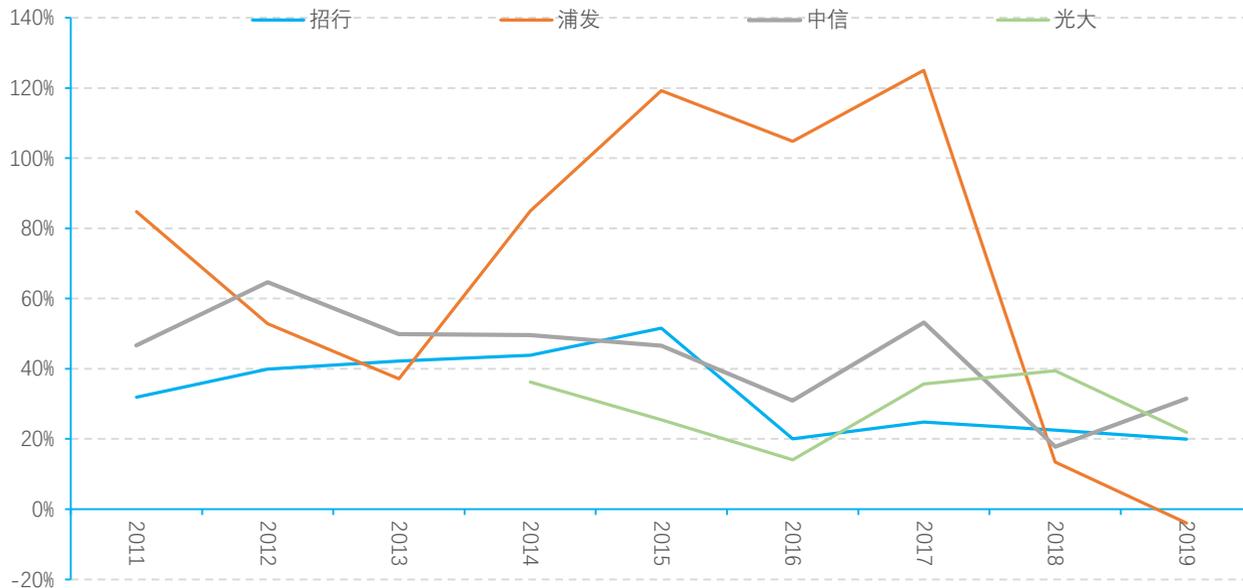
## 2. 19年上市行信用卡情况

### 2.5 19年信用卡收入增速放缓

#### 19年信用卡收入增速放缓

- 14-17年股份行信用卡收入增速较快，到18和19年增速放缓。19年招行/浦发/中信/光大的信用卡收入增速分别为20%/-4%/31%/22%，除中信银行外，同比增速均有下滑。
- 浦发银行15-17年经历了信用卡业务扩张时期，年增速在100%以上。

图：除中信外，信用卡收入同比增速放缓



# 目录

CONTENTS

01

信用卡风险暴露的国际案例

02

19年上市行信用卡情况

03

资产质量分析

04

其他个贷简要分析

05

信用卡违约传导

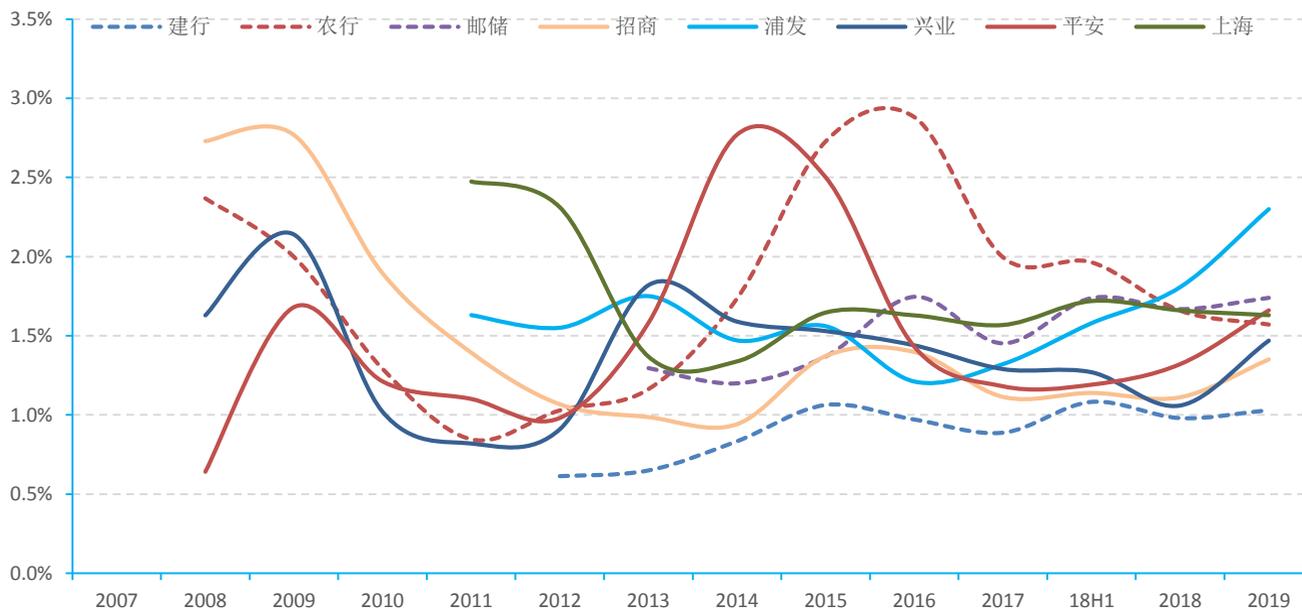
## 3. 资产质量分析

### 3.1 激进的结果是不良率攀升

#### 19年信用卡不良率显著上行

已披露19年末信用卡贷款不良率的12家银行中，9家不良率上升，且上升幅度较为显著，其中农行、上海、江苏不良率下降。浦发、兴业、平安信用卡不良率分别同比上升0.49 pct /0.41 pct /0.34 pct，招商19年末信用卡不良率1.35%，也较18年末上升0.24pct。不良率高升由信用卡贷款增速下滑和不良额上升两方面因素导致。

图：19年风险形势严峻，信用卡不良率普遍升高



## 3. 资产质量分析

### 3.1 19年信用卡不良率显著上行

信用卡平安、兴业、浦发不良率上行，与其近几年的激进扩张有关

浦发在13-16年信用卡贷款增速在70%以上，且一路攀升，16年甚至达到140.5%，17年虽有所下降，但依然有56.6%，18年增速开始下降，19年首次出现负增长，前期高速扩张或以风控让步为前提，带来后期的不良暴露。平安17年信用卡贷款增速高达67.7%，18年依然延续了55.9%的高增速，19年下降至14.2%；兴业17年信用卡贷款增速高达68.8%，18年仍然有46.0%，19年下降至28.4%，激进扩张下，获客质量或受影响。

表：浦发、兴业、平安信用卡不良率较高

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1H18	2018	2019
浦发	1.63%	1.55%	1.75%	1.47%	1.56%	1.21%	1.32%	1.58%	1.81%	2.30%
兴业	0.82%	0.91%	1.82%	1.59%	1.53%	1.44%	1.29%	1.27%	1.06%	1.47%
平安	1.10%	0.98%	1.58%	2.77%	2.50%	1.43%	1.18%	1.19%	1.32%	1.66%

表：前期激进扩张，浦发、兴业、平安信用卡贷款增速较高

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1H18	2018	2019
浦发	59.46%	74.57%	79.62%	87.81%	140.53%	56.61%	8.41%	3.61%	-2.75%
兴业	101.75%	49.61%	9.92%	17.47%	41.52%	68.82%	64.54%	46.01%	28.44%
平安	101.21%	74.63%	18.50%	43.58%	22.57%	67.67%	85.49%	55.88%	14.19%

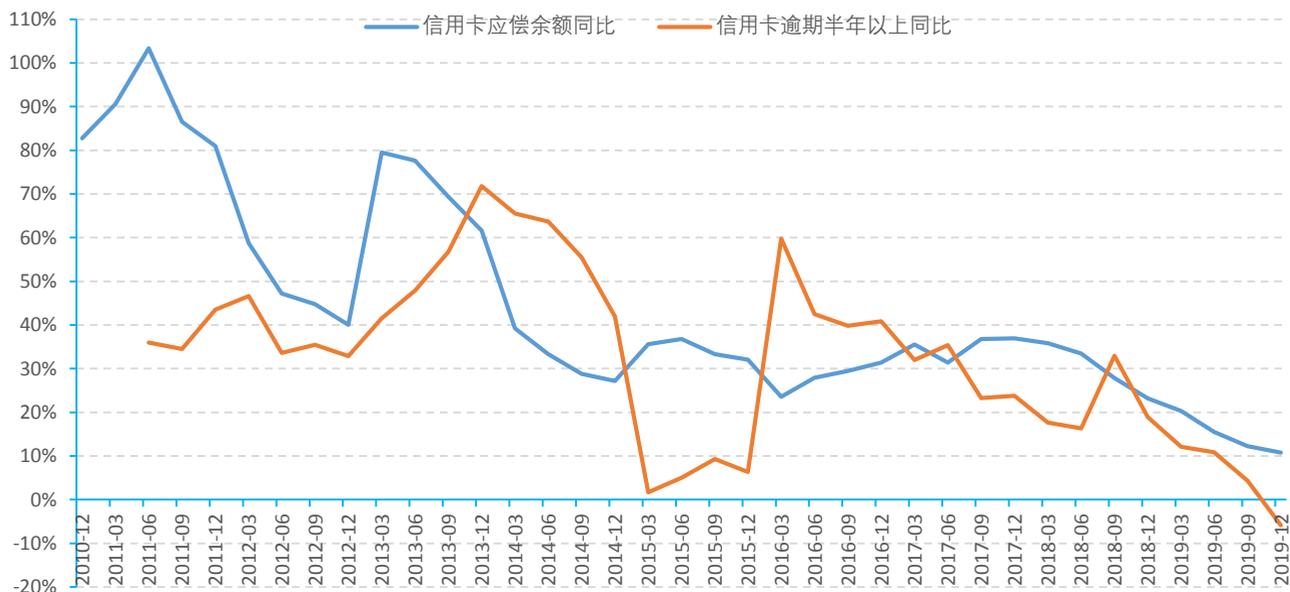
# 3. 资产质量分析

## 3.2 19Q4核销力度加大

### 19Q4逾期额增速下降

相比于信用卡贷款增速下降，19年逾期额增速下降更快，从18年的18.9%下降至19年的-5.8%。近十年来，信用卡逾期半年以上贷款余额的增速首次出现负数。

图：19年信用卡贷款增速趋缓，逾期额增速下降更快



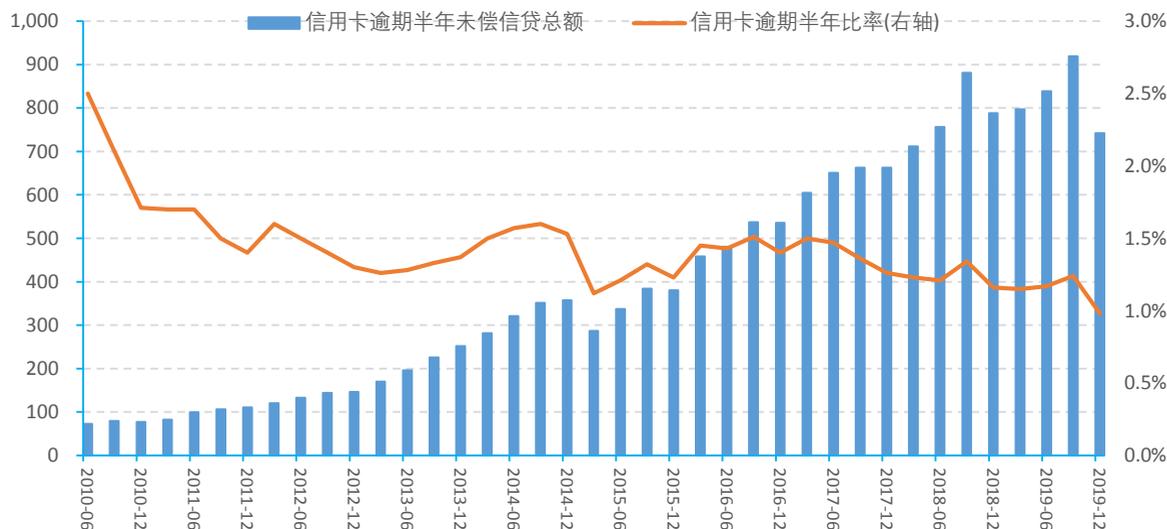
# 3. 资产质量分析

## 3.2 19Q4核销力度加大

### 19Q4核销加大，信用卡逾期贷款额及逾期率环比“双降”

央行按季度披露信用卡逾期半年以上的贷款余额及比率。信用卡19Q3逾期额环比增长80亿，逾期率环比上升7BP至1.24%，而19Q4形势出现逆转，逾期额环比大幅减少177亿，逾期率环比下降26BP至0.98%，为近十年最低水平。回顾信用卡逾期贷款额增长趋势，几乎每次第四季度都会出现逾期额下降，这和年末各行加大核销力度有关。

图：19年19Q4信用卡逾期贷款额及逾期率环比“双降”（单位：亿元）



### 信用卡核销规则（参考）

- 50000（含）以下、逾期180天
- 50000-100000（含）、逾期360天
- 司法文书或死亡证明等官方证明

## 3. 资产质量分析

### 3.3 疫情后期违约率继续上升，逾期率从峰值下行

#### 背景

- 通过研究商业银行信用卡分期ABS资产质量的表现，可以为预测信用卡资产质量提供参考。
- 统计得到截至5月25日处于存续期的商业银行信用卡ABS共有16单，发行量共1852亿元，其中招商银行占有9席，招行的零售客户质量相对其他行较好，信用卡贷款占总贷款比重较高，在商业银行中具有代表性，我们以招商银行发行的ABS数据为样本。

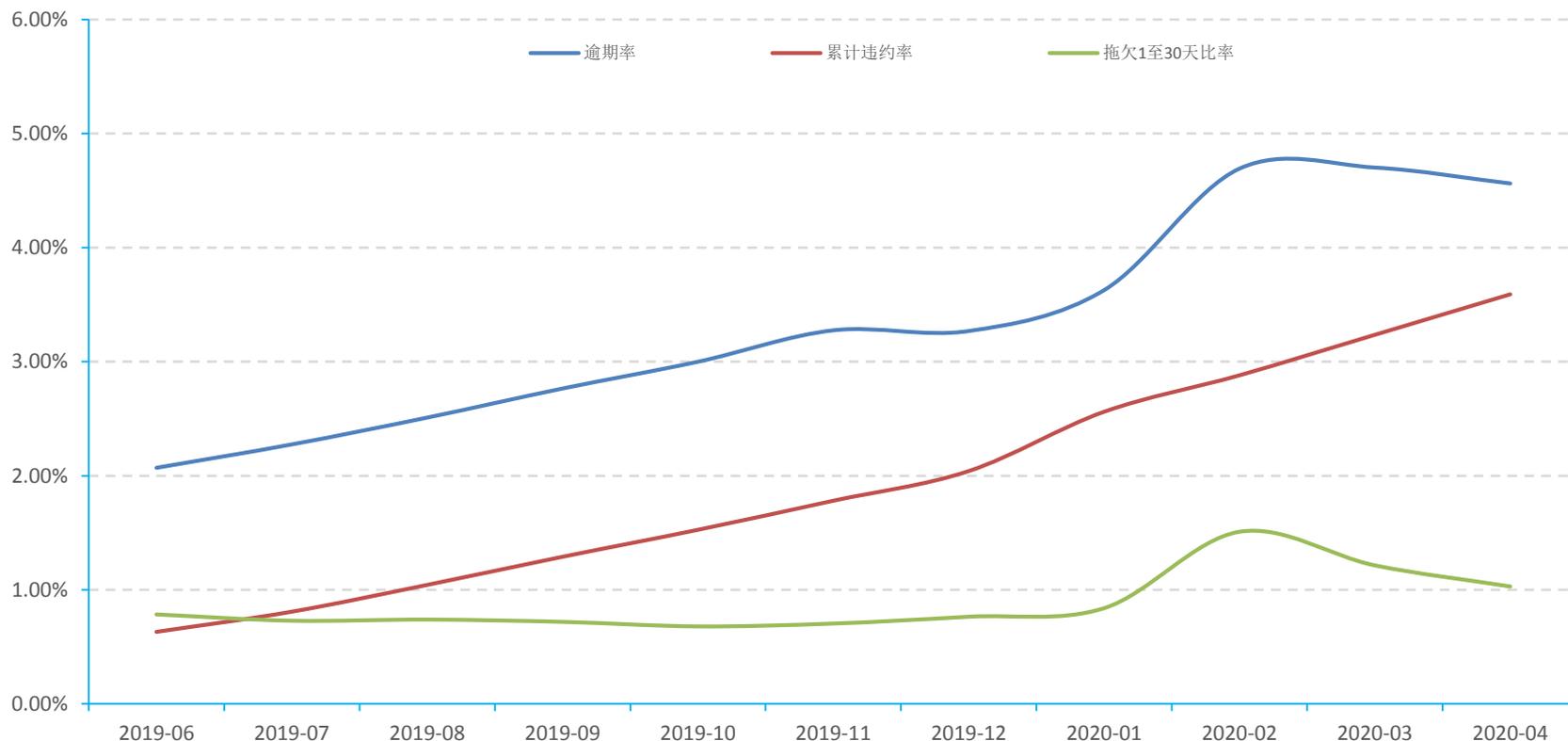
#### 信用卡在4月之后的资产质量表现

- 违约定义一般是逾期90+以上，疫情的影响在时间上有滞后性，逾期率以及逾期1-30天比率更具有前瞻性。
- 疫情期间（2月末），逾期率大幅恶化。信用卡分期ABS产品逾期1-30天比率较年底平均提升75bp；总体逾期率从年底3.27%提升至2月末的4.69%；累计违约率较年底提升84BP。
- 截至3月末，累计违约率和逾期率继续上行，逾期率上升幅度收窄，逾期1-30天比率开始下降。累计违约率较2月末上升36BP，逾期率上升幅度收窄，较2月末仅上升1BP至4.7%，说明3月的逾期情况较为稳定，并未继续大幅恶化。而逾期1-30天比率是三者中最具前瞻性的指标，3月末较2月末下行30BP，表明资产质量的好转趋势。
- 截至4月末，累计违约率继续上行，逾期率和逾期1-30天比率下降。累计违约率较3月末上升36BP，逾期1-30天比率和逾期率分别下降19BP和14BP，虽然较上年末仍处于高位，但信用卡分期ABS的资产质量开始好转。

## 3. 资产质量分析

### 3.3 疫情后期违约率继续上升，逾期率从峰值下行

图：4月末招商银行信用卡ABS逾期率、拖欠1-30天比率开始下降



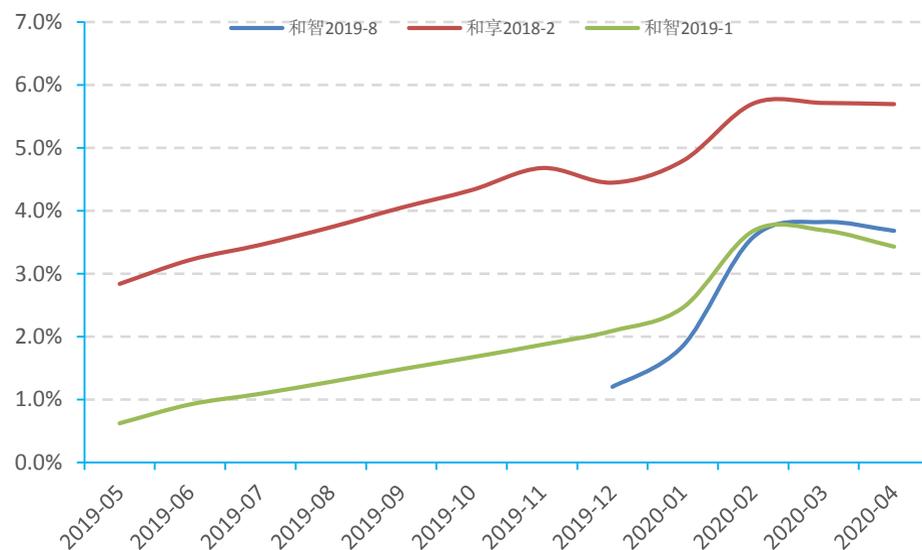
## 3. 资产质量分析

### 3.3 疫情后期违约率继续上升，逾期率从峰值下行

#### 不同信用卡ABS产品展现出相同的下降趋势

- 由于不同ABS产品的逾期率和违约率差别较大，研究不同产品在疫情之后的逾期率表现。以招行产品为例，“和智2019-1”、“和享2018-2”和“和智2019-8”三款信用卡分期ABS的逾期率分别在3月末达到峰值为3.69%/5.71%/3.82%，4月末分别下降至3.43%/5.69%/3.68%。表明疫情对信用卡资产质量的影响时间有限。
- 4月末信用卡分期ABS的逾期率开始下降，由于逾期率的前瞻性，虽然不良率暂时依然升高，但信用卡资产质量有好转趋势，预计三、四季度信用卡资产质量将会改善。

图：经过2、3月急剧升高，4月末信用卡ABS的逾期率开始下降



# 3. 资产质量分析

## 3.4 信用卡19年风险暴露的原因分析

### (1) 共债风险（主要由P2P暴雷引发）

#### P2P平台自主收缩投放

18年6月-11月，P2P网贷余额持续收缩，累计共收缩2580亿元。其中，一部分是正常存续的P2P平台收缩了投放，首当其冲的是平台判断为信用较差的人群；

#### P2P平台倒闭

另一部分是因P2P平台倒闭而不再纳入统计的贷款，这部分借款者的信用可能有好有坏。

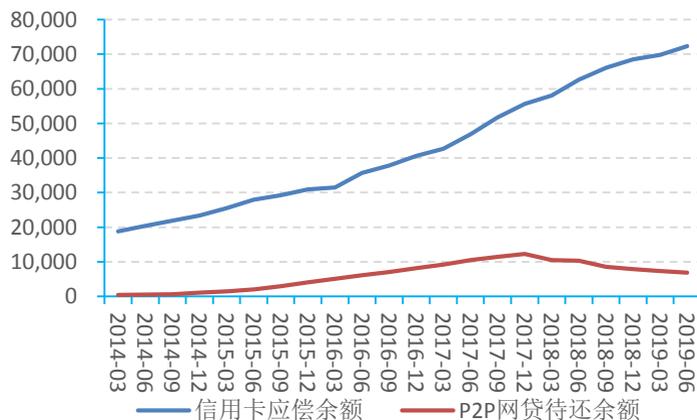
#### 共债风险有限

P2P客群信用水平差于信用卡，尤其被平台主动挤出的那部分。因此，2580亿元在体量上虽相当于信用卡应还余额的3.9%，但其中会与信用卡产生“共债”的部分其实有限。

图：P2P网贷规模收缩、综合收益率下行至10%左右



图：信用卡和P2P网贷的体量对比（亿元）



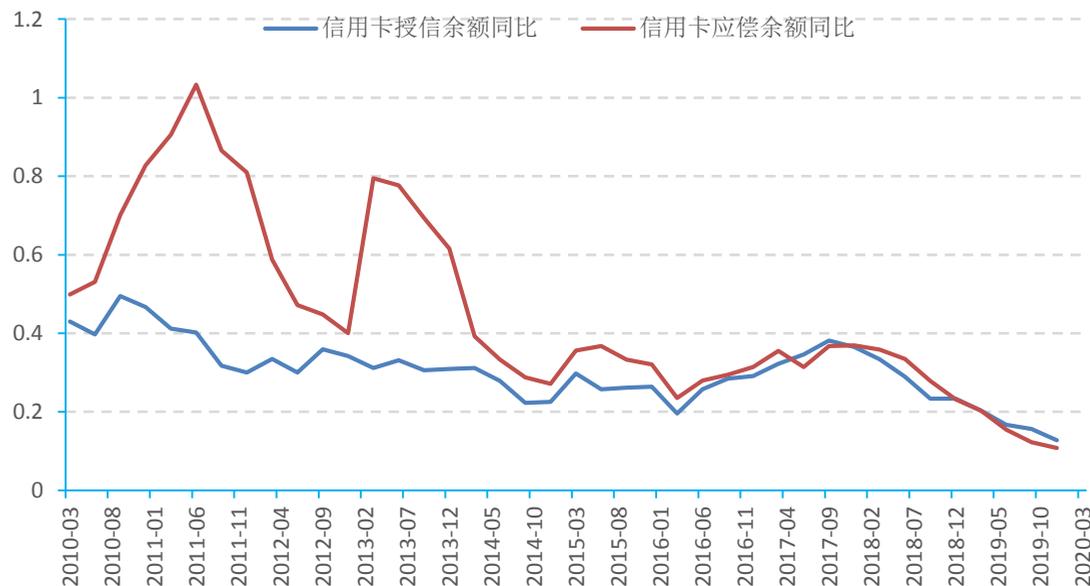
## 3. 资产质量分析

### 3.4 信用卡19年风险暴露的原因分析

#### (1) 2016-2018过快扩张，门槛降低

信用卡贷款余额在14H1破2万亿，在较高的基数上仍保持着20-40%的同比增速；尤其从16Q1开始，同比增速从20%附近抬升至17Q3的近40%，之后增速才逐渐下降，而直到19Q1，增速仍保持在20%以上。

图：16Q1-18Q4信用卡投放迎来一波小高峰



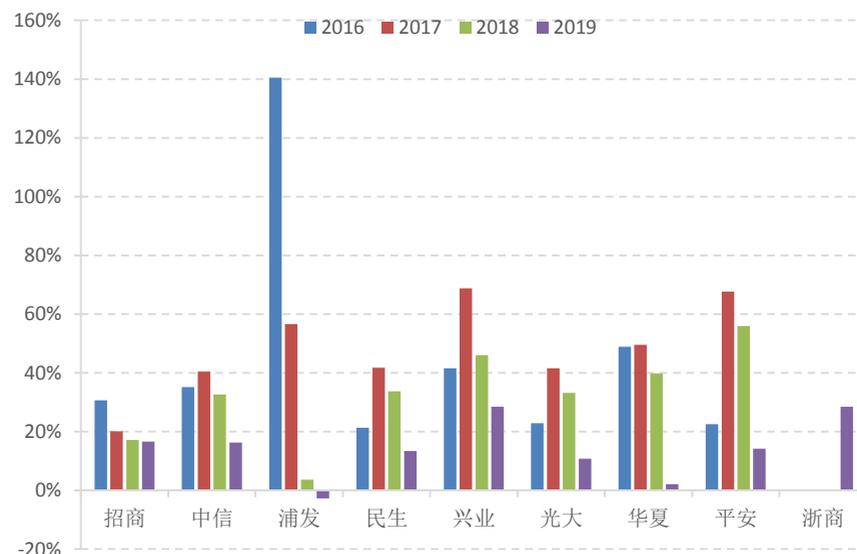
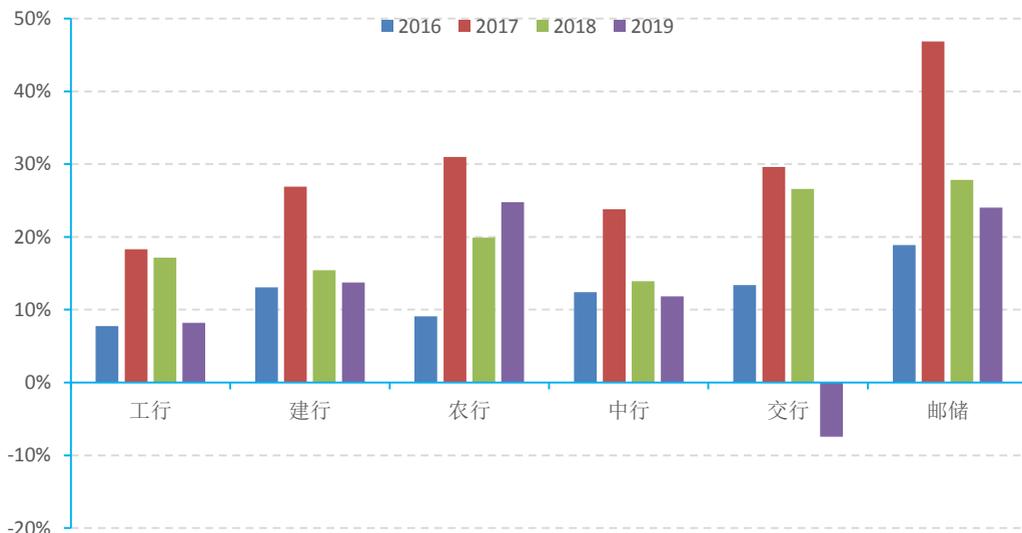
## 3. 资产质量分析

### 3.4 信用卡19年风险暴露的原因分析

#### (1) 2016-2018过快扩张，门槛降低

上市大行、股份行、大型城商行是信用卡增量的主力。2016-2018年主要上市银行信用卡贷款增速普遍较高（浦发2016年高达140%）。这种高增局面，是行业白热化竞争下，风险偏好升高、信用不断下沉所换来的。

图：2016-2018年主要上市银行信用卡贷款增速较高



## 3. 资产质量分析

### 3.4 信用卡19年风险暴露的原因分析

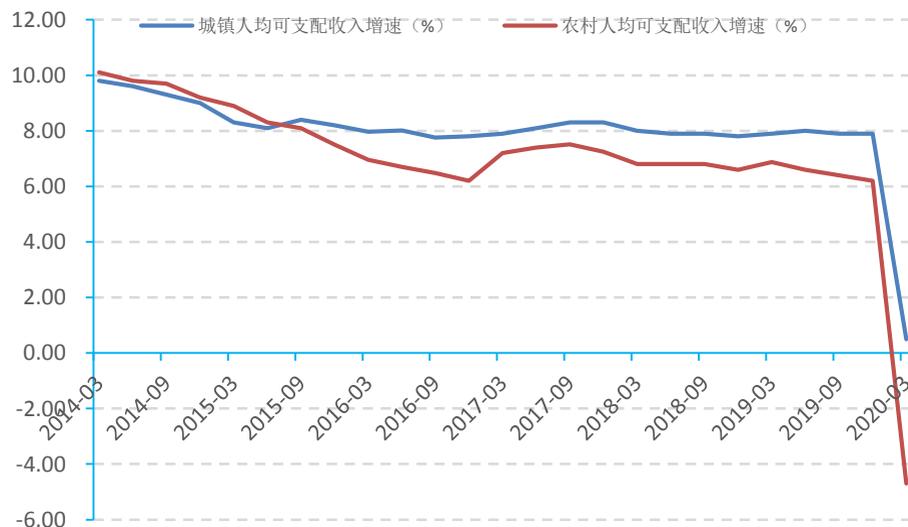
#### (2) 18年以来经济处于下行趋势之中

经济软着陆下行未止。GDP季度同比增速自10Q1以来持续下降，11Q4破9%，15Q4破7%，19Q4仅6.0%，20Q1受疫情影响为-6.8%。农村居民人均可支配收入从17Q3开始明显下台阶，城镇居民则从17Q4开始明显下台阶。

图：GDP不变价当季同比增速自10年以来持续下滑（%）



图：18年来人均可支配收入增速下台阶



# 目录

CONTENTS

01

信用卡风险暴露的国际案例

02

19年上市行信用卡情况

03

资产质量分析

04

其他个贷简要分析

05

信用卡违约传导

## 4. 其他个贷简要分析

### 4.1 个贷占比普遍提升

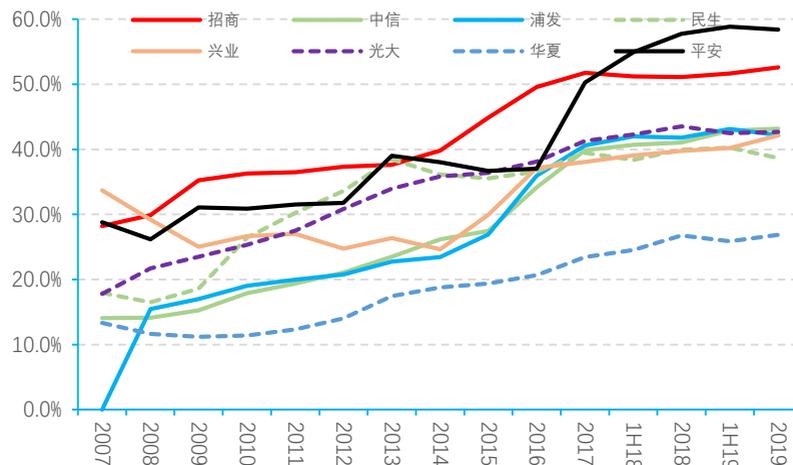
#### 19年主要商业银行个贷占比有所提升

- 除交行外，6家大行各自提升0.5到1.5 pct不等。其中工行提升相对显著。上市股份行中，民生和光大个贷占比分别下降1.29 pct和0.82 pct。中信和兴业个贷占比提升显著，分别提升2.14 pct和2.37 pct，其他股份行均有小幅提升。
- 平安和招行的个贷占比处于行业领先地位。平安的个贷占比在18H1时超过招行，1H19差距进一步拉大，表明其零售转型在表内信贷部分成效显著，并由信用卡和消费贷平均用力，“两条腿走路”，基础相对扎实。到19年底，平安和招行个贷占比分别为58.4%和52.6%，大幅领先其他上市行。

图：19年较18年个贷占比普遍提升



图：平安和招行的个贷占比处于行业领先地位



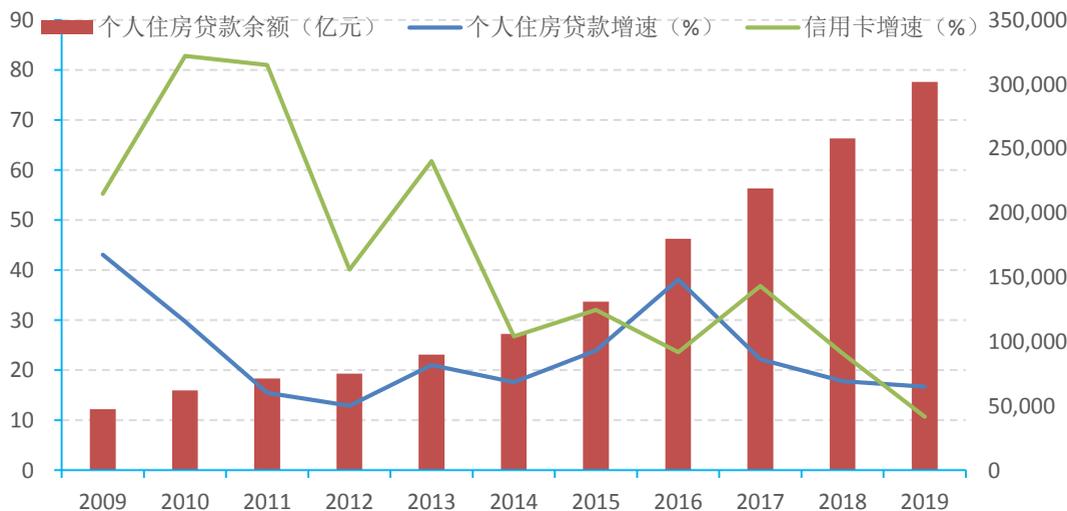
## 4. 其他个贷简要分析

### 4.3 房贷增速超越信用卡

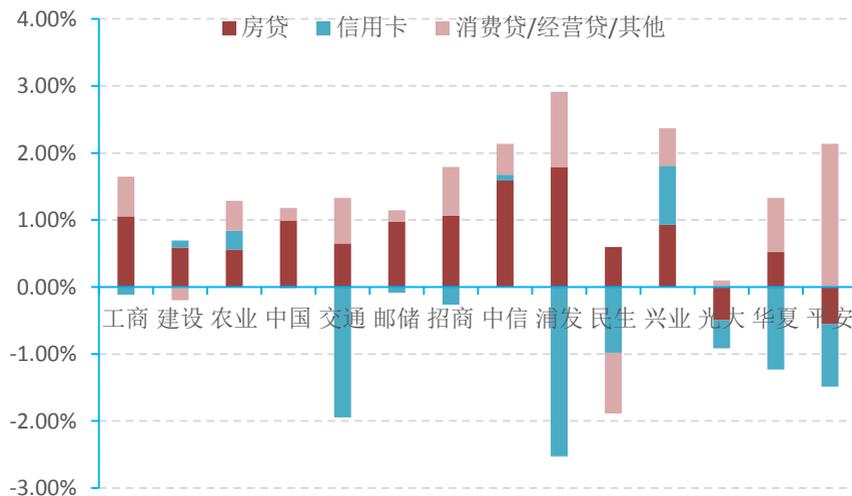
#### 19年个贷占比的提高，主要以房贷为驱动

19年个贷占比的提高，主要以房贷为驱动。除交行是以信用卡为主要驱动因素外，其余5家大行均以房贷为主要驱动因素，信用卡贡献较少。消费贷/经营贷/其他的贡献更不显著，工行、邮储在其上的占比甚至明显下降。19年兴业的个贷占比提升2.14 pct，其中信用卡贡献0.88 pct，消费贷及经营贷贡献0.56 pct。19年底的个贷结构中，商业银行多以房贷拉升个贷占比，整体来看，19年末房贷占比平均提升0.73 pct。19年伴随信用卡贷款增速下降，信用卡占个贷比重普遍下滑，房贷占比普遍提升。

图：19年房贷增速超越信用卡增速



图：19年比18年，三种类型的个贷在贷款总额中占比变化



# 目录

CONTENTS

01

信用卡风险暴露的国际案例

02

19年上市行信用卡情况

03

资产质量分析

04

其他个贷简要分析

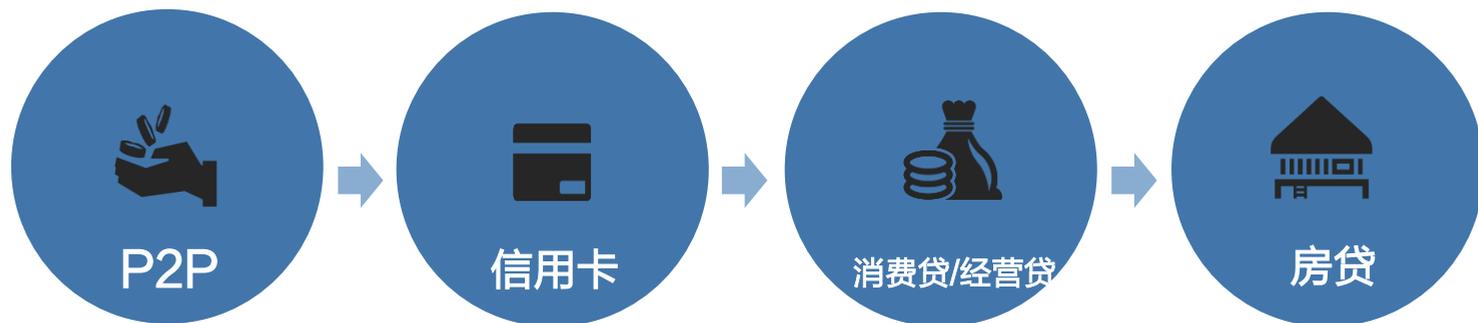
05

信用卡违约传导

# 5. 信用卡违约传导

## 5.1 信用卡违约传导方向-从流动性角度

- 流动性相互制约影响，违约方向和资金链方向有关



根据《金融风险传导机理研究》，金融风险传导的条件之一是两者之间有密切联系。信用卡违约扩大、经济下行、利率上行等因素导致零售信贷供给流动性收缩，影响对流动性要求较强的消费贷。

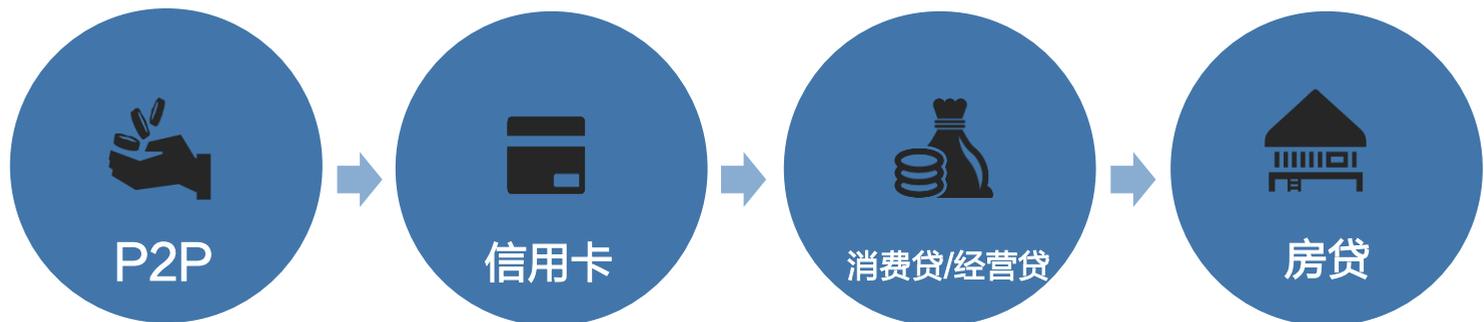
经营贷受资金来源影响被传导。经营贷受流动性影响比房市更大，小企业商户更依赖于市场流动性，受市场流动性进一步收紧以及消费贷资金断裂影响违约爆发。

房贷或受到传导。随着市场利率上升，居民还款能力不足，引起房贷违约。

# 5. 信用卡违约传导

## 5.1 信用卡违约传导方向-从风控角度

- 风控审批严格程度：房贷>消费贷/经营贷>信用卡>P2P，违约风险易从审批难度低传导至审批难度高的产品



消费贷崩盘引起房贷违约可能性依然存在。审批难度上，房贷大于消费贷。由于消费贷资金流向难以控制，资金流向房市现象存在，所以消费贷崩溃后按揭违约率将提升，影响房贷违约上升。如果要杜绝此现象，需要加强资金流向控制，设置护城河。但实际可操作性差，资金流向问题依旧是银行被开罚单主要原因。

## 5. 信用卡违约传导

- 在信用卡不良率上升背景下，信用卡违约是否会在零售贷款中传导，以1999-2001年韩国信用卡大规模违约事件为例进行研究。
- 亚洲金融危机结束后，韩国很多银行因为公司坏账濒临破产，但随着消费者贷款的迅速上升，这些银行又扭亏为盈。发卡机构为了短期效益争相发卡。例如不对客户信用程度进行充分审查就随意发放；信用卡公司雇佣推销人员到处追逐行人推销信用卡；甚至发给未成年学生和失业者等。这是韩国的信用卡大乱期。

研究背景



研究背景

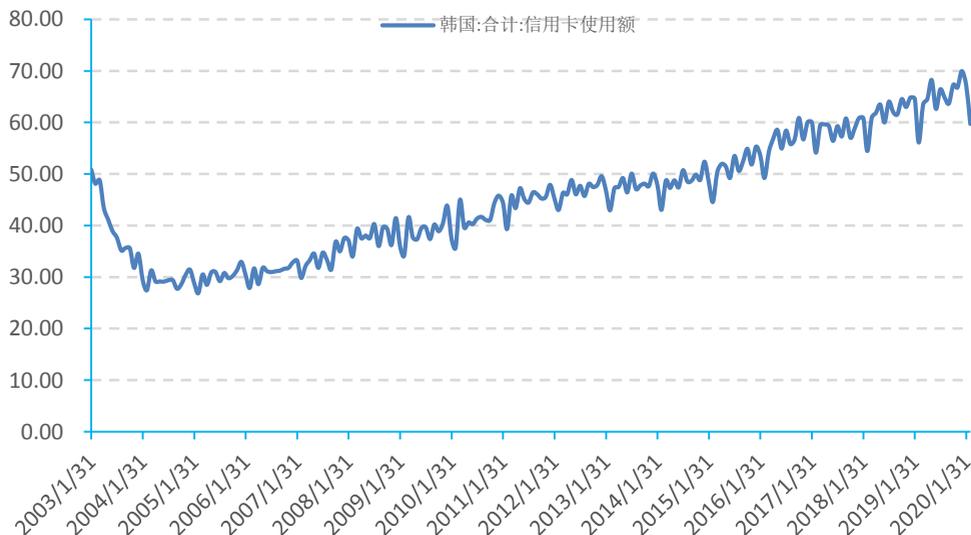
# 5. 信用卡违约传导

## 5.2 韩国信用卡大乱期

韩国信用卡大乱期特点：

- (1) 信用卡使用额度大
- (2) 取现业务占比高
- (3) 信用卡贷款拖欠比率高

图：03年韩国信用卡使用额处于高位（单位：万亿韩元）



### (1) 信用卡使用额度大

- 2003年1月，韩国信用卡使用额度达到50.8万亿韩元。据零壹财经报道，2002年韩国的信用卡市场增加了40.5%，信用卡信贷额急剧增加，这其中隐含了巨大的风险。2002年下半年，现金贷款拖欠率急剧上升，坏账增加。2003年9月，信用不良者数量超300万人，占当时经济活动人口的18%。

### (2) 取现业务占比高

- 2000年，韩国取现业务占信用卡使用总额的60%。

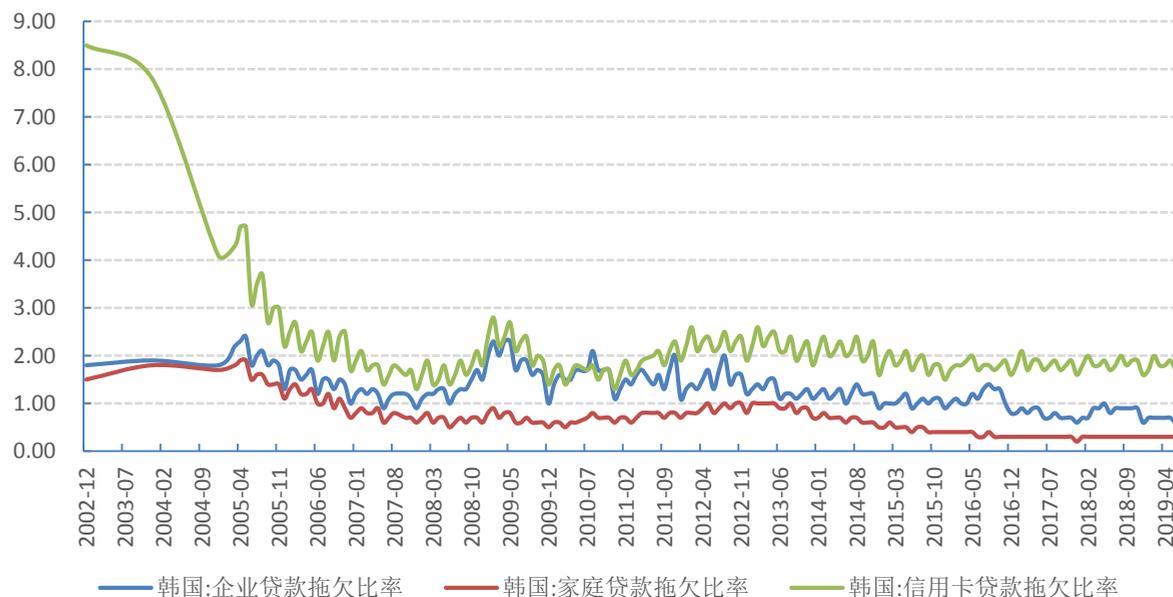
# 5. 信用卡违约传导

## 5.2 韩国信用卡大乱期

### (3) 信用卡拖欠比率显著高于其他贷款

- 2002年信用卡违约集体爆发，相对于家庭贷款、企业贷款，信用卡贷款拖欠比率大幅提升，拖欠率达到8.5%
- 2002-2005年信用卡贷款逾期率都在3%以上。但信用卡贷款不良危机并未使得家庭贷款不良率急剧明显上升。
- 注：家庭贷款的60%是住房贷款。

图：韩国信用卡危机爆发-贷款拖欠比率高（%）



# 5. 信用卡违约传导

## 5.3 韩国危机爆发的催化剂——流动性风险

图30：2002年韩国信用卡流动性恶性循环



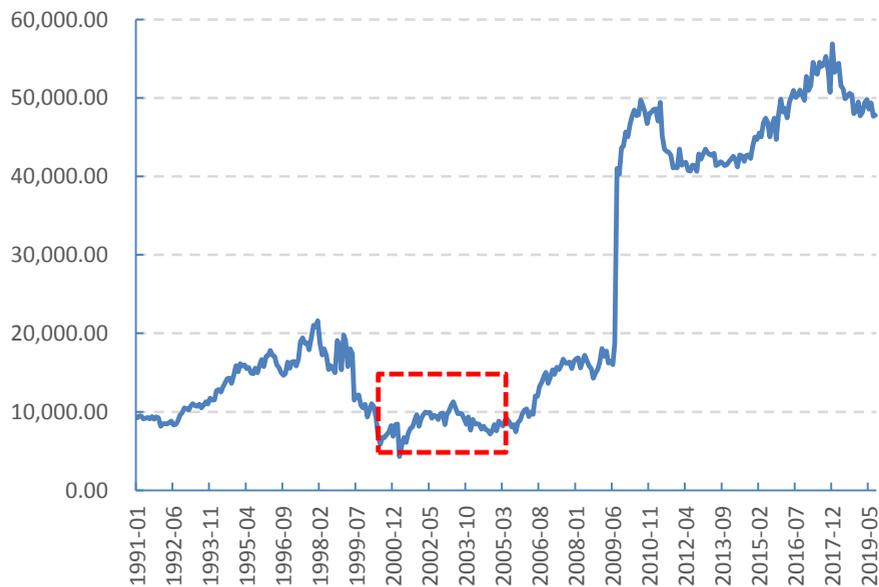
### 现金预借业务引发韩企陷流动性危机

- 韩国最大的信用卡公司LG信用卡公司在2003年的前三季度共亏损1.02万亿韩元，其中三季度亏损2700亿韩元，债务拖欠率达到10.57%；
- 11月下旬出现了流动性危机，LG信用卡公司因此不得不停止了个人的现金预付业务，公司濒于破产边缘。
- 2003年12月，韩国的另一大发卡行KEB宣布由于资金短缺而暂停预借现金业务。
- 2003年，韩国的信用卡公司普遍遭遇流动性危机。

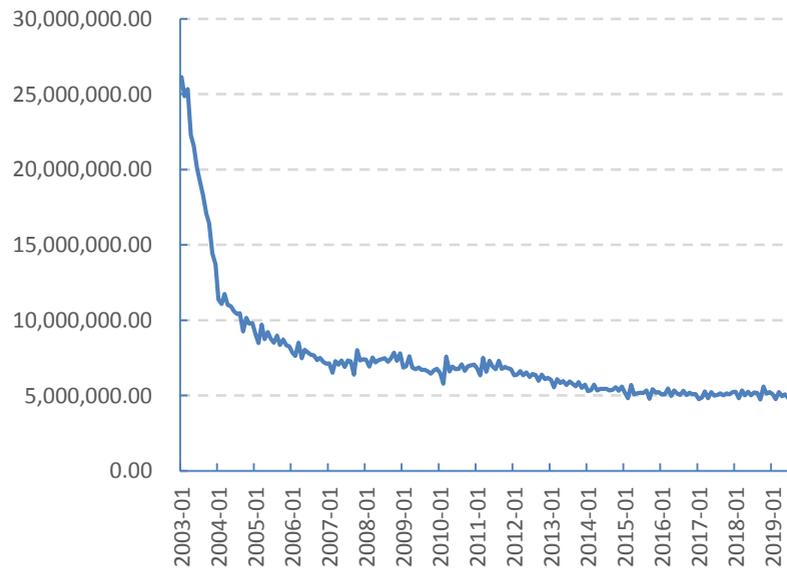
# 5. 信用卡违约传导

## 5.3 韩国危机爆发的催化剂——流动性风险

图：2000-2004韩国商业银行总体流动性处于低位（十亿韩元）



图：2003年后韩国个人信用卡现金垫款下降（十亿韩元）

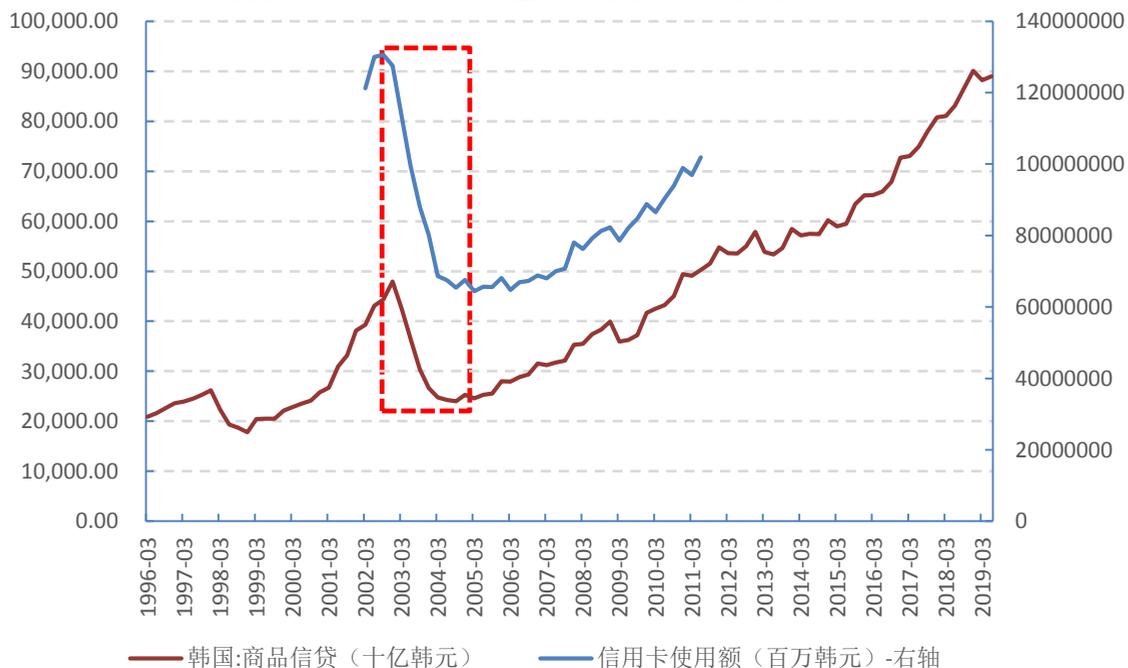


# 5. 信用卡违约传导

## 5.4 商品信贷受信用卡危机传导

- 1998-2002年，伴随信用卡贷款泛滥，商品信贷需求也同步高涨，在2002年12月达到高点。此前9月信用卡使用额已经达到高点，2002年12月后已经爆发大乱期，信用卡使用额开始下滑。商品信贷的下降具有滞后性，受信用卡危机传导。

图：2002-2004年韩国商品信贷受信用卡影响下降

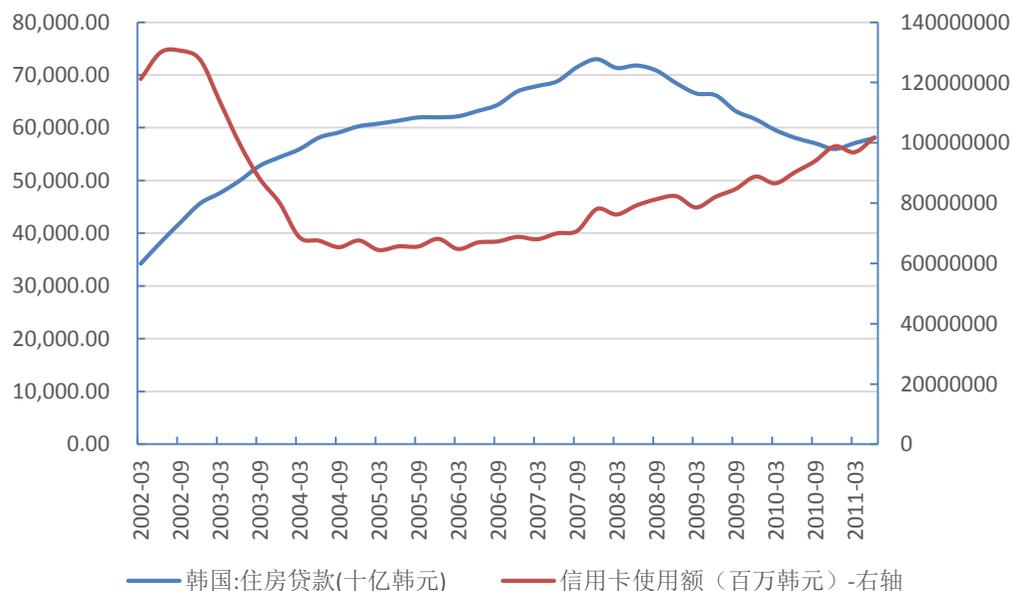


# 5. 信用卡违约传导-中国发生大危机的可能性不高

## 5.5 房贷受信用卡危机影响较小

- 2002-2004年，随着韩国信用卡泡沫破灭逾期扩大，较敏捷的机构开始及时调整投放策略，贷款标准和投放额度边际收紧，由于房贷客户相对优质，未陷入流行性“违约陷阱”，亚洲金融危机后经济开始复苏，住房刚需强劲，住房贷款稳步提高。

图：2002-2004年韩国住房贷款稳步提高



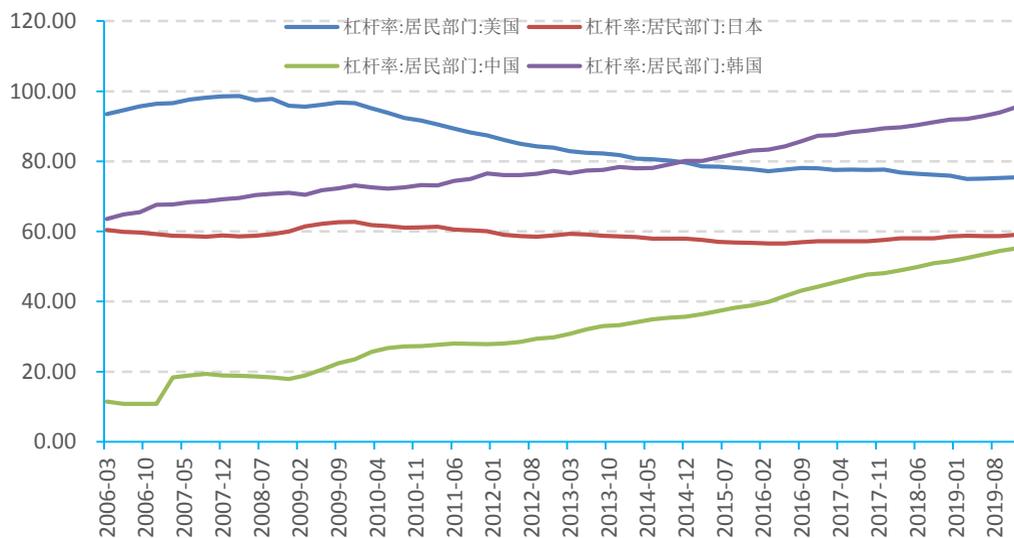
# 5. 信用卡违约传导-中国发生大危机的可能性不高

## 5.6 中国居民偿付能力分析-发生危机可能性不高

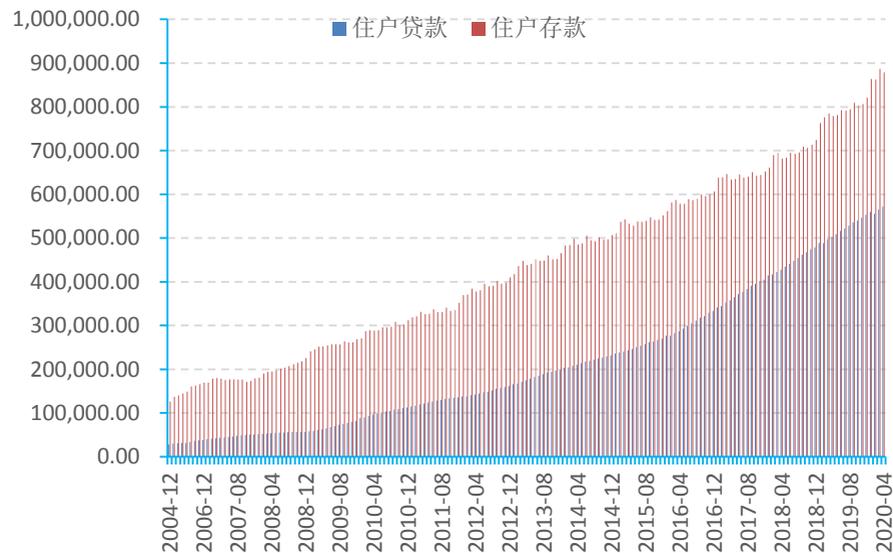
### 杠杆率提升，偿债压力可控

- 通过将中国与美日居民杠杆率（居民杠杆率=居民债务/名义GDP）进行比对后发现，中国居民杠杆率提升速度较快，截至2020年3月达到57.7%。
- 不过对比韩国95.5%，美国75.4%，日本59.0%，从居民偿债能力的角度来看，目前中国居民偿债压力并不是很大，高储蓄率保证了居民有足够的清偿能力，短期内基本偿付能力风险较小。

图：居民部门杠杆率-中美日韩对比（%）



图：中国个人贷款和存款情况（亿元）



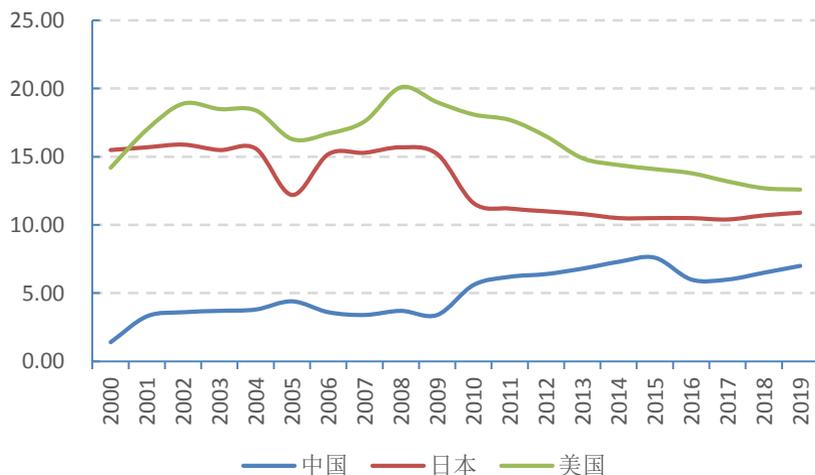
# 5. 信用卡违约传导-中国发生大危机的可能性不高

## 5.5 中国居民偿付能力分析

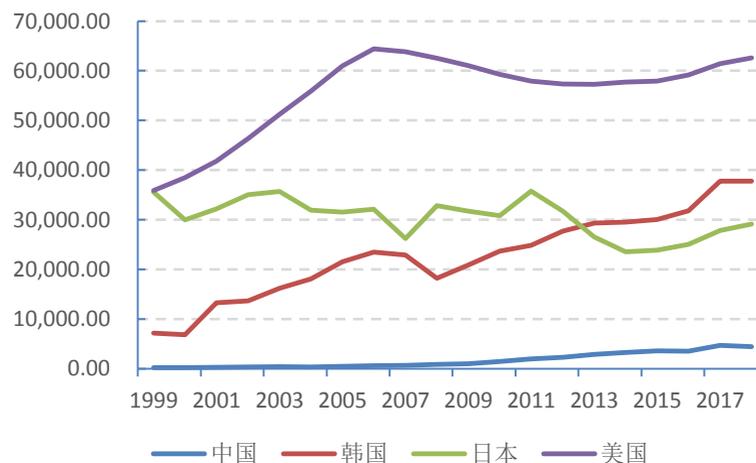
### 债务占比低，人均债务低

- 我国目前是全球储蓄金额最高的国家之一，2018年末国民总储蓄40.06万亿，国民总储蓄率45.29%，确保了足够的清偿能力。
- 与美日对比，债务占家庭总财富比例较低，截至2019年中国债务占家庭总财富比例为7%，美日分别为12.6%和10.9%。
- 截至2018年中国人均债务4409美元，远低于美国6.3万美元，韩国3.8万美元，日本2.9万美元。

图：债务占家庭总财富的比例-中美日对比（%）



图：人均债务-中美日韩对比（美元）



# 总结：三四季度信用卡资产质量有望改善

## 4月末逾期率下降，三四季度资产质量有望改善

- 疫情后期（4月末）信用卡ABS逾期率开始下降。一季度信用卡业务受到冲击较大，且由于前期入催且未能回收的信用卡逾期贷款在二季度逐步进入不良，预计二季度信用卡贷款不良生成压力加大。4月末信用卡分期ABS的逾期率开始下降，由于逾期率的前瞻性，虽然不良率依然升高，但信用卡资产质量有好转趋势，随着消费复苏、经济抬升，预计三、四季度信用卡资产质量将会改善。

## 19年信用卡不良率上升原因

- 1) 16-18过快扩张，门槛降低。如浦发16年信用卡贷款增速达到140%，17年依然有57%；平安在17、18年信用卡贷款增速在50%以上。前期高速扩张或以风控让步为前提，带来后期的不良暴露。2) 18年以来经济处于下行趋势。3) 18年P2P平台大量暴雷，引发共债风险。

## 信用卡风险传导压力不大

- 信用卡风险传导压力不大。1) 房贷较为稳定，受信用卡影响较小。我国13-15年信用卡不良率曾明显上升，在此期间，按揭不良率并无显著变化，韩国也有类似情况。2) 目前居民杠杆率57%的水平，相对国外并不高。
- 随着疫情改善、消费复苏，预计三、四季度信用卡资产质量将会改善，增速回到正常水平。当前银行指数估值较低，随着经济刺激政策落地，社融增速明显上行，我们认为下半年经济或明显反弹，支撑银行股估值上行。个股方面，主推一线龙头—招行、平安及常熟，以及二线龙头—光大、兴业、张家港行。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS