

# 强于大市

## 银行业零售专题报告

### 短期零售业务增速放缓，中长期转型趋势不改

2019年银行业零售转型推进持续，但转型趋势较2018年放缓。结构上来看，在居民共债风险抬头背景下，2019年消费贷款、信用卡贷款占比有所下降，而风险相对低的按揭贷款占比进一步提升。2020年1季度疫情对零售获客、信贷需求以及资产质量均带来负面影响，其中消费贷、信用卡业务受冲击更为明显，我们预计2020年零售信贷增速较2019年继续放缓，且新增零售贷款占比水平不及2019年。但中长期来看，在经济稳步下行，银行业面临息差收窄、资产质量压力加大困境下，推动资产收益率高、资产质量更稳健的零售业务转型仍是大势所趋。

#### ■ 零售转型持续推进，非按揭类零售信贷占比下降

2019年银行零售转型持续推进，我们统计的26家银行口径（考虑到数据的连续性）的零售贷款同比增14.5%，高于对公贷款5.02个百分点，但趋势上来看，较2018年17.1%的水平放缓2.6个百分点。从2019年新增零售贷款结构来看，行业将近70%的新增零售贷款投向更低风险的按揭领域，按揭贷款同比增15.4%。而消费信贷、信用卡贷款等非按揭贷款增速放缓，占零售贷款比重下降。我们认为一方面是由于消费贷等监管更趋严格；另一方面，在居民共债风险抬头情况下，银行出于风险审慎角度考虑，非按揭类业务开展也更为谨慎，零售业务开展的同时更加注重规模增速与资产质量平衡。

#### ■ 1季度疫情下，零售业务开展受阻

我们进一步分析疫情对1季度零售业务带来的影响，综合考虑银行零售特色及转型成效、数据的可得性，我们选取招行、平安来进行解析。1季度疫情对零售获客、信贷需求以及资产质量均带来影响。获客方面，以平安银行为例，1季度零售客户数同比增13%，较2019年（16%）放缓。从信贷来看，招行和平安1季度零售信贷同比增速分别为12%、15%（vs2019年分别为16%、18%）。资产质量方面，1季度零售客户的还款能力和还款意愿出现短期下降，导致零售贷款不良率上行，其中信用卡业务受冲击更为明显，我们预计零售业务资产质量压力在后续季度或将进一步显现。

#### ■ 2020年零售信贷新增占比预计下降，中长期零售转型趋势不改

展望2020年，我们认为随着疫情防控形势转好，后续季度零售信贷将有修复，同时考虑到疫情的不确定性和反复性对居民的收入和消费计划的影响，我们预计2020年新增零售信贷业务占比为40%（对应增量8万亿），较2019年（43%）有所下降，对应2020年零售信贷同比增14.5%，增速较1季度改善，但不及2019年（15.5%）。但中长期来看，在经济增速放缓、对公业务难有反转性增长，行业息差收窄压力情况下，发展资产收益率高、资产质量更为稳健的零售业务仍是大势所趋。此外，尽管我国居民杠杆率低于美、日等国家，消费贷市场仍有较大发展空间，但在消费贷、信用卡风险抬头情况下，未来银行相关业务发展更加注重增速与质量的均衡。

#### ■ 投资建议：

板块目前估值为0.74x（2020年），处于历史低位，反映出市场在疫情冲击下对经济、银行业息差收窄以及资产质量的悲观预期。但在经济下行周期，相较于其他行业，银行板块盈利水平更为稳定，同时板块具备低估值、高股息率（5.0%，2020年）特点，配置性价比突出。个股方面，考虑到短期零售业务受疫情影响更为显著，建议关注基本面稳健、具备对公领域传统优势的建设银行、工商银行，以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

#### ■ 风险提示：疫情对零售业务资产质量带来超预期的负面影响。

#### 相关研究报告

《银行业周报》20200607

《银行业周报》20200531

《银行业周报》20200524

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 银行

##### 励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

##### 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

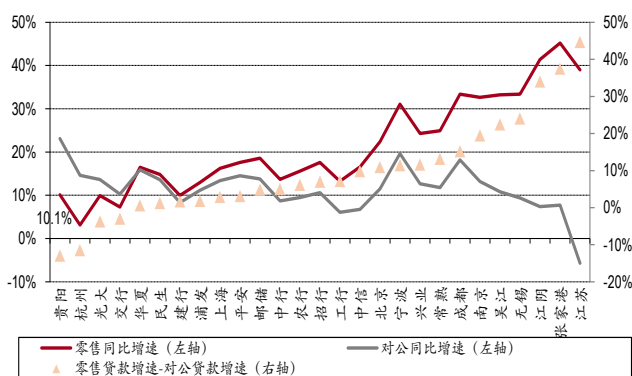
## 一、2019年零售转型趋缓，非按揭类贷款占比下降

### 1.1 零售转型持续，按揭贷款占比进一步提升

2019年银行业零售转型持续推进，但转型力度不及2018年。我们统计的26家银行口径（考虑到数据的连续性以及数据可得性）的零售贷款同比增14.5%，高于对公贷款5个百分点，但2019年零售贷款同比增速较2018年17.1%的水平放缓2.6个百分点。个体上，零售贷款增速靠前的主要为城商行和股份行，实现高增的有张家港行（45.2%）、江阴银行（41.4%）。从2019年新投放贷款的结构来看，我们统计的银行中，有10家银行将超过50%的贷款资源投向了个人领域，从趋势上来看，尽管行业2019年零售转型持续推进，但力度不及2018年。

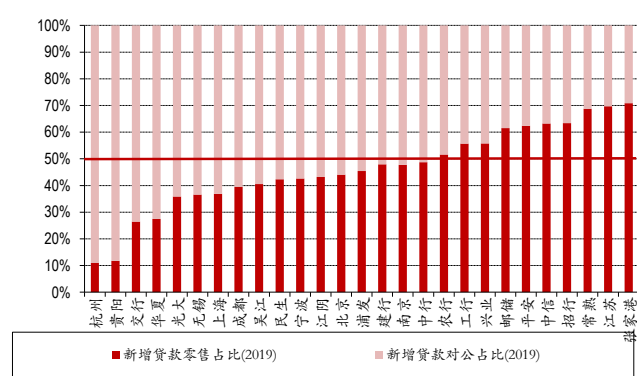
从结构上来看，存量零售贷款在总贷款中的占比进一步提升。从个体来看，2019年张家港行和江苏银行零售贷款占比提升明显，分别较2018年末提升6.5/5.7个百分点。从零售贷款占比的绝对水平来看，占比领先的是平安银行（58.4%）、邮储银行（55.3%）、常熟银行（53.8%）。

图表1. 大部分银行零售贷款增速高于对公贷款增速



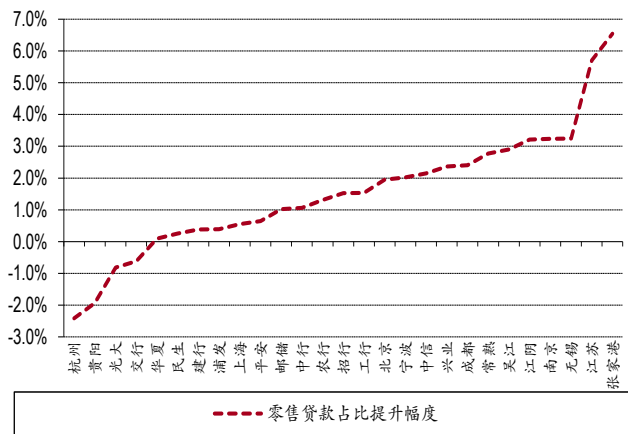
资料来源：万得，中银证券

图表2. 10家银行新增贷款中个人贷款投放高于50%



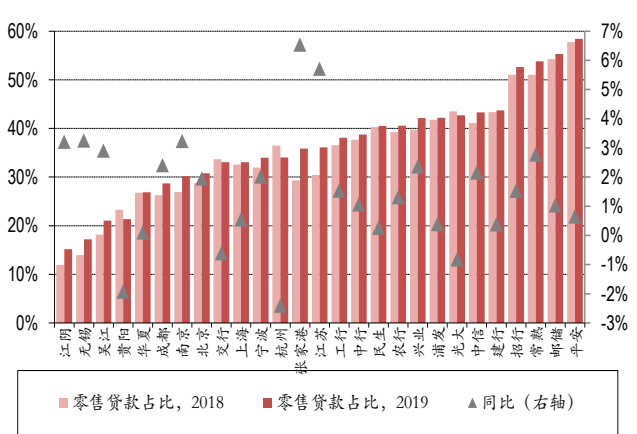
资料来源：万得，中银证券

图表3. 中小行零售贷款占比提升幅度更快



资料来源：万得，中银证券

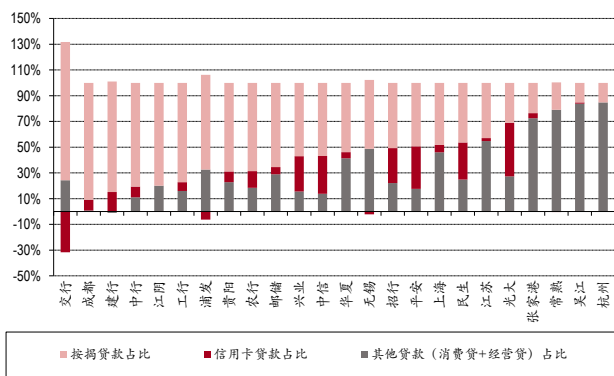
图表4. 大部分银行零售贷款占比继续提升



资料来源：万得，中银证券

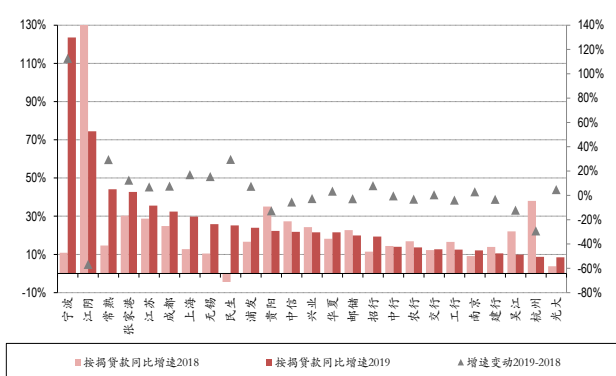
从2019年全年新增零售贷款结构来看，行业将近70%的新增零售贷款投向了按揭领域。2019年按揭贷款同比增15.4%，增速高于零售贷款整体0.9个百分点，在零售贷款中的占比较2018年上升0.2个百分点至65.9%。分银行来看，在新增贷款中，2019年按揭贷款投放力度较大的有交通银行、成都银行和建设银行。从按揭贷增速来看，排名靠前的是宁波（124%）、江阴（74%）和常熟（44%），宁波和常熟两家银行原先按揭贷款投放少、占比小，即使2019年在低基数下实现高增，按揭占比依然较小。存量规模来看，按揭贷款占比排名前三的为成都、建行、工行，2019年末按揭贷款在零售贷款中的占比分别为92.8%/81.7%/80.9%。相对而言，大行资金充裕且风险偏好较低，零售贷款配置以按揭为主。

图表5. 2019年新增零售贷款结构



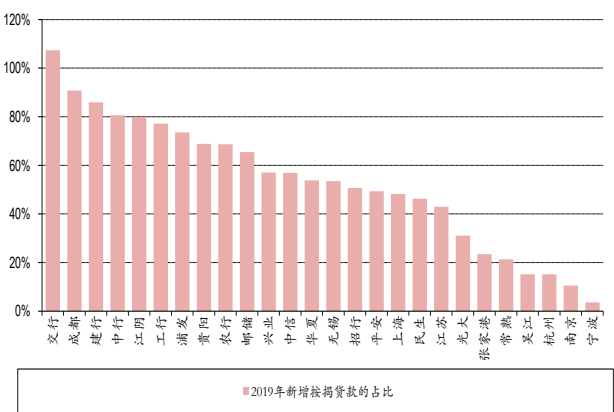
资料来源：万得，中银证券

图表6. 按揭贷款同比增速的比较



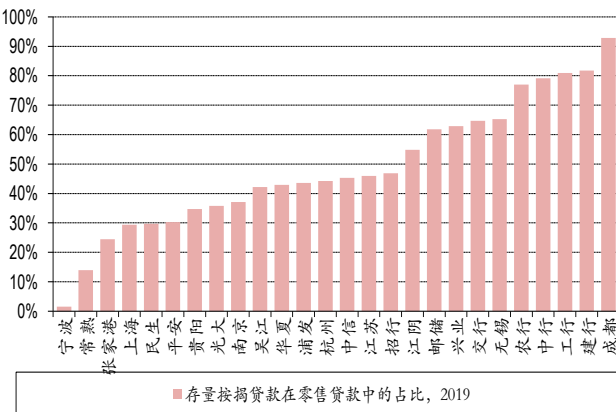
资料来源：万得，中银证券

图表7. 2019年新增零售贷款中按揭贷款占比情况



资料来源：万得，中银证券

图表8. 存量零售贷款中按揭贷款占比排名（2019年）



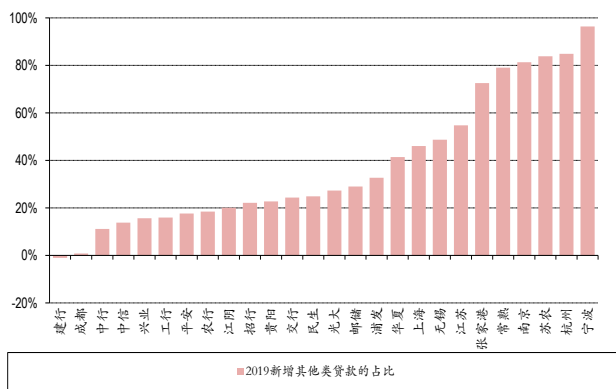
资料来源：万得，中银证券

## 1.2 消费信贷等非按揭贷款增速放缓，占零售贷款比重下行

2019年包括个人消费贷款、经营性贷款在内的其他类零售贷款增速放缓（本部分我们将个人消费贷款和个人经营性贷款合称为“其他类零售贷款”加以分析）。2019年其他类零售贷款同比增7.3%，增速低于零售贷款（14.5%），并且较2018年同比增速大幅降低了13.8个百分点。我们认为其他类零售贷款增速之所以在2019年出现下降，一方面是消费贷等业务监管更趋严格，另一方面，在居民共债风险持续暴露背景下，银行出于风险审慎考虑，消费类贷款业务发展也更为谨慎。

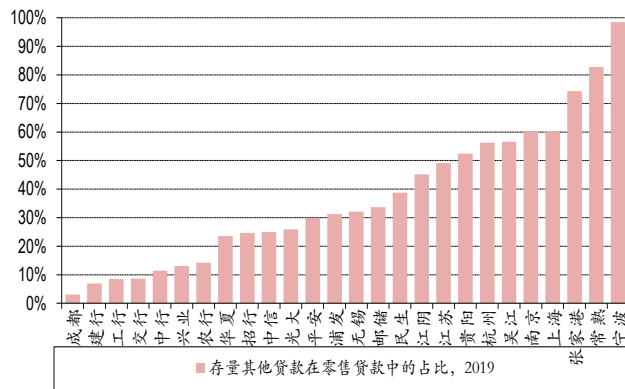
从各家银行的表现来看，2019 年新增其他类贷款中，中小银行（尤其是城商行）将零售贷款资源更多地投向了其他类零售贷款，排名前三的分别为宁波银行、杭州银行和苏农银行，分别将新增零售贷款的 96%/85%/84% 投向了其他类零售贷款。存量结构来看，消费贷款和个人经营性贷款在零售贷款中占比超过 50% 的主要为城、农商行，其中排名前三的为宁波银行（98%）、常熟银行（83%）、张家港行（74%）。城农商行大力发展消费金融和经营性贷款主因具备本地业务发展优势，同时满足其主要客群需求。此外，部分城商行能够通过外部合作的方式发放消费型贷款，有助于打破经营的区域限制，有效拓展自身业务范围。

图表9. 2019 年新增零售贷款中其他类贷款占比情况



资料来源：万得，中银证券

图表10. 存量零售贷款中其他类贷款占比排名



资料来源：万得，中银证券

对于宁波、常熟银行 2019 年的大部分新增零售贷款投向消费贷及个人经营性贷款，市场关注疫情对相关业务资产质量带来的压力。我们认为短期零售资产质量压力可能加大，但考虑到两家银行信贷投放的区域结构、区域经济优势、客户资质较优、积极政策的落地以及银行自身较强的风险抵御能力，我们认为整体消费贷、经营贷风险可控：

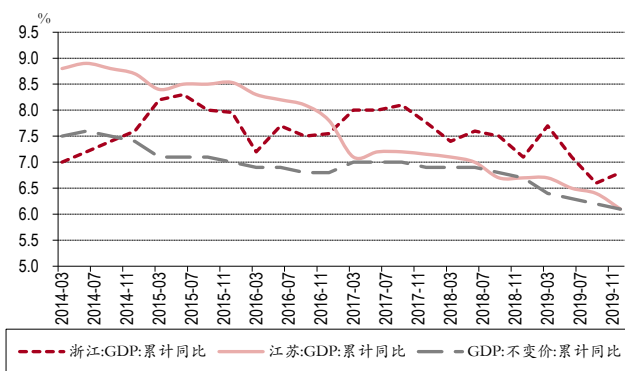
(1) 信贷主要投放于浙江和江苏省，具备区域经济优势：从信贷投放区域来看，宁波银行的贷款主要投放于浙江省和江苏省，贷款占比分别达到 63% 和 23%，预计个人消费贷也主要集中于浙江省和江苏省。常熟银行的贷款主要投放于江苏省（89%，2019），且零售贷款中的个人经营贷款主要投放于江苏省（89%，2019）。两家银行主要业务所在区域经济实力强，江苏省和浙江省的 GDP 同比增速高于全国平均水平。从居民收入来看，两省的人均 GDP 水平高于全国平均。另外，长三角的产业链较完整，区域经济也更具韧性，从 1 季度 GDP 增速来看，江苏和浙江分别下降 5%、5.6%，好于全国平均水平（-6.8%）。

(2) 客群定位清晰、独具特色：宁波银行精准把握当地信用消费市场，推出了以“白领通”为代表的个人信贷产品，针对的客群主要为公务员、教师、医生等事业单位编制人员以及其他高信用等级人群，这类客群职业稳定、经济收入高，客群资质较优，因此宁波银行的资产质量表现稳健。常熟银行的经营贷款对象更多是夫妻店、家庭作坊和个人创业类贷款，平均单户贷款规模基本控制在 20 万元以下，客户体量较小。小微企业主以个人名义进行抵押担保申请贷款，需要承担个人无限连带责任，贷款人不会因为较低的贷款金额而轻易违约，在较好的抵押率控制下还款意愿更强，因此业务风险较低。

(3) 政策支持缓解资产质量压力：疫情以来，监管接连落地多项个体工商户、个人借款的借款、还款支持。对受疫情影响暂时遇到困难、仍有良好发展前景的小微客户，积极通过调整还款付息安排、适度降低贷款利率、完善展期续贷衔接等措施进行纾困帮扶；对受疫情影响的个人灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，合理延后还款期限。在疫情防控得当、社会经营活动形势向好下，我们预计个体工商户经营情况以及居民收入情况将有改善，有助于缓解银行消费贷、经营贷的资产质量压力。

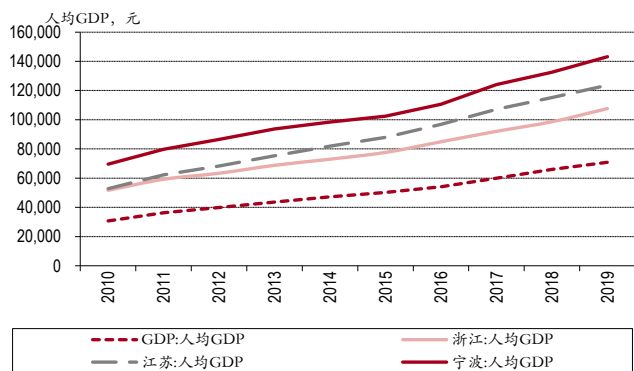
(4) 存量资产质量压力小: 宁波和常熟银行存量资产质量压力小, 2019 年末的不良率分别为 0.78%、0.96%, 处于上市银行优异水平。此外, 宁波、常熟银行 2019 年的拨备覆盖率分别达到 524%、294%, 风险抵御能力强。

图表11. 浙江和江苏的 GDP 增速优于全国平均



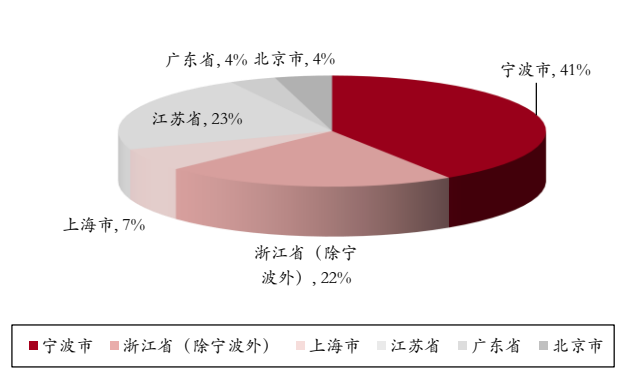
资料来源: 万得, 中银证券

图表12. 常熟银行不良贷款率低



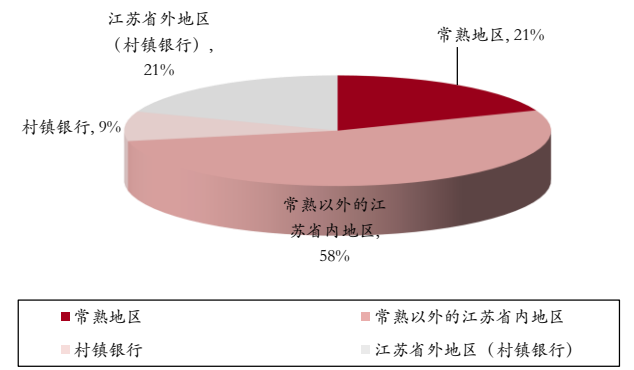
资料来源: 万得, 中银证券

图表13. 宁波银行信贷投放区域结构 (2019 年)



资料来源: 万得, 中银证券

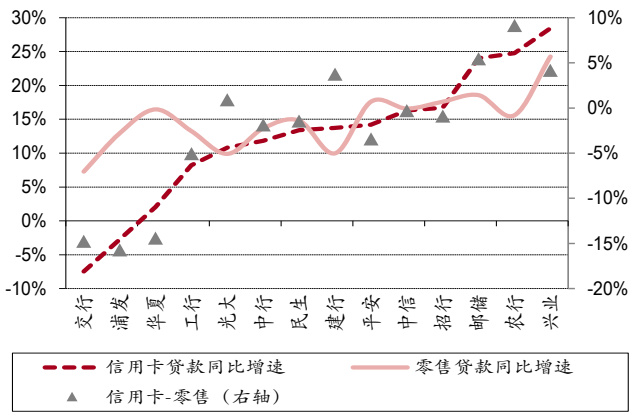
图表14. 常熟银行个人经营性信贷投放区域结构 (2019 年)



资料来源: 万得, 中银证券

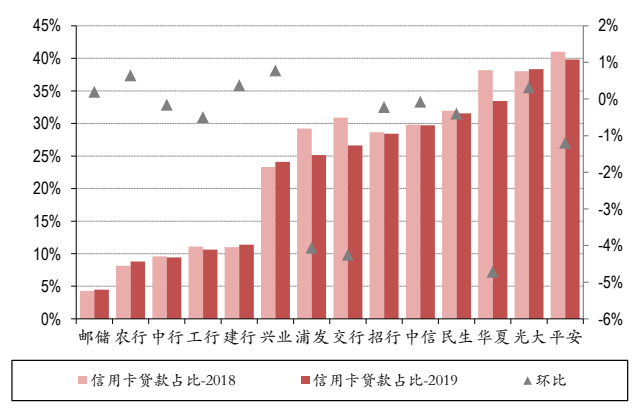
**2019 年信用卡贷款增速放缓。**信用卡业务是各家银行零售转型的重要突破口, 但 2019 年行业信用卡贷款增速高位放缓, 同比增 11.5%, 较 2018 年 24.0% 的增速放缓 12.5 个百分点, 预计受 2018 年卡业务信用风险提升的影响, 银行主动进行调整和控制。个体上, 2019 年信用卡贷款增速排名靠前的主要是低基数的中小行 (例如张家港行同比增 306%), 在大行和股份行中增速排名靠前的为兴业、农行、邮储, 2019 年信用卡贷款分别同比增 28%/25%/24%。

图表15. 股份行信用卡贷款增速情况



资料来源: 万得, 中银证券

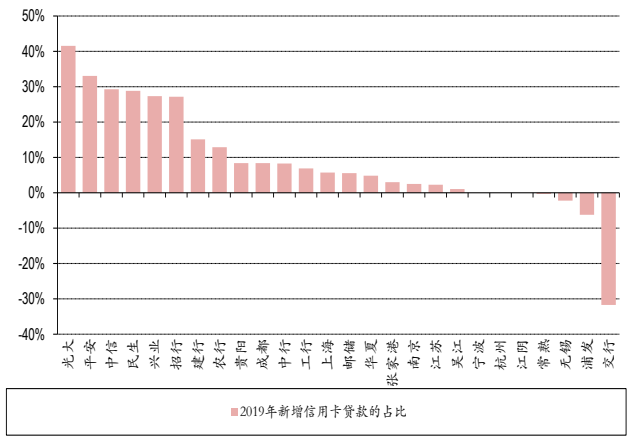
图表16. 银行总体信用卡贷款占比下降



资料来源: 万得, 中银证券

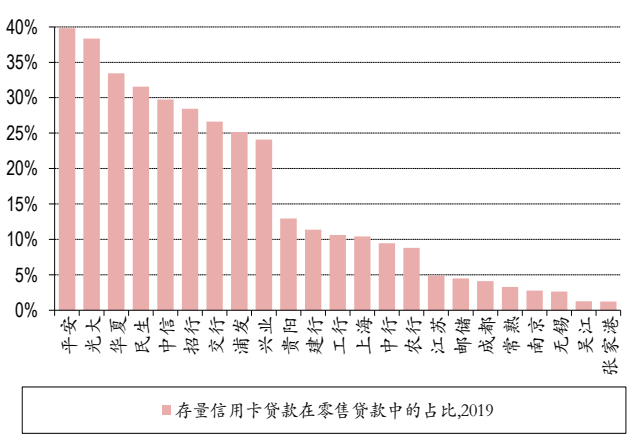
2019 年新增零售贷款中, 信用卡贷款占比较高的主要有光大、平安和中信, 信用卡贷款分别占 2019 年新增零售贷款的 42%/33%/29%, 可以看出三家银行对信用卡业务的重视。存量来看, 股份行整体来看将更多零售信贷资源配置在信用卡领域, 信用卡贷款占比排名前三的为平安银行 (40%)、光大银行 (38%) 和华夏银行 (34%)。

图表17. 2019 年新增零售贷款中信用卡贷款占比排名



资料来源: 万得, 中银证券

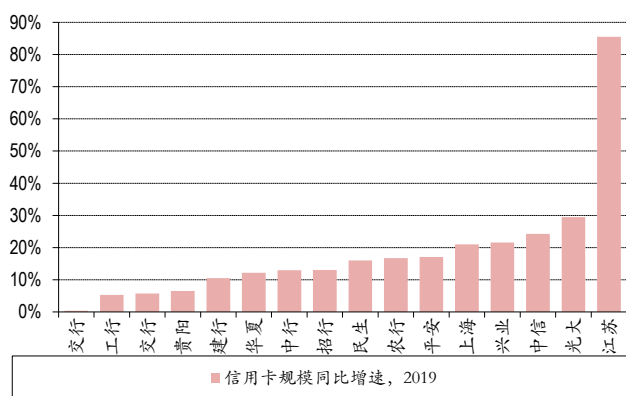
图表18. 存量零售贷款中信用卡贷款占比排名



资料来源: 万得, 中银证券

2019 年信用卡发卡增速放缓。2019 年信用卡发卡量同比增 13% (vs2018 年同比增 21%)。个体来看, 信用卡发卡量同比增速排名靠前的是江苏 (86%)、光大 (29%) 和中信 (24%), 江苏属于低基数高增长。存量上来看, 信用卡保有量占绝对优势的还是国有大行和招行, 存量发卡量排名前三的分别是工行、建行和中行。

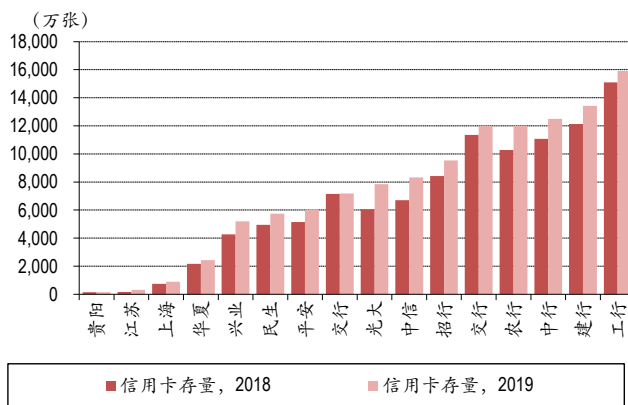
图表19. 股份行和部分城商行发卡量同比增速情况



资料来源: 万得, 中银证券

注: 仅部分银行公布了信用卡相关数据

图表20. 信用卡累计发卡量大行和招行排名靠前

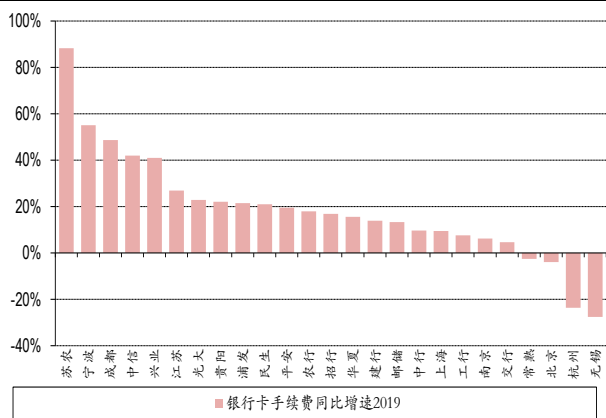


资料来源: 万得, 中银证券

**银行卡手续费收入增速虽有放缓, 但占比进一步提升。**2019年在信用卡业务发展放缓情况下, 行业的银行卡手续费收入增长放缓, 从2018年的22%下降至2019年的16% (不包括修改口径的光大和中信银行), 但从结构上依然可以看到, 大部分银行的卡业务收入占手续费收入比重提升。受资管新规影响, 2019年银行理财业务仍处于调整阶段, 包括资管、理财、咨询等业务的手续费收入低位增长, 因此卡业务收入对手续费收入重要性凸显。

从银行卡手续费收入增速的绝对水平来看, 增速靠前的是苏农、宁波和成都银行, 2019年分别增88%、55%、49%, 在2018年低基数上实现快增。股份行中, 银行卡手续费收入增速排名靠前的有中信、兴业和光大, 同比分别增42%/41%/23%, 占手续费收入比重较2018年提升9、11、5个百分点至67%、56%、55%。我们认为这三家股份行的银行卡手续费收入的快增主要由信用卡业务带动, 三家银行2019年持续加大信用卡业务投入, 信用卡发卡规模的同比增速处于行业领先水平。除了资源上对信用卡业务的倾斜, 预计三家股份行的对公资源优势也是信用卡业务发展的助燃剂, 三家银行能够通过通过对公渠道挖掘潜在的零售客户。

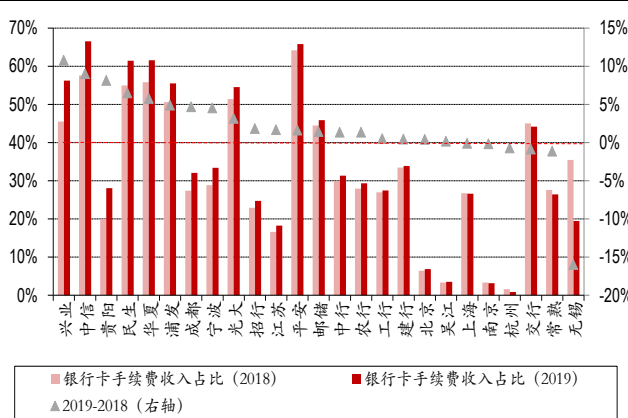
图表21. 大部分银行卡手续费收入同比增速为正



资料来源: 万得, 中银证券

注: 部分银行口径存在一定差异, 招行将分期收入放入利息收入

图表22. 大部分银行卡手续费收入占比提升

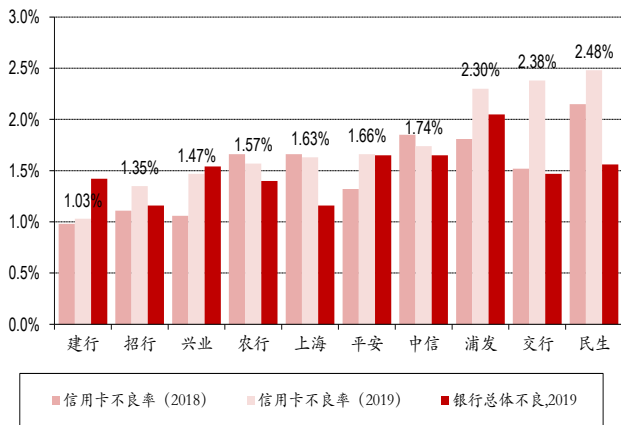


资料来源: 万得, 中银证券

在信用卡风险方面，2019年信用卡业务的整体信用风险有所抬升。我们认为这是多种因素综合作用的结果：一是信用卡业务经历前几年的快速发展够，进入了风险释放阶段；二是2018年P2P平台风险集中爆发后使得居民共债风险逐步显现。从已披露数据的几家银行来看，大部分银行2019年信用卡贷款不良率上升，其中提升幅度较大的有交行、浦发和兴业，信用卡不良率分别提升0.86/0.49/0.41个百分点。和公司整体不良率比较来看，统计的10家银行中5家银行的信用卡都高于银行整体不良贷款率，如民生、交行、浦发等。

国内的银行信用卡业务起步较海外晚，且业务开展较为审慎。随着金融监管环境趋严，个人征信体系正不断完善，信用卡的不良率和逾期率保持在较低水平，就目前情况来看，我们认为不会发生类似“韩台卡债危机”的情况，但应当防患未然。截至2019年末，我国银行业逾期半年以上信用卡贷款占信用卡贷款应收账款额的比重仅为0.98%（vs2018年比重为1.15%），和台湾发生卡债危机时逾期3个月以上占比（3.3%）还有很大的差距。整体来看，银行信用卡贷款风险可控，不过在信用卡贷款和消费贷款快速发展过程中，仍需要关注特殊事件（例如1季度新冠疫情）对资产质量带来的阶段性波动。

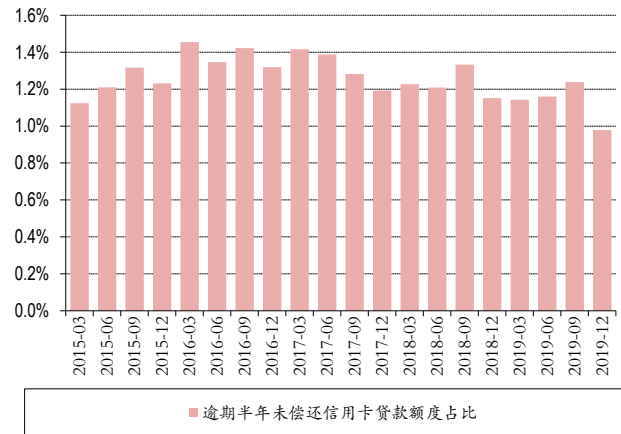
图表23. 信用卡不良率有所上升



资料来源：万得，中银证券

注：仅部分银行公布了信用卡不良率

图表24. 信用卡贷款逾期率维持低位



资料来源：万得，中银证券

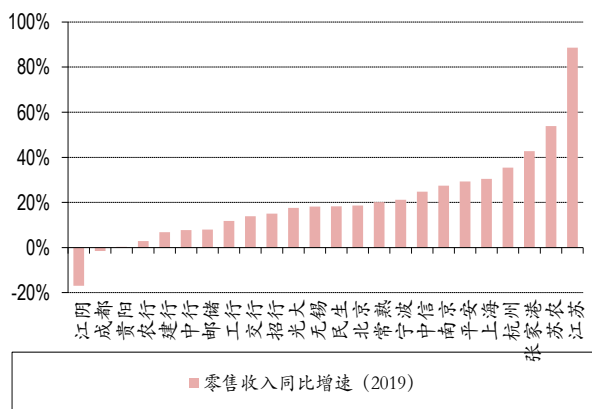
### 1.3 零售板块贡献度提升，资产回报率下行

从2019年零售营业收入的同比增速来看，行业平均同比增速为11.4%（vs2018同比增28.8%），增速放缓明显，但占总营收比重较2018年提升0.6个百分点至40.2%。个体来看，增速靠前的是江苏银行（89%）、苏农银行（54%）、张家港行（43%），高于行业平均。除了低基数因素，我们认为也可以反映出中小银行零售转型的持续推进。

从零售收入在总收入中的贡献占比来看，大行及股份行零售优势更为显著。截至2019年底，零售收入占比靠前的三家分别是邮储（64%）、平安（53%）和招行（51%）。邮储、招行和平安银行均以零售业务为核心；而城、农商行零售业务贡献相对低，地方性银行和当地政府、企业关系更为密切，业务发展主要依靠对公，同时零售中收基础也相对薄弱，因此零售业务收入的占比较低。零售板块收入占比的边际变化来看，行业零售收入占比较2018年末提高，其中占比提升幅度较大的有江苏、苏农和平安银行，分别提升9/6/5个百分点。

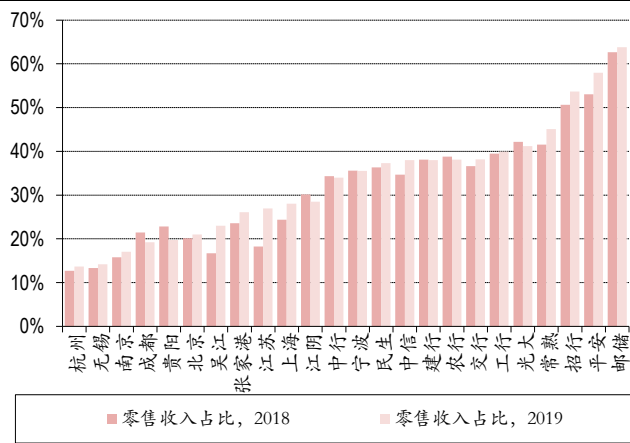


图表25. 大部分银行零售营业收入保持正增



资料来源：万得，中银证券

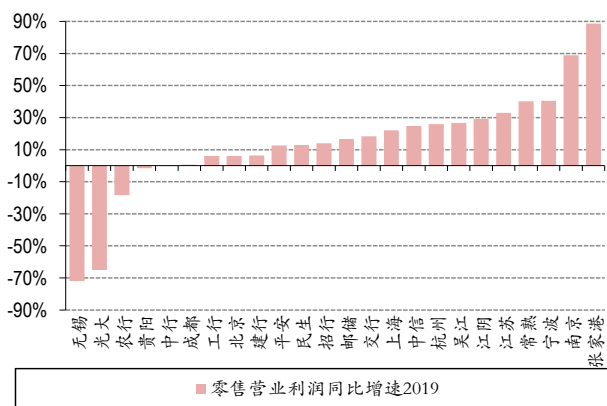
图表26. 大部分银行零售条线营收占比提升



资料来源：万得，中银证券

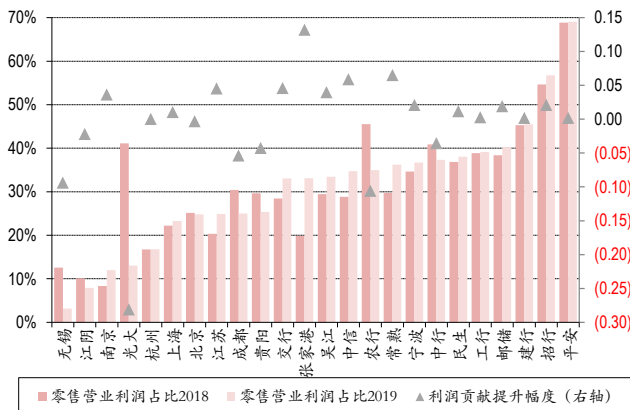
零售营业利润同比增速个体差异明显，增速较快是低基数城商行，占比绝对水平较高是股份行和大行。在零售收入增长带动下，零售营业利润也保持较快增长，其中张家港、南京和宁波银行在低基数基础上，2019年零售营业利润分别同比增89%/69%/40%。但我们也注意到，2019年光大、农行的零售条线营收实现同比正增，但零售条线利润同比下降65%、18%，主因两家银行加大零售条线拨备计提力度，2019年光大和农行的零售条线减值准备金分别同比增122%、87%。从零售营业利润占比来看，平安、招行、建行贡献度分别为69%/57%/45%，行业排名靠前；零售利润度贡献较低的主要为城商行。

图表27. 大部分银行零售营业利润保持较快增长



资料来源：万得，中银证券

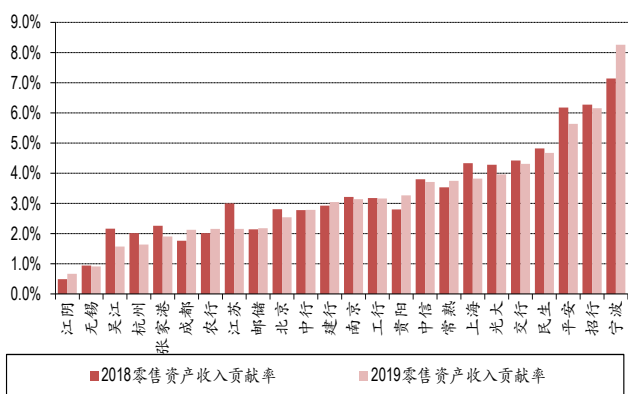
图表28. 零售营业利润在总营业利润中的占比小幅降低



资料来源：万得，中银证券

零售资产利润回报率有所下降。就披露数据银行来看，截至2019年末，每单位零售资产产生的零售收入水平较高的有宁波、招行和平安，单位资产收入回报率分别为8.3%/6.2%/5.6%。单位资产利润率排名靠前的也是宁波、招行和平安，分别为3.2%/2.9%/1.9%；较小的主要是城商行，单位零售资产盈利质量和行业领先者差距较大。此外我们也关注到，2019年行业单位资产利润率较2018年有所下行，我们计算的2019年零售资产利润率为1.2%，较2018年1.3%下降约10BP，我们认为与2019年零售业务资产端收益率下行，以及零售存款竞争持续、负债端成本抬升相关。

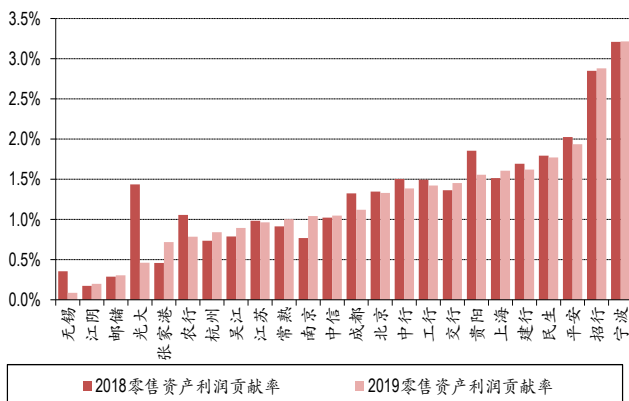
图表29. 2019 单位零售资产/负债收入贡献率情况



资料来源：万得，中银证券

单位零售业务的盈利贡献度=零售盈利/零售资产、零售负债中的较大者

图表30. 2019 单位零售资产/负债利润贡献率排名情况



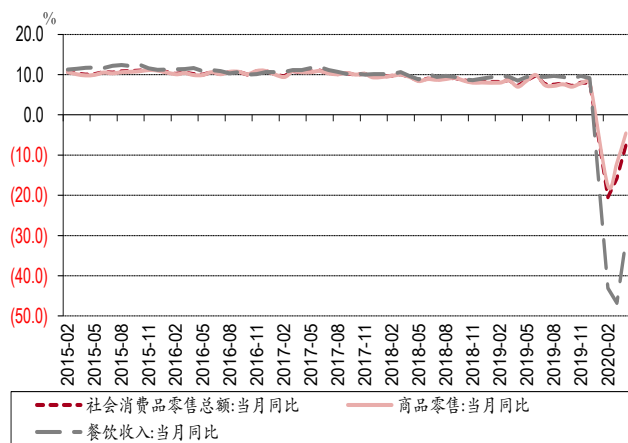
资料来源：万得，中银证券

## 二、一季度疫情下，零售业务开展受阻

### 2.1 疫情影响下信用卡、消费贷增速放缓

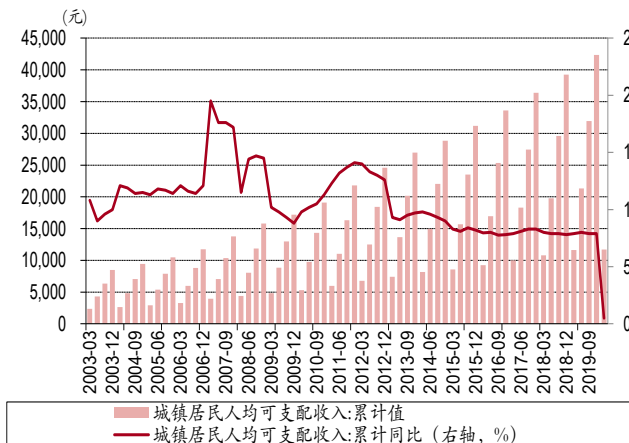
疫情期间居民消费受限，2-4月社零同比下降。受疫情影响，2020年一季度社会经济活动收缩，文旅、餐饮、休闲娱乐等消费受限，从社零数据来看，2-3月当月社零同比负增，分别下降20.5%、15.8%，降幅明显。4月在防疫取得成效情况下，当月社零降幅有所收窄，同比下降7.5%。此外，疫情期间居民收入增长放缓，从城镇居民可支配收入来看，1季度人均可支配收入为1.17万元，同比仅增0.5%（vs2019年7.9%），经济不确定性加大也影响居民的消费计划和消费信心。

图表31. 社零同比增速下降



资料来源：万得，中银证券

图表32. 城镇居民人均可支配收入下降



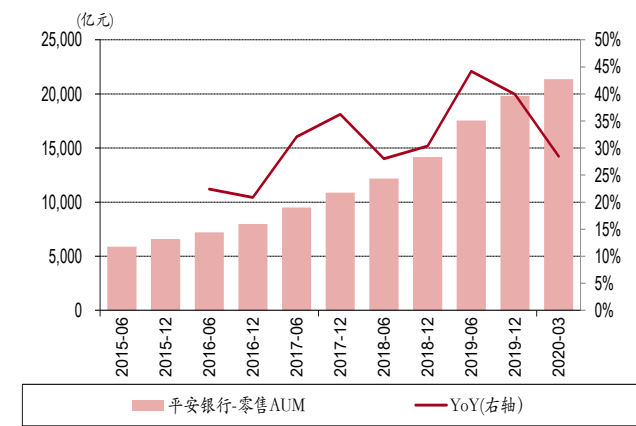
资料来源：万得，中银证券

我们进一步从上市银行1季报情况来看疫情对零售业务的影响，综合考虑银行零售特色及转型成效、数据的可得性，我们选取招行、平安1季报进行分析。整体来看，1季度疫情对零售获客、信贷需求以及资产质量表现均有负面影响。

从获客情况来看，1季度由于疫情防控、线下营销活动无法有效开展，零售客户拓展受限。以平安银行为例，1季度平安零售客户数同比增13%，较2019年（16%）放缓。从零售客户AUM来看，招行1季度为7.88万亿，较上年末增长5.21%（vs2019年10.2%），增速保持相对稳定；平安1季末零售AUM为2.14万亿元，同比增28%（vs2019年40%），增速有所放缓。实际上，平安的金融科技处于行业领先水平，金融科技优势使得平安1季度获客、零售业务开展方面受疫情的影响相对小，而对于部分金融科技起步晚，且尚未有明显进展的城农商行而言，我们预计1季度零售获客受疫情影响则更加显著。

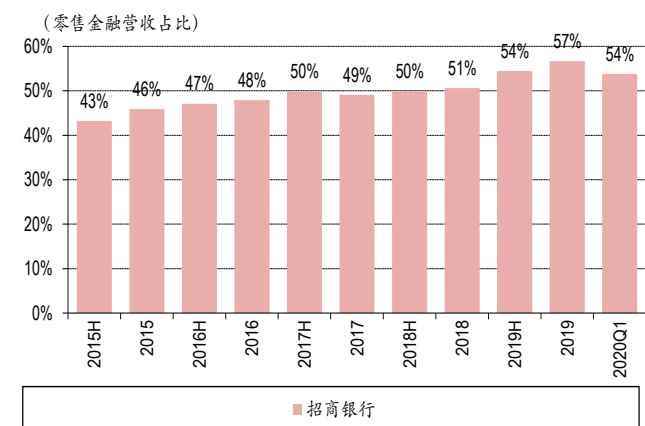
预计1季度零售业务收入贡献度减小。从零售板块业务收入贡献来看，招行1季度零售板块营收贡献54%，较2019年（57%）略有下降，但零售依然是招行最核心的业务板块。招行的零售优势业内领先，且客户忠诚度较高，1季度零售业务收入尚且受影响，对于零售业务起步晚、客户粘性有待提升的银行，预计1季度零售业务收入贡献度较2019年下降幅度更大。

图表33. 招行1季末零售AUM增长稳健



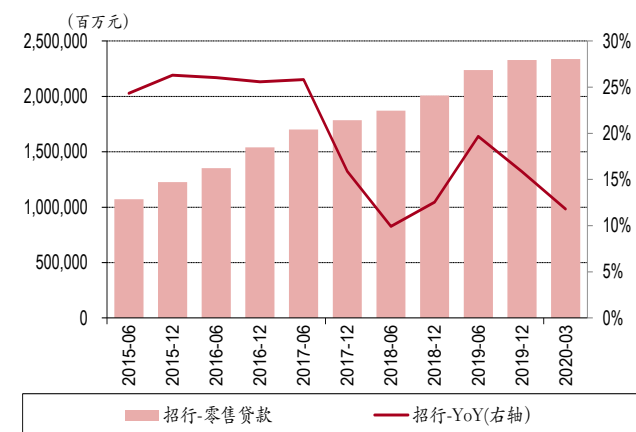
资料来源：万得，中银证券

图表34. 招行1季度零售板块收入贡献下降



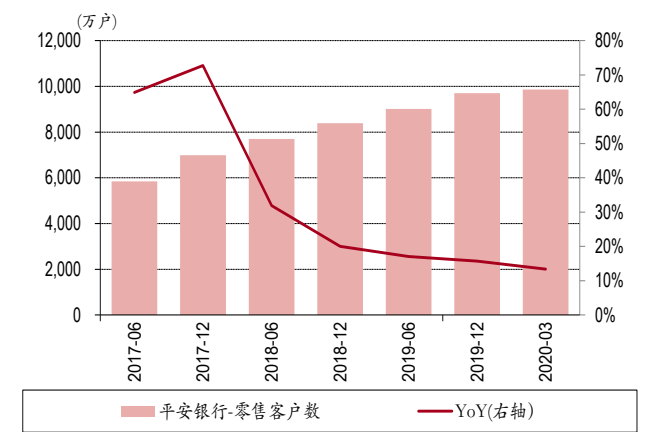
资料来源：万得，中银证券

图表35. 平安1季度零售AUM同比增速放缓



资料来源：万得，中银证券

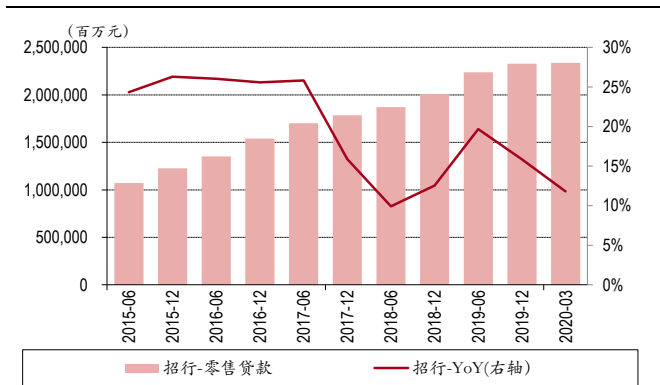
图表36. 平安1季度零售客户数增速放缓



资料来源：万得，中银证券

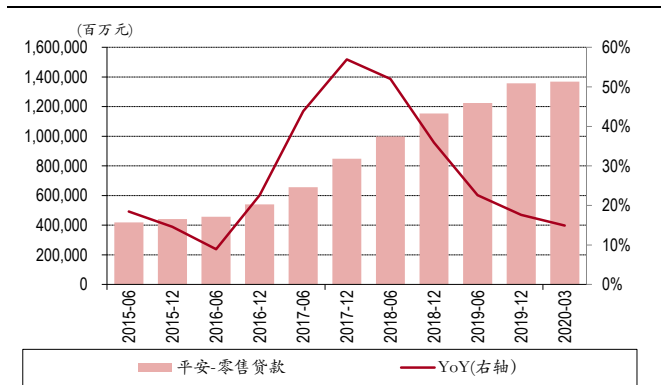
从零售信贷投放来看，无论招行还是平安，1季度零售贷款增速均放缓。招行和平安1季度零售信贷同比增速分别为12%、15%（vs2019年分别为16%、18%）；招行1季末零售贷款余额较2019年末下降1.5%，平安微增0.8%。拆分业务结构来看，消费贷、信用卡贷款增速下降更为明显，招行1季度消费贷等业务规模较2019年末下降13.7%；平安银行1季度新一贷、信用卡贷款较2019年末下降2.3%、4.5%，占零售贷款比重较2019年小幅下降0.4、2.1个百分点至11.2%、37.7%。但需要注意的是，我们认为这类业务贷款规模下降不仅仅受疫情影响，同时从风险把控角度来看，在信用卡、消费贷不良率仍处于上行通道情况下，银行相关业务开展更为审慎、准入门槛也更为严格。

图表37. 1季度招行零售贷款增速放缓



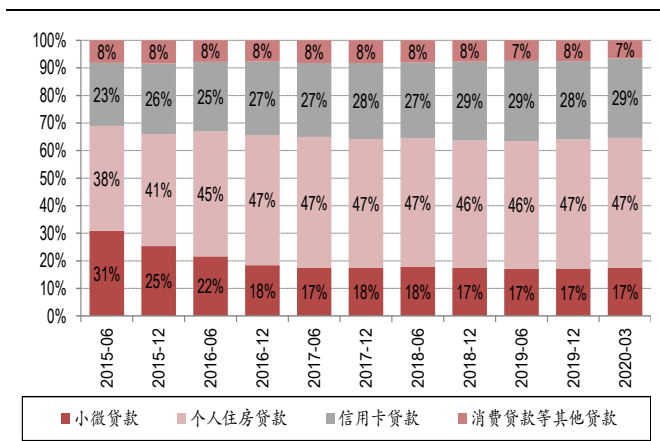
资料来源: 万得, 中银证券

图表38. 1季度平安零售贷款增速放缓



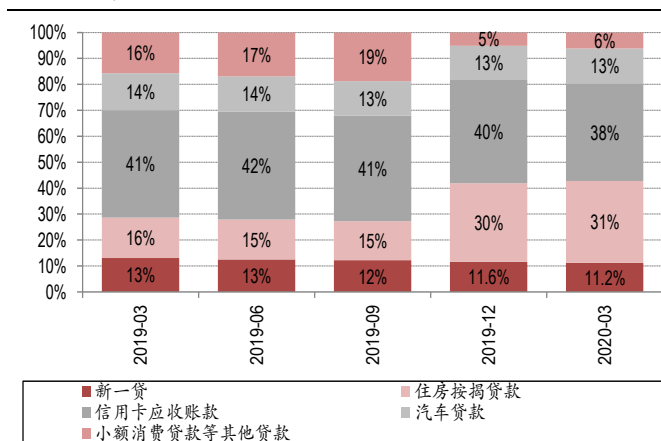
资料来源: 万得, 中银证券

图表39. 招行零售贷款结构



资料来源: 万得, 中银证券

图表40. 平安零售贷款结构

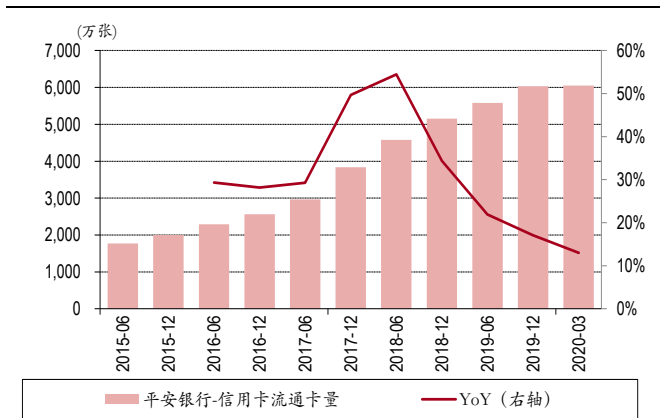


资料来源: 万得, 中银证券

注: 2019年Q4平安将抵押持证贷款与按揭合并

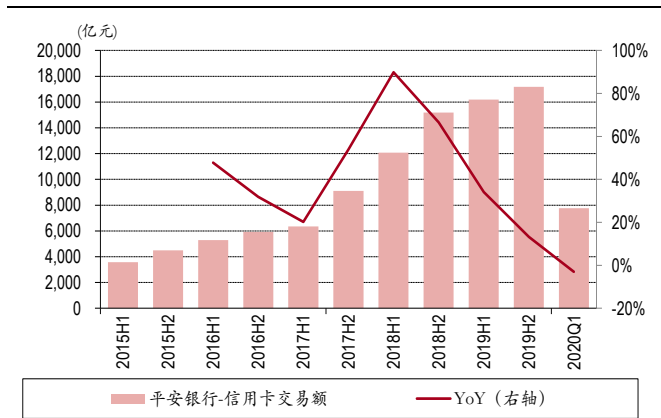
从具体业务来看, 此次疫情下信用卡冲击更为明显。1季度平安信用卡卡量增速以及交易额增长均有放缓。1季末平安信用卡流通卡量达 6,048 万张, 较 2019 年末增长 0.3%, 同比增 13% (vs17%, 2019 年); 信用卡交易额 7,772 亿元, 同比下降 3.0%。从趋势上来看, 3 月以来信用卡消费情况转好, 根据平安银行 1 季报, 信用卡日消费金额已恢复至疫情前水平, 一季度信用卡商城交易量同比增长 13.4%。

图表41. 平安1季度信用卡流通卡余额增速放缓



资料来源: 万得, 中银证券

图表42. 平安1季度信用卡交易额同比下降



资料来源: 万得, 中银证券

## 2.2.1 季度零售不良贷款率提升，后续季度资产质量压力或进一步体现

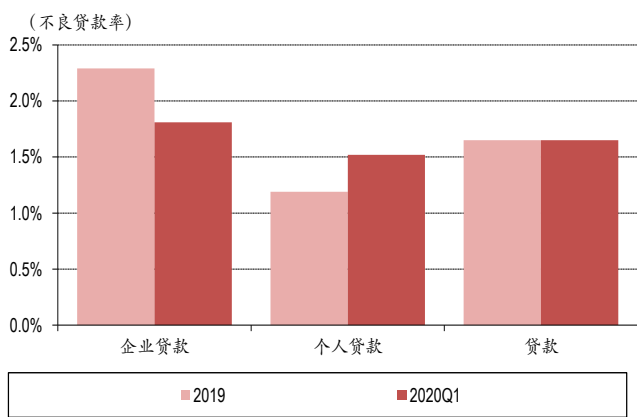
受新冠疫情导致的外部经济环境波动、消费需求收缩、居民收入下降等不利因素影响，零售客户的还款能力和还款意愿都出现了短期下降的情况，1季度零售贷款不良率有所上行，信用卡业务受冲击更为明显。1季度招行、平安的零售不良贷款率较2019年末上行。从招行来看，个人信用卡、消费贷不良率环比提升54BP、17BP至1.89%、1.35%，使得零售不良贷款率提升14BP至0.87%，但公司的信用卡、消费贷不良率水平依然处于行业较低水平。从前瞻性指标来看，1季度零售的关注和逾期率提升33BP、60BP至1.51%、1.80%。从平安来看，1季末零售贷款不良率较2019年末提升33BP至1.52%，其中新一贷、汽车贷及信用卡的不良率分别提升29BP、33BP、66BP至1.63%、1.07%、2.32%。展望后续，我们认为零售业务资产质量压力在后续季度或将进一步显现，但在监管对受疫情影响的个体开展延期还本付息，银行对消费贷、信用卡业务开展更为审慎，以及银行加大不良资产处置力度背景下，我们认为银行零售业务资产质量风险可控。

图表43. 招商银行资产质量

(%)	不良贷款率		关注贷款率		逾期贷款率	
	2019	2020Q1	2019	2020Q1	2019	2020Q1
公司贷款	2.05	1.72	1.31	1.17	2.03	1.74
零售贷款	0.73	0.87	1.18	1.51	1.20	1.80
小微贷款	0.81	0.80	0.33	0.83	0.85	1.47
个人住房贷款	0.25	0.26	0.12	0.37	0.33	0.60
信用卡贷款	1.35	1.89	3.60	4.20	2.73	4.13
消费贷款	1.18	1.35	0.45	0.81	1.50	2.02
其他	1.79	1.94	0.43	0.71	1.99	2.54
贷款和垫款总额	1.21	1.16	1.18	1.28	1.46	1.66

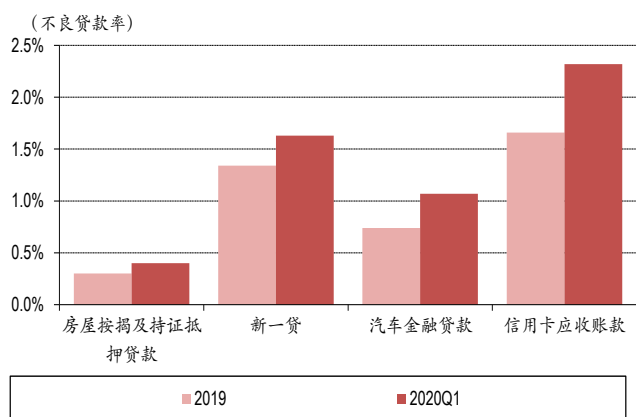
资料来源：上市银行财报

图表44. 平安1季度零售贷款不良率提升



资料来源：万得，中银证券

图表45. 平安1季度非按揭类贷款不良率上行更显著



资料来源：万得，中银证券

## 三、短期零售业务增速放缓，未来转型注重量与质的均衡

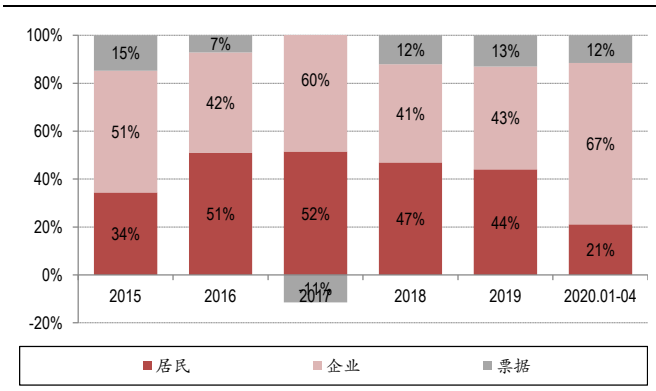
### 3.1 预计2020年零售新增贷款占比下降

从信贷总量上来看，2020年以来监管引导金融机构加大对实体经济融资支持力度，疫情冲击下，信贷对国内经济发展重要性凸显。4月末人民币贷款（扣除非银）同比增13.1%，高于2019年（12.5%）0.6个百分点。近期《政府工作报告》中提到，2020年M2和社融增速将不低于2019年，我们认为未来监管在稳健基础上继续采取宽松的货币政策，调整2020年人民币贷款新增量至20万亿（原为18万亿），对应信贷同比增速为13.2%。

从信贷结构上来看，1-4月新增人民币贷款（扣除非银）中，受疫情影响零售贷款占比仅为21%。展望2020年，我们认为随着线下业务开展情况的转好，后续零售信贷将有修复，但考虑到疫情的不确定性和反复性对居民的收入预期和消费计划的影响，预计2020年新增零售信贷业务占比为40%，较2019年（43%）有所下降。从增速来看，4月末零售贷款（金融机构口径）同比增13.9%，基于全年零售信贷新增占比40%（8万亿）的假设，2020年全年零售信贷同比增14.5%，增速边际改善，但较2019年（15.5%）放缓。

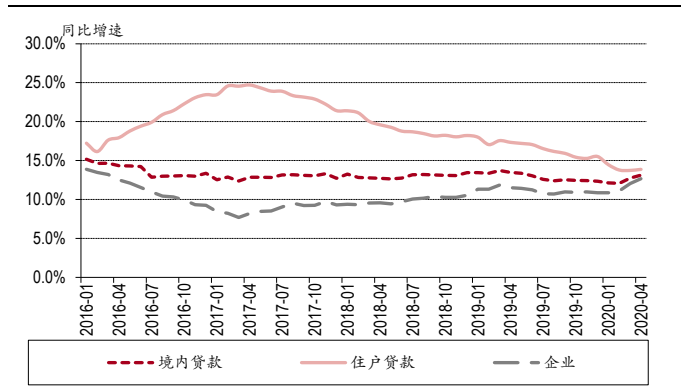
从零售信贷结构上来看，我们认为按揭贷款占比有望进一步提升，主要的原因有：1)按揭信贷资产质量较优：疫情对经济的冲击加大银行资产质量管控压力，而银行作为高杠杆行业，资产质量是影响银行盈利的重要因素，尤其在经济下行阶段，银行业务开展过程中更加重视资产投放的资产质量，因此按揭业务成为2020年银行零售业务优选；2)非按揭类业务受疫情影响更大：1季度疫情对消费贷、信用卡业务带来冲击更为显著，尽管后续在经济渐进式复苏、消费刺激政策陆续出台下，相关业务有望转好，但疫情一定程度上影响企业、个人的收入预期以及消费习惯，预计2020年银行新增零售信贷中消费贷、信用卡贷款占比较2019年下降。

图表46. 2020年1-4月居民信贷增量占比为21%



资料来源：万得，中银证券

图表47. 2020年零售信贷增速预计继续放缓



资料来源：万得，中银证券

注：上述为金融机构口径

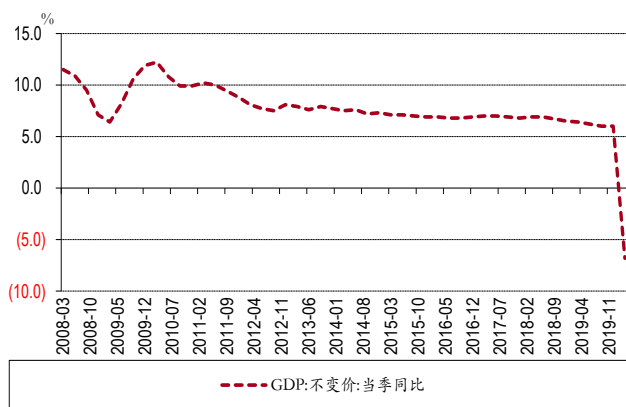
### 3.2 中长期零售转型仍是大势所趋，未来业务发展注重量与质的均衡

2020年突如其来的疫情对银行零售贷款业务需求、结构带来一定负面影响，但从中长期来看，我们认为银行零售仍是大趋势，主要的原因包括了：

#### (1) 经济增速放缓背景下对公信贷难有反转性增长，零售业务发展潜力仍存

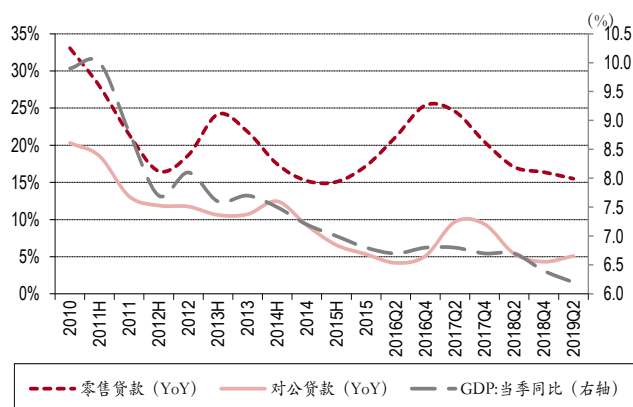
**经济增速下行，对公信贷难有反弹性增长。**对公业务是传统银行业务的压舱石，对营收、利润的贡献占半壁江山，但过去几年，在经济下行压力加大，以及基建增速放缓、房地产调控持续背景下，对公业务增长放缓。从中长期来看，随着国内经济体量的不断增大，我们认为未来一段时间，国内经济将处于稳步下行阶段。而对公信贷需求与经济发展趋势的相关性强，同时国内经济仍存在结构性调整，部分产能过剩行业的信贷融资需求不足。在经济增速放缓以及去杠杆推进下，我们认为对公信贷难有反转性增长。

图表48. 国内 GDP 增速稳步下行



资料来源: 万得, 中银证券

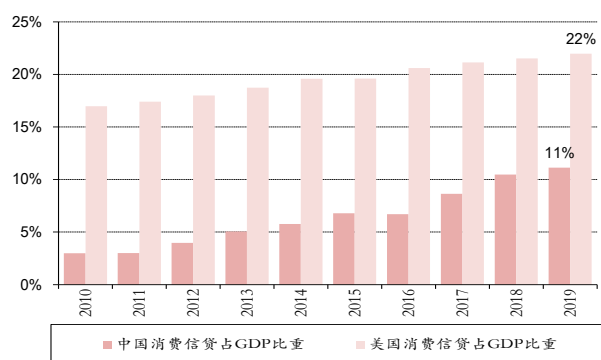
图表49. 零售、对公贷款同比增速与经济走势相关性



资料来源: 万得, 中银证券

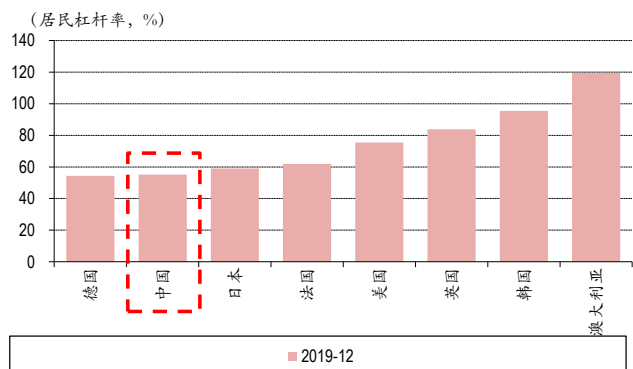
**零售信贷仍存较大发展空间。** 反观零售业务, 2014 年以来国务院出台多项政策促进消费升级, 为消费金融的发展带来了机遇。过去几年银行纷纷加入消费金融蓝海市场, 消费贷、信用卡贷款市场竞争加剧。即使近几年我国消费贷市场快速发展, 但截至 2019 年末, 国内消费信贷在 GDP 中的占比仅为 11%, 和美国 22% 的占比水平依然存在较大差距。此外, 虽然我国的居民杠杆率不断提升, 2019 年末 BIS 公布的我国居民杠杆率为 55.2%, 但还是低于日本 (59.0%)、美国 (75.4%)、英国 (83.8%) 等国家, 上述对比数据也反映出国内消费信贷市场仍存在较大发展空间。

图表50. 中国的消费贷/GDP 低于美国



资料来源: 万得, 中银证券

图表51. 杠杆率比较

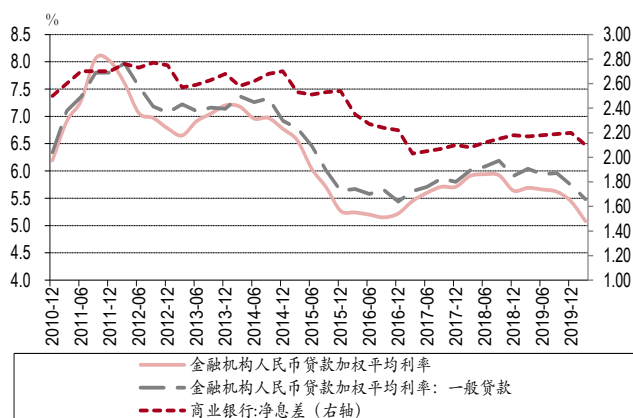


资料来源: 万得, 中银证券

## (2) 资产收益率下行, 零售转型缓冲息差收窄压力

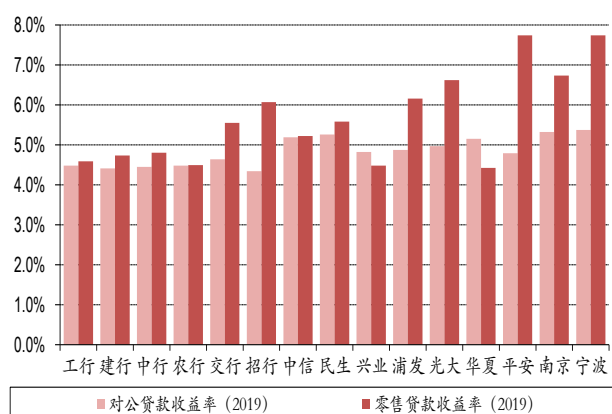
2020 年以来, 受资产端收益率下行影响, 行业息差收窄。1 季度银行业息差环比 4 季度收窄 10BP 至 2.10%。其中, 3 月金融机构的人民币贷款加权平均利率较 2019 年 12 月下降 36BP 至 5.08%, 一般贷款利率下行 26BP。展望后续, 我们认为在 LPR 改革深入推进、货币政策灵活宽松以及监管对实体经济融资成本管控力度加大背景下, 行业资产端收益率下行压力持续。相对而言, 零售信贷收益率水平高于对公, 因此, 深化零售转型、加大零售信贷投放力度有助于减缓息差下行速度。

图表52. 1季度银行业息差收窄



资料来源：万得，中银证券

图表53. 零售贷款收益率高于对公



资料来源：万得，中银证券

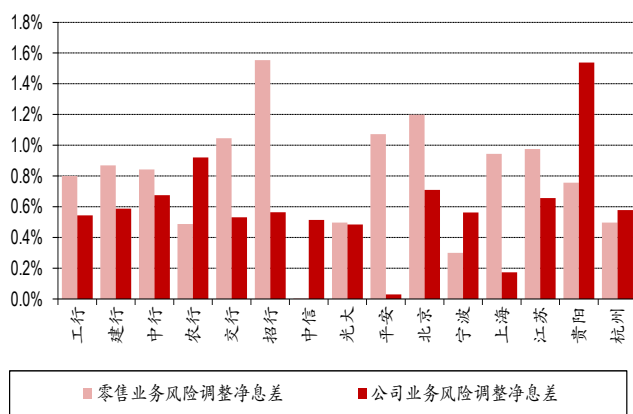
### (3) 零售业务回报率高于对公，消费贷、信用卡业务风险可控

**零售业务考虑资产质量后的回报率优于对公。**除了业务发展空间以及息差优势，零售业务的资产质量表现优于对公。从上市银行表现来看，大部分银行的零售不良率都明显低于对公。我们认为零售贷款的单户金额更低，关联度更低，因此风险也更加分散。我们进一步测算考虑风险计提后的零售资产回报率，在扣除拨备以后，大部分银行零售业务的净息差高于对公。因此，在考虑资产质量维度以后，零售业务的回报率水平依然优于对公。

**近年来消费贷、信用卡贷款风险抬升，疫情冲击下短期业务开展更趋审慎。**2018年以来，在P2P平台暴雷、居民共债风险抬升背景下，市场对银行快速发展的消费贷资产质量担忧加重。1季度疫情下，居民预期收入的下降、失业率的上行短期内也掣肘银行消费贷发展。实际上，2017年以来，国内居民短贷增速已呈现下行趋势，2019年居民短贷同比增13%，较2018年（29%）下行16个百分点，这也意味着银行对消费贷业务开展更趋审慎。需要注意的是，尽管我国的居民杠杆率和发达经济体仍有距离，但杠杆率的攀升已经引起关注，基于风险防范角度，我们认为未来居民杠杆率管控力度将加大，尤其在经济下行阶段，预计消费贷等业务发展速度将继续放缓。

**信用卡逾期占比保持低位，业务风险可控。**从信用卡业务来看，2018年末我国人均持卡量为0.49张，与发达国家和地区依然存在较大差距。对比来看，美国和日本2017年人均持卡量分别为3.20张和2.20张。从信用卡逾期数据来看，2019年末信用卡逾期半年未偿总额同比下降5.83%，逾期半年占比数据也不断下降至2019年末的0.98%。我们认为在逆周期调节力度加大、积极政策落地缓冲疫情对经济的冲击，以及银行零售风险把控力度加大背景下，此次疫情对信用卡业务带来的冲击可控。

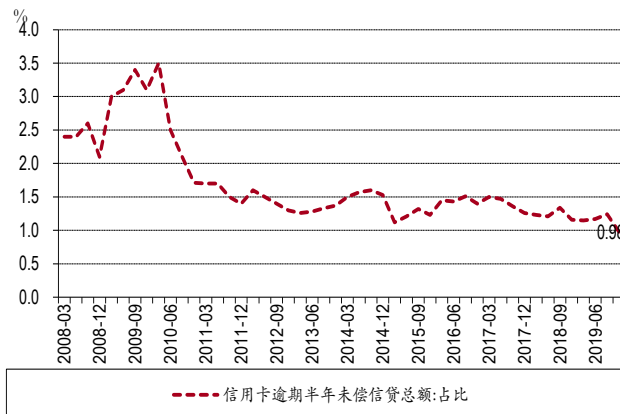
图表54. 零售贷款风险调整后的回报率好于对公



资料来源：万得，中银证券

注：调整后净息差=（板块业务利息收入-拨备计提）/资产总额

图表55. 信用卡逾期半年占比保持低位



资料来源：万得，中银证券



## 3.3 零售客户资源奠定业务发展基础，零售标签银行具备估值溢价

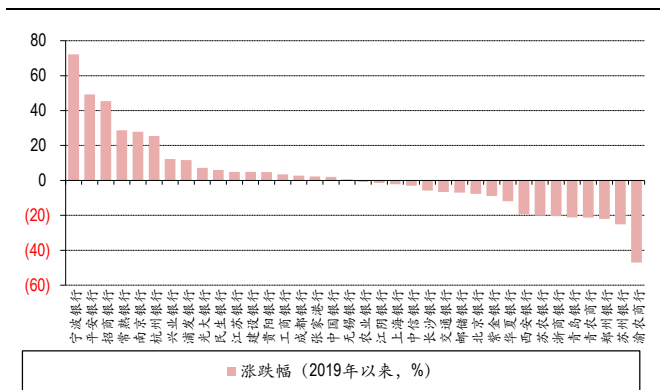
从上述分析来看，大行以及股份行中的招行、平安、光大和中信银行，无论从零售贷款占比还是零售收入贡献度来看，均为行业靠前水平，并且零售客群数量大，信用卡发卡量排名靠前。我们认为上述银行的零售获客优势以及较强的综合化服务能力奠定了零售市场竞争力。相对而言，城、农商行的零售转型较晚、业务基础不及大中型银行，但以宁波银行、常熟银行为代表的中小银行，依靠本土品牌优势以及客户资源优势，业务聚焦当地，开辟出独具特色的小微零售发展路径。

**(1) 从客户资源禀赋的角度来看：**由于网点布局广，大行拥有更加庞大的线下客户基础。对于招行、平安、光大、中信为代表的股份行，传统物理网点数量落后于大行是客观事实，短期内难以改变，因此，获客渠道的多元化成为中小行弥补短板的重要途径，这类银行能够通过集团资源优势、金融科技布局线上获客来实现客户的拓展。对于地方性银行而言，在物理网点数量、金融科技方面上均不占优势，但具备区域品牌优势以及当地客户信息优势，掌握区域核心优质客户资源。这类城、农商行在零售业务比拼中，需要形成差异化竞争优势，有清晰、独特的客群定位（例如宁波专注工薪稳定的高信用客群、常熟定位小额贷款客群），深耕当地市场来实现零售市场竞争力的提升。

**(2) 从客户综合化服务来看：**金融牌照齐全的银行能够发挥协同效应，实现客户资源共享的同时加强客户粘性。大行均拥有证券、投行、保险、租赁、基金牌照，股份行中，中信、光大、平安银行的牌照较为齐全。多牌照的银行能够以客户为中心形成一体化账户，大幅提高便捷性和客户体验，增强客户粘性。

**从估值角度来看，零售标签银行存在一定的估值溢价。**从个股涨跌幅表现来看，2019年以来涨幅最好的银行分别是宁波、平安、招行和常熟，2019年以来（截至2020年6月8日）股价分别上涨72%、49%、45%、29%，这几家银行均在零售市场竞争中崭露头角。同时，市场对于具备零售特色的银行给予一定的估值溢价，通过PB-ROE相关图可以看到，宁波、招商、常熟、平安的估值溢价明显。我们认为反映出市场对零售潜在业务发展空间的看好，以及对零售业务更高的定价水平、更高资产回报率认可。

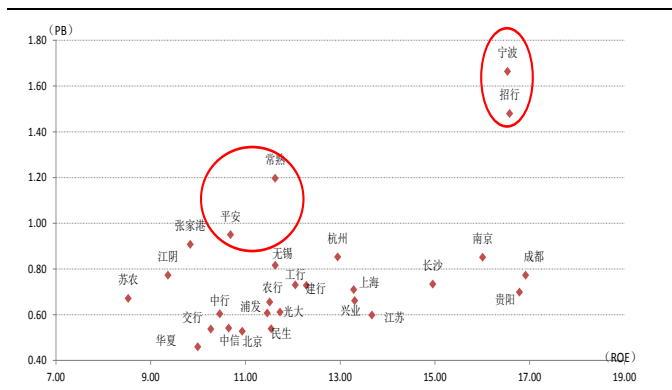
图表56. 2019年银行个股涨跌幅表现



资料来源：万得，中银证券

注：涨跌幅截至2020年6月8日收盘

图表57. 个股 ROE 及 PB 相关度



资料来源：万得，中银证券

注：ROE为万得2020年一致预期，PB为静态估值；

### 风险提示：

**疫情对零售业务资产质量带来超预期的负面影响。**目前国内疫情防控得当，企业复产复工有序推进，社会经营活动形势向好。但海外疫情拐点尚未明确，同时疫情也存在反复性，如果疫情恶化、零售业务开展受阻、企业和居民收入下降，零售业务资产质量可能出现超预期恶化，将影响银行业整体盈利能力。

附录图表 58. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2019A	2020E	2019A	2020E	
601398.SH	工商银行	买入	5.24	1,868	0.88	0.92	0.76	0.69	7.18
601939.SH	建设银行	买入	6.40	1,600	1.07	1.12	0.76	0.70	8.79
601988.SH	中国银行	未有评级	3.51	1,033	0.64	0.66	0.63	0.58	5.81
601288.SH	农业银行	买入	3.41	1,193	0.61	0.63	0.68	0.63	5.20
601658.SH	邮储银行	增持	5.22	454	0.70	0.79	0.92	0.80	6.00
600036.SH	招商银行	买入	35.67	900	3.68	4.11	1.56	1.39	24.11
601998.SH	中信银行	增持	5.08	249	0.98	1.05	0.57	0.51	9.38
600016.SH	民生银行	增持	5.75	252	1.10	1.18	0.56	0.51	10.68
600000.SH	浦发银行	增持	10.61	311	2.01	2.14	0.63	0.58	17.47
601818.SH	光大银行	买入	3.81	200	0.71	0.79	0.64	0.58	6.23
000001.SZ	平安银行	买入	13.62	264	1.45	1.66	0.97	0.88	14.55
601169.SH	北京银行	增持	4.92	104	1.03	1.12	0.56	0.51	9.32
601009.SH	南京银行	增持	7.89	79	1.24	1.39	1.02	0.80	9.57
002142.SZ	宁波银行	买入	27.46	165	2.28	2.71	1.93	1.52	16.20
601229.SH	上海银行	增持	8.11	115	1.43	1.59	0.74	0.67	11.43
600919.SH	江苏银行	增持	5.97	69	1.27	1.50	0.63	0.55	9.98
601997.SH	贵阳银行	未有评级	7.75	25	2.13	2.39	0.73	0.63	11.09
600926.SH	杭州银行	增持	9.01	53	1.10	1.33	1.04	0.93	10.82
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.14	9	0.47	0.54	0.79	0.75	5.35
600908.SH	无锡银行	未有评级	4.93	9	0.68	0.75	0.83	0.74	6.22
601128.SH	常熟银行	买入	7.70	21	0.65	0.74	1.25	1.15	6.43
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.33	10	0.52	0.58	0.95	0.89	5.87

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日6月8日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371