

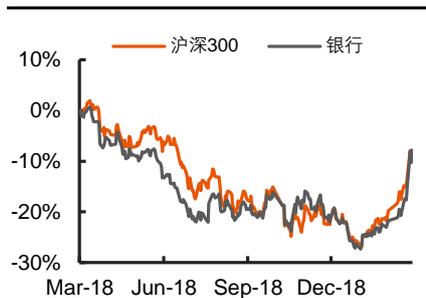


粤港澳大湾区专题报告

突出发展特色金融，商业银行和融资租赁迎新机遇

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*银行*四季度不良和关注类贷款均双降，息差环比延续回升》 2019-02-26

《行业周报*金融*券商龙头有望继续获得估值溢价；四季度贷款利率回落》 2019-02-24

《行业快评*银行*1月信贷规模放量结构延续改善，表外融资实现正增》 2019-02-15

《行业动态跟踪报告*银行*业绩快报显示利润增速环比回落，资产质量持续夯实》 2019-02-14

证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 区域金融布局 and 定位——城市优势互补，功能定位各有侧重

纲要从区域布局、产业定位等多角度为粤港澳未来发展指明了方向，而金融作为区域经济发展的基石，是大湾区融合发展过程中的重要一环，肩负着打通三地经济血脉、为大湾区长期发展提供持续稳定资金支持的重任，因此也是贯穿纲要始末的重要部分。分地区看，粤港澳大湾区内部产业体系完备，既有强大的制造业发展优势，也有以深圳为核心的高新技术产业集群，同时具备香港、澳门两大先进的服务业中心，根据不同地区资源禀赋和产业发展特征，纲要对于各地的金融功能定位各有侧重。

■ 银行业的新机遇——产融结合，突出特色金融业务

1) 绿色金融：建立绿色金融体系是我国的国家战略之一，绿色信贷作为绿色融资渠道的绝对主体，规模占比超 95%。国内 21 家主要银行绿色信贷余额 8.2 万亿元，同比涨 12.9%，资产不良率仅为 0.37%，五大行是绿色信贷的主要投放主体。随着大湾区绿色发展理念的日益普及、绿色经济和产业的加快成熟，绿色金融还将获得更广阔的发展空间。

2) 科技金融：纲要中明确提出“建设科技创新金融支持平台”，面对大湾区金融科技发展机遇，银行需要加快金融科技项目的培育和落地。一方面要加紧银政、银企的创新合作模式，抢占金融服务的先机，同时对于银行在粤港澳地区的大数据基础进行不断完善；另一方面，结合湾区生态人文建设，从提高大湾区生活便捷性角度出发，在医疗、交通、社区、校园等城市服务领域，加快推进金融科技项目的落地。

3) 跨境金融：纲要明确提出“扩大人民币跨境适用范围、拓展离岸账户功能、探索资本项目可兑换途径，促进跨境贸易、投融资结算便利化”等。未来资本市场互联互通的深化将进一步推动大陆与香港、澳门在保险、证券、银行市场等领域的深度对接合作，香港金融中心的服务功能有望与其他地区跨境业务形成共振。

■ 融资租赁——服务实体经济，多元金融迎发展机遇

纲要里有三个板块提及租赁业务，分别在“构建现代化的综合交通运输体系”、“加快发展现代服务业”以及在“打造广州南沙粤港澳全面合作示范区”中，可以看出政策关注点主要集中在船舶航空等融资租赁领域。结合行业自身特点来看，融资租赁业务主要集中在运作模式相对成熟的航空、船舶、电力、矿产等大型设备行业。未来随着粤港澳大湾区基础设施互联互通深化，大湾区国际航运综合服务功能将不断增益，港口、航道等基础设施服务能力进一步提升。而融资租赁作为飞机、船舶这类大型设备企业融资渠道的有益补充，以及盘活存量资产的有效手段，市场空间将得到进一步拓展。

- 投资建议：**两岸三地“2+9”的区域布局存在各自独特的资源禀赋，香港（国际金融中心）、澳门（中葡商贸合作服务平台）、广州（国际商贸中心）、深圳（经济中心城市）面临产业整合、优势互补的前景。大湾区金融产业面临重大的发展机遇。除了产业升级带来的传统融资需求，纲要在特色金融领域多着笔墨：1）绿色金融：湾区可持续发展战略提升绿色金融的业务地位；2）科技金融：新兴产业集群为科技金融奠定基础，科技金融发展空间巨大；3）跨境金融：两岸三地产生大量跨境业务需求，允许新设区内国际商业银行，加强金融产品互联互通；4）融资租赁：基于大湾区的行业定位以及地区的融资租赁产业经验，融资租赁行业面临着广阔空间。

粤港澳大湾区的发展机遇在于科技金融、绿色金融、跨境业务、融资租赁等特色多元金融业务的发展，我们建议重点关注具备跨境业务先发优势、客户基础广泛、IT 研发实力雄厚的大行，尤其是国际化龙头——中国银行，以及股份行中深圳本土的招商银行（零售业务龙头、科技金融实力雄厚、绿色信贷存量规模大）。

- 风险提示：**资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；政策调控力度超预期；市场下跌出现系统性风险；大湾区政策落地不及预期影响公司分部业绩。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/B				评级
		2019-02-27	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
招商银行	600036	31.71	2.78	3.24	3.75	4.21	1.79	1.59	1.41	1.24	强烈推荐
农业银行	601288	3.82	0.54	0.58	0.61	0.64	0.99	0.86	0.80	0.75	强烈推荐
工商银行	601398	5.81	0.79	0.83	0.90	1.00	1.01	0.92	0.84	0.76	强烈推荐
建设银行	601939	7.25	0.96	1.02	1.14	1.32	1.07	0.96	0.87	0.78	强烈推荐
中国银行	601988	3.88	0.57	0.62	0.71	0.83	0.82	0.76	0.71	0.65	强烈推荐

正文目录

一、大湾区金融政策梳理和区域的金融定位和布局	5
1.1 金融相关政策梳理	5
1.2 区域金融布局和定位——城市优势互补，功能定位各有侧重	6
二、银行业的新机遇——产融结合，突出特色金融业务	7
2.1 绿色金融：大湾区绿色金融定位凸显，绿色金融空间巨大	7
2.2 科技金融：新兴产业集群，科技金融、金融科技载体的发展大有可为	9
2.3 跨境金融：扩展跨境人民币规模和使用范围，加强跨境金融业务互通互联	11
三、融资租赁——服务实体经济，多元金融迎发展机遇	13
3.1 融资租赁市场概况	13
3.2 粤港澳大湾区的现代服务业以及现代化的交通运输体系的行业定位助力飞机、船舶等融资租赁的发展	14
3.3 粤港澳大湾区具备发展融资租赁的基础	15
四、投资建议	16
五、风险提示	16
5.1 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露	16
5.2 政策调控力度超预期	17
5.3 市场下跌出现系统性风险	17
5.4 大湾区政策落地不及预期影响公司分部业绩	17

图表目录

图表 1	《纲要》多处提及金融领域建设	5
图表 2	GFCI 全球金融中心指数排名（前 20）	6
图表 3	以香港、澳门、广州、深圳四大中心城市作为区域发展的核心引擎	7
图表 4	绿色金融和绿色信贷类型划分	8
图表 5	绿色信贷规模及增速	8
图表 6	绿色信贷占信贷总规模的比例在 7%左右	8
图表 7	绿色信贷规主体结构（2016A）	8
图表 8	上市银行绿色信贷授信额（2017A）	8
图表 9	大湾区绿色金融合作布局	9
图表 10	2018 中国金融科技发展格局	10
图表 11	金融科技城市生态圈（公司分布，单位：家）	10
图表 12	中国金融科技发展历程	10
图表 13	中国主导亚太地区金融科技投资（2016A）	11
图表 14	跨境贸易人民币结算业务规模	12
图表 15	广东和深圳辖内银行办理跨境人民币结算规模	12
图表 16	香港人民币贸易结算交易量回暖	12
图表 17	香港人民币存贷款规模	12
图表 18	上海自贸区的核心金融创新	13
图表 19	融资租赁企业数量	14
图表 20	融资租赁渗透率	14
图表 21	2016 年金融租赁企业在各行业分布家数占比	15
图表 22	2016 年非金融租赁企业业务投向占比	15
图表 23	融资租赁企业区域分布情况（单位：家）	15

一、大湾区金融政策梳理和区域的金融定位和布局

1.1 金融相关政策梳理

2月18日,《粤港澳大湾区发展规划纲要》(下文简称“纲要”)落地,距离2017年初“粤港澳大湾区”首次写入《政府工作报告》已近两年时间。纲要从区域布局、产业定位等多角度为粤港澳未来发展指明了方向,而金融作为区域经济发展的基石,是大湾区融合发展过程中的重要一环,肩负着打通三地经济血脉、为大湾区长期发展提供持续稳定资金支持的重任,因此也是贯穿纲要始末的重要部分。

简单梳理纲要涉及的金融业务,多处都涉及银行或者金融板块发展的安排,比如“发挥香港在金融领域的引领作用,强化离岸人民币业务枢纽地位,以及在澳门打造中葡国家金融服务平台,建设葡语国家人民币清算中心”,这涉及到金融业对外开放的推进和金融机构跨境业务发展;支持打造绿色金融中心、科技金融试点、支持发展航运租赁等,是从特色金融业务层面提出的发展方向。

图表1 《纲要》多处提及金融领域建设

		香港	澳门	广州	深圳
发展目标		金融等现代服务业加快发展			
空间布局		巩固提升 国际金融 、航运、贸易中心和 国际航空枢纽 地位,强化 全球离岸人民币业务枢纽 地位、 国际资产管理中心及风险管理中心 功能,推动金融、商贸、物流、专业服务等向 高端高增值 方向发展			
建设国际科创中心		1)支持粤港澳在 创业孵化 、 科技金融 、成果转化、国际技术转让、科技服务业等领域开展深度合作;2)充分发挥香港、澳门、深圳、广州等资本市场和金融 服务功能 ,合作构建多元化、国际化、跨区域的 科技创新投融资体系 。大力拓展直接融资渠道,依托区域性股权交易市场,建设 科技创新金融支持平台			
加快基础设施互通互联		依托香港金融和物流优势,发展 高增值货运 、 飞机租赁和航空融资 业务等			
加快发展现代服务业	建设国际金融枢纽	发挥 香港在金融领域的引领带动作用 ,巩固和提升香港 国际金融中心 地位,打造服务“一带一路”建设的 投融资平台	打造 中葡国家金融服务平台 ,建立 出口信用保险 制度,建设成为 葡语国家人民币清算中心 ,承接中国与葡语国家金融合作服务。研究探索建设 澳门-珠海跨境金融合作示范区	完善现代金融 服务体系 ,建设区域性 私募股权交易市场 ,建设 产权、大宗商品区域交易中心 ,提升 国际化水平	依 规发展 以深圳 证券交易所 为核心的 资本市场 ,加快 推进金融开放创新
	大力发展特色金融产业	打造大湾区 绿色金融中心 ,建设国际认可的 绿色债券认证机构	发展 租赁等特色金融业务 ,探索与邻近地区 错位发展 ,研究在澳门建立以 人民币计价结算 的 证券市场、绿色金融平台 、 中葡金融服务平台	建设 绿色金融改革创新试验区 ,研究设立以 碳排放为首个品种的创新型期货交易所	建设 保险创新发展试验区 ,推进 深港金融市场互联互通 和 深澳特色金融合作 ,开展 科技金融试点 ,加强 金融科技载体建设 。
	有序推进 金融市场互联互通	1)扩大 人民币跨境使用 规模和范围。大湾区内 银行机构 可按照相关规定开展 跨境人民币拆借 、 人民币即远期外汇交易 业务以及 与人民币相关衍生品 业务、 理财产品交叉代理销售 业务。2) 跨境发行人民币债券 。扩大香港与内地居民和机构进行 跨境投资 的空间。推动 金融产品跨境交易 ,建立 资金和产品互通 机制。3)支持香港机构投资者按规定在大湾区 募集人民币资金投资香港资本市场 ,参与 投资境内私募股权投资基金和创业投资基金 。4)支持香港开发更多 离岸人民币 、 大宗商品 及其他 风险管理工具 。5)完善“ 沪港通 ”、“ 深港通 ”和“ 债券通 ”。6)支持 港澳银行、保险机构 在深圳前海、广州南沙、珠海横琴 设立经营机构 。7)建立 粤港澳大湾区金融监管协调沟通机制 ,加强 跨境金融机构监管和资金流动监测 分析合作。			
大力发展海洋经济		支持粤港澳通过 加强金融合作 推进海洋经济发展,探索在 境内外发行企业海洋开发债券 ,鼓励 产业(股权)投资基金 投资 海洋综合开发企业 和项目,依托香港 高增值海运和金融服务 的优势,发展 海上保险、再保险及船舶金融 等特色金融			
共同参与 一带一路 建设		支持 丝路基金 及相关 金融机构 在香港、澳门设立 分支机构 。发挥 香港国际金融中心 作用,为 内地企业 走出去提供 投融资和咨询 等服务			
共建 粤港澳合作发展平台	优化提升 深圳前海深港现代服务业合作区 功能	1)推进 金融开放创新 ,拓展 离岸账户(OSA) 功能,借鉴 上海自贸试验区 自由 贸易账户 体系(FTA),积极探索 资本项目可兑换 的有效路径。2)加强 深港绿色金融和金融科技 合作。3)建设 国际高端航运服务中心 ,发展 航运金融 等现代 航运服务业 。			
	打造 广州南沙粤港澳全面合作示范区	强化 金融服务实体经济 本源,着力发展 航运金融、科技金融、飞机船舶租赁 等特色金融。支持与 港澳金融机构 合作,共同发展 离岸金融 ,探索建设 国际航运保险等创新型保险要素交易平台 。研究探索在 广东自贸试验区 内设立 粤港澳大湾区国际商业 银行,服务大湾区建设发展。探索建立与 粤港澳大湾区 发展相适应的 账户管理体系 ,在 跨境资金管理、人民币跨境使用、资本项目可兑换 等方面 先行先试 ,促进 跨境贸易、投融资 结算便利化。			
防范化解 金融风险		重点 防控金融风险 。强化 属地金融风险管理 责任,做好 重点领域 风险防范和 处置 ,坚决打击 违法违规金融活动 ,加强 薄弱环节 监管制度建设,守住 不发生系统性金融风险 的底线			

资料来源:《粤港澳大湾区发展规划纲要》,平安证券研究所

1.2 区域金融布局 and 定位——城市优势互补，功能定位各有侧重

总体来看大湾区金融概况¹：

- 截至 2017 年，粤港澳三地银行总资产合计约 7 万亿美元，银行存款总额高达 4.7 万亿美元，均超过纽约湾区和旧金山湾区。
- 根据全球金融中心 GFCI2018 年 9 月公布的全球金融中心指数排名，香港是全球五大国际金融中心之一，深圳和广州分别排名第 12 位和第 19 位，分别较上期提升 6 位和 9 位。
- 2017 年，粤港澳大湾区内跨境资金流动量约为 4.6 万亿元人民币。
- 广东银行业体量居全国前列，截至 2018 年 6 月末，广东银行业金融机构资产总额约为 23.1 万亿元。
- 截至 2017 年末，广东银监局辖内银行业金融机构外部投贷联动业务累计服务客户 59 户，累计贷款 14.14 亿元。

图表2 GFCI 全球金融中心指数排名（前 20）

Centre	GFCI 24		GFCI 23		Change in	
	Rank	Rating	Rank	Rating	Rank	Rating
New York	1	788	2	793	▲1	▼5
London	2	786	1	794	▼1	▼8
Hong Kong	3	783	3	781	0	▲2
Singapore	4	769	4	765	0	▲4
Shanghai	5	766	6	741	▲1	▲25
Tokyo	6	746	5	749	▼1	▼3
Sydney	7	734	9	724	▲2	▲10
Beijing	8	733	11	721	▲3	▲12
Zurich	9	732	16	713	▲7	▲19
Frankfurt	10	730	20	708	▲10	▲22
Toronto	11	728	7	728	▼4	0
Shenzhen	12	726	18	710	▲6	▲16
Boston	13	725	10	722	▼3	▲3
San Francisco	14	724	8	726	▼6	▼2
Dubai	15	722	19	709	▲4	▲13
Los Angeles	16	721	17	712	▲1	▲9
Chicago	17	717	14	718	▼3	▼1
Vancouver	18	709	15	717	▼3	▼8
Guangzhou	19	708	28	678	▲9	▲30
Melbourne	20	699	12	720	▼8	▼21

资料来源：GFCI，平安证券研究所

分地区看，粤港澳大湾区内部产业体系完备，既有强大的制造业发展优势，也有以深圳为核心的高新技术产业集群，同时具备香港、澳门两大先进的服务业中心，根据不同地区资源禀赋和产业发展特征，纲要对于各地的金融功能定位各有侧重：

- **香港**：主要是巩固和提升作为国际金融等枢纽的地位，推动金融向高端高增值方向发展。
- **澳门**：主要是建设世界旅游休闲中心、中国与葡语国家商贸合作服务平台，跨境金融合作示范区、促进经济适度多元发展。
- **广州**：主要是充分发挥国家中心城市引领作用，全面增强国际商贸中心、综合交通枢纽和科技教育文化中心功能。
- **深圳**：主要是发挥作为经济特区、全国性经济中心城市和国家创新型城市的引领作用，努力建成具有世界影响力的创新创业之都。

¹ 数据来源：广东金融网等公开资料

图表3 以香港、澳门、广州、深圳四大中心城市作为区域发展的核心引擎



资料来源：《纲要》，平安证券研究所

二、 银行业的新机遇——产融结合，突出特色金融业务

作为资本市场的领军者，银行业在大湾区面临新的发展机遇，除了产业整合催生的以信贷为主的传统资金融通需求，《纲要》对金融发展的规划更加多元，强调特色金融，涉及绿色金融、科技金融、航运金融、飞机船舶租赁等业务，此部分我们重点分析绿色金融、科技金融和跨境金融业务。

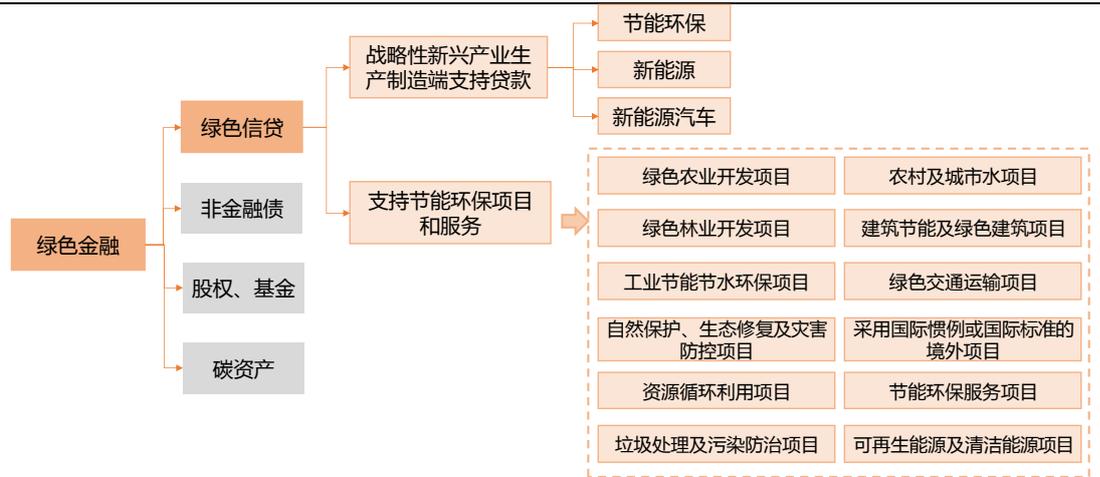
2.1 绿色金融：大湾区绿色金融定位凸显，绿色金融空间巨大

建立绿色金融体系是我国的国家战略之一，近年来我国绿色金融市场规模快速增长、基础体系日益完善，对绿色经济的支持力度不断加强，而绿色信贷作为绿色融资渠道的绝对主体，规模占比超过95%²。我国绿色信贷市场形成始于2007年，环保总局、央行和银保监会各部门发布《关于落实环保政策法规防范信贷风险的意见》，至今逐步规范和发展壮大。银保监会统计口径下的绿色信贷包括两部分：1) 支持节能环保、新能源、新能源汽车等3大战略性新兴产业生产制造端的贷款；2) 支持节能环保项目和服务的贷款。

根据银保监会数据，截至2017年6月末，国内21家主要银行绿色信贷余额8.2万亿元，同比上涨12.9%，较2013年中期的4.85万亿元年均复合增速达14.1%，在存款类金融机构各项贷款总余额中占比7%左右。另一方面，绿色信贷质量整体良好，不良率处于较低水平。2017年6月末，国内主要银行节能环保项目和服务不良贷款余额241.7亿元，不良率仅为0.37%，远低于同期商业银行各项贷款不良率1.74%。

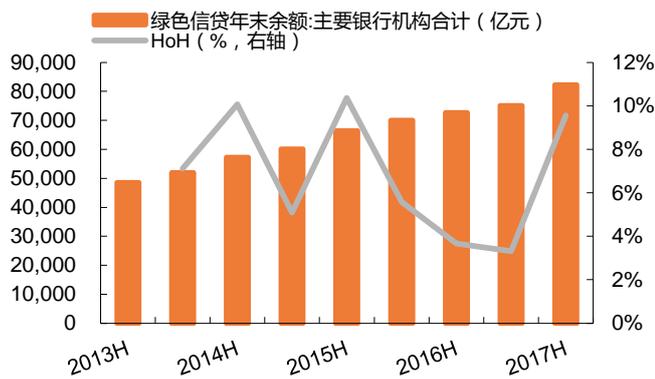
² 资料来源：《2017年中国绿色金融市场综览》，鲁政委

图表4 绿色金融和绿色信贷类型划分



资料来源：银保监会，平安证券研究所

图表5 绿色信贷规模及增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

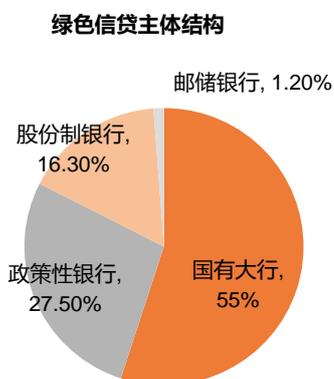
图表6 绿色信贷占信贷总规模的比例在 7%左右



资料来源：Wind，平安证券研究所

从绿色信贷的主体结构看，根据各行披露的《社会责任报告》统计，五大国有银行是绿色信贷的主要投放主体，2016 年末绿色信贷余额占市场总额的 55%，股份行中平安和招行的余额规模居前。

图表7 绿色信贷主体结构 (2016A)



资料来源：各行《社会责任报告》，平安证券研究所

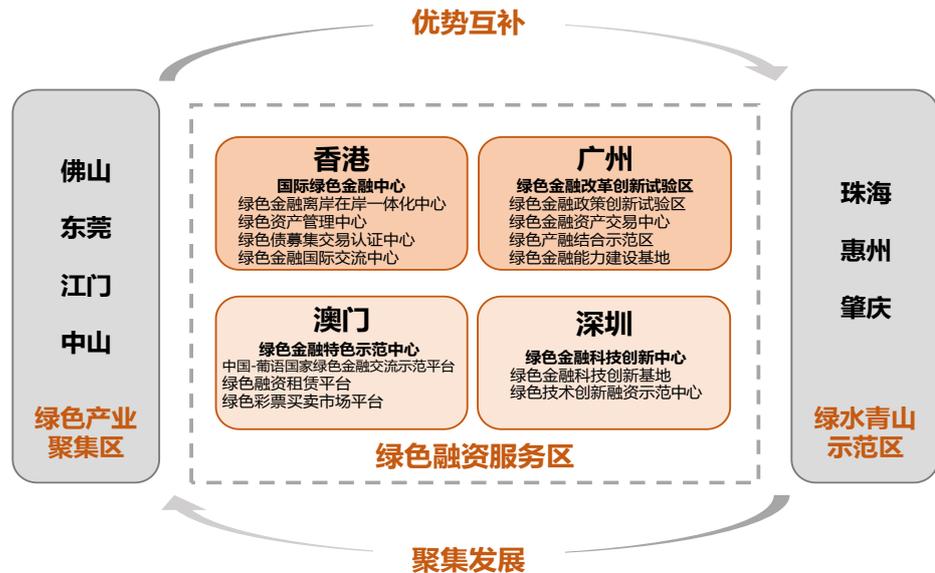
图表8 上市银行绿色信贷授信额 (2017A)



资料来源：各行《社会责任报告》，平安证券研究所

结合粤港澳大湾区发展规划来看，优良的生态环境是支撑大湾区经济社会可持续发展的先决条件，而绿色产业和项目的发展离不开绿色金融的资金调配，因此《纲要》明确提出“支持香港打造大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构；支持广州建设绿色金融改革创新试验区，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所；研究在澳门建立以人民币计价结算的证券市场、绿色金融平台”。可以看出，围绕绿色金融，《纲要》对香港、广州、澳门、深圳等城市做了不同的规划。

图表9 大湾区绿色金融合作布局



资料来源：央财绿色金融研究院，平安证券研究所

结合最新的新闻数据来看，在积极推进绿色金融改革创新试验区建设之下，截至 2018 年 6 月末，广州地区中资银行业机构绿色贷款余额 2501.6 亿元。截至 2018 年三季度末，深圳绿色信贷余额超过 1300 亿元，环比增幅 21%。

我们认为，随着大湾区绿色发展理念的日益普及、绿色经济和产业的加快成熟，绿色金融还将获得更广阔的发展空间。

2.2 科技金融：新兴产业集群，科技金融、金融科技载体的发展大有可为

纲要中明确提出“建设科技创新金融支持平台”，并指出深圳要建设科技金融试点，加快金融科技载体建设，深圳正成为金融科技布局中的核心区域。从业务发展现状来看，《2018 全球金融科技中心城市报告》显示，深圳市已经成为 7 大全球金融科技中心城市之一，《2018 中国金融科技中心城市报告》中，深圳、香港、广州分列全国 4、5、6 位，深圳的金融科技领先程度具体体现在：

- 产业方面：深圳市互联网银行/保险产业居全国第一，传统金融科技化全国第一，其中互联网银行累计放贷量行业占比 63.86%，居全国第一，微众银行占半壁江山；深圳市微信和支付宝城市服务位居全国第三方支付场景广度第一，场景服务涵盖了政务、医疗、交通、住房等多方面；
- 体验方面：深圳市金融科技使用者占比 86%，居全国第二；
- 生态方面：深圳拥有以华为、腾讯等为代表的 ICT 企业，聚集超 80 家上市信息科技公司。目前总体的金融科技生态地图可以大体分为：互联网金融巨头、银行系金融科技公司、支付、征

信等类别，根据 21 世纪经济报道统计的金融科技公司分布，可以看出深圳的金融科技业态目前在全国居前列，并且各类业务占比较为均衡。

图表10 2018 中国金融科技发展格局



资料来源：浙大AIF司南研究室《2018中国金融科技中心城市报告》；注：序号表示20座城市的2018中国金融科技中心指数排名。

图表11 金融科技城市生态圈（公司分布，单位：家）

城市	互联网金融巨头	银行系金融科技公司	支付	个人征信	大数据和风控服务商	P2P网贷	网络贷款	持牌消费金融机构（主要通过互联网开展业务）	互联网银行	互联网保险	网络理财公司	众筹	助贷机构	其他业态	总计
北京	2	2	7	1	6	10	/	/	1	2	1	3	/	2	37
上海	/	3	7	1	2	12	1	/	/	4	/	/	1	1	33
广州	/	/	/	/	/	3	/	/	/	/	/	/	/	/	3
深圳	1	1	3	1	3	7	/	1	1	1	1	2	/	/	23
杭州	1	/	1	/	2	1	/	/	1	/	2	2	/	1	11
南京	1	/	/	/	/	1	/	1	/	/	/	/	/	/	4
长沙	/	/	1	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	1
东莞	/	/	/	/	/	1	/	/	/	/	/	/	/	/	1
江西	/	/	/	/	/	/	2	/	/	/	/	/	/	/	2
重庆	/	/	/	/	/	/	2	1	/	/	/	/	/	/	3
成都	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	1
福州	/	/	/	/	/	/	/	/	1	/	/	/	/	/	1
总计	5	6	19	3	13	35	5	3	6	4	8	6	3	4	120

资料来源：21世纪经济报道，平安证券研究所

在金融科技的大潮中，商业银行将科技金融定位为经营模式转型和服务升级的重要利器。目前国内商业银行的主要聚焦方向有：1) 将科技金融上升到战略支持的高度，集中力量推进金融科技建设，升级现有 IT 体系，打造数据平台、云服务平台等；2) 推进物理渠道端的转型，重视智能柜台机等新型机器的应用及网点的转型升级，提升业务的线上化；3) 与第三方互联网公司战略合作，在客群、平台和技术等领域合作共赢。

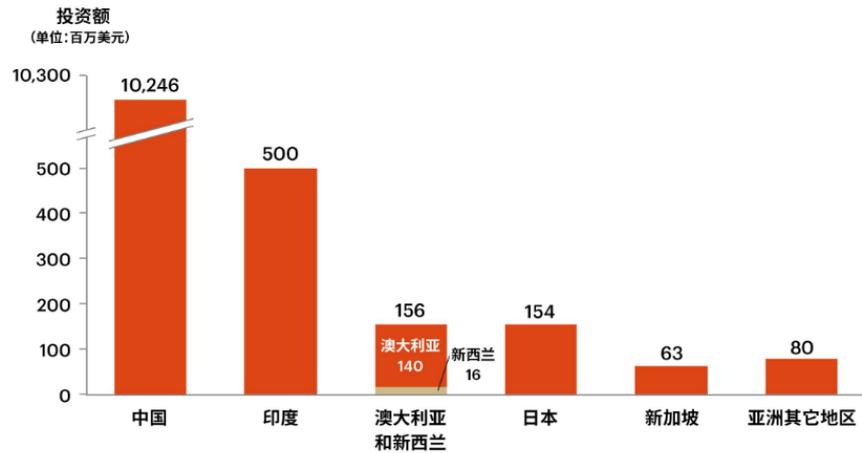
图表12 中国金融科技发展历程



资料来源：艾瑞咨询

随着香港金融科技生态的逐步完善，其在内地金融企业走向世界过程中发挥的枢纽作用愈加重要。得益于香港的融资优势，越来越多的金融科技公司将香港视为最佳的融资场所。据埃森哲数据显示，2016年亚太地区前十大金融科技投资案例均在内地和香港，投资总额增长逾两倍至超过100亿美元，相关交易为55宗，占亚太地区金融科技投资的90%。未来随着深广地区科创金融的发展，结合香港丰富的金融业态，大湾区科技金融还有较大的成长空间。

图表13 中国主导亚太地区金融科技投资 (2016A)



资料来源: 埃森哲

所以,面对大湾区金融科技发展机遇,银行需要加快金融科技项目的培育和落地。一方面,粤港澳大湾区正逐步形成科创企业集聚,在数字货币研究、监管科技、量化投资平台、网络安全、区块链和人工智能等领域已经表现出技术领先优势,金融机构要把握湾区建设的机遇,加紧银政、银企的创新合作模式,抢占金融服务的先机,同时对于银行在粤港澳地区的大数据基础进行不断完善;另一方面,结合湾区生态人文建设,从提高大湾区生活便捷性角度出发,在医疗、交通、社区、校园等城市服务领域,尤其是智慧城市建设方面,加快推进金融科技项目的落地。

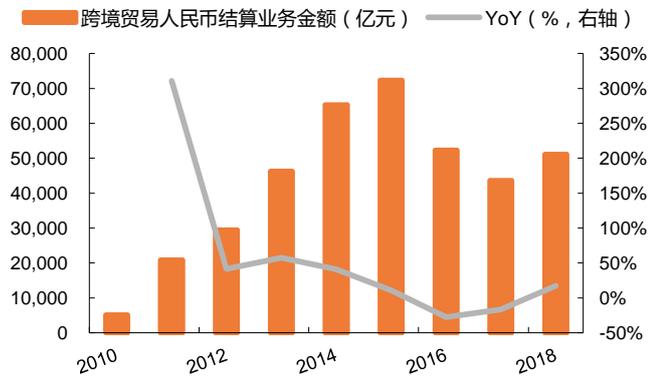
2.3 跨境金融: 扩展跨境人民币规模和使用范围, 加强跨境金融业务互通互联

■ 大湾区一体化利好跨境业务发展

如《粤港澳大湾区金融发展报告(2018)》所说,“区域金融市场融合发展要求区域内经济主体能够不受限制地进行金融资产的交易,即金融资本能够保持高度自由的流动性,从而使结构类似的金融资产在不同金融市场上的价格趋于一致,实现资本高效配置”。因此,纲要明确提出“扩大人民币跨境适用范围、拓展离岸账户功能、探索资本项目可兑换途径,促进跨境贸易、投融资结算便利化”等,这既是大湾区内金融融和的需求,也是借助大湾区、尤其是港澳地区推动人民币国际化的途径。

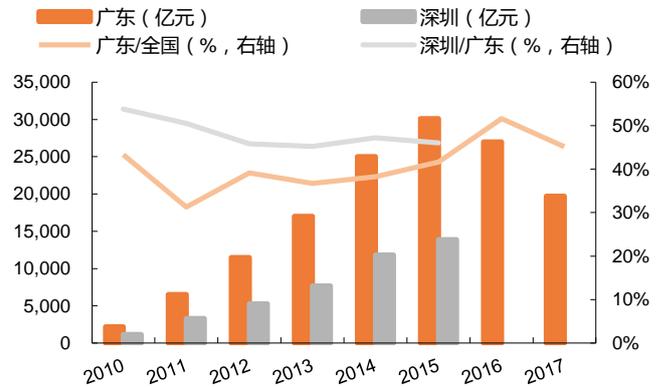
当下,粤港澳资金流动较为顺畅,主要是可以通过进出口贸易、跨境服务贸易、经常转移以及外商直接投资、对外直接投资等渠道,同时深港通、基金互认、QFII、QDII、债券通、点心债、熊猫债等证券业务也进展顺利。所以自2009年跨境贸易人民币结算试点以来,我国人民币跨境贸易结算规模在2010年至2015年间迅猛增长,虽然受汇率影响2016、2017年有所回落,但总体保持高位。2017年,人民币跨境贸易结算业务量整体为4.36万亿元,其中广东地区人民币结算业务量达到近两万亿规模,占全国总规模的45%,居各省市首位。未来随着大湾区经济一体化的推进,以及政策的进一步松绑,直接利好跨境业务的开展。

图表14 跨境贸易人民币结算业务规模



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 广东和深圳辖内银行办理跨境人民币结算规模

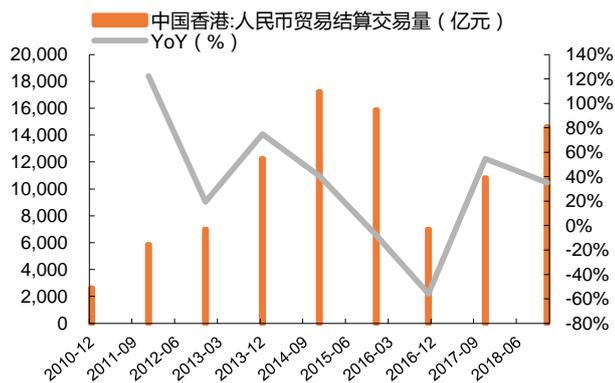


资料来源: Wind, 平安证券研究所

■ 香港立足离岸人民币中心，引领两岸三地跨境贸易

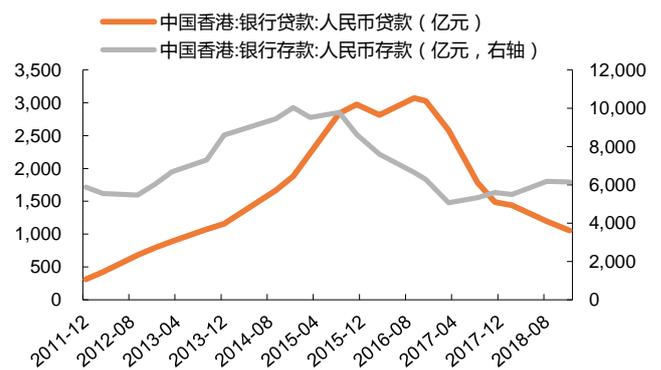
香港一直以来都是作为人民币跨境贸易结算、投融资的重要门户，无论从人民币存款、贷款的角度，还是从贸易结算交易量的角度观察，近年来，香港离岸人民币中心的地位都愈加巩固。跨境贸易结算渠道从2009年开始构成了香港离岸人民币市场长期流动性供应机制。截至2018年7月底，香港人民币存款总额6076亿元，居各离岸市场首位，其中与跨境贸易结算有关的人民币汇款总额为3616亿元，占比达59.5%。2011年年底，香港人民币贷款余额仅308亿元，截至2017年3月末，这一数值达到2583亿元。未来资本市场互联互通的深化将进一步推动大陆与香港、澳门在保险、证券、银行市场等领域的深度对接合作，香港金融中心的服务功能有望与其他地区跨境业务形成共振。

图表16 香港人民币贸易结算交易量回暖



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 香港人民币存贷款规模



资料来源: Wind, 平安证券研究所

■ 上海自贸区提供金融改革开放经验

参照上海自贸区发展经验，可以看到，上海自贸区的建立为扩大金融领域开放创新提供了落脚点和试验田。自贸区金融改革包括自贸专用系列账户、投融资便利、人民币跨境使用、利率市场化、外汇管理等方面。其中，自由贸易账户可办理跨境融资、担保等业务，是投融资交易的便捷通道。在区内就业并符合条件的个人可按规定开展包括证券投资在内的各类境外投资，这一举措直接利好跨

境资金往来。而自贸区利率市场化改革，按“先贷款后存款，先外币后本币”的原则进行。外资企业可按需结汇，从支付结汇到意愿结汇，便利了自贸区内企业结售汇。

观上海自贸区改革成果，由《上海自贸区经济年鉴》所统计的金融数据可以看到，上海自贸区成立后，自贸区的商品销售额迅速增加，外商投资项目和金额也大幅度上升。值得注意的是，在一系列金融改革措施激励下，上海市包括自贸区金融取得了明显进展，上海市金融机构存贷款余额分别从2013年的69256亿元、44358亿元提升至2016年的103761亿元、53387亿元。自贸区2015年的跨境人民币结算总额高达12026.4亿元，充分证明了人民币跨境使用方面的金融改革卓有成效。

图表18 上海自贸区的核心金融创新

改革领域	具体举措	成果
自由贸易账户	率先启动分账核算模式下的自由贸易账户业务（FT账户）其独特优势在于设立连接了自贸区与离岸市场，为我国尤其是自贸区内企业进行投融资交易提供了更快捷的渠道，进一步提高了资金的使用效率和区内市场的开放程度。	截至2016年6月底，上海自贸区已有45家金融机构设立了自由贸易账户体系，开立的自由贸易账户已有5.5万个，涉及境内外2.5万家企业，其中人民币跨境结算总额高达6.7万亿元。
人民币跨境使用	扩大人民币跨境使用，是自贸区经济发展的大势所趋，也使得人民币使用更加方便。经人民银行总行批准，中国人民银行上海总部在2014年2月21日发布了关于自贸区扩大人民币跨境使用的细则。有利于人民币跨境使用的业务主要是跨境双向人民币资金池业务和跨境融资业务。中国人民银行于2013年12月2日提出在上海自贸区内试点运行跨境人民币双向现金池业务。随着国际货币基金组织决定将人民币纳入SDR货币篮子，人民币跨境使用也将走向新的发展阶段。	截至2016年8月，上海自贸区人民币境外借款总额已达287亿元，开展跨境人民币双向资金池业务的企业共有393家，其收支总额为6997亿元。
资本项目可兑换	目前我国经常项目下已实现自由兑换，但资本项目可兑换仍处于探索阶段。国务院于2015年10月宣布在上海自贸区进行人民币资本项目可兑换的先行先试，逐步推进我国资本项下可兑换。	
利率市场化	中国人民银行在上海自贸区率先推进外币利率市场化改革试点，提出从定价监测、体系建设和小额外币等方面逐步推进利率市场化。	2014年3月1日放开小额外币存款利率上限，在我国率先实现了外币存款利率的完全市场化。2016年4月8日，兴业银行与星展银行在我国外汇交易中心平台完成首笔自贸区利率互换交易。

资料来源：《上海自贸区金融改革创新的成果及经验借鉴》，平安证券研究所

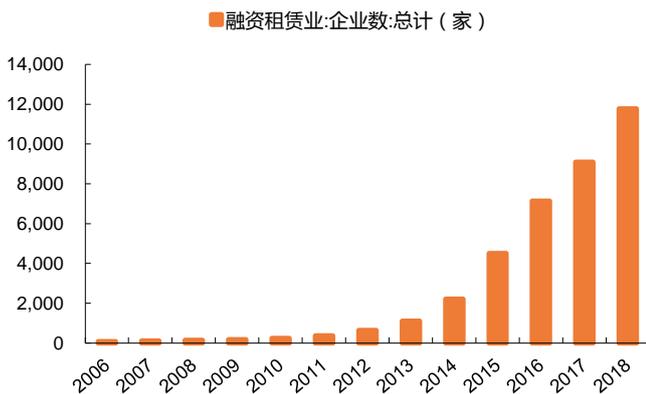
三、 融资租赁——服务实体经济，多元金融迎发展机遇

3.1 融资租赁市场概况

融资租赁作为直接支持实体经济发展的金融服务手段，能够盘活企业存量资产，降低企业负债，近年来企业数量持续增加，业务规模快速增长。根据中国租赁联盟公布数据，截至2018年底，全国融资租赁企业总数约为11777家，较上年底增加2101家，增长21.7%，相比2006年的80家年均复合增速达到51.6%。伴随着融资租赁公司数量不断扩增，行业业务总量快速上升。截至2018年底，全国融资租赁合同余额约为66500亿元人民币，比2017年底的60800亿元增加约5700亿元，增长9.38%，增速由早期的高增长阶段逐步下行，行业进入稳健发展阶段。同时，近年来中国融资租赁行业盈利能力也大幅提升，从2008年到2015年，行业净利润从10.69亿元增长到234.43亿元，年均增长率达到了60.1%。

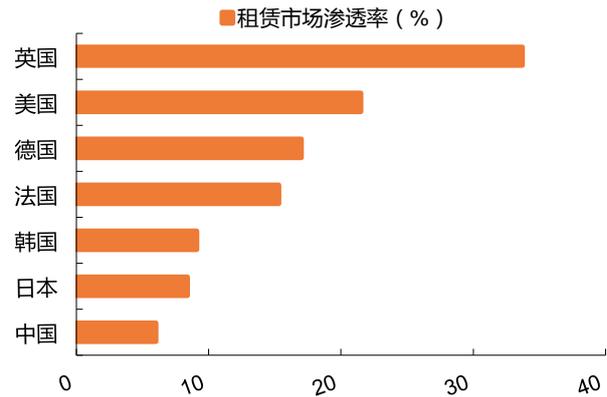
另一方面，近年来随着我国租赁行业业务规模迅速扩张，市场渗透率也在逐步提升。分别用固定资产渗透率（租赁行业交易总额/全年社会固定资产投资完成额），GDP 渗透率（租赁行业交易总额/全年国内生产总值）进行衡量。固定资产渗透率/GDP 渗透率从 2012 年 6.38%、4.97% 上升至 2017 年末的 9.59%、7.33%。但与其他发达国家相比，WIND 同口径下，2016 年我国融资租赁渗透率较低仅 6%，英美分别达到 33.7% 和 21.5%，德国和法国均位于 15% 以上，日本居后为 8.4% 高于我国。因此，作为产业和金融结合的纽带之一，我国的融资租赁行业还有较大的发展空间。

图表19 融资租赁企业数量



资料来源: Wind, 中国租赁联盟, 平安证券研究所; 注: 2018年数据来自搜狐财经金融租赁行业新闻公布的《2018年中国融资租赁业发展报告》内容, 同期披露的2017年数据与WIND统计略有偏差

图表20 融资租赁渗透率



资料来源: Wind, 平安证券研究所

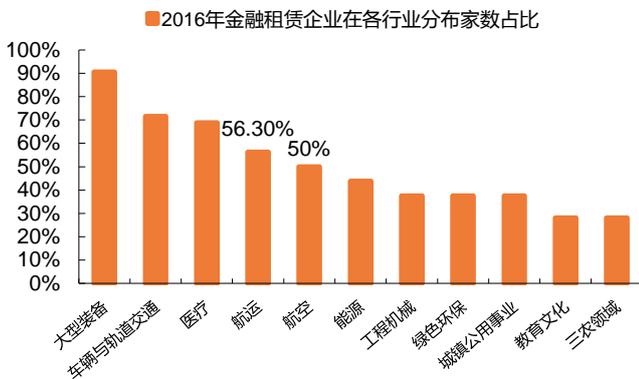
3.2 粤港澳大湾区的现代服务业以及现代化的交通运输体系的行业定位助力飞机、船舶等融资租赁的发展

纲要里有三个板块提及租赁业务，分别在“构建现代化的综合交通运输体系”中表示“支持香港发展船舶管理及租赁”、“发展高增值货运、飞机租赁和航空融资业务”，在“加快发展现代服务业”中表示“支持澳门发展租赁等特色金融”，以及在“打造广州南沙粤港澳全面合作示范区”中提及“强化金融服务实体经济本源，着力发展航运金融、科技金融、飞机船舶租赁等特色金融”，可以看出政策关注点主要集中在船舶航空等融资租赁领域。

结合行业自身特点来看，融资租赁业务客户集中度较高，主要集中在运作模式相对成熟的航空、船舶、电力、矿产等大型设备行业。根据商务部数据，2016 年非金融租赁企业租赁资产总额中，前五大行业资产合计占全行业资产规模的 81%，其中交通运输设备占比达 17%，仅次于能源设备。在金融租赁企业的行业投向方面，根据零壹融资租赁研究中心对 32 家金融租赁公司 2016 年行业投向统计，有超过 50% 以上的企业涉足航运、航空领域。

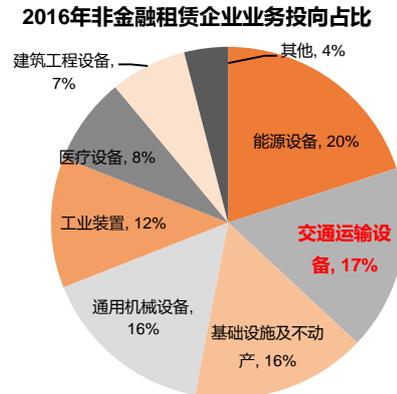
未来随着粤港澳地区基础设施互联互通深化，在香港这一国际航运中心的引领下，澳门特色租赁业务与南沙自贸区形成联动，大湾区国际航运综合服务功能将不断增益，港口、航道等基础设施服务能力进一步提升，由此将带来较大规模融资需求。而融资租赁作为飞机、船舶这类大型设备企业融资渠道的有益补充，以及盘活存量资产的有效手段，市场空间将得到进一步拓展。

图表21 2016年金融租赁企业在各行业分布家数占比



资料来源：零壹融资租赁研究中心，平安证券研究所；注：数据口径为零壹融资租赁研究中心发布的对于32家金融租赁公司2016年行业投向统计

图表22 2016年非金融租赁企业业务投向占比



资料来源：商务部《2016-2017中国融资租赁业发展报告》，平安证券研究所

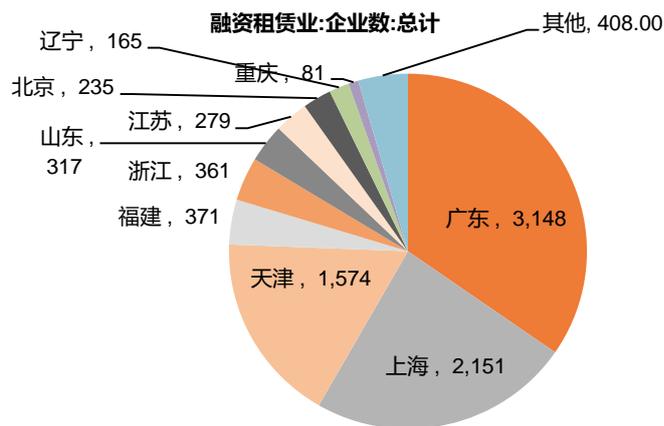
3.3 粤港澳大湾区具备发展融资租赁的基础

基础一：融资租赁公司聚集广东

随着政策环境优化，尤其是自贸试验区制度设计灵活高效，投资和贸易便利化水平高，融资租赁行业地区聚集效应凸显。从企业注册地区分布来看，融资租赁公司集中分布在北京、天津、上海、广东等经济发达的东部沿海地区，中部地区次之，西南、西北、东北省市较少。截至2017年底，融资租赁公司注册数量超过1000家的有广东、上海、天津，三地合计占全国融资租赁公司总量的68%。其中，注册地位于广东省内的融资租赁公司数量最多，达到3413家。

另一方面从集中度来看，行业龙头聚集效应显著。截至2017年末，全国租赁公司资产规模排名前十的企业合计资产达2.02万亿元，约占行业总资产规模的39%。

图表23 融资租赁企业区域分布情况（单位：家）



资料来源：Wind，平安证券研究所

基础二：南沙自贸区先试先行，提供发展样板

广东除了拥有最多数量的融资租赁公司外，其辖区内南沙自贸区作为国家级新区和自贸试验区，落实了全国内外资融资租赁行业统一管理体制改革试点等一系列融资租赁先行先试政策。自贸区内融

融资租赁企业数量从 2015 年初的 30 余家，增加到 2018 年末约 2100 家³，企业合同余额约 2500 亿元，业务范围涉及高端装备制造、工程机械、飞机船舶、医疗设备、新能源汽车等多个产业，其中基础设施、大型设备占比接近一半，飞机船舶占比约 18%。除了传统租赁业务外，南沙陆续实现广东自贸区首单资产包跨境转让、离岸租赁、跨境保税转租赁、联合租赁、出口租赁等多项航空租赁创新交易。南沙融资租赁行业的发展为整个大湾区提供了经验和借鉴。

基础三：大湾区制造业基础，融资需求充分

广东在重大技术装备研制、设计和成套能力方面发展迅速，自主创新能力及品牌影响力不断加强，并形成了核电、风电等新能源发电设备、船舶制造与海洋工程装备、航空工业装备、轨道交通装备汽车产业、智能制造装备等七大高端装备产业体系，因此，作为支持实体经济的创新型金融工具，融资租赁可以匹配企业现金流，满足客户长周期使用资金需求，因而在服务湾区内实体经济企业、高端装备制造发展有很大的优势。

基础四：中小企业拓宽融资租赁发展空间

融资租赁也是支持中小企业发展的重要融资来源，粤港澳地区的创新型科技公司众多，一些中小型企业的发展初期需要较大的资金成本支持，而由于银行的政策限制，中小型企业很难获得授信和较高的额度。因此，融资租赁在区域内依然还有很大的发展空间。

四、投资建议

纵览《粤港澳大湾区发展规划纲要》，两岸三地“2+9”的区域布局存在各自独特的资源禀赋，香港（国际金融中心）、澳门（中葡商贸合作服务平台）、广州（国际商贸中心）、深圳（经济中心城市）面临产业整合、优势互补的前景。而金融既是区域发展的粘合剂，肩负打通三地经济发展血脉、促进产业融合的使命，又是产业变革的助推器，为传统工商和未来科创提供稳定的资金支持。因此，在详尽的区域发展规划和政策红利下，大湾区金融产业面临重大的发展机遇。

除了产业升级带来的传统融资需求，纲要在特色金融领域多着笔墨。1) 绿色金融：湾区可持续发展战略提升绿色金融的业务地位；2) 科技金融：新兴产业集群为科技金融奠定基础，科技金融发展空间巨大；3) 跨境金融：两岸三地产生大量跨境业务需求，允许新设区内国际商业银行，加强金融产品互联互通；4) 融资租赁：基于大湾区的行业定位以及地区的融资租赁产业经验，融资租赁行业面临着广阔空间。

综上所述，粤港澳大湾区的发展机遇在于科技金融、绿色金融、跨境业务、融资租赁等特色多元金融业务的发展，我们建议重点关注具备跨境业务先发优势、客户基础广泛、IT 研发实力雄厚的大行，尤其是国际化龙头——中国银行，以及股份行中深圳本土的招商（零售业务龙头、科技金融实力雄厚、绿色信贷存量规模大）。

五、风险提示

5.1 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露

³ 资料来源：南方都市报

银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

5.2 政策调控力度超预期

在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

5.3 市场下跌出现系统性风险

银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

5.4 大湾区政策落地不及预期影响公司分部业绩

区域经济发展受多方面因素影响，其中政策红利是大湾区加速融合、实现创新发展目标的核心动力。如果大湾区各项政策落地不及预期，可能导致区域经济发展和改革进程不及预期，或将影响标的公司在该区业绩。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033