

银行

征信业务管理办法出台，助贷业务面临洗牌

事件：9月30日，央行发布《征信业务管理办法》（简称《办法》），自2022年1月1日起施行，过渡期截至2023年6月底。《办法》是《征信业管理条例》的配套制度，以征信业务全流程合规管理为主线，以明确征信业务边界、加强信息主体权益保护为重点，完善了数字征信时代的征信业法制框架。

扩大征信业务监管半径，明确要求持牌经营

《办法》明确将传统借贷信息以外的征信“替代数据”纳入信用信息范围，将互联网平台助贷业务、大数据风控等实质上进行信用评价的业务纳入征信业务的范畴，拓宽了征信业务监管边界。同时，《办法》强调必须持牌经营，不得与非持牌机构开展商业征信合作，可有效促进市场公平和行业规范发展，提升银行等持牌机构的牌照优势（尤其是个人征信牌照价值）。

助贷业务模式面临重构，自主风控需求提升

当前不少助贷业务仍涉及个人信用信息的存储与分析环节，属于征信范畴，但相关数据未经征信机构直连金融机构。由于业务属性特殊，牌照发放量预计有限。未来少量助贷机构能持牌经营，而大多数助贷业务在征信“断直连”的要求下将面临调整。我们认为，提供导流服务和技术支持或将成为助贷业务的重要转型出口，而自身资源禀赋不足、技术能力有限的中小助贷机构或将逐步退出该项业务。助贷业务合作模式调整也意味着对银行等金融机构自主风控能力的要求大幅提升。短期来看，风控能力较为欠缺、对助贷机构依赖度较高的中小银行将会受到较大冲击，未来或将更多地寻求与大型银行和征信机构合作。长期来看，具备独立风控能力的银行有望抢占更大市场空间。

征信业监管趋严，平台经济领域的反垄断持续推进

本次《办法》的出台是从法律层面规范征信业发展，强制征信领域开放生态。结合近期监管部门多次强调在支付和平台经济领域强化反垄断、花呗接入央行征信系统、微信和支付宝相继接入银联来看，打破平台经济壁垒、营造公平竞争环境将是顺势所趋。未来随着平台经济领域的反垄断持续推进，中小机构和传统银行也将能够共享海量平台经济资源，打开成长上限。

投资建议：政策呵护银行基本面，建议把握优质标的

当前我国政策仍以“稳字当头”，预计随着跨周期政策出台，银行的信贷风险有望得到有序化解，而专项债、再贷款的发行有望促进银行资产投放，助力银行基本面稳健。未来随着征信业规范发展、平台经济领域的反垄断持续推进，传统银行（尤其是具备零售业务优势的银行）有望获得更为广阔的市场空间。此外，商业银行的增长逻辑正在向非息业务方向转变，我们继续看好银行财富管理业务的发展。建议积极把握优质标的，重点推荐招商银行、平安银行、宁波银行、杭州银行、邮储银行和江苏银行。

风险提示：经济下行超预期，政策出台不及预期，疫情反复限制人员流动

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-10-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	50.93	买入	3.86	4.64	5.43	6.26	13.19	10.98	9.38	8.14
000001.SZ	平安银行	18.64	买入	1.49	1.87	2.35	2.91	12.51	9.97	7.93	6.41
002142.SZ	宁波银行	36.26	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	14.50	11.70	9.72	8.20
600926.SH	杭州银行	14.96	买入	1.20	1.49	1.77	2.06	12.47	10.04	8.45	7.26
601658.SH	邮储银行	5.12	买入	0.74	0.82	0.91	1.02	6.92	6.24	5.63	5.02
600919.SH	江苏银行	5.87	买入	1.02	1.27	1.56	1.88	5.75	4.62	3.76	3.12

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2021年10月08日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:社融增速继续下滑，跨周期政策有望加码》 2021-09-12
- 《银行-行业深度研究:半年报综述：解读历史最佳中报季》 2021-09-03
- 《银行-行业点评:评理财窗口指导：理财再遇新规，利好财富管理银行》 2021-08-26

1. 征信业务管理办法出台，助贷业务面临洗牌

事件：2021年9月30日，中国人民银行发布《征信业务管理办法》（以下简称《办法》），自2022年1月1日起施行，过渡期为施行之日起至2023年6月底。明确了征信业务边界，重点强调了加强信息主体权益保护。

《办法》为完善新时代征信业的法制框架添砖加瓦。自2013年征信行业的基础法规《征信业管理条例》颁布实施以来，我国征信业进入快速发展的数字征信时代，互联网和大数据等新技术被广泛应用，新的征信业态不断涌现，征信已突破传统借贷信息共享范围，普惠小微金融服务的征信需求持续提升，不断对其法律框架提出新的要求。在上述背景下，人民银行在2013年底出台配套的《征信机构管理办法》，对征信机构的设立、变更和终止以及公司治理、风险防控和信息安全进行明确和细化；于2016年开展了《征信业务管理办法》的调研起草工作；并于2021年1月公布了《办法》的征求意见稿，广泛征求和听取各方意见。历经8个月的打磨，《办法》的正式稿在9月底问世，作为《征信业管理条例》的配套制度，与《征信机构管理办法》共同构成征信法治体系的重要组成部分。

表 1：征信业的主要规章制度

发布时间	规章制度	发布机构	主要内容
2013/01/21	《征信业管理条例》	国务院	厘清基本定义、业务规则和法律责任，解决了征信业发展中无法可依的问题
2013/11/15	《征信机构管理办法》	人民银行	本着细化和补充《征信业管理条例》规定、便于操作执行的原则，以规范征信机构设立、变更和终止为主线，以征信机构公司治理、风险防控和信息安全为管理重点，进行了具体的制度设计
2021/01/11	《征信业务管理办法（征求意见稿）》	人民银行	一是对信用信息和征信业务做了明确规定； 二是从保护个人和企业合法权益角度对信用信息采集、整理、保存和加工进行了规定； 三是规范信用信息的使用，保障用于合法目的； 四是对信用信息安全和跨境流动进行了规定
2021/09/30	《征信业务管理办法》	人民银行	以信用信息的采集、整理、保存、加工、提供、信息安全等全流程合规管理为主线，以明确征信业务边界、加强信息主体权益保护为重点。 一是明确信用信息的定义及征信管理的边界； 二是规范征信业务全流程； 三是强调信用信息安全和依法合规跨境使用； 四是提高征信业务公开透明度。

资料来源：人民银行，天风证券研究所

正式稿的严谨性和可操作性均较征求意见稿明显提高。《办法》的正式稿延续了征求意见稿的总体思路，以信用信息的采集、整理、保存、加工、提供、信息安全等全流程合规管理为主线，以明确征信业务边界、加强信息主体权益保护为重点。但在具体表述和细节方面进行了增减优化，比如新增了征信业务的定义、明确征信业务必须持牌经营、缩小“最小、必要”原则的适用范围至个人信用信息、删除了属人管辖条款、将信息系统网络安全保护等级为三级及以上的企业征信机构的业务规模从50万户调高至100万户、细化了法律责任、增加了过渡期等等，从而提升了《办法》的规范性和可操作性。

表 2:《征信业务管理办法》正式稿与征求意见稿的主要区别

2021/09/30 正式稿	2021/01/11 征求意见稿	变化
第三条 本办法所称征信业务,是指对企业和个人信用信息进行采集、整理、保存、加工,并向信息使用者提供的活动	无	明确了征信业务的定义
第四条 从事个人征信业务的,应当依法取得中国人民银行个人征信机构许可;从事企业征信业务的,应当依法办理企业征信机构备案;从事信用评级业务的,应当依法办理信用评级机构备案。	第四十三条 与征信机构合作,为金融经济活动提供个人或企业信用信息的其他信息处理者,应当在签署合作协议后向中国人民银行或其副省级城市中心支行以上分支机构报备。	要求必须持牌经营,取消合作机构报备制度
第五条 金融机构不得与未取得合法征信业务资质的市场机构开展商业合作获取征信服务。	无	无
第七条 采集个人信用信息,应当采取合法、正当的方式,遵循最小、必要的原则,不得过度采集。	第五条 征信机构采集信用信息,应当遵循“最少、必要”的原则,不得过度采集	缩小“最少、必要”原则适用范围
第十五条 采集企业信用信息,应当基于合法的目的,不得侵犯商业秘密。	第十二条 征信机构采集非公开的企业信用信息,应当采取适当的方式取得企业的同意	不要求采集企业非公开信用信息取得企业同意
第二十六条 信息主体认为信息存在错误、遗漏的,有权向征信机构或者信息提供者提出异议;认为侵害自身合法权益的,可以向所在地中国人民银行分支机构投诉。对异议和投诉按照《征信业管理条例》及相关规定办理	无	保护个人信息主体异议投诉权
第三十四条 个人征信机构、保存或者处理 100 万户以上企业信用信息的企业征信机构,应当符合下列要求: 核心业务信息系统网络安全保护等级具备三级或者三级以上安全保护能力	第三十条 个人征信机构、保存或处理 50 万户以上企业信用信息的企业征信机构,应当符合以下要求: 系统测评为国家信用信息安全等级保护三级或三级以上;	将信息系统网络安全保护等级为三级及以上的企业征信机构的业务规模调高至 100 万户
第五十一条 本办法施行前未取得个人征信业务经营许可或者未进行企业征信机构备案但实质从事征信业务的机构,应当自本办法施行之日起 18 个月内完成合规整改	无	新增过渡期
第五十三条 本办法自 2022 年 1 月 1 日起施行	无	明确施行时间

资料来源:人民银行,天风证券研究所

《办法》明确了信用信息的定义,扩大了征信业务监管半径。《办法》按照实质重于形式的原则,将依法采集、为金融等活动提供服务、用于识别判断企业和个人信用状况的基本信息、借贷信息、其他相关信息,以及基于这些信息的分析评价信息界定为信用信息;将对企业和个人的信用信息进行采集、整理、保存、加工,并向信息使用者提供的活动定义为征信业务。征信管理范畴不涉及非商业合作的信息服务。根据以上界定,传统借贷信息以外的大量征信“替代数据”被纳入了信用信息的范围,而此前处于监管边缘地带的互联网平台助贷业务、大数据风控等实质上进行信用评价的业务均被纳入征信业务的管理范畴。

《办法》要求征信业务必须持牌经营,银行牌照优势显现。《办法》取消了征求意见稿中的合作机构报备方案,强调从事征信业务必须具有合法资质(个人征信许可、企业征信业务备案或信用评级业务备案),不得与非持牌机构开展商业征信合作。持牌要求可有效促进市场公平和行业规范发展,提升银行等持牌机构的牌照优势。值得关注的是,与企业征信和信用评级仅需要备案不同,个人征信业务应依法取得央行个人征信机构许可,难度较大,因此个人征信牌照的价值更为凸显。

助贷业务模式面临重构，大多将以技术支持与导流服务为主。当前不少助贷业务仍涉及个人信用信息的存储与分析环节，属于征信范畴，但相关数据未经征信机构直连金融机构。由于业务属性特殊，牌照发放量预计有限。未来少量助贷机构能持牌经营，而大多数助贷业务在征信“断直连”的要求下面临调整。对于流量丰富且无征信资质的助贷机构而言，为金融机构提供导流服务或将成为未来的转型出口；对于具有较强数据分析能力和风控能力的助贷机构而言，可以不接触个人信用信息，仅为金融机构提供风控或贷后管理等技术服务。导流服务和技术支持或将是未来助贷业务合作的主要模式。除此之外，自身资源禀赋不足、技术能力有限的中小助贷机构或将逐步退出该项业务。

自主风控需求提升，倒逼金融机构改革。对于银行等金融机构而言，助贷业务合作模式的调整也意味着对其自主风控能力的要求大幅提升。短期来看，风控能力较为欠缺、对助贷机构依赖度较高的中小银行将会受到较大冲击，未来或将更多地寻求与大型银行和征信机构合作。长期来看，具备独立风控能力的银行有望抢占更大市场空间。

征信业监管趋严，平台经济领域的反垄断持续推进。本次《办法》的出台是从法律层面规范征信业发展，强制征信领域开放生态。结合近期监管部门多次强调在支付和平台经济领域强化反垄断、花呗接入央行征信系统、微信和支付宝相继接入银联来看，打破平台经济壁垒、营造公平竞争环境将是大势所趋。未来随着平台经济领域的反垄断持续推进，中小机构和传统银行也将能够共享海量平台经济资源，打开成长上限。

2. 投资建议

政策呵护银行基本面，建议把握优质标的。当前我国政策仍以“稳字当头”，预计随着跨周期政策出台，银行的信贷风险有望得到有序化解，而专项债、再贷款的发行有望促进银行资产投放，助力银行基本面稳健。未来随着征信业规范发展、平台经济领域的反垄断持续推进，传统银行（尤其是具备零售业务优势的银行）有望获得更为广阔的市场空间。此外，商业银行的增长逻辑正在向非息业务方向转变，我们继续看好银行财富管理业务的发展。建议积极把握优质标的，重点推荐招商银行、平安银行、宁波银行、杭州银行、邮储银行和江苏银行。

3. 风险提示

- 1) 经济下行超预期；
- 2) 政策出台不及预期；
- 3) 疫情反复限制人员流动

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com