

2021年01月24日

## 互联网联合贷监管再收紧，量化指标如期出台，地方中小银行承压，再度利好头部银行增持（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：银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，在2020年7月、11月两项政策基础上，进一步收紧互联网贷款监管力度。本次政策的核心要点，我们在1月24日报告《央行支付新规会冲击互联网巨头吗？》中已展望，政策符合我们预期，对当前行业模式仍有明显冲击。

核心结论：①对互联网巨头不利，核心仍是降杠杆规范联合贷，一方面要求所有类型联合贷都要满足30%出资比例限制，意味着腾讯微众银行等联合贷业务也要参照蚂蚁整改；另一方面限制金融机构与单一互联网平台联合贷额度，意味着巨头份额被限制。②明显冲击地方中小银行，要求联合贷不能超过本行贷款余额50%，同时全面禁止异地放贷（联合贷+助贷）。③利好头部银行，同时相对鼓励助贷模式，符合我们前期“联合贷向左，助贷向右”的判断。

### 投资要点

#### ■ 为什么发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》？

互联网贷款监管的根本大法是2020年7月出台的《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，该政策从法律层面肯定了互联网与银行合作贷款的合规性（涵盖联合贷、助贷两类模式），同时明确了“银行独立风控、银行控制与互联网平台合作集中度、不鼓励地方银行异地放贷”等监管要点。

我们在系列报告中多次提及，互联网贷款根本大法虽明确了监管要点，但并未设定具体量化指标（当时可能考虑疫情期间鼓励消费信贷），预计后续必定会落实相关指标。因此，本次出台的新政策就是针对互联网贷款根本大法的补充，围绕当时的核心监管要点设置了具体量化指标。

#### ■ 新政策要点一：严格降杠杆，明确联合贷中合作方的出资比例不得低于30%，意味着网商银行与微众银行的联合贷也要整改。

2020年11月网络小贷新规出台前，联合贷常见出资比例约1%:99%至20%:80%，互联网平台实质上用少量资金撬动银行资本。但网络小贷新规要求，小贷公司在联合贷中出资比例至少达到30%，本质上大幅降杠杆，因此对蚂蚁小贷的联合贷模式产生冲击，也造成蚂蚁IPO中止。

本次新政策进一步明确，任何“商业银行与合作机构共同出资发放的互联网贷款”，都要严格落实合作方出资比例不得低于30%。这相当于把30%出资比例的要求，从小贷公司扩展到任何联合贷模式的出资方，即银行与银行之间的联合贷，也要参考对蚂蚁小贷的要求执行，意味着网商银行、腾讯系微众银行等平台也要整改联合贷中不达标的出资比例。

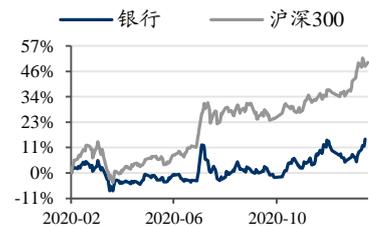
此外，蚂蚁尚有一张未开业的消费金融牌照，但本次政策也明确，外国银行分行/信托/消金公司/汽车金融等开展互联网贷款都要参照执行。监管拉平了不同牌照的尺度，要求任何形式的联合贷中，互联网一方无论使用什么牌照，都要至少出资30%。我们在《网贷新规重磅出台，投资者最关注的十大问题》中对于这一点做过明确判断，但预计该要求超出市场预期。

不过，政策给予过渡期充足，出资比例实际执行从2022年1月1日开始，存量业务自然结清。同时据此判断，去年11月征求意见的网络小贷新规也可能在近期落地，并预计也将从2022年起正式执行。

#### ■ 新政策要点二：互联网联合贷中，银行与单一的互联网合作方发放的本行贷款规模，不得超过银行一级资本净额25%。

该指标落实了银行与互联网平台合作的集中度管理，意味着商业银行不能过于集中与某家互联网平台开展联合贷（例如蚂蚁/腾讯等巨头），在开展互

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《银行行业点评：银行业：2万亿利润与3万亿不良处置》2021-01-23
- 2、《金融供给侧改革追踪：金融机构债委会制度：抱团抵御信用风险，强调打击逃废债！》2021-01-17
- 3、《零售金融追踪：如何理解央行放开信用卡利率区间管制？》2021-01-09

互联网联合贷时要保持分散。该政策对互联网巨头不利，意味着互联网巨头与每一家银行合作联合贷的额度都受到该银行资本规模限制；同时冲击中小银行，倒逼他们必须与更多互联网平台合作，不能只从某一家大平台集中获取资产。

不过，集中度管控对于头部银行构成利好，因为头部银行资本规模雄厚，有更多的额度与互联网平台合作，谈判话语权也会提升。此外，该政策显然对于助贷模式相对鼓励，一定程度上也为助贷平台带来机遇，可以参与到更多银行的业务中。

■ **新政策要点三：总量额度管控，银行全部联合贷业务不得超过贷款余额 50%。**

该条款明显限制中小银行的联合贷规模，因为股份行等大中型银行的联合贷几乎不可能达到贷款余额的 50%，但近年来部分依靠互联网渠道实现资产快速放量的中小区域银行，有可能突破该指标。因此，预计部分激进型中小银行的联合贷未来将缩量，不过政策也给予过渡期至 2022 年中期，预计能够平稳调整。

■ **新政策要点四：地方法人银行不得异地开展互联网贷款，对中小银行约束影响显著，但民营银行预计不受影响。**

该条款同样明显限制地方中小银行的互联网贷款业务（包括联合贷+助贷），因为很多合作中小地方银行，集中在中西部地区（资产荒压力较大），但从实际经验来看，贷款客户金额却相对集中于东南沿海地区，供给与需求的区域不匹配。禁止异地放贷以后，预计地方中小银行很难再依靠互联网贷款业务扩张。从这个角度，可以在全国范围展业的中大型银行再次受益。

不过，监管明确“无实体经营网点、业务主要在线上开展，且符合银保监会其他规定条件的除外”，我们认为以腾讯旗下微众银行、蚂蚁旗下网商银行为代表的 19 家民营银行将不受区域政策限制。这一点与前期出台的互联网存款监管思路一致。

■ **对于互联网贷款龙头蚂蚁而言，新政策将产生诸多影响，同时后续仍需关注大数据确权、金控平台监管等核心问题。**

投资者更关注金融科技龙头蚂蚁集团。从贷款业务而言，新政策的所有要点均会对蚂蚁产生影响：1) 关于联合贷出资比例要求，蚂蚁旗下网商银行的联合贷业务也要按此整改，同时蚂蚁未来如果依托未开业的消费金融牌照开展联合贷，也依然要满足 30% 出资比例要求；2) 关于联合贷合作集中度管理，由于蚂蚁是市场龙头，因此部分中小银行将被迫降低与蚂蚁的合作规模；3) 关于地方银行禁止异地放款，蚂蚁合作的部分中小地方银行预计也要收缩业务量，同时在与中大型银行合作的过程中，蚂蚁话语权也将相对降低；4) 信托也被纳入互联网贷款监管框架，不过蚂蚁的互联网贷款中，与信托合作主要是助贷模式，而信托贷款预计也不受区域限制，影响相对有限。

对于蚂蚁集团的整改工作，我们建议未来进一步关注：1) 大数据确权的具体监管政策，即如何在征信业务中合规使用用户数据；2) 蚂蚁整体作为金控集团，将面临哪些监管指标约束。以上两个议题将是后续重点关注方向，且目前尚未明确，预计蚂蚁上市进程存在较大不确定性，建议投资者充分调整预期。

■ **投资建议：互联网金融全面监管升级，竞争格局确定性利好头部传统银行。** 2020 年四季度以来，我们反复强调互联网金融严监管对头部银行是明确利好，竞争格局明显向传统金融倾斜，目前该趋势仍然持续演绎。投资角度，当前时点：① 银行股资产质量“春暖”，业绩“花开”，看好招商银行等头部银行上涨行情持续，重点推荐招商银行、宁波银行、平安银行。② 建议前瞻性布局二季度贷款利率上行逻辑下，国有大行的上涨行情，重点推荐建设银行，尤其目前估值低至 0.52x2021PB、较 A 股折价 28% 的港股。

■ **风险提示：1) 对金融科技的监管力度超预期；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，利差快速收窄。**

## 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>

