

赋予商业银行券商牌照旨在推动商业银行转型

——银行获取券商牌照点评

行业点评

● 事件:

2020年6月28日,证监会官方回应,发展高质量投行是贯彻落实国务院关于资本市场发展决策部署的需要,也是推进和扩大直接融资的重要手段。关于如何推进,有多种路径选择,现尚在讨论中。不管通过何种方式,都不会对现有行业格局形成大的冲击。

● 放开券商牌照有利于提高商业银行非息收入占比,降低对息差依赖

放开券商牌照有利于传统商业银行提高直接融资比重,加快转型。此次回应向商业银行发放券商牌照,是对金融改革开放大背景下,打造航母级券商发展需要的逐步落实。随着疫情冲击和新兴产业的发展,商业银行的混业经营有望得以放宽,成为未来转型的趋势。

放开券商牌照有利于传统商业银行降低对息差的依赖。传统商业银行的核心业务主要是靠信贷来获取收益,近年来各商业银行致力于转型,通过扩大非息收入占比,以降低对利率市场化和市场管制导致息差长期收窄对其收入带来的负面影响。放开券商牌照无疑为商业银行进一步增加中间业务等带来非息收入新的业务路径,有利于银行业“主动”让利和加快发展业务转型步伐。

● 放开券商牌照有助于商业银行向综合化混业经营方向转变

从海外经验来看,券商业务对摩根大通银行等商业银行的非息收入贡献大,形成了较高的非息收入占比。摩根大通银行是综合化金融的典范,协同发展银行业务和投行业务,其2019年全球投行手续费收入位居第一名。摩根大通银行有四大业务板块中公司及投资银行(CIB)非息收入占比较高,对于提升其非息收入占比贡献大,利于降低对利息收入。**不断放开金融牌照红利,有利于提高商业银行对客户的综合服务能力,满足客户多元化金融服务需求。**银行可利用其客户优势,满足其资金转换等需求。全面综合化的金融业务模式无疑为银行长期发展带来利好,若银行能够利用不同的业务来吸引客户,满足客户金融方面的多层次需求,则银行的业绩和利润将会不断上升。

● 商业银行取得券商牌照的多重路径

一是类似银行理财子公司直接向具备条件的商业银行发放牌照。商业银行通过子公司形式成立券商,短期难以对券商构成实质性冲击;长期来看,随着商业银行逐步健全“投行+财富管理+自营”的商业模式,将会对中小券商产生实质性冲击。二是通过并购重组形式。类似商业银行直接并购券商,然后整合内部业务模式,打通“投行—资管—财富”运作模式,这对于被并购券商是利好,但内部整合难度依然较大。无论采取何种方式,正如监管部门所言,都不会对现有行业格局形成大的冲击。

● 投资建议

赋予商业银行券商牌照,利好试点商业银行。银行取得券商牌照是为了推动商业银行转型,打造航母级投行和“全能金融控股平台”。短期内商业银行获取券商牌照对其业绩影响不大,但长期来看,银行向综合经营模式转,会提高银行对客户的综合服务能力,提升非息收入占比,缓解息差收窄造成的盈利能力下降。成熟的综合发展离不开完善的风控体系,如何监管商业银行混业经营,设立防火墙也需要监管部门进一步明确,因此短期来看,赋予商业银行券商牌照,利好试点和头部商业银行,长期对商业银行盈利影响有限,旨在推动行业转型。

● 风险提示:经济下行压力增加,企业盈利下行,资产质量大幅恶化;金融监管政策超预期;中美贸易摩擦升温

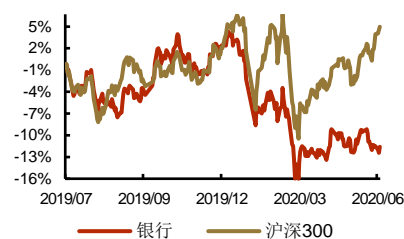
推荐(维持评级)

郑嘉伟(分析师)

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号: S0280519040001

行业指数一年走势



相关报告

《银行让利1.5万亿,怎么看?怎么办?》2020-03-20

《发挥精准金融服务作用,以更大政策力度对冲疫情影响》2020-03-21

《二季度宏观经济热度指数显著回升,推动银行盈利改善》2020-03-21

《银行板块一季报业绩亮眼,迎来投资的春天》2020-03-21

《最坏时刻已过,低估值银行股将迎来最佳配置时机》2020-03-21

目 录

1、 放开券商牌照有利于提高商业银行非息收入占比，降低对息差依赖	2
2、 放开券商牌照有助于商业银行向综合化混业经营方向转变	3
3、 商业银行取得券商牌照的多重路径	4
4、 投资建议	4
5、 风险提示	4

图表目录

图 1: 大部分商业银行近年来转型步履维艰	3
图 2: 商业银行和证券公司净利润差距悬殊（亿元）	3

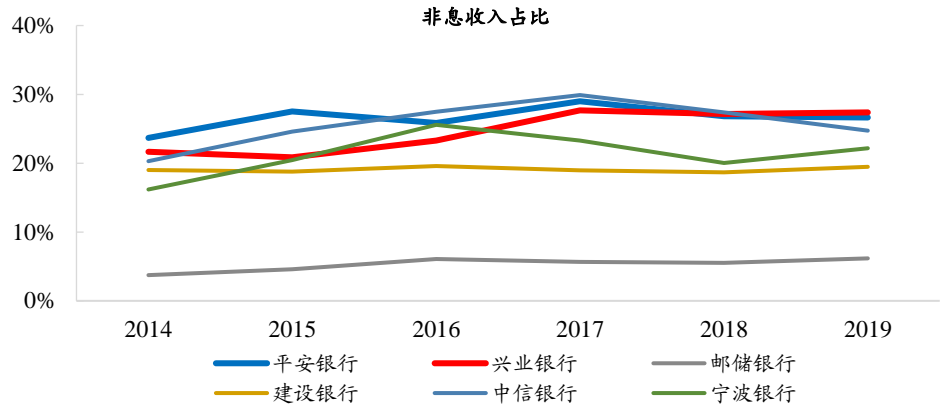
事件：2020年6月28日，针对证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商，证监会新闻发言人官方回应，证监会目前没有更多的信息需要向市场通报，发展高质量投行是贯彻落实国务院关于资本市场发展决策部署的需要，也是推进和扩大直接融资的重要手段。关于如何推进，有多种路径选择，现尚在讨论中。不管通过何种方式，都不会对现有行业格局形成大的冲击。

1、 放开券商牌照有利于提高商业银行非息收入占比，降低对

息差依赖

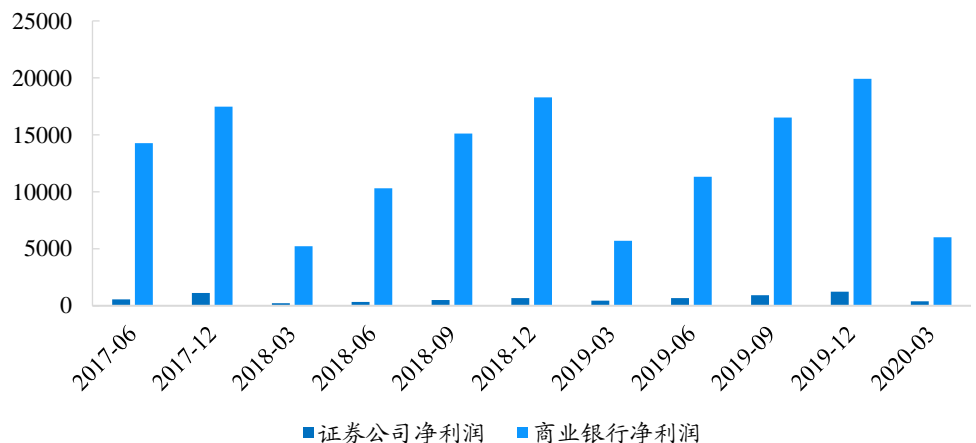
放开券商牌照有利于传统商业银行提高直接融资比重，加快转型。其实早在2015年，证监会新闻发言人答记者问时就表示，为了落实“国九条”中关于进一步促进资本市场健康发展，实现证券公司、基金管理公司、期货公司、证券投资咨询公司等交叉持牌，实现公开透明、进退有序的证券期货业务牌照管理制度，在现行法律框架下，研究商业银行等其他金融机构在风险隔离基础上，申请证券期货业务牌照有关制度和配套安排，并需履行必要程序，此次再次回应向商业银行发放券商牌照，可见是对金融改革开放大背景下，打造航母级券商发展需要的逐步落实。同时虽然《商业银行法》四十三条规定，商业银行不得从事信托投资、证券经营业务，但另有规定除外。现在看来，随着疫情冲击和新兴产业的发展，商业银行的混业经营有望得以放宽，成为未来转型的趋势。

放开券商牌照有利于传统商业银行降低对息差的依赖。传统商业银行的核心业务主要是靠信贷来获取收益，近年来各商业银行纷纷致力于转型，通过扩大非息收入占比，以降低对利率市场化和市场管制导致息差长期收窄对其收入带来的负面影响。然而，转型之路并非一蹴而就，放开券商牌照无疑为商业银行进一步增加中间业务等带来非息收入新的业务路径，有利于银行业“主动”让利和加快发展业务转型的步伐。

图1：大部分商业银行近年来转型步履维艰

资料来源：Wind，新时代证券研究所

商业银行净利润规模较大，短期内放开券商牌照对银行业绩影响不大。2019年，整个证券行业的净利润为1231亿元，仅占全部商业银行的6%，因此，即使放开券商牌照，从增厚商业银行利润及业绩角度，并不是显著增加商业银行盈利水平，券商短期受冲击较小；长期来看，有助于加快商业银行转型，推动商业银行参与直接融资比重。

图2：商业银行和证券公司净利润差距悬殊（亿元）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、放开券商牌照有助于商业银行向综合化混业经营方向转变

从海外经验来看，摩根大通等商业银行不断尝试混业经营。摩根大通银行是综合化金融的典范，协同发展银行业务和投行业务，这两部分具有绝对优势，其2019年全球投行手续费收入位居第一名。摩根大通银行有四大业务板块：消费者及社区银行（CCB）、公司及投资银行（CIB）、商业银行（CB，服务中小企业的）、资产与财富管理（AWM）。长期以来，CIB板块非息收入占比较高，对于提升其非息收入占比贡献大，利于降低对利息收入。因此，从海外经验来看，券商业务对摩根大通银行等商业银行的非息收入贡献大，形成了较高的非息收入占比。

不断放开金融牌照红利，有利于提高商业银行对客户的服务能力，满足客

户多元化金融服务需求。银行的客户渠道是其他金融公司难以比拟的，银行可利用其客户优势，满足其资金转换等需求。全面综合化的金融业务模式无疑为银行长期发展带来利好，若银行能够利用不同的业务来吸引客户，进而留住客户，满足客户金融方面的多层次需求，则银行的业绩和利润将会不断上升。例如，平安集团正在构建的金融控股平台，其正在不断完善综合化经营模式，集团战略就是立足旗下各大金融平台，实现客户衣食住行玩的全方位金融需求。对于客户来说，不论是买保险还是股票交易，以及理财和存贷款业务，甚至买信托产品和基金，均有平安保险、平安证券、平安银行、平安信托、平安大华基金、陆金所支撑，极大提高了客户粘性，也降低了运营成本，同时，获客成本得以降低，客户粘性被大大提高。

3、 商业银行取得券商牌照的多重路径

一是类似银行理财子公司直接向具备条件的商业银行发放牌照。如果类似商业银行理财子公司的模式，商业银行通过子公司形式成立券商，短期难以对券商构成实质性冲击；长期来看，随着商业银行逐步健全“投行+财富管理+自营”的商业模式，将会对中小券商产生实质性冲击。但是面对金融开放和外资投行的冲击，这一模式打造航母级券商可能需要较长时间。

二是通过并购重组形式。类似商业银行直接并购券商，然后整合内部业务模式，打通“投行—资管—财富”运作模式，这对于被并购券商是利好，但内部整合难度依然较大。无论采取何种方式，正如监管部门所言，都不会对现有行业格局形成大的冲击。

4、 投资建议

赋予商业银行券商牌照，利好试点商业银行。但是银行取得券商牌照并不是为了分享券商利润，而是为了推动商业银行转型，打造航母级投行和“全能金融控股平台”。短期内商业银行获取券商牌照对其业绩影响不大，但长期来看，银行向综合经营模式转，会提高银行对客户的综合服务能力，财务上将提升非息收入占比，缓解息差收窄造成的盈利能力下降。当然，成熟的综合发展离不开完善的风控体系，如何监管商业银行混业经营，设立防火墙也需要监管部门进一步明确，因此短期来看，赋予商业银行券商牌照，利好试点和头部商业银行，长期对商业银行盈利影响有限，旨在推动行业转型。

5、 风险提示

经济增速下行压力加大，企业偿债能力大幅下降，资产质量大幅恶化：银行资产质量受经济增速下行影响较大，一旦企业偿还能力弱化，信用风险将会集中暴露；如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，势必造成整个行业资产质量承压，以及影响不良贷款反弹，从而影响行业利润增速。

金融监管超预期：2020年资管新规进入过渡期最后一年，目前银保监会表态会根据实际情况进行调整，如果调整幅度低于市场预期，将会影响理财业务发展，影响银行表外资产收益。

中美贸易摩擦超预期：中美虽然第一阶段达成初步协议，但是后续谈判依然不在不确定，贸易摩擦对经济的拖累，可能带来局部的信用风险暴露。

疫情发展超市场预期。海外疫情处于爆发期，对资本市场冲击较大。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>