

2021年01月09日

如何理解央行放开信用卡利率区间管制？

增持（维持）

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航

taozhh@dwzq.com.cn

事件：央行近期下发《中国人民银行关于推进信用卡透支利率市场化改革的通知》，自2021年1月1日起，信用卡透支利率由发卡机构与持卡人自主协商确定，取消信用卡透支利率上限和下限管理（即上限为日利率万分之五，下限为日利率万分之五的0.7倍）。

投资要点

■ 信用卡如何收取利息？生息资产50%以上+年化利率约15%。

前期在数字金融专题报告中梳理过，信用卡的盈利模式是利息+手续费。对于利息部分，刷卡后在免息期内还款就无需支付任何利息（最长约50天），但超过免息期后仍然没有偿还的金额需要计息，分两类情形：

①循环族：用户任由该部分金额自然计息循环，即“透支利率”，央行2016年4月发布的《关于信用卡业务有关事项的通知》中规定，透支日利率的区间为0.035%~0.05%，简单对应年化利率约12.775%~18.25%。实操中，大部分银行普遍采用每日0.05%的上限计息，并且按月计复利（具体规则参考表1）。本次政策就是取消这种情形下的利率区间限制。

②分期族：用户向银行申请分期还款（3期/6期/12期等），这种情形下银行将欠款等额分期，并在每期还款中加收手续费，本质也是利息。对于分期还款，央行没有规定利率区间，不同银行、不同期数、不同时期的定价会有差异，不过我们抽样测算IRR，看到年化利率约15%（参考表1）。

商业银行报表中，信用卡贷款余额指用户全部的欠款，但其中很大一部分不产生利息，而报表通常不披露具体的生息资产比例。根据招商银行财务报告单独披露的信用卡利息收入及贷款余额，如果假设信用卡生息部分的平均收益率为15%，可以估算出生息资产比例约57%~60%（表2）。此外，信用卡还贡献交易手续费，计入银行的手续费净收入，但规模相对小。

■ 为何取消信用卡利率区间管制？推进利率市场化的必要步骤。

在2016年上一版本的政策中，央行取消了当时统一规定的信用卡透支利率标准，转为实行区间管理，并且明确表示“待时机成熟再全面实施市场定价”。因此，本次取消信用卡透支利率区间限制，从监管方向上符合预期，属于利率市场化改革的必要步骤。

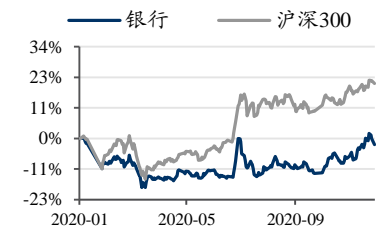
近几年，我国利率市场化改革持续推进。目前在贷款端，定价围绕LPR波动，打破了此前长期存在的对公贷款隐性下限（基准利率9折），零售业务中的消费贷也基本市场化定价，信用卡利率本次取消区间限制后也全面实现了市场化定价。存款端的定价仍受限制，目前依然要参考存款基准利率，由央行通过自律机制来管控浮动上限。

■ 信用卡利率放开限制后对银行有什么影响？头部零售银行受益。

我们判断，大部分信用卡用户对0.05%的透支日利率不敏感，因为多数用户通常是由于现金流紧张，无法全额还款而产生透支利息，这和主动借款、主动对比利率价格的“现金贷”需求不同。放开利率区间管制后，考虑信用卡市场竞争激烈，我们预计商业银行不会大范围提高利率，但可能对部分风险表现较差的客户提价，以实现风险与收益匹配。反之亦然，部分银行可能会对优质客户降价，突破此前的利率下限，但优质客户的生息资产比例更低，所以实际影响预计有限。总体上，招商银行等头部零售银行能够对信用卡业务更灵活定价，更受益利率市场化。

此外，有市场观点提出，信用卡定价管制放开后更有利于传统银行跟蚂蚁花呗等互联网信贷产品竞争，对此我们并不认同。蚂蚁花呗、京东白条等互联网信贷产品的核心优势是流量与场景，风控能力主要依靠生态大数据，

行业走势



相关研究

- 1、《银行业2021年度策略：银行反转：哪些估值底部的复苏型个股值得重视？》2021-01-08
- 2、《银行业点评：详细测算：重磅房地产贷款新规，对招行等主要银行的影响》2021-01-03
- 3、《零售金融追踪：禁止互联网销售，银行理财发展五大关注点》2020-12-27

而产品的利率定价并不是核心要素。实际上，蚂蚁花呗的透支利率和大部分银行的信用卡完全一致，即日利率 0.05%，京东白条等产品也基本相同。真正对传统银行构成利好的是互联网金融监管全面升级，因为这已经明显抑制了互联网巨头的金融扩张速度。

另一个角度，最高法院去年 8 月将民间借贷利率保护上限调低至 LPR 四倍（目前对应 15.4%），但对于该规则是否适用于银行等持牌金融机构，监管层及行业内一直存在争议（目前仍没有完全达成一致）。不过，金融体系的监管规则已经明确商业银行贷款定价自主决定（包括本次信用卡取消利率区间），而且实操层面 15.4% 名义利率对应 27.3% 实际年化利率，也远高于银行各类零售产品的定价。所以，我们认为最高法院的民间借贷利率规则对持牌金融机构已经没有影响。

■ 信用卡市场未来前景如何？互联网金融全面监管后上调信用卡增速预测。

根据央行披露的支付统计数据，截止 2020 年 9 月末，我国信用卡贷款余额达到 7.76 万亿元，较期初增长 2.24%，2020 年主要受疫情影响上半年规模收缩（图 1）。目前，信用卡贷款占整体居民的（商业银行表内）贷款比例约 13%，如果只观察居民消费类贷款（主要包含按揭、车贷、信用卡、消费贷等），信用卡的占比达到 16%。

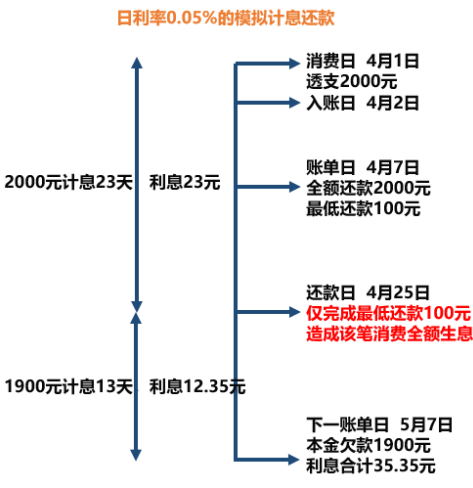
我们此前长期看好信用卡市场的发展，认为中期成长逻辑在于人均持卡数量持续提升，核心驱动力在于商业银行仍然在深化零售转型，而信用卡是主要业务抓手。2020 年 9 月末，国内共有 7.66 亿张信用卡，人均持卡 0.55 张（图 2），2017 年以来许多银行发力零售业务，从供给端推动了居民信用卡使用率快速提升。

本轮互联网金融监管全面升级后，我们更加看好信用卡市场增长，因为蚂蚁等互联网巨头的信贷业务扩张受阻，必定导致部分客户向传统银行回归。基于此前专题报告中的市场规模测算，结合产业格局变化，我们上调未来信用卡的卡均信贷余额预测值，预计未来三年信用卡市场将年化增长约 15%，2023 年市场规模达到 12.2 万亿元（此前预测值为 11.5 万亿元），人均持卡数量上升至 0.72 张（表 3）。

■ 投资建议：持续强调零售金融是最佳赛道，看好银行股估值修复。当前时点坚定看好银行股 2021 年估值修复驱动的上涨行情，重点推荐三条主线：①最看好核心零售银行，推荐招商银行、平安银行、宁波银行；②宏观经济复苏预期下，看好低估值国有大行，重点推荐建设银行；③建议关注估值处于历史底部、基本面企稳的上海银行、浦发银行。

■ 风险提示：1) 商业银行存量理财资产处置进度不及预期；2) 商业银行资产质量信用风险超预期；3) 银行贷款利率持续下行，利差继续收窄。

表 1: 商业银行信用卡透支、分期的还款和计息模式

循环族: 信用卡透支			分期族: 信用卡账单分期			
按日计息、按月计复利、随时还款			等额本息 (每期金额=本金/期数+本金*手续费率)			
日利率	0.035%	0.050%	分期数	12 期	6 期	3 期
还款日	-10000	-10000	手续费率	0.64%	0.70%	0.88%
<p style="text-align: center;">日利率0.05%的模拟计息还款</p>  <p>2000元计息23天 利息23元</p> <p>1900元计息13天 利息12.35元</p> <p>消费日 4月1日 透支2000元 入账日 4月2日</p> <p>账单日 4月7日 全额还款2000元 最低还款100元</p> <p>还款日 4月25日 仅完成最低还款100元 造成该笔消费全额生息</p> <p>下一账单日 5月7日 本金欠款1900元 利息合计35.35元</p>			T0	-10000	-10000	-10000
			T1	897.33	1736.67	3421.33
			T2	897.33	1736.67	3421.33
			T3	897.33	1736.67	3421.33
			T4	897.33	1736.67	
			T5	897.33	1736.67	
			T6	897.33	1736.67	
			T7	897.33		
			T8	897.33		
			T9	897.33		
			T10	897.33		
			T11	897.33		
			T12	897.33		
年化 APR	12.78%	18.25%	年化 IRR	14.80%	15.23%	16.96%

数据来源: 商业银行官方网站, 东吴证券研究所汇总测算

备注: 1) 不同银行、不同产品在不同时期的费率不定期更新, 本表仅为计算样本; 2) 央行 2016 年政策中对信用卡透支部分的日利率设定限制区间为【0.035%~0.05%】。

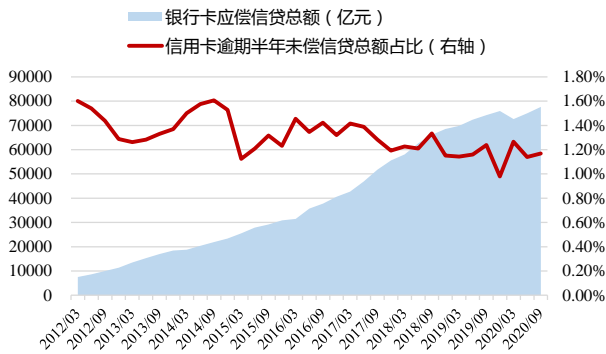
表 2: 招商银行信用卡经营数据 (母行口径)

单位: 亿元	信用卡 贷款余额	信用卡 利息收入	披露: 循环 余额占比	估算: 生息 资产占比	信用卡 交易额	信用卡 非利息收入	测算: 非利 息收入费率
2015/12	3130.56	267.29	24.72%	57%	18195.00	95.98	0.53%
2016/12	4090.15	322.93	23.82%	60%	22748.00	113.19	0.50%
2017/12	4912.38	395.38	21.86%	59%	29699.92	149.13	0.50%
2018/12	5753.65	459.79	23.42%	57%	37938.36	207.22	0.55%
2019/12	6709.92	539.99	22.38%	58%	43486.15	259.89	0.60%
2020/06	6522.32	283.76	23.52%	57%	20356.57	125.96	0.62%

数据来源: 招商银行财务报告, 东吴证券研究所汇总

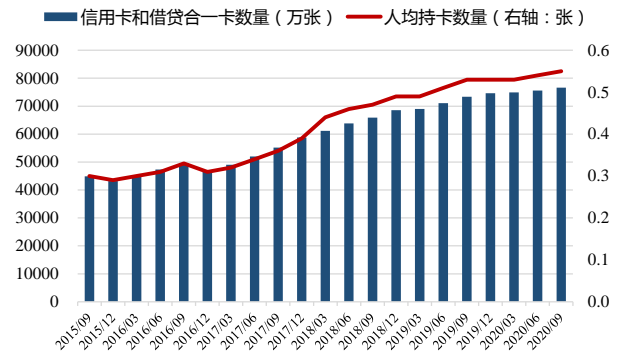
备注: 估算生息资产占比=当期利息收入/15%/ (期初&期末平均信用卡贷款余额)

图 1: 我国信用卡应偿信贷总额重新开始增长



数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所

图 2: 信用卡人均持卡数量仍在缓慢上行过程中



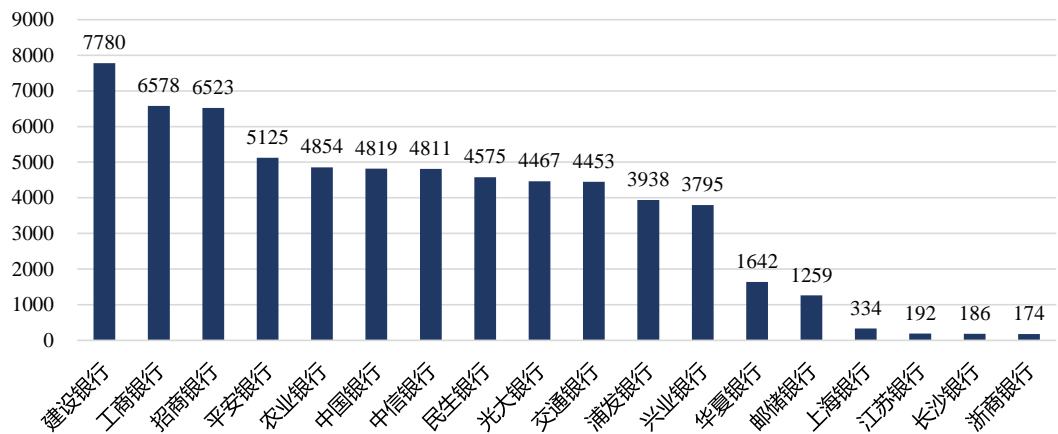
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所

表 3: 信用卡市场概况及未来展望

单位: 亿元	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
信用卡贷款余额	55600	68500	75900	80196	91965	106107	121666
同比增速	36.9%	23.2%	10.8%	5.7%	14.7%	15.4%	14.7%
人均持卡数量 (张)	0.39	0.49	0.53	0.56	0.61	0.67	0.72
卡均信贷余额 (元)	9456	9985	10174	10200	10700	11200	11900
信用卡数量 (万张)	58800	68600	74600	78624	85949	94738	102240

数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所汇总、测算、预测

图 3: 上市银行 2020 年 6 月末信用卡贷款余额 (选取规模超过 100 亿的银行)



数据来源: 上市银行财务报告, 东吴证券研究所汇总

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

