

精准定位促进互联网银行快速发展

——银行业专题报告

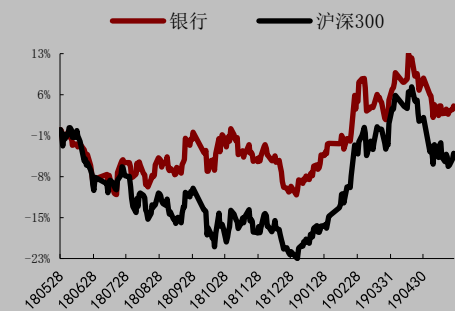
强于大市（维持）

日期：2019年05月29日

投资要点：

- **香港金管局发布虚拟银行指引：**2018年5月，香港金管局正式发布《虚拟银行的认可》指引修订本。指引中指出，虚拟银行一般以包括中小型企业在内的零售客户为服务对象；申请人必须具备实质业务和具体可信的业务计划；业务与传统零售银行一样，不应设立最低账户余额要求或就低余额加收账户管理费，须遵守适用于传统银行的同一套监管规定；金融管理专员不会干涉个别机构的商业决定，会要求虚拟银行申请人提交退场计划；不必设立实体分行，但必须在香港设立实体办事处，作为其在香港的主要营业地点；必须保存可让金融管理专业查阅的整套账册、账目及交易记录。
- **香港虚拟银行竞争环境分析：**过去几年中，香港银行业也积极应用金融科技开展在线金融业务。因此，在港新设立的虚拟银行仍将面临现有传统银行的竞争。不过，由于虚拟银行没有实体分行，这样可以压缩一部分运营成本。结合目前国内发展情况看，网络银行的快速发展，仍然取决于自身的特点，以及良好的客群定位。
- **国内部分互联网银行发展迅速：**以网商银行、微众银行为代表的互联网银行在近三年实现了较快的发展，资产规模迅速增长，过去三年的复合增速均超过50%。得益于产品的创新，负债端结构的不断优化，付息负债的成本率也随之下降。2018年网商银行净息差水平保持在5.56%的高位。
- **短期关注负债端稳定性，长期看，互联网银行的竞争优势或被削弱：**2018年，国内部分互联网银行的负债端结构得到了很大的改善。考虑到监管对业务的不断规范，要从根本上解决负债端的问题，还是需要通过理财业务的放行及推动。长期看，传统银行对金融科技的不断投入和应用，将再次削弱互联网银行的现有优势。未来网络银行发展将在技术、产品和服务的差异化上做不断的努力。
- **风险因素：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年05月28日

相关研究

万联证券研究所 20190527_行业周观点_AAA_短期风险偏好下降

万联证券研究所 20190520_银行业周观点_AAA_一季度贷款加权利率保持基本稳定

万联证券研究所 20190513_银行业周观点_AAA_板块保持相对收益

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

目录

1、香港虚拟银行牌照概述	3
1.1 虚拟银行的概念和发展历程	3
1.2 香港虚拟银行的设立和运营要求	3
1.3 目前获批的八家虚拟银行的基本情况	5
1.4 香港虚拟银行的竞争环境分析	6
2、国内互联网银行的现状	6
2.1 国内的互联网银行定位	6
2.2 国内互联网银行的发展历程	6
2.3 国内互联网银行发展现状	7
2.3.1 浙江网商银行：小微企业的银行	7
2.3.2 微众银行：轻资产、平台化银行	9
2.3.3 百信银行：直销银行模式	11
3、互联网银行未来发展前景	12
3.1 短期看，互联网银行持续快速发展面临负债端稳定性问题	12
3.2 长期看，互联网银行的竞争优势将被削弱	12
4、风险提示	14
图表 1：虚拟银行的发展历程	3
图表 2：虚拟银行设立要求	4
图表 3：目前获批的八家虚拟银行的基本情况	5
图表 4：民营银行相关文件	7
图表 5：民营银行中的互联网银行	7
图表 6：网商银行总资产过去三年复合增速 47%	8
图表 7：网商银行过去两年息差变动	9
图表 8：2018 年网商银行存款规模快速扩张	9
图表 9：微众银行 2018 年资产规模迅速上升	10
图表 10：微众银行过去两年息差变动	11
图表 11：微众银行存款规模和占比	11
图表 12：同业负债占比下降明显	12
图表 13：零售业务的获客模式	13

1、香港虚拟银行牌照概述

1.1 虚拟银行的概念和发展历程

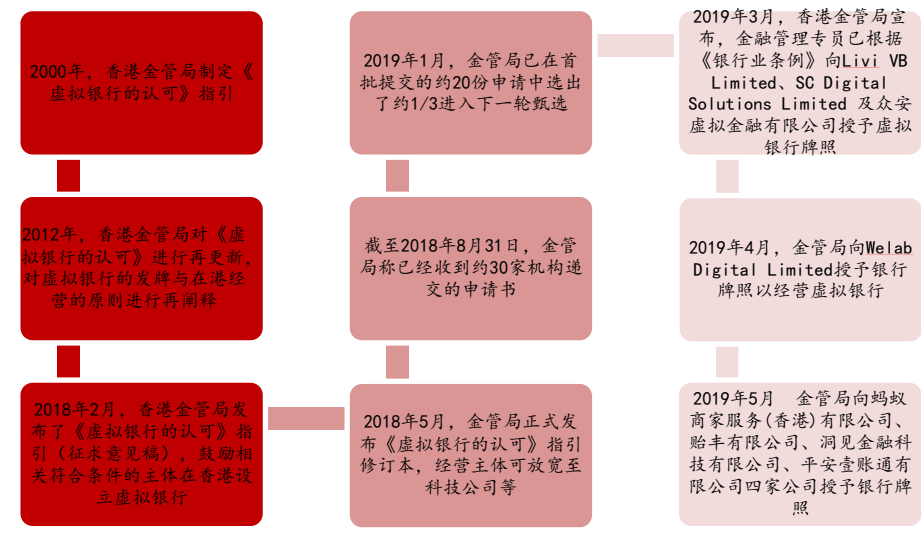
虚拟银行是指主要通过互联网或其他形式的电子传送渠道而非实体分行提供零售银行服务的银行。

2018年5月，香港金管局正式发布《虚拟银行的认可》指引修订本。指引中指出，虚拟银行一般以包括中小型企业在内的零售客户为服务对象；申请人必须具备实质业务和具体可信的业务计划；业务与传统零售银行一样，不应设立最低账户余额要求或就低余额加收账户管理费，须遵守适用于传统银行的同一套监管规定；金融管理专员不会干涉个别机构的商业决定，会要求虚拟银行申请人提交退场计划；不必设立实体分行，但必须在香港设立实体办事处，作为其在香港的主要营业地点；必须保存可让金融管理专业查阅的整套账册、账目及交易记录。

香港虚拟银行的概念提出较早，但是实际的发展推进速度却比较缓慢。早在2000年5月香港金融管理局就发布了《虚拟银行的认可》指引，然而香港的虚拟银行在此之后一直没有实质进展，直到2012年金管局才对此认可指引进行更新，对是否决定发牌与虚拟银行在香港经营的原则进行再阐释。

之后又是长达六年的停滞，2018年2月金管局再次对原指引做出了相关更新和完善，并于同年5月30日正式发布。2019年3月，香港金管局发出第一批虚拟银行牌照，共三张；4月发出第二批虚拟银行牌照，共一张；5月发出第三批，共四张牌照。截至目前，获取牌照的八家银行仍在开业筹备中，尚未正式开业。

图表1：虚拟银行的发展历程



资料来源：万联证券研究所

1.2 香港虚拟银行的设立和运营要求

在接受申请人的牌照申请之前，香港金融管理局就对虚拟银行设立以及运营提出了相应的要求。开立标准与业务监管大体框架与传统银行一致，但是由于虚拟银行业务模式的差异，在运营管理上有一些特殊之处。

首先，虚拟银行的设立主要目的是为了推动香港金融科技的应用与创新。客户定

位以零售客户为主，包括中小企业，最终目的是促进普惠金融业务的发展。

其次，关于所有人的规定。申请人应以在本地成立的法人银行形式经营，并且持有该银行50%或以上股本的法人应为信誉良好并且受到香港或是其他地方认可的监管机构监管的银行或是金融机构。若申请人为非金融机构，则也必须是在香港成立为法人的中间控股公司持有，同时附有涉及资本充足、流动资金、大额风险承担、集团内部风险承担等附加监管条件。

第三，关于监管的规定。虚拟银行同传统银行适用同一套监管规定，其中可由虚拟银行的商业模式、以风险为本及科技中立的原则作出调整。

图表2：虚拟银行设立要求

一般原则	推动香港金融科技应用与创新，零售客户为主，包括中小企业，促进普惠金融
	与传统银行相同，所有申请人都应符合《银行业条例》认可的开立银行最低标准
	应照顾客户的需要，不应设立最低户口结余要求或是征收地户口结余收费
	除过科技及相关风险外，虚拟银行同需重视信贷、流动资金及利率风险等
所有权	申请人应以在本地成立为法人的银行形式经营，并且持有该银行50%或以上股本的法人应为信誉良好并且受到香港或是其他地方认可的监管机构监管的银行或是金融机构
	若申请人为非金融机构，则也必须是在香港成立为法人的中间控股公司持有，同时附有涉及资本充足、流动资金、大额风险承担、集团内部风险承担等附加监管条件
股本要求	3亿港元最低股本要求
持续监管	虚拟银行同传统银行适用一套监管规定，其中可由虚拟银行的商业模式、以风险为本及科技中立的原则作出调整
实体办事处	虚拟银行获认可之后，必须在港设立实体办事处
	金管局不预期虚拟银行开设分行
科技风险	大原则是虚拟银行应当备有适切需要的保安及科技相关管控措施
风险管理	虚拟银行对应自身风险有所了解，并建立适当的制度以辨别、评估、检查及管控，最低限度应对八类基本风险制定适当的措施管理
	明白某些类别风险如流动资金、业务运作及信用风险由于虚拟银行的运作性质而更高
业务计划	虚拟银行应能提出可信及可行的业务计划
	虚拟银行应在其系统承受风险能力之内开展业务，稳健经营
退出计划	一旦虚拟银行商业模式不可行，难以为继，应提交退出计划
客户保障	公平待客，恪守约章
	金管局不反对虚拟银行业务进行外包，但事先应与金融管理局商讨

外包	重大外包计划，并遵守原则，保证外包的业务运作仍受充足的保安措施管控，客户资料的保密性不受影响
资本要求	虚拟银行应持有与其运作性质及所承担银行业风险相符的充足股本

资料来源：万联证券研究所

1.3 目前获批的八家虚拟银行的基本情况

从目前获批的八家虚拟银行的股东结构看，以金融机构以及科技公司为主。其中，既有阿里、腾讯、京东、小米、携程等实力雄厚的互联网科技公司，也有中银香港、工银亚洲、渣打银行等传统金融机构，强大的股东实力可以为虚拟银行的运营提供雄厚的资金和技术支持。

图表3：目前获批的八家虚拟银行的基本情况

虚拟银行	股东构成
Livi VB Limited	中银香港（控股）和京东数科及怡和集团的合资公司，三家分别持股 44%、36%和20%
SC Digital Solutions Limited	渣打银行、电讯盈科、香港电讯、携程金融在港新设合营公司，分别持有 65.1%、10%、15%和9.9%的股权
众安虚拟金融有限公司	众安科技（国际）集团有限公司全资子公司。众安国际由众安科技持有 51%，百仕达持有 49%。
Welab Digital Limited	Welab Holdings 全资子公司
蚂蚁商务服务（香港）有限公司	蚂蚁金服全资子公司
贻丰有限公司	腾讯控股有限公司、中国工商银行（亚洲）有限公司、香港交易及结算所有限公司、高瓴资本连同香港著名商人郑志刚先生（通过其投资主体 Perfect Ridge Limited）的合资公司
洞见金融科技有限公司	由小米集团与尚乘集团共同出资设立，其中，小米集团占比 90%，尚乘集团占比 10%
平安壹账通	平安集团全资子公司

资料来源：万联证券研究所

从这八家虚拟银行公布的初步发展计划看，基本都是期望通过金融科技与传统银行业务的融合，实现对特定客户的覆盖。以SC Digital Solutions Limited为例，希望通过场景与金融科技结合，快速发展消费金融业务。其中，重要股东电讯盈科业务涵盖电讯、影视娱乐等范畴，旗下奖赏平台“The Club”拥有近270万用户，希望借此吸纳年轻客户；电讯集团旗下电子钱包业务“Tap & Go”截至2018年底时已开立帐户约有180万个，在香港市场永安旅游及Trip.com两个平台已积累了约100万客户，未来将在香港市场推出一些与旅游场景相关的消费信贷产品。而众安国际则发布旗下品牌“ZA”，邀请用户参与产品设计流程；洞见金融科技也有意结合双方股东的优势力量，打造供应链全场景的金融服务。

1.4 香港虚拟银行的竞争环境分析

过去几年中，香港银行业也积极应用金融科技开展在线金融业务。因此，在港新设立的虚拟银行仍将面临现有传统银行的竞争。不过，由于虚拟银行没有实体分行，这样可以压缩一部分运营成本。结合目前国内发展情况看，网络银行的快速发展，仍然取决于自身的特点，以及良好的客群定位。

从目前对虚拟银行的差异化定位看，主要服务于普惠金融。因此，虚拟银行目标客群的定位、利基市场的选择上，更加专业化。对比国内这两年发展较快的互联网银行中的网商银行和微众银行，这两家银行都以背靠的大股东平台为突破口，迅速开展业务，获得了较快的发展速度。网商银行主要通过小微企业贷款攻占长尾市场，而微众银行则通过“微粒贷”这一产品将目光瞄准个人客户。网商银行开业三年多，累计服务小微企业和小微经营者客户1227万户，户均贷款余额不超过2.6万元，而微众银行2018年年末有效客户数超过1亿人，72%以上的个人借款客户单笔借款成本不足100元。

2、国内互联网银行的现状

2.1 国内的互联网银行定位

网络银行，是指不依赖于实体分行网络，而是以数字网络作为银行的核心，借助前沿技术为客户提供在线金融服务，服务趋向定制化和互动化，银行结构趋向扁平化的商业银行。具有以下特征：第一，全天候在线金融服务，打破时间和区域的限制，提供全面的存、贷、汇业务，产品线上化、流程自动化；第二，资产端差异化竞争，以零售业务为主，服务个人客户及小微企业，提供免抵押小额信贷；第三，负债端一般采用价格竞争策略，提供更高的存款利率吸引存款，或者对接同业存款。

香港所提及的虚拟银行与内地所言的网络银行意义相似，泛指不设实体网点只依靠网络或手机提供服务的银行，类似于网商银行、微众银行等互联网银行。在服务对象上，香港金融监督管理局认为，虚拟银行应当面向零售客户和中小型企业，提供普及的金融服务，这点也与国内的网络银行一致。

2.2 国内互联网银行的发展历程

我国网络银行最早的形式是由传统商业银行开启的网络银行业务，即电子银行的模式。但是近几年，除了直销银行模式外，随电商和互联网信息技术的发展，我国网络银行的发展呈现出新的趋势，拥有科技的电商平台、科技公司渐渐走入主导网络银行市场，如深圳前海微众银行、浙江网商银行、江苏苏宁银行、四川新网银行和武汉众邦银行，他们的背后分别是腾讯、阿里巴巴、苏宁、小米、卓尔、当代科技等，无一不背靠强大的技术与资本力量，新兴信息技术为金融带来了业务模式革新。

目前国内的网络银行属于民营银行的范畴，自2012年以来，为发展民营银行，银监会先后发布了多部政策来引导规范民间资本参与民营银行的发展，在《关于促进民营银行发展的指导意见》中，明确指出“支持民营银行利用大数据、云计算、移动互联网等新一代信息技术，开展产品、服务、管理和技术创新，提供普惠金融服务，为银

行业持续发展、创新发展注入新动力”，从政策层面，强化了民营银行与网络技术间的联系，目前获批开业的18家民营银行中，有8家明确定位为网络银行。

图表4：民营银行相关文件

时间	政策文件
2012年5月	银监会发布《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》
2016年6月	银监会发布《关于促进民营银行发展的指导意见》
2016年12月	银监会发布《中国银监会关于民营银行监督的指导意见》
2017年1月	银监会发布《关于促进民营银行发展的指导意见》

资料来源：万联证券研究所

图表5：民营银行中的互联网银行

当前定位为网络银行		
18家民营银行	北京中关村银行	深圳前海微众银行
	武汉众邦银行	浙江网商银行
	江苏苏宁银行	四川新网银行
	吉林亿联银行	福建华通银行
	深圳前海微众银行	
	上海华瑞银行	
	温州民商银行	
	天津金城银行	威海蓝海银行
	浙江网商银行	北京中关村银行
	重庆富民银行	江苏苏宁银行
	四川新网银行	吉林亿联银行
		梅州客商银行
		安徽新安银行
		辽宁振兴银行
		江西裕民银行

资料来源：万联证券研究所

2.3 国内互联网银行发展现状

目前国内发展比较快的互联网银行当属蚂蚁金服的网商银行和腾讯的微众银行。网商和微众的运营模式非常相似，都定位为“轻资产、平台化的银行”，自成立之初就表示专注长尾市场的挖掘，但二者的方向有所不同。网商银行主要通过小微企业贷款攻占长尾市场，而微众银行则通过“微粒贷”这一产品将目光瞄准个人客户。

2.3.1 浙江网商银行：小微企业的银行

浙江网商银行，2014年获银监会批准，成为我国首批民营银行。2015年6月25日正式开业。网商银行的业务重点在普惠金融，希望利用互联网的技术、数据和渠道的创新，帮助小微企业、个人创业者解决融资难融资问题，以及农村金融服务匮乏的问题，从而促进实体经济发展。网商银行的大股东是蚂蚁小微金融服务集团和复星工业技术发展有限公司，持股比例分别达到30%和25%。

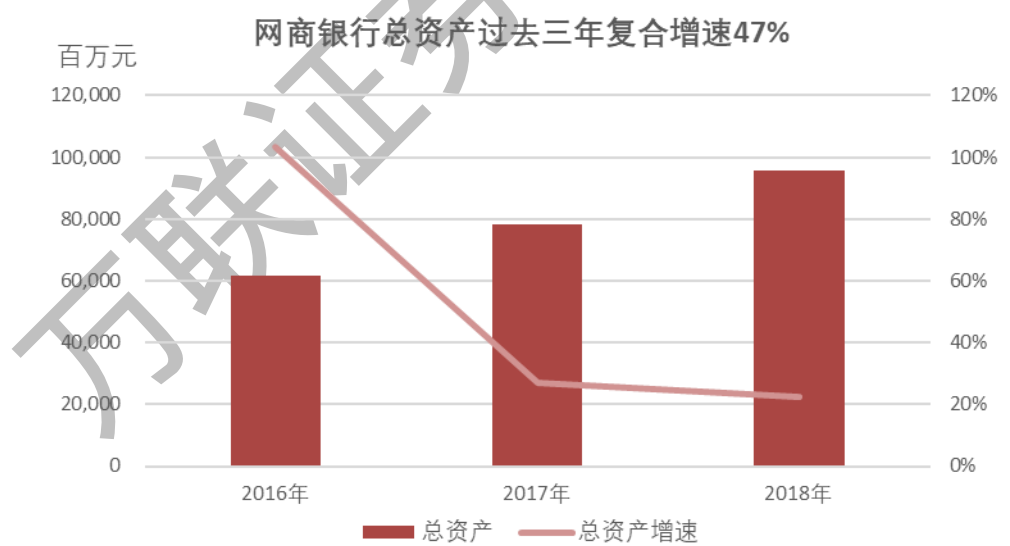
网商银行自成立以来，先后推出了网商贷、旺农贷两个产品，主打的就是面向小微与涉农贷款，并且纯信用无抵押，程序简单，最快3分钟到款。由于目标客户明确，手续简便，吸引了很多未从任何金融机构获得过融资的客户。

网商银行的特色业务，包括无担保的纯信用贷款等。网商银行利用了阿里巴巴B2B、支付宝、淘宝、蚂蚁金服等平台上的客户信息，根据交易支付、社交等活动信

息，进行信用调查，并且此类信息可信度高，造假困难，一定程度上解决了传统商业银行在进行小微业务时的征信调查困难等问题。此外，借用这些信息，评估不同贷款主体的信用风险，设置不同的利率水平，定价更加精准合理。利用大数据，网商银行不仅解决了传统银行业务的难题，也提高了定价的准确程度，提供定制化个性服务。从而推动了网商银行无担保的纯信用贷款的快速发展。

由于自身的平台优势以及精准的客群定位，自2015年6月正式开业以来，网商银行发展迅速。总资产规模从2015年的302亿元快速增长到2018年末的959亿元，三年复合增速为47%，营业收入三年复合增速为46.9%，净利润三年复合增速为65.9%。2017年和2018年的不良率分别为1.23%和1.3%。

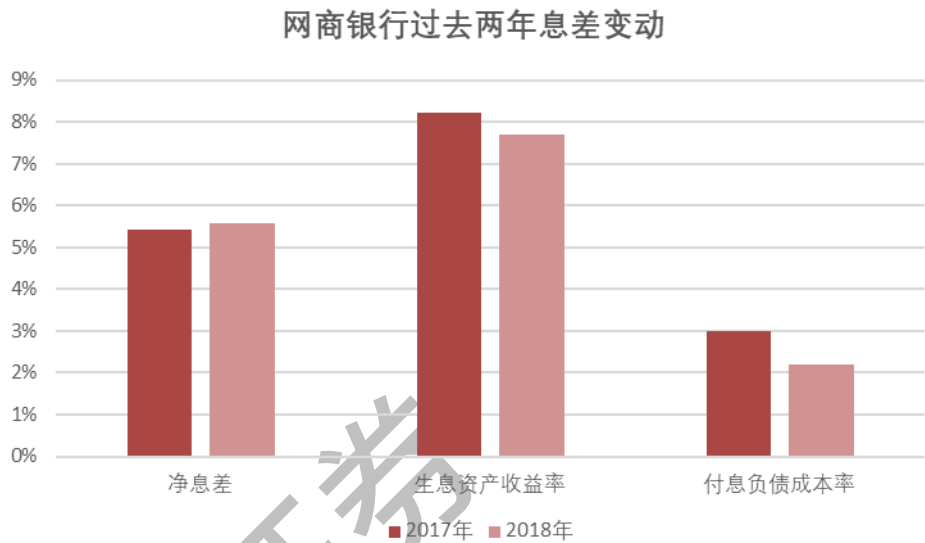
图表6：网商银行总资产过去三年复合增速47%



资料来源：网商银行财报，万联证券研究所

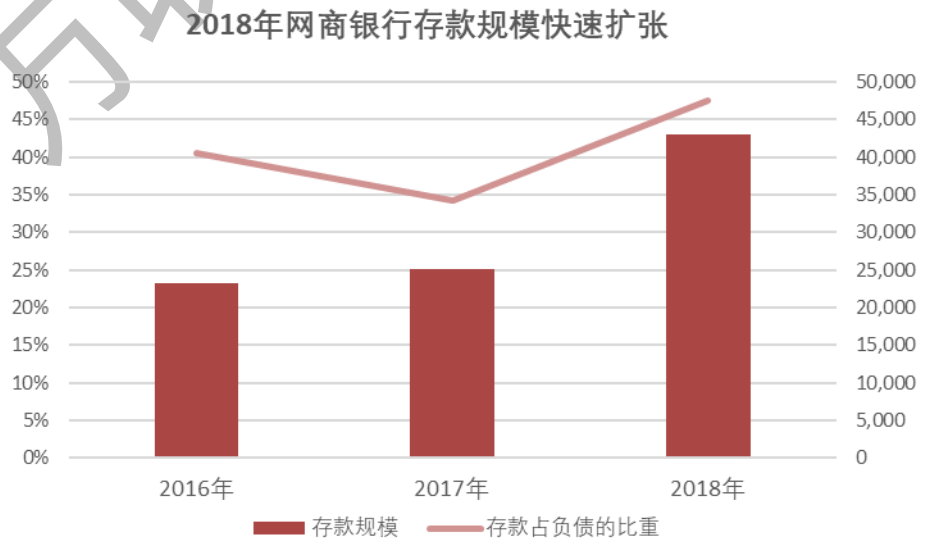
根据网商银行公布的，平均日利率为0.045%，合年化收益率达到16%，我们测算的结果显示，网商银行2017年和2018年的生息资产收益率分别为8.22%和7.68%，而付息负债成本率为2.98%和2.2%。虽然2018年资产端收益率较2017年下滑，不过负债端成本下降幅度更大，使得2018年净息差较2017年上升14BP，为5.56%。再对负债端进行拆解，负债端成本下降是受益于融资利率下降以及结构改善的共同作用。相对低息的存款占比上升，2018年存款增加178亿元，同比增长71%，占总负债的比重达到47.5%，较2017年上升13个百分点。

图表7：网商银行过去两年息差变动



资料来源：网商银行财报，万联证券研究所

图表8：2018年网商银行存款规模快速扩张



资料来源：网商银行财报，万联证券研究所

2.3.2 微众银行：轻资产、平台化银行

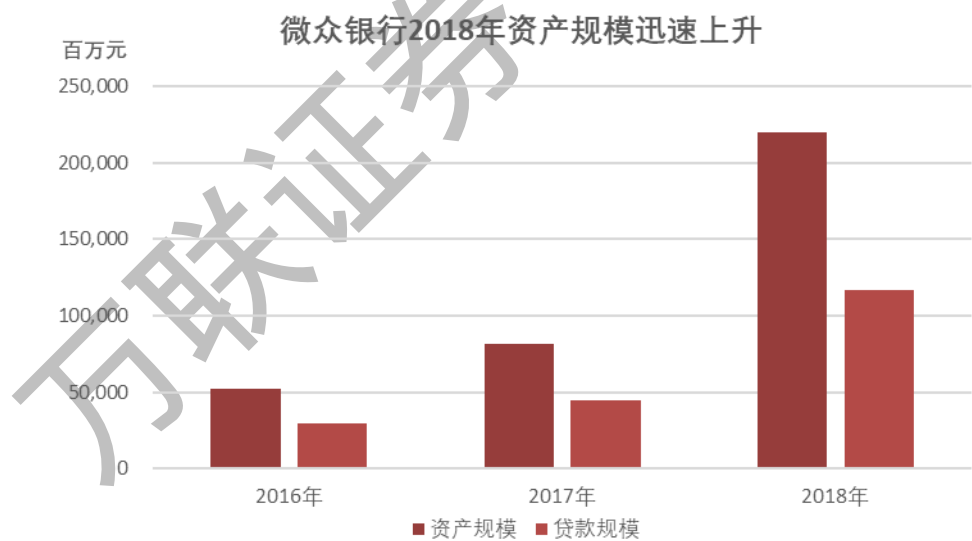
微众银行是由腾讯公司及百业源、立业集团等知名民营企业发起设立，总部位于深圳，注册资本42亿元，2014年12月经监管机构批准开业，是国内首家民营银行和互联网银行。

微众银行的核心产品“微粒贷”实施的“联合贷款”模式更是其“中介”属性的体现。“微粒贷”为微众银行和金融机构合作放贷，贷款资金主要由合作银行提供，微众基于大数据等技术为合作机构提供客户筛选和风控服务，提供后台清算工作。

2018年，微众银行在保持“微粒贷”、“微车贷”等消费信贷业务稳健、快速增长的同时，以服务实体经济为导向，依托金融科技手段，针对小微企业“短小频急”的

贷款需求及其痛点,首创推出了全线上、纯信用、随借随还的小微信贷产品“微业贷”,在解决微小企业“融资难、融资贵”问题方面进行了有益的探索,取得了可喜的初步成效。截至2018年末,微众银行资产达到2200亿元,比年初增长169%,管理贷款余额超过3000亿元,表内各项贷款余额1198亿元,比年初增长151%;各项存款余额1545亿元,比年初增长2795%。年末有效客户超过1亿人,授信的个人客户中,约80%为大专及以下学历,四分之三为非白领从业者。72%以上的个人借款客户单笔借款成本不足100元,授信的企业客户中,约三分之二属于首次获得银行贷款。截至2018年末,本行不良贷款率0.51%,较2017年下降13BP。

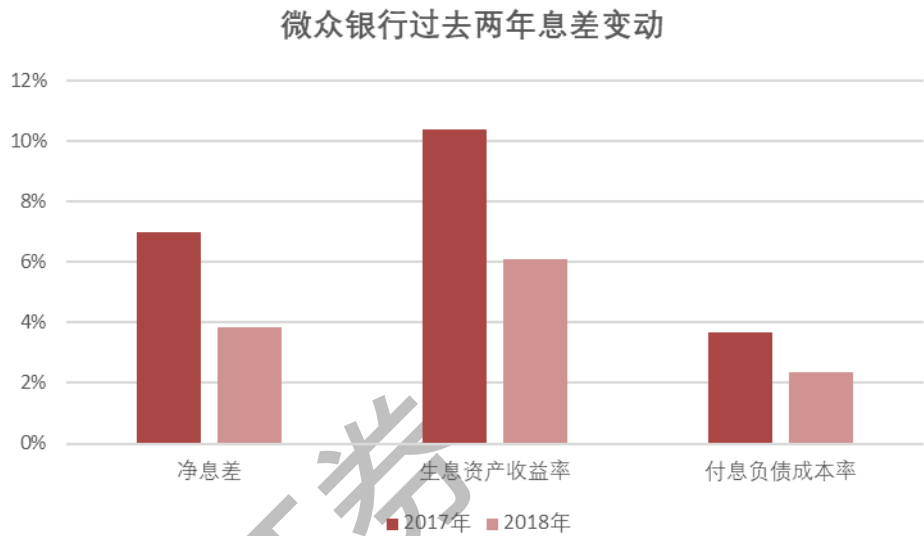
图表9: 微众银行2018年资产规模迅速上升



资料来源: 微众银行财报, 万联证券研究所

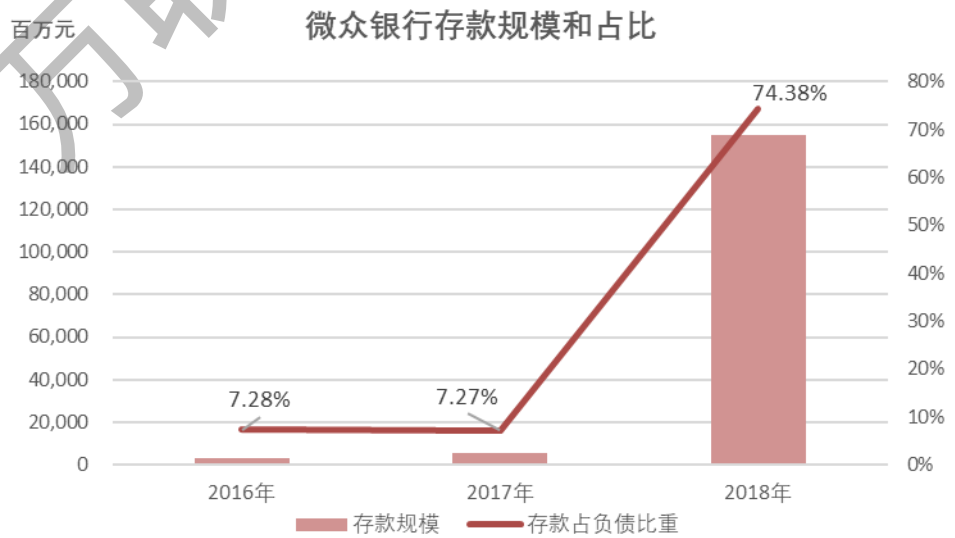
截至2018年末,微众银行当年新发贷款平均利率下降近1个百分点,其中小微企业下降超过2个百分点。根据我们的测算,2018年微众银行净息差仅为3.83%,较2017年同期的6.99%,降幅明显。再拆解资产端和负债端,2018年微众银行资产端和负债端均实现了较快增长。受到业务结构调整以及资产结构变动,2018年生息资产收益率仅为6.11%,较2017年同期的10.4%,下降4.3个百分点。负债端方面,由于存款的大规模增长,占负债的比重迅速提升,从此前的7.3%迅速上升到74.4%的较高水平,同时受益于负债端其他融资方式成本的下降,2018年付息负债成本率降为2.35%,较2017年的3.68%,下降133个BP。

图表10：微众银行过去两年息差变动



资料来源：微众银行财报，万联证券研究所

图表11：微众银行存款规模和占比



资料来源：微众银行财报，万联证券研究所

2.3.3 百信银行：直销银行模式

百信银行，全称为中信百信银行股份有限公司，由中信银行与百度公司联合发起，2015年11月18日宣布筹建，2017年11月18日正式开业，是国内首家获批的直销银行。与前例两个网络银行有所区别的是，百信银行并非一家纯民营银行，股东构成相对集中，其背后是股份制大行中信银行和百度，属于“银行+科技”的模式。

同网商银行和微众银行相似，百信银行的特点也是将科技渗入各项业务中，利用科技优化传统银行流程，以提升运营效率。业务领域，主要分为三部分，财富管理、消费金融和企业金融。信贷方面，百信银行之所以敢对风险较高的小微企业发放贷款，离不开其智能的风控体系。百信银行基于经营数据、时空数据、工商数据和交易数据

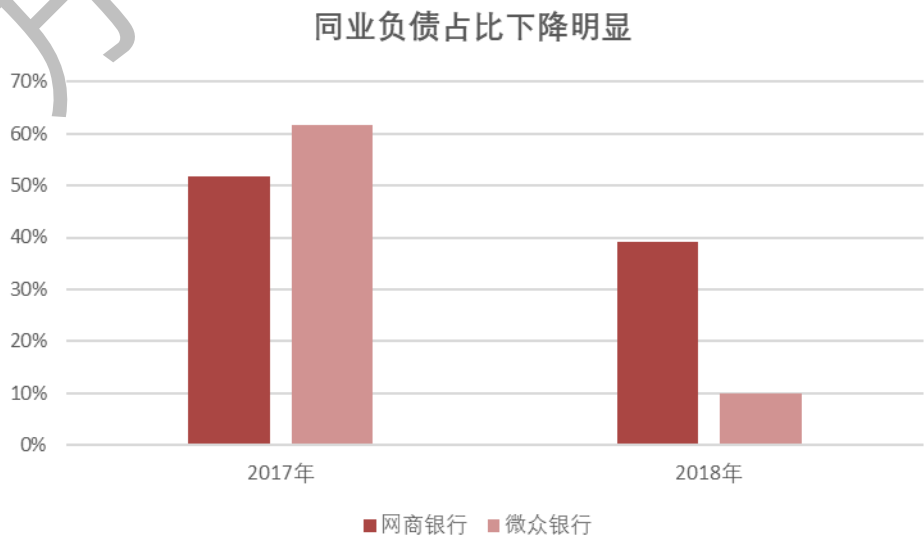
等对授信对象进行评估监测，并且研发了“河图”智能风控平台，进行有效的风险管理活动。财富管理方面，百信银行运用AI技术，优化流程降低成本，选择优质资产，提供收益可观又安全的产品给客户。百信银行的市场定位也是普惠金融。截至2018年10月，百信银行共发放消费贷款545亿，笔均在1万元左右；为19万小微企业主提供普惠贷款累计91亿元。

3、互联网银行未来发展前景

3.1 短期看，互联网银行持续快速发展面临负债端稳定性问题

2018年，国内部分优秀的互联网银行不仅业绩实现了快速增长，负债端的结构也不断优化。负债端结构的改善主要受益于新产品“智能存款”的创设。此前，多数网络银行依赖同业负债来获取资金，导致负债端同业资金占比极大。“智能存款”的推出，加之通过第三方金融机构的推广，以及产品本身的高收益特点，使得互联网银行的存款规模迅速增长。微众银行负债端同业负债占比从2017年的62%下降到2018年的不到10%；网商银行则是从2017年的52%下降到2018年的39%。不过，由于监管的不断规范，要从根本上解决负债端的问题，还是需要通过理财业务的放行及推动。

图表12：同业负债占比下降明显



资料来源：网商银行财报、微众银行财报、万联证券研究所

3.2 长期看，互联网银行的竞争优势或被削弱

国内以蚂蚁金服、腾讯等为代表的互联网金融企业对传统银行业务产生了巨大影响。目前看，互联网金融从理财、贷款、支付三个方面渗透传统银行的业务。理财方面，大量银行理财分流到互联网理财，2017年末互联网理财规模超过3万亿，其中，余额宝的规模达到1.58万亿；贷款方面，互联网信贷井喷式增长。2017年P2P网络贷款的交易规模已经突破2万亿元，微粒贷规模已经超过1000亿。第三方支付全面抢夺银行阵地。2017年第三方网络支付超过100万亿，移动端支付占比超过90%。

从上述现象看，这些新进入者基本都是聚焦细分领域市场，基于移动端创新技术

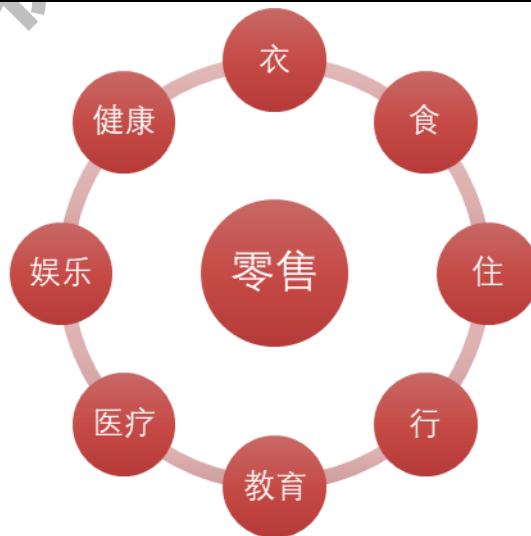
手段把握端口优势，不断降低成本并提升客户体验，从而与传统银行分羹。目前这些新进入者的业务拓展范围已经从上述零售业务又逐步拓展延伸到对公业务，如中小企业融资贷款，机构资产管理等。

国际银行业调研数据显示，领先银行将税前利润的15%投入颠覆式新技术的布局。而招商银行2017年将核定2016年税前利润的1%即7.9亿元投入到金融科技，并专门成立了金融科技创新项目基金；2018年又提高到上年营业收入的1%，即22.1亿元，并表示，如果需要，未来投入力度还可以加大。

从2017年的数据看，金融科技已经开始带动招商银行客户数的增长。零售客户数突破1亿户，公司客户数超过157万户，招商银行APP，掌上生活APP用户数合计也过亿，月活跃用户超过4500万户。从数据上看，金融科技的发展最直接的效果就是通过各种场景的应用，降低获客成本，并提高客户粘性，从而在这个过程中沉淀低成本的资金并增加中间业务收入的来源。

受益于股东优势以及金融科技的运用初期，部分互联网银行在普惠金融业务上获得了较快发展。观察国外的网络银行，发展初期也是凭借利率优势和个性化的金融服务迅速占领市场，但是经过一段时间的发展这种优势仍然会被传统银行打破。

图表13：零售业务的获客模式



资料来源：万联证券研究所

目前国外存在的网络银行大部分以提供特色化的服务为主，比如说汽车金融或者理财等，或者利用交易成本低的优势，将自身打造成为处理中间业务的平台。虽然专业化的发展，使得网络银行仍持续经营，但是传统银行的优势不断强化对专业化互联网银行的挤压，使得互联网银行的盈利空间逐步收窄，从而导致后续产品和资金投入受限。

考虑到目前国内各家大型银行对金融科技的大力投入以及应用，将逐步削弱网络银行现有的便捷等优势，传统商业银行网络化发展将再次挤占互联网银行市场。因此，未来网络银行发展将在技术、产品和服务的差异化上做不断的努力。

4、风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场