

银行

金融开放系列三：对银行业有何影响

本报告旨在通过梳理分析过去 20 年外资参与银行业的方式、对外开放的历程，以及目前的经营状况，探究过去、现在以及未来对外开放政策的不断推进对我国银行业的影响。整体来看，合作大于竞争，机遇大于挑战。

外资银行的主要形式可分为两种：1) **直接设立机构经营**，可以是：代表处、外资分行、外资子行、中外合资银行。其中后两者为独立法人机构，可享受“国民待遇”，原则上与本土银行公平竞争，但外资分行作为海外母行的附属机构在业务经营范围上受到较为严格的限制；2) **股权层面合作**：即作为战略投资者参股中资银行，从中获取财务、业务等综合收益。

外资进入银行业历史回顾：三大阶段，逐步推进。 **阶段一：起步阶段（01 年以前）。**此时外资银行在国内业务限制较多，大多以外资分行的形式经营，无法从事人民币业务；**阶段二：加速开放（01-06 年）。**入世后中国履行承诺，逐步开放了人民币业务的限制，特别是 03 年提升了外资持股上限，大量外资此时参股本土银行；**阶段三：全面放开（06 至今）。**06 年外资子行、中外合资银行全面实现“国民待遇”，过去的 13 年内与本土银行进行了充分的竞争与合作，此后政策重心主要是对各项细节进行明晰和修订，其中 17 年 12 月正式取消了外资持股比例的上限。

外资机构经营现状：经营稳健，但业务上并不占优势。06 年以来，外资银行与本土银行已同台竞技十三载，整体来看外资行经营较为稳健，但业务层面并没有那么“占优”。**业绩层面：**1) 相对稳健，主要体现在规模增速较慢（增速在 6.4% 左右）、资本充足率高（18.3%），资产质量相对较优（不良率仅 0.76%）；2) 但盈利能力偏弱，ROA 仅 0.64%，息差仅 1.86%。**业务层面：**对公业务的客户资源相对有限，零售业务在网点与渠道上存在差距，理财业务未能发挥国际化优势（15-17 年理财产品规模减少了 10%），债券承销商市占率也较低（仅不到 0.03%）。

中外股权合作现状：持股比例上限取消，合作有望加深。03 年提升外资持股比例上限后，大量外资参股本土银行（如高盛、汇丰等参与国有大行改制，华侨、法巴等入股城商行），09 年后不少国有大行战略投资者开始撤退，但大多城商行的战略投资者继续留下，在财富管理、金融市场等多方面进行全面战略合作。17 年 12 月，银保监会正式取消了外资单一持股不超过 20%、合计持股不超过 25% 的持股比例限制，实施内外一致的股权投资比例规则，虽目前尚未有银行突破 20% 的上限，但预计未来中外股权合作将不断深化，双方互利共赢。

本次“国 11 条”的影响：扩大理财子公司的中外合作，增加外资在债券承销市场的参与度。

1) 理财子公司：进一步促进中外合作。一方面，明确鼓励外资参股银行理财子公司，目前大多数理财子公司预案为 100% 全资控股（仅重庆银行持股比例为 51%，并表示将引入战投），但不排除后续会进一步引入外资作为战投。另一方面认可了外资通过与中资银行/保险的子公司成立理财公司的从而实现“控股”的途径。整体看理财子公司的中外合作对双方为“共赢”，中资拥有渠道与客户基础，外资则有先进的管理经验与丰富的产品体系。

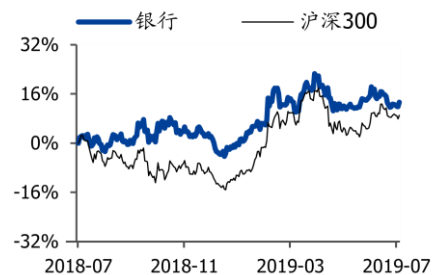
2) 债券承销：允许外资机构获得 A 类主承销牌照，这将有力扩大外资银行债券承销业务的范围，也为直接融资市场增加一份活力。

整体来说，06 年银行业已实现对外开放的关键一步，过去 13 年间外资银行与本土银行已进行了充分的竞争，未来对外开放的推进更多将促进中外资银行的合作与融合，这对中外双方、全行业来说都是机遇大于挑战。

风险提示：宏观经济加速下滑，资金市场波动超预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

研究助理 陈功

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 1、《银行业研究框架暨 2018 年报综述：如何看财务报表、经营情况、识别风险》2019-05-27
- 2、《金融行业中期策略：不确定中寻找确定性》2019-05-15
- 3、《【国盛金融马婷婷】银行业：Q2 抓稳银行股，共享稳健投资收益》2019-04-16



内容目录

一、外资银行的主要形式：直接经营 VS 股权合作	3
二、外资银行的历史历程：三大阶段，06年后全面开放	4
2.1 阶段一（94—01年）：起步阶段	4
2.2 阶段二（01—06年）：银行业加速开放，外资大量入股本土银行	4
2.3 阶段三（2006年至今）：行业准入门槛下降，享受“国民待遇”	5
附：外资银行政策：主要历史文件、政策梳理	7
三、外资直接经营的现状：经营稳健，业务上并不占优	9
3.1 业绩表现：经营稳健，但盈利偏弱	9
3.2 业务表现：相比本土银行并不占优	12
四、中外股权合作的现状：持股比例上限取消，合作不断加深	14
五、国 11 条对银行业的主要影响	17
理财子公司：	17
债券承销：	17
风险提示	17

图表目录

图表 1：中国 WTO 入世承诺银行业开放时间表	4
图表 2：外资银行总资产占银行业比重在 2007 年达到顶峰	5
图表 3：国有大行 04-06 年大规模引进的海外投资者情况	6
图表 4：外资银行开放主要历程	7
图表 5：外资银行政策：主要历史文件、政策梳理	8
图表 6：12 年以来外资银行总资产增速相对行业整体偏慢	10
图表 7：外资银行占行业总资产比重整体下降	10
图表 8：外资法人银行资本充足率高于银行业整体	10
图表 9：外资银行不良贷款率远远低于其他银行	11
图表 10：外资银行拨备覆盖率高于其他银行	11
图表 11：外资银行税后利润有所下滑	11
图表 12：外资银行 ROAA 低于银行业整体水平	11
图表 13：外资银行成本收入比高于上市银行整体（18A）	12
图表 14：外资银行净息差低于其他银行	12
图表 15：中外资银行网点数量、零售存、贷款规模（18A）	13
图表 16：零售贷款占比情况（18A）	13
图表 17：各类银行 15-17 年理财产品余额变化情况（万亿）	14
图表 18：17 年以来债券承销市场市占率情况（NAFMII 口径）	14
图表 19：当前外资入股中资银行情况	15
图表 20：国有大行战略投资者所开展的全面业务合作	16

一、外资银行的主要形式：直接经营 VS 股权合作

我们常说的“外资银行”其实是一个统称，包括了外国银行分行、外商独资银行等多种形式。而不同类别的“外资银行”也适用着不同的规定与规范，因此明晰外资进入银行业的各种方式的区别是理解外资银行行为的前提。

总的来说，外资进入中国银行业主要包括 2 种方式：

- 1) 直接设立机构经营，如成立外商独资银行、设立分行等；
- 2) 股权层面展开合作，进而在业务层面展开相关合作。

直接设立机构经营，具体包括以下 4 种形式：

1、代表处（Representative Office）

代表处是外资银行建立在我国的最初级的办事机构。一般情况下不会在国内开展银行相关业务，是主要用于市场调查、资讯服务的银行派出机构。

2、外国银行分行（Branch，简称外资分行）

外国银行分行是设立在海外银行母行之下的下属机构，不是一个具有独立法人性质的实体。因此，外国银行分行的业务经营活动会受到母国法律制度的影响，同时分行的经营与国外母行息息相关（如信贷政策由母行设计的，母行的资本能力决定了分行的信贷能力等）。分行没有独立的债务以及资产，仅仅是海外银行在我国的分支机构。

因此，外国银行分行的业务经营受到多重限制：

- 1) 不可从事银行卡业务；
- 2) 除了以吸收中国境内公民每笔不少于 50 万元人民币的定期存款以外，不可从事其余境内公民的人民币业务；
- 3) 特定比例的资产要以监管规定的合格资产形式存在；
- 4) 营运资金+准备金等项之和与其风险资产的比例不得低于 8%（按 RMB 计价）；
- 5) 流动性资产余额与流动性负债余额的比例不得低于 25%；
- 6) 其他央行、国务院以及银保监会的具体要求。

3、外商独资银行（Subsidiary，简称外资子行）

外商独资银行是通过海外母行投资建立，但具有一定的独立性的外国银行的子公司（如渣打银行(中国)）。06 年后，监管层已取消外商独资银行开展业务的地域限制以及其他非审慎性限制，外商独资银行可享受“国民待遇”，与本土银行进行同台竞争。

4、中外合资银行（Joint Venture）

中外合资银行是国内企业、投资者与外国投资者进行合资建立，在境内开展银行业务的金融机构，属于独立法人机构，如厦门国际银行、上海巴黎国际银行、福建亚洲银行等。中外合资银行与外商独资银行一样享受“国民待遇”，与本土银行为竞争关系。

股权层面开展合作：即参股中资银行（Shares Holding），外资可作为战略投资者，通过参与增发、IPO、二级市场交易（通过沪股通、QFII 等）参股中资银行，从中获取收益。

06 年获得“国民待遇”以前，参股中资银行是外资进入中国银行业的主要方式。外资银行利用在管理模式、资金优势、网络水平以及技术手段等优势与本土银行展开全方位战略合作。

17 年 12 月，银监会官网发布《银监会积极稳妥推进银行业对外开放》通知，取消对中资银行和金融资产管理公司的外资单一持股不超过 20%、合计持股不超过 25% 的持股比例限制，实施内外一致的股权投资比例规则，或有利于外资加大入股本土银行比例，更全面推动战略合作。

二、外资银行的历史历程：三大阶段，06年后全面开放

银行业的对外开放大致可以分为三个阶段：

- 1) 01年以前，外资银行在国内业务限制较多，大多以外国银行分行的形式经营，基本无法从事人民币业务；
 - 2) 01-06年中国加速开放，入世后中国履行承诺，逐步开放了人民币业务的限制，其中03年提升了外资持股比例上限，大量外资也在此期间纷纷参股本土银行。
 - 3) 06年外资银行子行、中外合资银行基本实现了“国民待遇”，在过去的13年与本土银行公平竞争，此后政策重心为对各项细节作出进一步的明晰和修订，其中比较重要的是17年12月正式取消了外资持股比例的限制，实施内外一致的股权投资比例规则。
- 整体看，中国银行业对外开放已经历了20余年，对外开放进程不断推进。

2.1 阶段一（94—01年）：起步阶段

外资银行在中国市场上主要以分行的形式经营。1994年国务院《中华人民共和国外资金融机构管理条例》正式出台，这是我国第一部全面规范外资金融机构的行政法规，在法律层面明确了外资银行的市场准入条件和监管标准，标志着我国银行业对外开放立法进入规范、系统化阶段。此后，大多数外资银行开始以分行形式进入中国。

逐步开展人民币业务试点，从经济特区走向全国。1996年12月，国务院颁布《上海浦东外资金融机构经营人民币业务点暂行管理办法》，允许浦东地区的外资银行经营人民币业务进行试点，第一次对外资银行放开了人民币业务限制（但此时人民币业务仍是非全面市场，只能对外国居民和三资企业开展），1998年7月，中国宣布取消外资银行在中国设立机构的区域限制。

2.2 阶段二（01—06年）：银行业加速开放，大量外资入股本土银行

加入WTO后，中国承诺金融业在5年过渡期内逐步向外资开放，5年内逐步取消外资银行经营人民币业务的地域和客户限制。这些承诺01-06年逐步兑现，人民币业务从区域试点推广至全国，入世第2年开始开放人民币批发业务，第5年开始开放零售业务。（这一阶段，主要从试点开始，各类业务均有严格的条件限制）

图表 1: 中国 WTO 入世承诺银行业开放时间表

中国 WTO 入世承诺银行业开放时间表	
取消外资银行在中国经营人民币业务的地域限制	加入 WTO 后，立即取消在下列城市的限制，即上海、深圳、天津、大连 加入 WTO 1 年内，取消在广州、青岛、南京、武汉的限制 加入 WTO 2 年内，取消在济南、福州、成都、重庆的限制 加入 WTO 3 年内，取消在北京、珠海、厦门、昆明的限制 加入 WTO 4 年内，取消在西安、沈阳、宁波、汕头的限制 加入 WTO 5 年内，取消全部的地域限制，外资银行到时候可以遍地开花
取消外资银行在中国经营人民币业务的客户限制	加入 WTO 2 年内，允许外资银行对中国企业提供人民币业务服务，即人民币的批发业务放开 加入 WTO 5 年内，允许外资银行对中国居民提供人民币业务服务，即人民币的零售业务放开

资料来源：中国人民银行，国盛证券研究所

2003年-2006年，大量外资银行入股中国本土银行。2003年银监会颁布的《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》放宽了标准，规定单个境外金融机构向中资金融机构投资入股比例不得超过20%，多个境外金融机构对非上市中资金融机构投资入股比例合计不得超过25%。在此之后，大量外资银行参股中国本土银行（高盛、安联和美国运通公司合计购入工行约10%的股权，汇丰银行购入交通银行19.9%股权，苏格兰皇家银行购入中国银行10%股权等）。

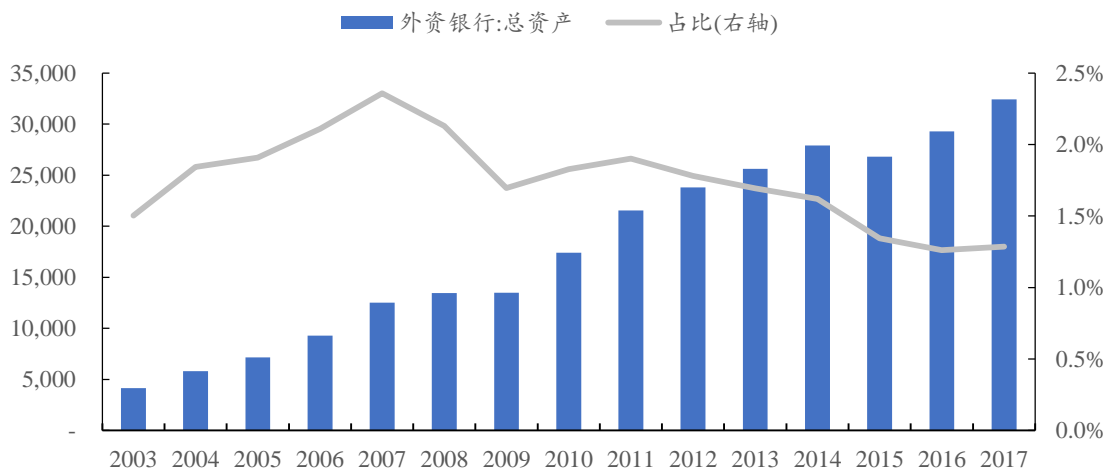
2.3 阶段三（2006年至今）：行业准入门槛下降，享受“国民待遇”

2006年全面开放人民币业务，取消开展业务的地域限制及其他非审慎性限制，对外商独资银行、中外合资银行实行“国民待遇”，与国内银行同台竞争。

2006年国务院颁布《中华人民共和国外资银行管理条例》及《外资银行管理条例实施细则》，向外资银行开放人民币零售业务，取消开展业务的地域限制以及其他非审慎性限制，且在承诺基础上对外资银行实行国民待遇。外资行可在中国本土吸收存款、发放贷款、办理承兑贴现等仍人民币业务，但是细则也限制了外资银行分行仅可吸收100万以上的人民币定期存款，而外商独资银行、中外合资银行可在细则实施3个月后全面经营人民币业务，不受100万元门槛限制。

2007年银监会发布《中国银行业对外开放报告》，明确表示促进外资银行全面发展，鼓励外国银行设立或者将现有分行转制为中国注册的法人银行，大批外资分行开始改制为外资独资法人机构。截止2007年，除了少部分业务（如基金代销等）存在一定限制外，外资银行在中国境内真正享受了“国民待遇”，2007年也是外资银行在中国最辉煌的一年，外资银行总资产达到了1.25万亿元，同比上一年增长34.98%，占中国银行业金融机构总资产的2.38%，达到历史最高值。

图表 2: 外资银行总资产占银行业比重在 2007 年达到顶峰 (亿元, %)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

2008年的全球金融危机对外资银行造成很大冲击，**2009**年后，大多前期参与国有行股份制改革的战略投资者纷纷开始撤退（瑞银、苏格兰皇家银行出清了中国银行，高盛、美国银行在持续减持后最终分别出清工行、建行）。本轮外资撤退的一个重要原因在于，金融危机后母公司财务负担加重，不得不出售海外资产，大多数境外投资者在股价处于高位时获利离场。但是城商行持股结构则相对稳定，主要是由于：1）外资银行对城商行的持股比例相对更高，一般是第一大股东或第二大股东，控制权相对更高；2）外资投资中小银行的资金总量相对更小，对外资银行本身的影响较小。

图表 3: 国有大行 04-06 年大规模引进的海外投资者情况

	引进的海外投资者	投资金额	持股数量（比例）	进入时间	退出（或大规模减持）时间
工商银行	高盛集团	25.82 亿美元	164.76 亿股 (5.8%)	2006	2012-2013
	安联集团	8.25 亿欧元	64.33 亿股 (2.3%)		2009-2010
	美国运通公司	2 亿美元	12.76 亿股 (0.5%)		2009
建设银行	美国银行	25 亿美元	174.82 亿股 (9.0%)	2005	2008-2009
	淡马锡	14.66 亿美元	99.06 亿股 (5.1%)		2011
中国银行	苏格兰皇家银行	30.48 亿美元	209.43 亿股 (8.5%)	2005	2009
	淡马锡	15.24 亿美元	104.71 亿股 (4.2%)		2011
	瑞士银行	4.92 亿美元	33.78 亿股 (1.4%)		2008
交通银行	汇丰银行	17.47 亿美元	77.75 亿股 (19.9%)	2004	尚未减持

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

此后，银行业对外开放主要是基于“国民待遇”在特定细分领域进行一些修订与明确，具体来说：

2013年，国内基金代销业务首次对外开放。2011年证监会修订《证券投资基金销售管理办法》，允许符合条件的外商独资银行或中外合资银行与国内银行在基金分销上享受同等权利。但是实际上直到2013年6月，汇丰中国才拿到了首张证券投资基金销售牌照。

2014年，外资银行的准入以及人民币业务经营的门槛进一步降低。国务院修订《中华人民共和国外资银行管理条例》，具体来说：1）取消外商独资银行、中外合资银行在中国境内设立分行的网点限制。2）取消设立外商独资银行、中外合资银行、外国银行分行需在中国设立代表处的限制。3）取消申请经营人民币业务需要连续2年盈利的限制，同时将申请前在中国开业的时间要求由3年降低到1年。

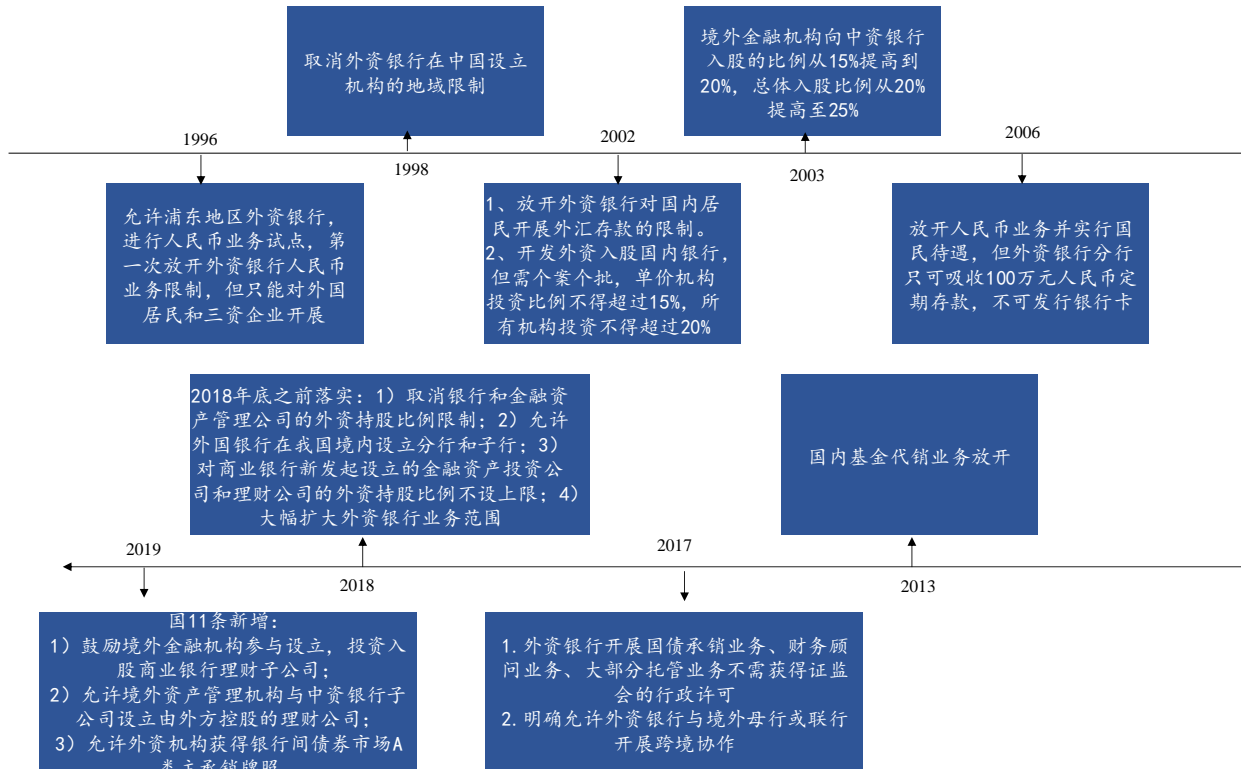
2017年，首次明确部分中间业务采用事后报告制。银监会发布《关于外资银行开展部分业务有关事项的通知》，规定在华外资银行开展国债承销业务、财务顾问业务、大部分托管业务不需获得银监会的行政许可，采取事后报告制。境外金融机构直接或间接地借助境内营业性机构（分行或子行）开展金融服务，原则上不被视为非法。同时外商独资

银行、中外合资银行可以依法投资境内银行业金融机构。

2017年12月全面取消外资持股比例限制。银监会发布《银监会积极稳妥推进银行业对外开放》通知，经国务院批准，将取消对中资银行和金融资产管理公司的外资单一持股不超过20%、合计持股不超过25%的持股比例限制，实施内外一致的股权投资比例规则，持股比例限制的放开或有利于外资加大入股本土银行比例，更全面推动战略合作。

2018年对外国银行子行与分行进一步明确。《中国银监会外资银行行政许可事项实施办法》，允许外资银行在我国境内同时设立子行和分行，并进一步扩大了外资银行的业务范围。

图表4：外资银行开放主要历程



资料来源：中国人民银行，银保监会，国盛证券研究所

附：外资产行政策：主要历史文件、政策梳理

图表 5: 外资银行政策: 主要历史文件, 政策梳理

时间	文件名	发布机构	重点内容
1985-04	《中华人民共和国经济特区外资银行、中外合资银行管理条例》	国务院	1、第一部规范外资银行的行政法规, 主要对在经济特区设立外资银行及中外合资银行的程序、条件、外资银行及中外合资银行的业务范围、监督管理进行具体规定。 2、规定外资银行经营范围主要为外币业务, 例如外汇存、放、汇以及进出口结算等业务, 但受限制不可以开展人民币业务。
1994-04	《中华人民共和国外资金融机构管理条例》	国务院	1、我国第一部全面规范外资金金融机构的行政法规, 在法律层面明确了外资银行的市场准入条件和监管标准, 标志着我国银行业对外开放立法进入规范、系统化阶段。 2、依旧仅允许从事外汇业务
1994-09	《关于向金融机构投资入股的暂行规定》	中国人民银行	严格禁止外资参股中资银行
1996-12	《上海浦东外资金融机构经营人民币业务点暂行管理办法》	国务院	1、第一次对外资银行放开了人民币业务限制 2、但允许浦东地区的外资银行经营人民币业务进行试点, 且只能对外国居民和三资企业开展
2001-12	修订《中华人民共和国外资金融机构管理条例》	国务院	1、放开了外资银行的人民币业务限制; 2、但规定其地域范围和服务对象范围, 由中国人民银行按照有关规定核定。
2003-12	《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》	银监会	放宽了外资参股的标准, 规定单个境外金融机构向中资金融机构投资入股比例不得超过 20%, 多个境外金融机构对非上市中资金融机构投资入股比例合计不得超过 25%
2006-12	《中华人民共和国外资银行管理条例》及《外资银行管理条例实施细则》	国务院	向外资银行开放人民币零售业务, 取消开展业务的地域限制以及其他非审慎性限制, 且在承诺基础上对外资银行实行国民待遇。外资行可在中国本土吸收存款、发放贷款、办理承兑贴现等仍人民币业务
2011-10	修订《证券投资基金销售管理办法》	证监会	允许符合条件的在华外资法人银行在符合有关审慎监管要求的情况下, 与国内银行在基金分销上享受同等权利
2014年10-11月	修订《中华人民共和国外资银行管理条例》	国务院	进一步降低了外资银行的准入以及人民币业务经营的门槛, 具体来说: 1) 取消外商独资银行、中外合资银行在中国境内设立分行的网点限制。 2) 取消设立外商独资银行、中外合资银行、外国银行分行需之前在中国设立代表处的限制。 3) 取消申请经营人民币业务需要连续两年盈利的限制, 同时将申请前在中国开业的时间要求由 3 年降低到 1 年。
2017-03	《关于外资银行开展部分业务有关事项的通知》	银监会	1) 规定在华外资银行开展国债承销业务、财务顾问业务、大部分托管业务不需获得银监会的行政许可, 采取事后报告制。 2) 首次明确允许外资银行与境外母行或联行开展跨境协作; 3) 外商独资银行、中外合资银行在风险可控前提下, 可以依法投资境内银行业金融机构。

2017-12	《银监会积极稳妥推进银行业对外开放》	银监会	经国务院批准，将取消对中资银行和金融资产管理公司的外资单一持股不超过 20%、合计持股不超过 25% 的持股比例限制，实施内外一致的股权投资比例规则
2018 年 10-11 月	修订《中华人民共和国外资银行管理条例实施细则》	银保监会	1) 允许同时设立外国银行子行和外国银行分行； 2) 取消了从事人民币业务需要现在境内开业一年的要求； 3) 进一步放松对外国银行分行的监管要求（如吸收中国居民的人民币定期存款需要在 100 万以上调整为仅需 50 万以上）
2019-07	《国务院金融稳定发展委员会办公室发布关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》	银保监会、央行	1) 鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司； 2) 允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司； 3) 允许外资机构获得银行间债券市场 A 类主承销牌照。

资料来源：公司财报，国盛证券研究所

三、外资直接经营的现状：经营稳健，业务上并不占优

2006 年后外资银行本地法人化的开启，拉开了外资行与中资行同场竞争的帷幕，从过去 13 年的发展历程来看，外资银行相比本土银行：

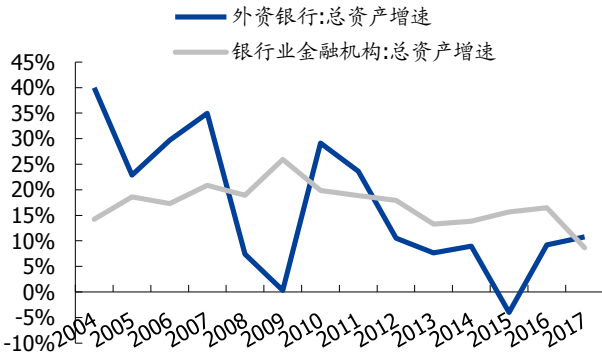
- 1) 从业绩表现上：经营更稳健，资产质量更优，资本充足率水平也更高；盈利能力相对较弱，ROE、净息差等偏低；
- 2) 业务上，由于在网点、渠道、资源上的劣势，外资行在零售、对公、中间业务上并没有特别的优势。

3.1 业绩表现：经营稳健，但盈利偏弱

外资银行相比本土银行的业绩表现相对更稳健，主要体现在：

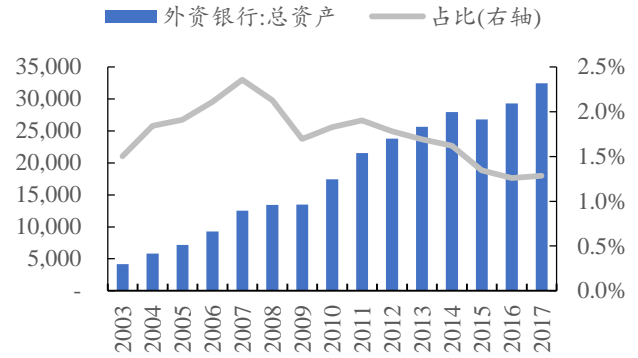
- 1) 规模增速相对较慢。12-17 年外资银行总资产的 CAGR 仅 6.4%，远低于银行业的 13.6%。到 17 年末，其在国内总资产 3.24 万亿，占银行业总资产仅为 1.29%，相当于国内的一个中型股份行的水平（平安银行总资产规模 3.4 万亿），占比仅相当于 07 年时的一半左右。

图表6: 12年以来外资银行总资产增速相对行业整体偏慢



资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

图表7: 外资银行占行业总资产比重整体下降 (亿元, %)

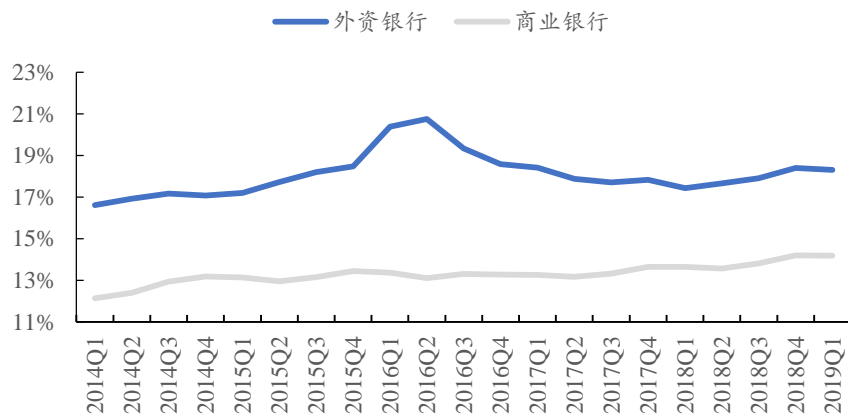


资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

2) 资本充足率较高。19年3月末外资银行的资本充足率为18.31%，远高于监管10.5%的要求，也高于商业银行整体的14.18%；这其中部分由于外资银行在资产业务的开展上更为谨慎，如汇丰银行（中国）资产端贷款占比仅41.4%，投资资产占比31.2%（其中92%是政府债）。

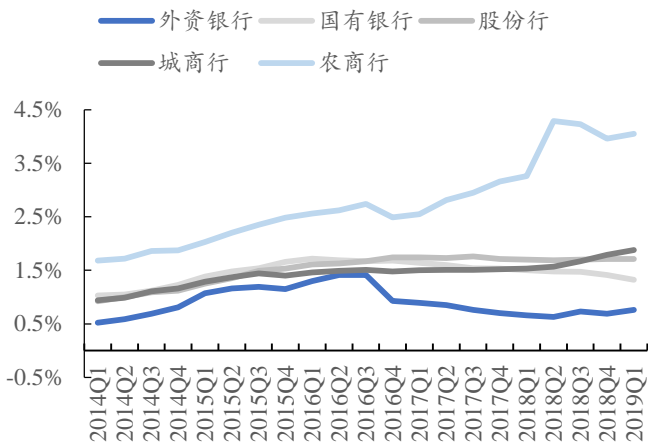
3) 资产质量较优。3月末外资银行不良贷款率仅为0.76%，而同期国有银行、股份行、城商行、农商行的不良率分别为1.32%、1.71%、1.88%、4.05%。与此同时，外资银行拨备覆盖率高达285%，远远高于其他类型银行。

图表8: 外资法人银行资本充足率高于银行业整体



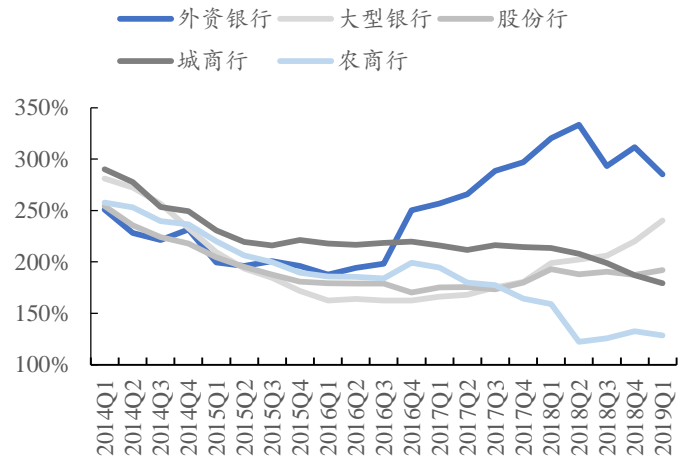
资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

图表 9: 外资银行不良贷款率远低于其他银行



资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

图表 10: 外资银行拨备覆盖率高于其他银行



资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

但同时外资行盈利能力相对本土银行偏弱。

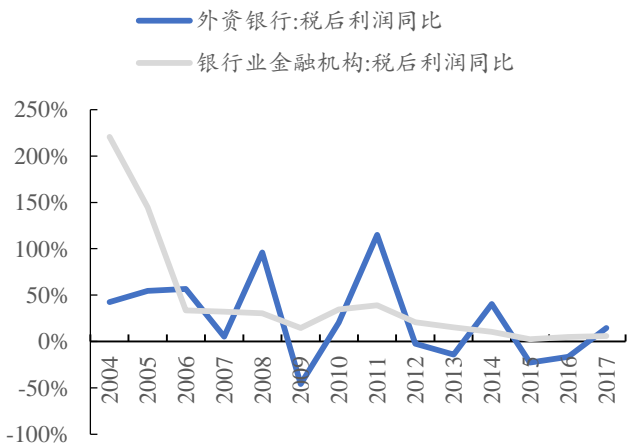
1) 业绩增速波动较大。根据银监会数, 12-17 年外资银行税后利润增速波动性相比本土银行较大, 且 12 年以来整体呈下滑趋势, 15、16 年利润增速持续负增长。

2) ROA 水平较低。19Q1 外资行 ROA 仅 0.64%, 远低于商业银行整体的 1.02%。

3) 净息差水平较低。19Q1 外资银行的净息差为 1.86%, 而同期大型商业银行、股份行、城商行、农商行的净息差分别为 2.12%、2.08%、2.07%、2.70%。

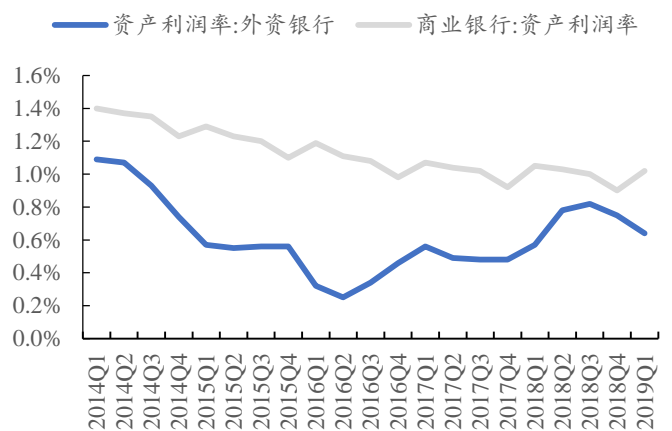
4) 成本收入比较高。东亚银行(中国)、渣打银行(中国)、汇丰银行(中国)、花旗银行(中国) 18 年成本收入比基本在 50%以上, 远远高于上市银行 29.76%的水平。

图表 11: 外资银行税后利润有所下滑



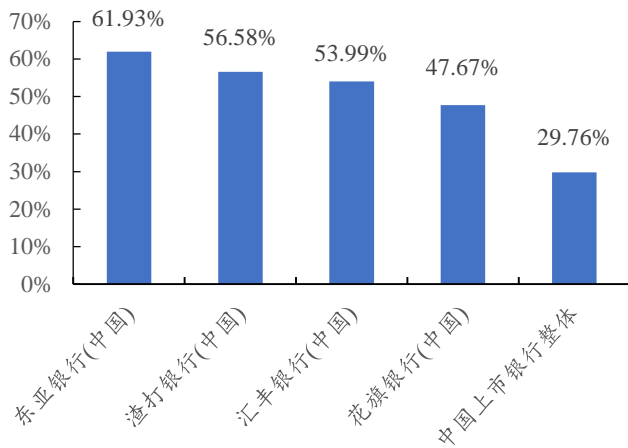
资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

图表 12: 外资银行 ROA 低于银行业整体水平



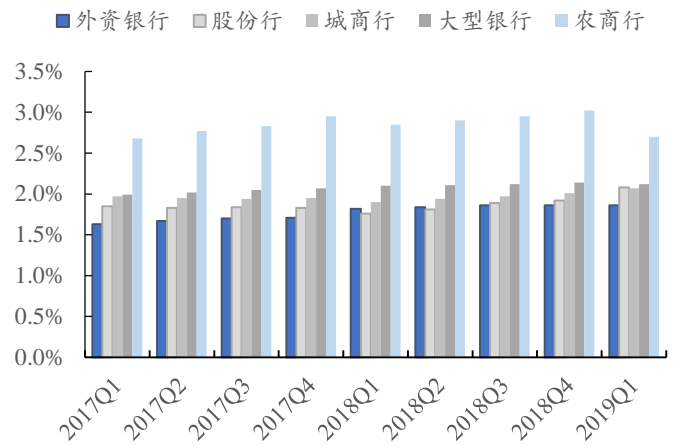
资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

图表 13: 外资银行成本收入比高于上市银行整体 (18A)



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

图表 14: 外资银行净息差低于其他银行 (18A)



资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

3.2 业务表现: 相比本土银行并不占优

1) 对公业务方面, 外资银行在客户资源的积淀上稍显劣势。

外资银行客户资源有限, 客户粘性相对较弱。由于外资行进入时间较短, 而且监管直到 2004 年才开始逐步放开外资银行对国内中资企业开展人民币业务的限制, 外资银行很难像内资银行一样为大型企业、政府类融资等提供全方位的金融解决方案。

同时由于信息不对称, 外资行在企业资质、透明度上往往要求更高。虽然这样大大降低了外资行不良贷款率, 但也使得外资行在客户资源与选择范围上就相对有一定劣势。

2) 零售业务方面, 外资银行在网点、渠道方面存在差距

品牌影响力上, 中资银行由于经营历史悠久, 已基本占领国内银行业市场, 而外资涉足中国零售业务市场时间较短, 而且更多停留在东部发达城市, 二三线城市涉入不多, 县镇区域几乎没有进入, 在这方面内资银行长期沉淀的优势短期内难以撼动。

渠道布局方面, 外资银行网点数量相对较少。目前网点数量较多的汇丰银行(中国)全国仅有 176 家网点, 分布在各个城市的就更分散。相比之下, 全国性银行如工、农、建、中四大行的网点数量均在一万以上, 同体量的区域性银行如成都银行在成都地区就有 151 家分支机构。

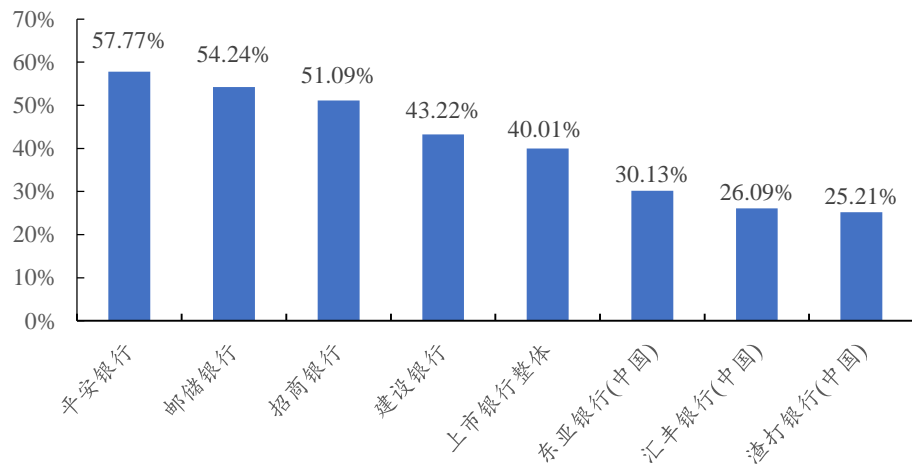
从零售贷款占比来看, 大部分外资银行贷款占比均低于 30%。其中零售贷款规模比较大的汇丰银行(中国)、渣打银行(中国)、东亚银行(中国)占比均不足 30%, 远远低于国内零售业务较好的招商银行(50%), 也低于 A 股上市银行的平均水平, 不少外资银行(包括摩根士丹利(中国)、瑞穗(中国)、摩根大通(中国)、法巴银行(中国)等)则直接选择在境内仅经营对公业务。

图表 15: 中外资银行网点数量、零售存、贷款规模 (18A)

	网点数量 (个)	零售存款 (亿元)	零售贷款 (亿元)
汇丰银行 (中国)	176	640.22	511.26
渣打银行 (中国)	100	186.46	222.25
东亚银行 (中国)	99	167.33	373.94
工商银行	16092	94364.18	56365.74
农业银行	23398	97919.74	46772.64
建设银行	14977	77711.65	59575.45
邮储银行	39719	74679.11	23198.40
中国银行	11741	60839.26	44400.85

资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

图表 16: 零售贷款占比情况 (18A)



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

3) 资管业务: 国际化优势仍难以实现

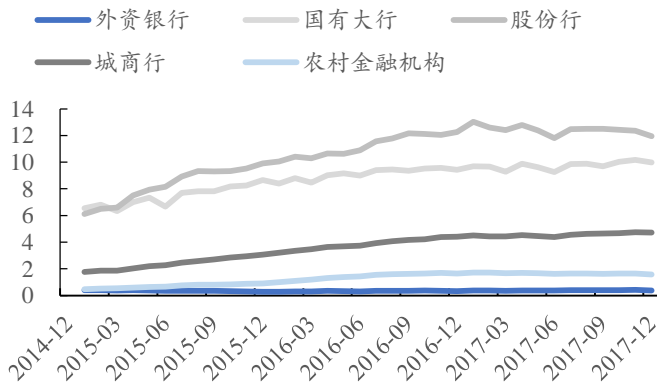
外资银行海外市场的投资能力被认为是其核心竞争力之一, 但外资银行代客境外理财业务仍有额度控制。外资银行 (如渣打(中国)) 属于境内投资者, 可以发售人民币理财产品, 但需在国家外汇管理局批准的代客境外理财额度范围内, 以人民币购汇办理代客境外理财业务 (根据外管局 3 月的数据, 额度最高的花旗银行(中国)与汇丰银行(中国)为 34 亿美元)。

15-17 年全行业理财产品规模基本翻倍的情况下, 外资行理财产品规模则减少了 10%, 截止 17 年末仅 3700 多亿, 占全行业比重仅 1.25%。资产端外资银行的国际化优势并没有得到体现, 国内的企业资源也相对内资行有限 (难以通过非标投资增加产品收益率), 负债端看, 外资银行在销售渠道上相比本土银行而言又相对较弱, 因此外资银行资管业务并没有相对本土银行体现出太大的优势。

4) 债券承销: 仅三家外资行有 B 类主承销商资质

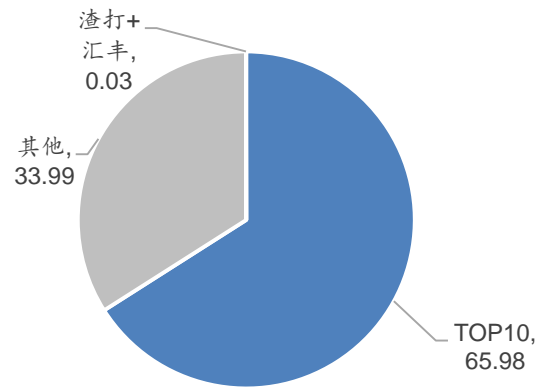
17年以来，在NAFMII统计的1.89万例债券承销案例中，仅汇丰银行（中国）、渣打银行（中国）分别承销了5例、2例，合计金额仅36亿，市占率不到0.03%，而市场头部的建行、兴业、工行合计承销3929例，共计金额3.1万亿，市占率达到23.9%。其中一个重要原因在于外资行尚无A类主承销商资质，仅汇丰、渣打和法巴三家外资子行拥有B类主承销商资质。A类主承销和B类主承销最大差别在于业务范围，A类主承可以从事所有非金融企业债务融资工具的承销，而B类的外资行只能从事境外企业境内DFI（统一注册多品种债务融资工具模式）债券的承销。

图表 17: 各类银行 15-17 年理财产品余额变化情况 (万亿)



资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

图表 18: 17 年以来债券承销市场市占率情况 (NAFMII 口径)



资料来源: NAFMII, 国盛证券研究所

四、中外股权合作的现状：持股比例上限取消，合作不断加深

在大量外资银行在国内设立分支机构的同时，不少国外战略投资者纷纷选择入股中资行，尤其在 06 年之前外资行尚未开放人民币业务时，大量外资参股中国本土银行。虽然在过去十几年间部分外资有所撤退，当前时点看仍有大量外资仍以战略投资者持股本土银行，并在全方位开展合作。

图表 19: 当前外资入股中资银行情况

银行	外资金融机构	持股比例	股东排名	最新披露时间
杭州银行	澳大利亚联邦银行	18.00%	第一	19Q1
齐鲁银行	澳洲联邦银行	17.88%	第一	19Q1
西安银行	加拿大丰业银行	17.99%	第一	19Q1
南京银行	法国巴黎银行	14.87%	第一	19Q1
重庆银行	大新银行	14.66%	第一	19Q1
北京银行	ING	13.03%	第一	19Q1
渤海银行	渣打银行	19.99%	第二	18A
厦门银行	富邦金融控股	19.95%	第二	18A
宁波银行	新加坡华侨银行	18.47%	第二	19Q1
成都银行	马来西亚丰隆银行	17.99%	第二	19Q1
吉林银行	韩亚银行	16.98%	第二	17A
青岛银行	意大利联合圣保罗银行	13.85%	第二	19Q1
恒丰银行	新加坡大华银行	13.18%	第二	17A
天津银行	澳新银行	11.95%	第二	18A
上海银行	西班牙桑坦德银行	6.50%	第二	19Q1
烟台银行	恒生银行、 永隆银行	15.09%、3.77%	第二、 第三	17A
邮储银行	瑞银	4.22%	第二、	18A
	加拿大养老基金投资公司	1.01%	第五、	
	摩根大通	0.79%	第七、	
	淡马锡 (FMPL)	0.61%	第八、	
	国际金融公司	0.59%	第九、	
交通银行	星展银行	0.49%	第十	
交通银行	汇丰银行	18.70%	第三	19Q1
工商银行	淡马锡、	2.05%	第三、	19Q1
	黑石	1.45%	第四	
四川天府银行	德国投资与开发有限公司	6%	第五	17A
中国银行	东京三菱日联银行	0.18%	第七	19Q1
天津滨海农商行	国际金融公司	7.64%	第八	18A
厦门国际银行	亚洲开发银行、	2.55%	第八、	17A
	美国赛诺金融集团	1.27%	第十	
建设银行	淡马锡	4.81%	-	19Q1

资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

国内银行引进的境外战略投资者往往是专业性较强, 业务能力多元的大型综合性商业银行、投资银行、保险公司等金融机构, 能够带来先进的管理经验, 领先的业务水平。这些战略投资者与本土银行展开业务层面多方面的合作, 帮助本土银行不断扩展业务边界, 强化各家银行的业务优势。

图表 20: 国有大行战略投资者所开展的全面业务合作

银行	战略投资者	合作方式
中国银行	苏格兰皇家银行	提名董事、双方互为排他性战略伙伴，在信用卡、理财、公司业务以及个人财产保险等业务方面进行合作，在公司治理风险管理财务管理、人力资源管理基础设施领域进行战略合作
	淡马锡	提名董事、协助发展人才资源和科技基础
工商银行	高盛集团	战略合作期 5 年，高盛提名董事、提供技术协作、资讯和员工培训，在费借贷产品开发、资金业务、资管业务、公司与投资银行业务以及不良资产处置等方面提供帮助，
	安联保险	分享安联集团在保险风控以及资金管理业务领域的专业知识和经验培训
	运通	信用卡方面进行合作
交通银行	汇丰银行	汇丰派出一位副行长以及 6 名高级顾问，双方成立信用卡中心，汇丰向交行授予商标许可权与技术协助三年
建设银行	美国银行 淡马锡	提名董事会成员，派遣 50 名咨询人员，在公司治理、风控、IT、财务管理零售银行、资金业务等方面进行合作
邮储银行	瑞银	在财富管理、对公业务、金融市场等方面开展合作
	加拿大养老基金投资公司	在金融市场方面开展合作
	摩根大通	1) 优化渠道，进一步推动网点转型； 2) 完善提升风险管理体系；在投资银行、贸易金融等方面提供协助
	FMPL	协助个人贷款及小微贷款、信贷工厂规划
	国际金融公司	借助国际金融公司的诊断分析，优化公司治理机制
	星展银行	在财富管理方面开展交流与培训，建设健全财富管理体系

资料来源：公司财报，国盛证券研究所

17 年 12 月，银监会取消对中资银行和金融资产管理公司的外资单一持股不超过 20%、合计持股不超过 25% 的持股比例限制，实施内外一致的股权投资比例规则，且对商业银行新发起设立的金融资产投资公司和理财公司的外资持股比例也不设上限。

虽然，但截至目前实际操作上尚未有银行突破 20% 的界限，但我们认为随着银行业对外开放的逐步推进，外资入股中资银行、中资银行的理财子公司的步伐将继续加快，推

动中外银行合作共赢。

五、“国 11 条”对银行业的主要影响

20 日国务院金融稳定发展委员会办公室对外宣布，在深入研究评估的基础上推出 11 条金融业对外开放措施，其中银行业方面的相关政策主要有三点，涉及理财子公司与债券承销两个方面：

理财子公司：

1) 鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司。

本条政策强调“鼓励”。实际上在《理财子公司管理办法》中已经明确了境外金融机构可以参股商业银行理财子公司。截止目前，已有四家大行理财子公司获批开业，均为其 100% 控股的全资子公司，但并不排除其未来引进境外战略投资者的可能。重庆银行在其理财子公司预案中也明确表明重庆银行持股比例将为 51%，并将引入战略投资者，其大股东大新银行即为香港的外资股东，未来存在参股其理财子公司的可能。

2) 允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司。

本条政策强调“允许”。《理财子公司管理办法》明确了外资机构可以参股银行理财子公司，但并没有明确是否可以控股。本条政策主要明晰了外资控股理财子公司的路径，即可与境内的保险资产管理公司或银行理财子公司合资设立理财公司实现“控股”（也就是保险公司或银行的孙公司。

外资参股理财子公司对中外双方均为合作共赢。对中资银行而言，外资银行参股能带来先进的投资理念、丰富的产品体系、科学的激励机制等。对外资银行而言，中资银行能直接带来较好的客户、网点、渠道基础。

债券承销：

3) 允许外资机构获得银行间债券市场 A 类主承销牌照。

前文已经分析，目前尚未有外资机构获得 A 类牌照，外资银行仅汇丰（中国）、渣打（中国）、法国巴黎（中国）有 B 类主承销商资质（只能从事境外企业境内 DFI（统一注册多品种债务融资工具模式）发行的承销）。因此外资机构在银行间债券市场的债券承销参与度较低，17 年以来在债券承销的市场份额仅占不到 0.03%，放开外资银行 A 类主承销牌照有利于其投行业务的发展，也有利于增强市场活力。

总的来说，07 年以来（包括本次的“国 11 条”）监管主要是在细节方面做进一步的明确与修订。自 06 年全面放开“国民待遇”以来，外资银行与本土银行在过去的 13 年中进行了充分的竞争、合作与融合，因此进一步推动的银行业对外开放对于外资、本土银行而言并不会带来额外的竞争，更多的是进一步的合作与融合，整体来说机会大于挑战。

风险提示

- 1、宏观经济加速下行，可能会对银行的资产质量造成负面影响；
- 2、资金市场波动超预期，对银行的负债端成本可能会造成一定的冲击。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com

