

# 积极拥抱变革，提升非息业务对 ROE 的贡献

## 他山之石系列银行行业专题报告

**主要观点:** 在我们前序的海外“他山之石”系列深度专题报告中可以发现，从利率市场化到混业经营等金融自由化进程中，无不伴随着行业性非息收入的快速增长以及占比提升的影响结果。本篇报告继续着眼海外商业银行非息业务，通过对非息收入的具体构成拆分，探索我国商业银行可借鉴的非息业务发展模式以及未来非息业务发展的空间。

### ► 概述：海外银行非息收入占比 40%左右，大行在非息业务上更具优势

美、德、日银行业非息收入占比普遍 30%以上，显著高于我国 20%左右的水平，占比大幅提升集中在 20 世纪 70-90 年代，金融自由化浪潮+利率市场化+金融混业经营阶段，监管多方面放开机构展业空间，银行收入来源多元化；衍生品创新也为银行自营贡献更高交易收入；保费、投行咨询业务等拉动手续费占比提升。受区域、牌照、业务资源禀赋差异等影响，综合大行非息业务贡献营收比例更高，区域小行和专业性银行非息收入占比低于行业水平约 10 个百分点。受交易类业务影响，2008 年金融危机期间，综合大行非息业务受到的波动影响更大。

### ► 详拆海外银行非息业务：收入多元化，创新驱动结构演进

**美国：以信托业务、传统手续费和自营业务为主。** 1) 信托收入是核心非息，范畴较广可类比财富管理，收入贡献高且稳定，得益于美国根深蒂固的信托文化、庞大的资本市场体量，90 年代迎来发展黄金期；业务具备低费率特征，大型金控集团有规模效应更具优势。2) 交易类盈亏与资本市场表现和监管政策密切相关，受金融危机冲击以及后续衍生品交易严监管影响，收益波动较大。3) 狭义投行业务收入稳定，以资产证券化和贷款销售为代表的创新投行业务是非息生力军。

**日本：以投行为主的手续费和自营收入为主。** 手续费佣金占比 20 世纪 90 年代以来持续提升，预计受综合化经营影响；同时 90 年代利率市场化完成、经济衰退宏观利率趋 0 背景下，商业银行证券方面限制陆续放开，股票销售收益等成为主要非息来源，经济危机后占比回落；包括衍生品交易等交易类非息收入虽然波动大，但占比不低，是非息主要来源之一。

**德国：手续费收入占比超八成。** 中收结构更传统，非息净收入 85%来自手续费净收入。其中全能商业银行佣金收入占营收 30%左右，整体高于地方储蓄银行和专业性银行。

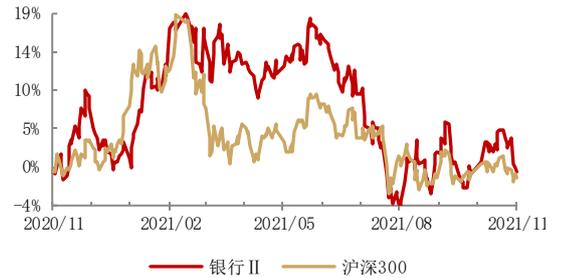
### ► 海外大型金融机构的中收构成和趋势详解

**摩根大通 JPM：** 非息收入占营收 50%以上，资管财富业务佣金收入是第一大来源；自营交易收入贡献度高，在金融危机和疫情中受挫后，宽松的货币政策下整体修复，且结构由信贷、商品和权益主导，转向权益、外汇和利率交易类业务主导；投行贡献度平

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

稳，承销业务占主导，收购贝尔斯登后实力明显提升；传统中间业务占比下行。

**富国银行 WFC:** 非息收入占比 45%左右，与表内相关的传统存贷业务贡献较高的手续费收入，同时财富管理相关业务对非息收入的贡献度有明显提升。

**德国和日本商业银行:** 受自身战略定位影响业务结构，以及分类口径存在较大差异，但总体业务类型多元，资管业务、证券相关佣金收入均贡献较高份额。

**▶ 我国商业银行的中收现状：非息收入占比偏低，手续费收入以传统业务为主**

营收端非息收入占比由 2010 年 17%左右增至 2016 年 27%，主要由手续费收入拉动。1) **业务分部:** 手续费净收入 50%以上来自零售业务，近十年来零售业务贡献度整体提升，其中股份行显著受益于零售转型，零售业务贡献超 60%手续费收入，城商行则更依赖对公业务。2) **业务类型:** 手续费收入仍以传统业务为主，银行卡、结算、托管类业务合计占 50%左右，更高附加值的投行类咨询类及理财手续费等营收贡献度不足 5%。

**▶ 他山之石：非息收入的发展借鉴**

**我国商业银行未来需要更加重视:** 1) **表外的资产负债表:** 提升表外资产和负债的规模和管理能力，驱动非息创收空间。2) **投行联动:** 在国家倡导提升直接融资比例、以及资本市场加快改革的趋势下，积极拓展债券承销、资产证券化、并购重组等业务，提升服务企业表外融资的能力。3) **大资管业务:** 加强对机构客户的服务和合作，包括拓展机构合作的业务链、提升托管业务的服务能力、加强产品创设等高附加值的资管业务能力。

商业银行应提升表外资产和负债的组织和管理能力，聚焦大投行业务、财富管理业务、大资管业务等，向两张表要效益，驱动整体 ROA、ROE 的回升。

**▶ 投资建议:**

结合以上对海外商业银行的非息业务的分析，以及未来我国银行业的发展趋势，我们认为未来我国商业银行非息收入的驱动主要来自财富管理、交易银行和投资银行等方面，整体贡献银行业的 ROA 和 ROE 水平企稳回升。个股方面，我们建议关注两个维度：一是财富管理优势突出的银行；二是交易银行和投资银行突出的银行。具体个股建议关注：招商银行、平安银行、兴业银行、光大银行、青岛银行以及牌照优势明显的大行等。

**▶ 风险提示:**

宏观经济下行超预期，信用风险集中暴露；财富管理相关政策落地不及预期；行业竞争加剧风险。

**盈利预测与估值**

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	BPS (元)				P/B			
				2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
600036.SH	招商银行	51.30	买入	22.89	25.36	28.46	32.09	2.24	2.02	1.80	1.60
000001.SZ	平安银行	17.42	买入	14.07	15.16	17.04	19.10	1.24	1.15	1.02	0.91
601166.SH	兴业银行	18.07	买入	23.37	25.50	28.14	31.40	0.77	0.71	0.64	0.58
601658.SH	邮储银行	5.40	买入	5.37	5.89	6.49	7.11	1.01	0.92	0.83	0.76
002948.SZ	青岛银行	4.62	买入	4.89	4.97	5.20	5.48	0.94	0.93	0.89	0.84

资料来源：WIND、华西证券研究所

## 正文目录

1. 概述：海外银行非息收入占比 40%左右，大行在非息业务上更具优势	6
1.1. 伴随 70 年代金融自由化进程，银行非息收入占比明显提升	6
1.2. 结构上，大行在非息业务上更具优势	10
2. 详拆海外银行非息业务：收入多元，创新驱动结构演进	11
2.1. 美国：非息收入以信托业务、传统手续费和自营业务为主	11
2.2. 日本：非息收入以投行为主的手续费和自营收入为主	22
2.3. 德国：非息收入中手续费收入超过八成	24
3. 海外大型金融机构的中收构成和趋势详解	26
3.1. 摩根大通 JPM	26
3.2. 富国银行 WFC	31
3.3. 德国和日本商业银行	32
4. 我国商业银行的中收现状：非息收入占比偏低，手续费收入以传统业务为主	36
5. 他山之石：非息收入的发展借鉴和投资建议	40
5.1. 他山之石：我国商业银行非息业务的发展借鉴	40
5.2. 投资建议：把握大资管和大投行业务对整体 ROE 的驱动	45
6. 风险提示	48

## 图表目录

图 1 各国银行业非息净收入占比概览	6
图 2 美国：20 世纪 80-90 年代美国商业银行非息收入占比显著提升	7
图 3 美国：20 世纪 80-90 年代银行业非息收入规模提升主要来自其他类中收走阔拉动	8
图 4 美国：80-90 年代银行业手续费收入占营收的比例由 24%提升至 38%高位	8
图 5 日本：次贷危机后非息净收入占比震荡上行	8
图 6 日本：20 世纪末非息收入主要来自手续费拉动	9
图 7 日本：交易类收入占总营收的比例较美国更高	9
图 8 德国：所有银行口径的营收中非息收入占比 30%	9
图 9 德国：手续费收入震荡上行是主要驱动因素	9
图 10 美国：大型银行非息收入/营收远高于中小银行	10
图 11 日本：城市银行非息收入占比远超地区银行	10
图 12 德国：全能商业银行非息收入占比高于地方储蓄银行	11
图 13 德国：商业银行中大银行非息收入占比高于区域性商业银行	11
图 14 美国银行业：1999 年、2001 年 VS 2019 年非息收入构成变化	12
图 15 美国：银行业非息收入结构变动，传统业务贡献度下降	13
图 16 美国：银行业各项非息收入占总非息收入的比例	13
图 17 20 世纪 90 年代银行业信托收入增速 15%左右	14
图 18 商业银行信托业务规模近 5 年 CAGR 为 8.4%	14
图 19 美国商业银行信托业务规模分类统计（2020A）	14
图 20 信托资产中托管类规模占比提升	15
图 21 测算受托业务平均费率高于托管保管业务	15
图 22 美国居民金融资产配置比例提升	16
图 23 居民金融资产中养老金和共同基金占比提升	16
图 24 80-90 年代共同基金规模快速提升	16
图 25 80-90 年代家庭持有共同基金数量和占比提升	16
图 26 银行业存款账户服务收入 2009 年后回落	17
图 27 存款规模整体保持稳步提升	17

图 28	存款账户透支次数降低	17
图 29	透支费用 2009 年后整体下行	17
图 30	银行业金融机构交易账户收入整体走阔，证券损益波动较大	18
图 31	交易类收入整体对营收的贡献度波动较大	18
图 32	商业银行资产端证券投资占比 20 世纪 80-90 年代有小幅提升	19
图 33	道琼斯综合指数走势	19
图 34	20 世纪 80-90 年代美国 ABS 规模快速增长	20
图 35	股市成交量 90 年代有显著提升（百万股）	20
图 36	美国：小银行以托管类业务为主，中型银行存款账户服务费占比更高，大型银行交易账户收益贡献度较高	21
图 37	日本：非息净收入以手续费净收入为主，占非息净收入的 41.5%（F2019，占营收的 17.2%）	22
图 38	日本：营收端除手续费佣金收入外，债销和证券销售贡献度居前	23
图 39	城市银行手续费收入贡献度较高	23
图 40	城市银行手续费净收入/净营收高于区域银行	23
图 41	德国：非息收入的近 90%来自手续费净收入	24
图 42	德国：商业银行佣金收入占营收的比例高于地方储蓄银行	24
图 43	德国：储蓄银行和信用合作社非息收入中佣金收入占比更高	24
图 44	德国：商业银行中大银行佣金收入占非息收入的比例高于区域性商业银行	24
图 45	美、日、德非息收入结构对比	25
图 46	JPM 营收结构：非息占比超 50%	27
图 47	JPM 非息收入结构：资管佣金贡献非息收入 30%	27
图 48	JPM 的 AUM 资产规模持续扩增	27
图 49	AWM 部门员工人数与投资顾问人数	27
图 50	JPM 投资资产规模（百万美元）（交易性金融资产+证券总额衡量）	27
图 51	标普 500 指数	27
图 52	JPM：资管业务资产分布以机构投资者为主，零售和私行占比整体提升	28
图 53	JPM：债券承销贡献近半投行收入	28
图 54	JPM：交易业务收入中，权益类交易与外汇交易类业务贡献最高	28
图 55	信用卡贷款规模平稳抬升，新增开户数量回落	28
图 56	JPM 集团业务结构	29
图 57	JPM：非息收入的业务板块贡献情况	30
图 58	CIB 板块非息结构：交易类业务占比近半	30
图 59	CCB 板块非息结构：传统银行卡类和借贷类非息收入贡献度降低	30
图 60	AWM 板块佣金稳步提升	30
图 61	CB 板块非息结构：40%来自存贷款相关业务	30
图 62	Corporate 板块非息收入：交易类收入波动较大	30
图 63	营收结构：非息占比约 50%	31
图 64	非息收入分部结构：社区银行贡献非息收入 50%	31
图 65	非息收入结构：信托及投资管理费占主导，传统存贷业务贡献度下行	32
图 66	非息收入结构：2020 年非息收入的 28.8%来自经纪业务佣金	32
图 67	德意志银行和德国商业银行非息收入占比	33
图 68	德意志银行和德国商业银行非息收入结构 2020A	33
图 69	日本三家商业银行非息收入占比	33
图 70	日本三家商业银行非息收入结构 2020A	33
图 71	德意志银行 DK：资管业务贡献佣金净收入最高	34
图 72	德意志银行 DK：信托、证券、其它服务费贡献度基本相当	34
图 73	德国商业银行 CBK：佣金收入以贸易支付和证券类业务为主	34
图 74	德国商业银行 CBK：贸易支付类和证券交易类业务是中收的主要贡献部分	34
图 75	三菱日联金融集团 MUFG：手续费收入的 15.4%来自资管类服务	35
图 76	三菱日联金融集团 MUFG：信用卡和资管类业务贡献度整体提升	35
图 77	三井住友金融集团 SMFG：信用卡业务贡献手续费收入的 28%	35
图 78	三井住友金融集团 SMFG：信用卡和证券相关收入占比长期提升	35
图 79	商业银行非息收入占比整体提升至 20%以上	36
图 80	老 16 家上市银行利息和手续费净收入规模增速	36

图 81	老 16 家非息结构：营收端手续费净收入占比上行，2008 年后投资收益占比整体回升	37
图 82	上市银行中股份行非息收入占比较高	37
图 83	城农商行交易类非息收入占比近年来提升明显	37
图 84	股份行手续费净收入占比高于同业	37
图 85	个股之间手续费收入占比分化较大	38
图 86	2019 年老 16 家上市银行手续费净收入的 50% 以上来自零售业务	38
图 87	股份行手续费净收入来自零售业务的比例更高	39
图 88	城商行手续费净收入更依赖对公业务	39
图 89	上市银行手续费收入的 21.5% 来自代理业务	39
图 90	老 16 家上市银行手续费收入中传统结算业务占比压降，其他创新业务占比近半	39
图 91	各国非息业务结构差异	40
图 92	上市银行零售 AUM 及结构	41
图 93	招行非存款类零售 AUM 规模高于可比同业	41
图 94	零售 AUM/总资产：招行超 100%，显著高于同业	42
图 95	理财总规模/商业银行总资产的比例受资管新规影响回落后企稳	42
图 96	招商银行零售 AUM 规模突破 10 万亿元	42
图 97	招商银行财富管理贡献中收比例超 36%	42
图 98	兴业银行表外非传统投行业务拉动 FPA 扩增	43
图 99	FPA 中表外非传统业务占比提升至 36.1%	43
图 100	2021 年二季度基金代销机构公募基金保有规模前十	43
图 101	银行业资产托管规模进入稳定发展阶段	44
图 102	托管市场以大中型银行为主导，各家银行托管费收入贡献营收的 1% 左右（2020A）	44
图 103	上市银行营收端非佣金交易类非息收入占总营收的比例	45
图 104	美国：20 世纪 90 年代 ROA 上行，与非息收入占比提升具有一致性	46
图 105	美国：80、90 年代非息收入拉动营收是 ROA 上行的主要因素	46
图 106	JPM 资管板块 ROE 高于其他业务板块	46
图 107	WFC 资管板块 ROA 高于其他业务板块	46
图 108	上市银行手续费收入结构 1：大行传统中收业务贡献手续费收入占比较高	47
图 109	上市银行手续费收入结构 2：受托代理为主的财富管理相关中收占比	47

## 前言：

在我们前序的海外“他山之石”系列深度专题报告中，可以发现从利率市场化到混业经营等金融自由化进程中，无不伴随着行业性非息收入的快速增长以及占比提升的影响结果。本篇报告继续着眼海外商业银行非息业务，通过对非息收入的具体构成拆分，探索我国商业银行可借鉴的非息业务发展模式，以及未来非息业务发展的空间。

整体来看，一方面，伴随整体经济结构的转型升级，实体部门的融资需求更加表外化和多样化。当前投行业务面临诸多政策红利和机遇，是商业银行大力发展表外业务以及中间业务的战略转型新蓝海。另一方面，资产管理业务作为行业未来发展的重点，商业银行应做好表外资产负债的管理，提升资产管理业务的盈利能力。

## 1. 概述：海外银行非息收入占比 40%左右，大行在非息业务上更具优势

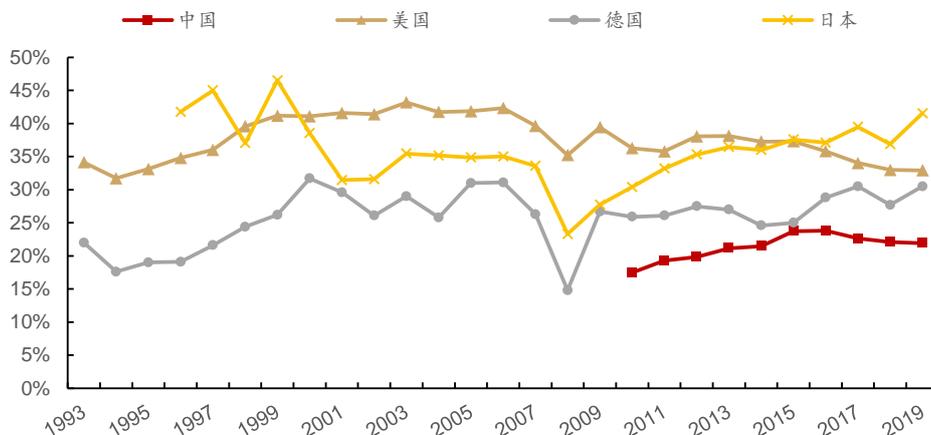
### 1.1. 伴随 70 年代金融自由化进程，银行非息收入占比明显提升

美国、德国、日本银行业非息净收入占比普遍位于 30%以上，英国在“金融大爆炸”的 90 年代甚至一度突破 70%，显著高于我国 20%左右的水平。趋势上，我国商业银行的非息收入占比近年来也有明显提升，2020 年达到 21%。

非息收入的结构往往与各国的融资体系和金融体制相关，美国和德国的手续费类收入占比相对较高，日本交易类非息收入占比更高。从业务层面来看，近年来资管类、投行类、财富管理类等业务的中收占比提升较快。

海外商业银行非息收入占比大幅提升的阶段主要集中在 20 世纪 70 到 90 年代，一方面，伴随 70 年代金融自由化浪潮，西方众多发达国家逐步走入利率市场化和金融混业的经营阶段，监管在业务范围和类型等多方面放松拓宽机构的展业空间，商业银行形成了收入来源多元化的特征；另一方面，衍生品创新层出不穷，也为银行自营业务贡献更高的交易收入；此外，监管放开混业经营下，包括保费、投行相关咨询业务等拉动中间业务手续费收入占比提升，创新金融产品也成为银行盈利的主要抓手。

图 1 各国银行业非息净收入占比概览



资料来源：FDIC、BOJ、CEIC、华西证券研究所；注：美国为 FDIC 在保商业银行和储蓄机构口径，德国为银行业口径，日本为所有银行口径，中国为银保监会披露的商业银行口径。

具体看各国的发展趋势：

◇ 美国：

美国商业银行非息收入占净营收<sup>1</sup>比例的走势与混业经营发展阶段相契合：20 世纪 30 年代分业经营开启后，占比一路由近 40% 水平下滑至近 10%；伴随 20 世纪 80 年代混业试点，到 90 年代法律形式上认可混业经营，占比再次回升至 40% 以上，并持续至 2008 年，这一阶段从收入的构成来看，**自营交易收入规模震荡上行，更多是来自中收及其他收入的走阔，尤其是非传统中间业务的飞速发展**；随着金融危机后新金融监管法案出台约束银行部分高风险业务，非息里自营收入占比有所下滑，但整体也能保持在 30% 以上高位（2018 年 33.8%）。

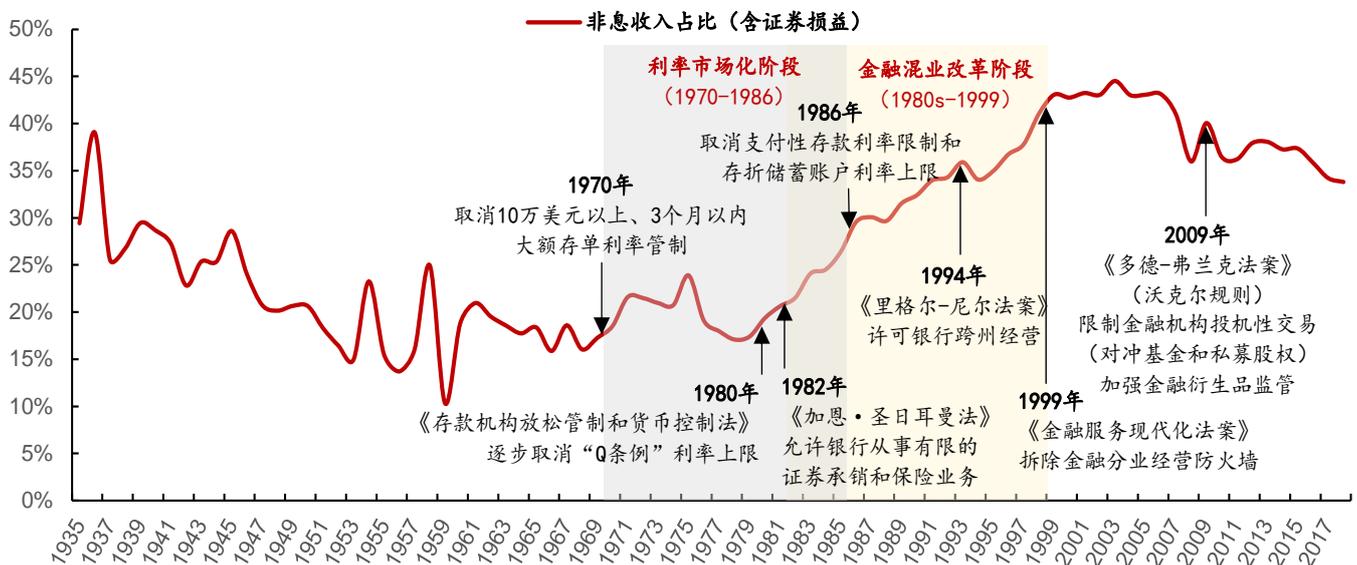
美国金融自由化进程中的主要体现：

1) 技术进步和金融创新：20 世纪 90 年代信息和通信技术（如互联网、ATM）、新中介技术（如贷款证券化、信用评级）以及金融工具和市场（高收益债券、商业票据、金融衍生品）的引入和扩张，促进资本市场繁荣，金融服务的供给和需求均提升，为银行中间业务发展奠定基础。

2) 贸易自由化和利率市场化：伴随直融体系的发展和国际贸易的繁荣，金融脱媒下银行通过信用扩张获利更困难，主观上提升多元化经营的动力。

3) 监管管制放松：代表性的 1999 年的 Gramm-Leach-Bliley 法案允许银行进一步扩展到与传统银行中介无关的金融服务活动，大型银行迅速拓展产生非息收入的非传统活动（如证券承销、保险销售、零售经纪）。

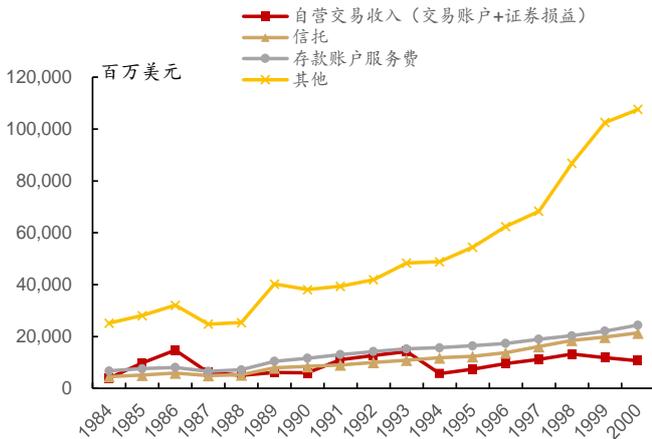
图 2 美国：20 世纪 80-90 年代美国商业银行非息收入占比显著提升



资料来源：FDIC、华西证券研究所；注：1) 商业银行口径，后文涉及细项拆分的口径均为 FDIC 在保商业银行及储蓄机构口径（银行业）；2) 对原始数据进行处理，占比 = (非息收入 + 证券损益) / (利息净收入 + 非息收入 + 证券损益)

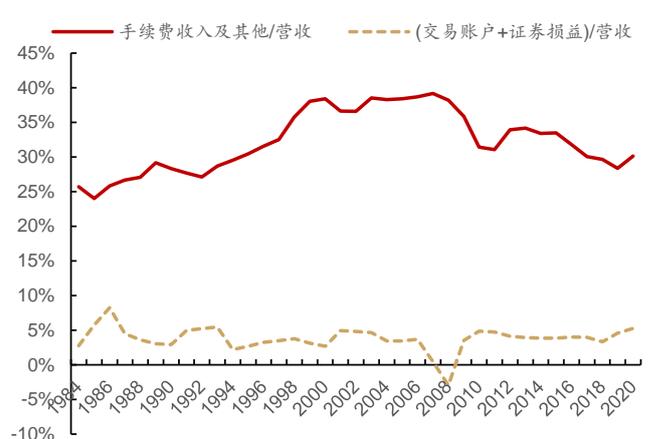
<sup>1</sup>注：为保持可比性，我们对 FDIC 披露利润表科目进行归纳调整：1) 将单独列报的证券损益归入非息收入（交易账户），包含持有至到期和可供出售证券的已实现收益（损失）；2) 净营收科目中剔除利息支出。非息收入占比 = (非息收入 + 证券损益) / (利息净收入 + 非息收入 + 证券损益)。

图3 美国：20世纪80-90年代银行业非息收入规模提升主要来自其他类中收走阔拉动



资料来源：World Bank、华西证券研究所；注：“其他”2001年起分类为投行收入、风险投资收益、净服务费、资产证券化净收入、保险佣金收入、出售贷款净损益等，主要为手续费收入。

图4 美国：80-90年代银行业手续费收入占营收的比例由24%提升至38%高位



资料来源：FDIC、华西证券研究所

◇ 日本：

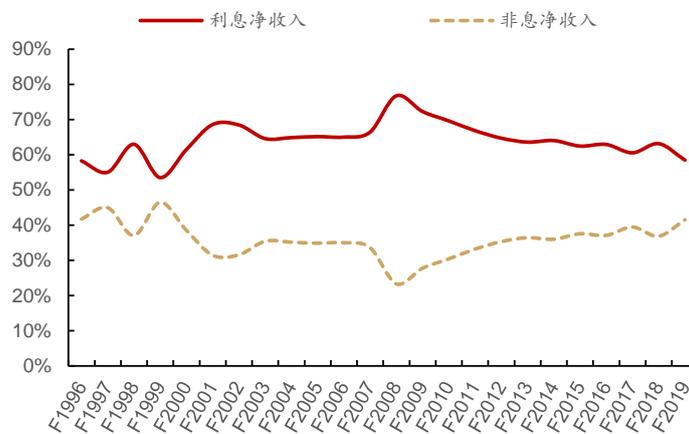
日本在90年代的金融制度大改革下，陆续放开银行经营证券、信托、保险等业务，促进了银行中间业务的长足发展。长期低利率环境下，日本商业银行的利差空间非常狭窄，也促使其积极拓展利率不敏感的非传统商业银行业务。

从调整口径后的日本所有银行非息收入占比来看，可以分为两个阶段：

1) 在经济衰退期，受交易类收入影响，整体非息占比波动较大，20世纪90年代末处于40%上下，手续费收入仍保持稳步增长，是拉动非息的主要部分；

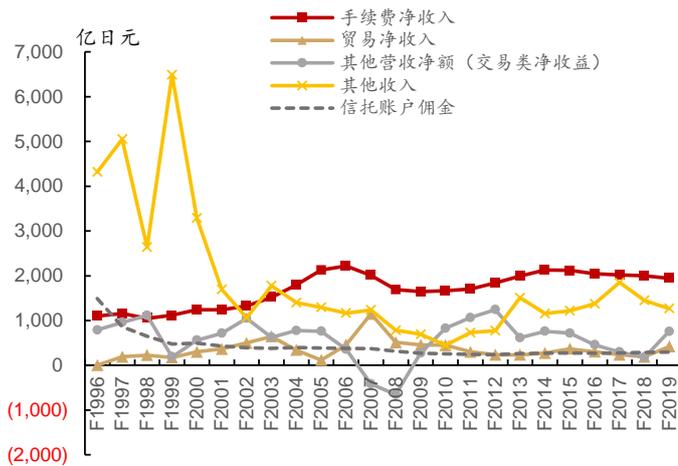
2) 2008年经济触底后，非息占比整体提升，由2009-03（2008财年）的23.3%回升至2019财年的41.5%，这一阶段手续费类中收保持基本稳定，主要是包括股票和其他证券销售收益、信托账户等在内的其他收入提振拉动。

图5 日本：次贷危机后非息净收入占比震荡上行



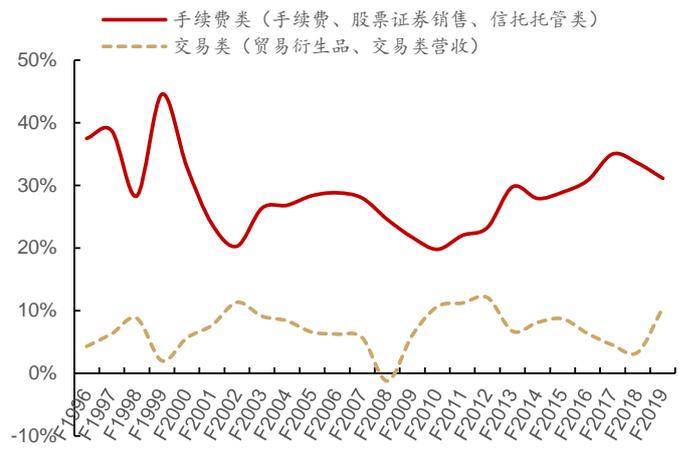
资料来源：日本银行业协会、CEIC、华西证券研究所；注：1) 已对口径进行标准化处理，营收为披露营运收入扣减归入营业费用中的利息支出、手续费支出、涉及交易和贸易的其他业务支出。2) 口径调整以字面意思为准，或存在一定偏差。

图 6 日本：20 世纪末非息收入主要来自手续费拉动



资料来源：日本银行业协会、CEIC、华西证券研究所

图 7 日本：交易类收入占总营收的比例较美国更高



资料来源：日本银行业协会、CEIC、华西证券研究所；注：其他收入主要为股票证券销售收益，故归类入手续费及其他。

◇ 德国：

德国和我国的间接融资体系类似，虽然较早实现了利率市场化及混业经营，但融资模式一直是以商业银行为主导的间接融资模式，利息收入是银行业的主要收入来源，90 年之前银行发展中间业务的动力不足。

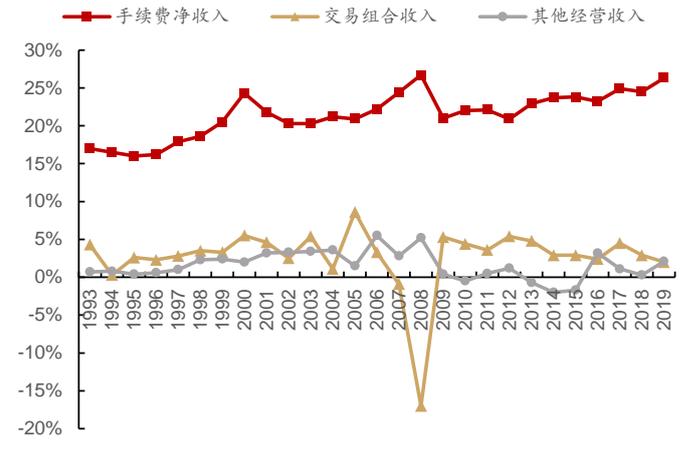
20 世纪 90 年代开始，受到低利率市场环境的冲击，再加上金融全球化和资本市场发展冲击下，更重视中间业务的发展。所有银行口径的营收中，非息收入占比由 20 世纪 90 年代 20%左右的水平，整体稳步提升到 2019 年的 30.5%，结构上主要由手续费净收入驱动，占整体营收的 25%左右，其他自营业务等收入只占营收的 5%左右。

图 8 德国：所有银行口径的营收中非息收入占比 30%



资料来源：德意志联邦银行、华西证券研究所

图 9 德国：手续费收入震荡上行是主要驱动因素



资料来源：德意志联邦银行、华西证券研究所；注：为各类型非息收入占总营收的比例。

## 1.2. 结构上，大行在非息业务上更具优势

混业经营为各类银行均带来非息收入快速发展的机遇，受区域、牌照、业务资源禀赋差异等影响，各类银行的非息收入贡献度也存在较大差异。

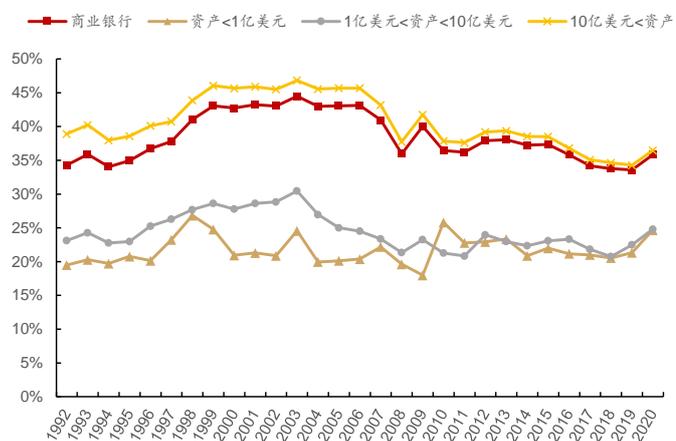
在 20 世纪 90 年代，美国商业银行非息收入/营收的比例大幅提升，而结构上大型银行机构<sup>2</sup>这一指标显著高于小银行，大行 2020 年比例为 36.5%，相比小行高出在 10 个百分点以上，多牌照综合经营下多种类的佣金收入贡献营收结构更加均衡。

日本这一差异更显著，全国布局的城市银行非息净收入/净营收的比例在 2019 财年高达 51.6%，长期保持 40-50% 的水平，占比远超聚焦区域小微客群的地区银行，地区银行和第二地区银行非息收入占比 2019 财年分别为 22.5% 和 17.7%，和我国区域银行的占比基本相近。

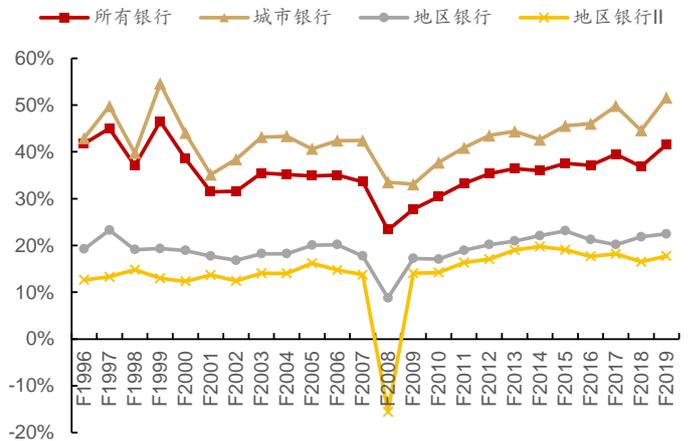
同样，在德国各类别银行中，全能商业银行非息收入占比也远高于其他类别银行，近年来处于接近 40% 的水平；而公有性质的储蓄银行（包括地方政府持股的地方储蓄银行 Landesbanken 和联邦州持股的区域州立银行 Sparkassen）占比整体提升，由 21 世纪初的不到 20% 提升到 2019 年的 28.6%；专业银行如抵押按揭银行、基建信贷联合会业务相对单一，主要职能包括为客户提供住房购置和建设方面资金，为地方政府和公共机构提供抵押、商业贷款以及为中等规模贷款提供担保等，所以非息收入占比只有 10% 左右。进一步按规模分类的话，3 家大型银行非息收入占比在 40% 以上，高于 146 家区域性商业银行。

总体来看，各国商业银行中综合大行非息业务贡献营收比例更高，区域小行和专业性银行非息收入占比低于行业水平约 10 个百分点。另外，受交易类业务影响，2008 年金融危机期间，综合大行非息业务受到的波动影响也相应更大。

图 10 美国：大型银行非息收入/营收远高于中小银行 图 11 日本：城市银行非息收入占比远超地区银行



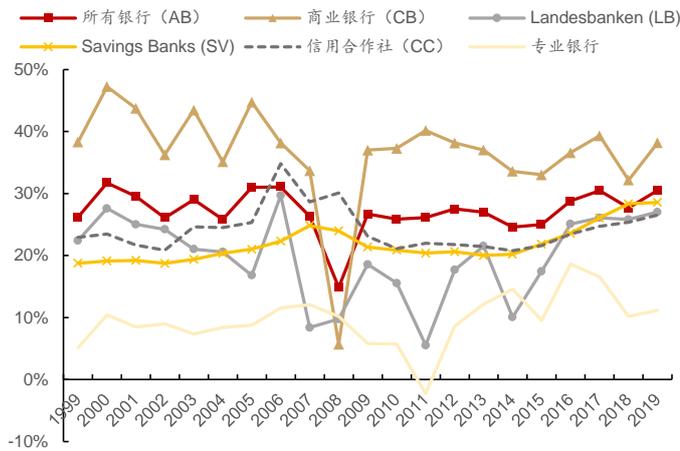
资料来源：FDIC、华西证券研究所



资料来源：BOJ、CEIC、华西证券研究所

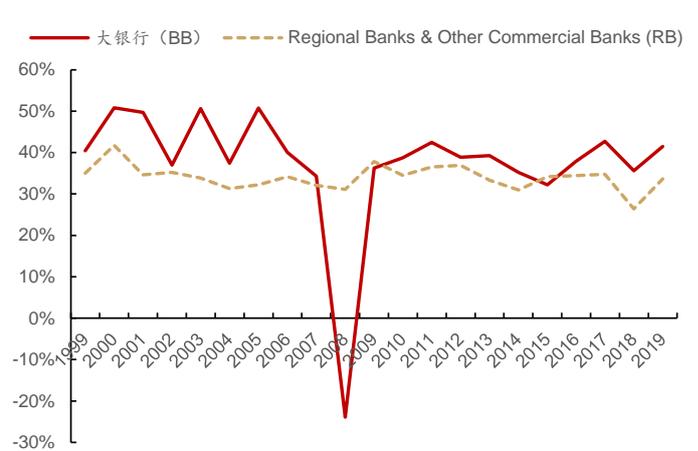
<sup>2</sup>注：根据 FDIC 口径的资产规模大小，将资产规模 > 10 亿美元、1 亿美元 < 资产 < 10 亿美元、资产 < 1 亿美元的银行分别归为大型银行、中型银行和小型银行，2020 年分别有 779、2769 和 827 家。

图 12 德国：全能商业银行非息收入占比高于地方储蓄银行



资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 13 德国：商业银行中大银行非息收入占比高于区域性商业银行



资料来源：CEIC、华西证券研究所

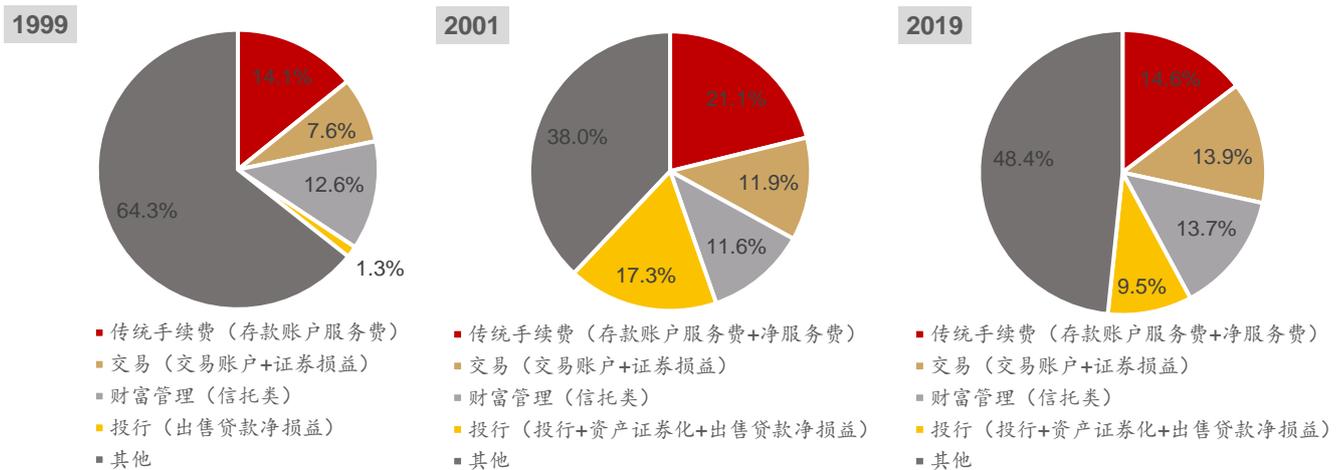
## 2. 详拆海外银行非息业务：收入多元，创新驱动结构演进

### 2.1. 美国：非息收入以信托业务、传统手续费和自营业务为主

首先在分类上，根据 FDIC 的科目分类，美国商业银行的非息收入包括四大类：

- 1) 信托业务 (Fiduciary activities, 包括个人和机构信托、员工福利和退休金相关信托、投资顾问机构账户、基金会和捐赠信托等)；
- 2) 存款账户服务收入 (如维护费、透支费、支票费及现金管理相关费用等)；
- 3) 交易账户盈亏 (涉及衍生品投资等，将单列的证券损益也纳入交易类收入)；
- 4) 其他非息收入。FDIC 从 2001 年起进一步细化其他非息收入分类为投行收入 (包括投行、咨询、经纪和承销佣金)、风险投资收益、净服务费 (对他人持有的不动产、信用卡或其他金融资产的服务收入)、资产证券化净收入 (包括净盈亏和费用收入)、保险佣金收入、出售贷款净损益、出售其他房地产净损益、出售其他资产 (证券除外) 净损益、其他。

图 14 美国银行业：1999 年、2001 年 VS 2019 年非息收入构成变化



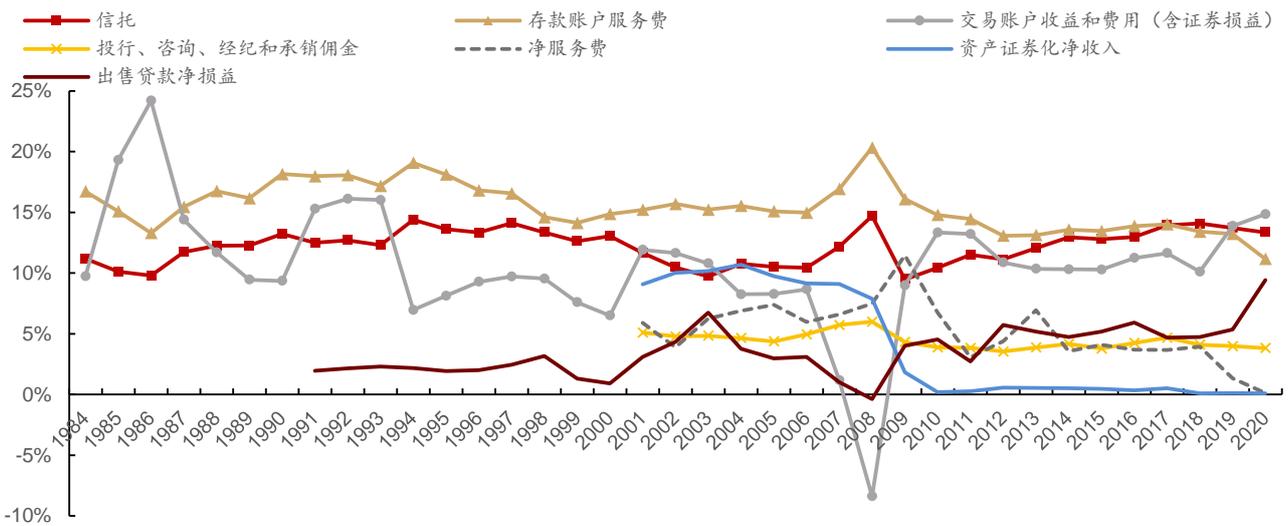
资料来源：FDIC、WIND、华西证券研究所；注：1) 为各项非息收入占总非息收入的比例；2) 2001 年后“其他”科目披露细分口径后部分归入投行和手续费项目下。

**当前结构来看<sup>3</sup>：**

- 1) 2019 年非息收入最大的部分来自“其他非息收入”科目下的“其他”类别（根据释义包括：保管箱租赁收费，销售支票、汇票、银行本票收费，自动取款机收费，数据处理服务收入，人寿保单退保收益，不动产租金等），占非息收入的 46.7%，既有传统银行手续费收入，也有非银业务收入，总体以传统的运营服务性收费为主。
- 2) 传统手续费收入占比居前，2019 年达到 14.6%，既包括以透支费为主的存款账户服务费，也包括针对地产、信用卡等其他金融资产的净服务费收入，净服务费近两年占比压降至仅 1%左右。
- 3) 交易类和信托收入占比近两年有所提升，2019 年分别贡献非息收入的 13.9%、13.7%，交易类盈亏因证券损益受金融市场影响波动较大。
- 4) 新增披露的科目中，投行业务贡献度较高（包括咨询经纪和承销佣金、资产证券化收入和出售贷款净损益）整体贡献非息收入的 9.5%。
- 5) 其他非银业务种类较多，其中保险佣金占比相对稳定，贡献非息收入 2%左右。

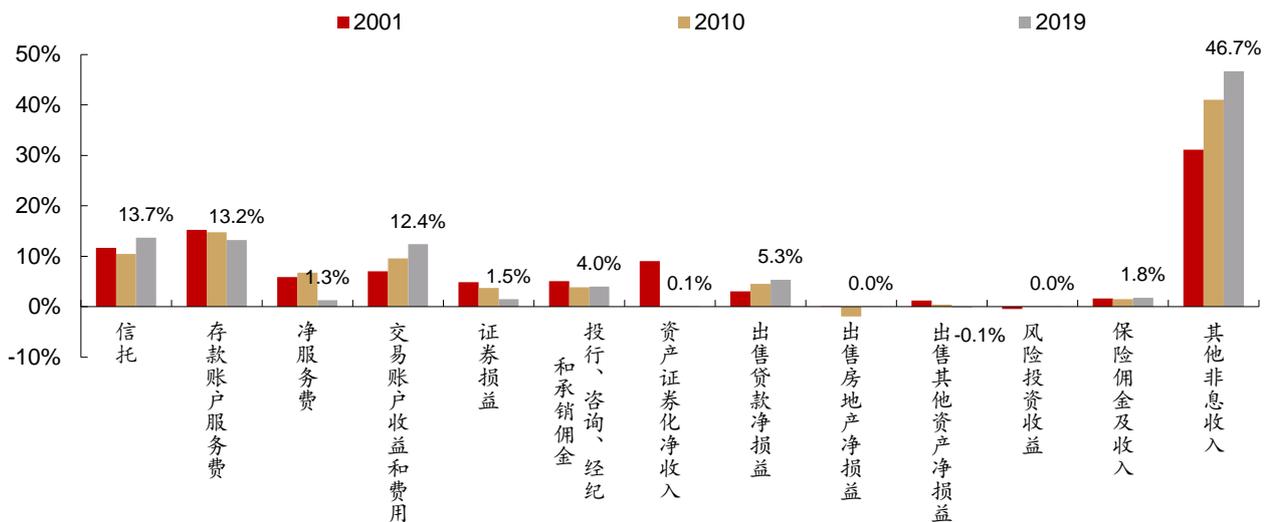
<sup>3</sup>注：考虑到 2020 年有疫情扰动，主要参考 2019 年数据。

图 15 美国：银行业非息收入结构变动，传统业务贡献度下降



资料来源：FDIC、WIND、华西证券研究所；注：为各项非息收入占总非息收入的比例。

图 16 美国：银行业各项非息收入占总非息收入的比例



资料来源：FDIC、WIND、华西证券研究所；注：1) 为各项非息收入占总非息收入的比例。2) 2020 年数据有疫情扰动，故选取 2019 年作为参照。

### 2.1.1. 信托收入：受益于资本市场发展，以量取胜且具备较高稳定性

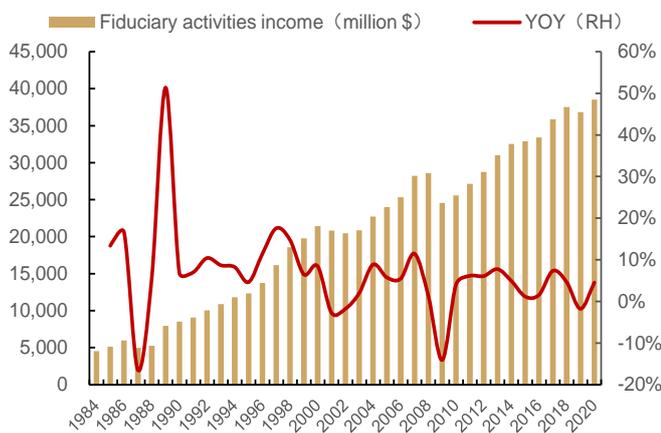
信托收入作为美国商业银行核心非息收入之一，主要得益于美国根深蒂固的信托文化。FDIC 披露的银行业信托收入范畴较广，不局限于传统的账户保管和清算，涉及个人和企业的信托及代理账户管理，也有机构的投资管理顾问账户等。因为与我国信托行业不同，美国在混业经营背景下，信托更多是作为一个制度为所有金融机构使用，其委托管理的大的架构与我国商业银行理财相似，所以贡献的中收可类比国内财富管理概念。2020 年美国 FDIC 在保的授权信托机构 1578 家，其中商业银行下属信托公司数量占 93%，含托管资产在内的总受托资产规模占 98%，信托收入占 93%，商业银行信托业务在数量、规模等均占垄断地位。

趋势来看，得益于美国庞大的资本市场体量，信托为银行贡献较高且相对稳定的中收。20世纪90年代是信托业务发展的黄金期，银行业信托收入增速15%左右，带动在非息收入中的占比由10%提升至13%左右；21世纪初-2008年间，受托资产规模快速拉升带动相关收入提升，规模CAGR（2001-2006）为16.2%，相应的平均费率略有下行；次贷危机后，商业银行受托资产规模震荡上行，2020年整体信托资产规模达到145.7万亿美元，贡献信托收入358亿美元，增速5%左右，测算平均费率基本稳定在0.03%；在20世纪末和2008年两次金融危机期间，信托规模有明显回落，相关收入负增。可以看出，信托业务具备低费率特征，管理费的增长主要得益于规模扩增形成规模效应，因此大型金控集团更具优势。并且80年代以来美国商业银行数量持续减少的情况下，信托收入仍能保持稳健提升。

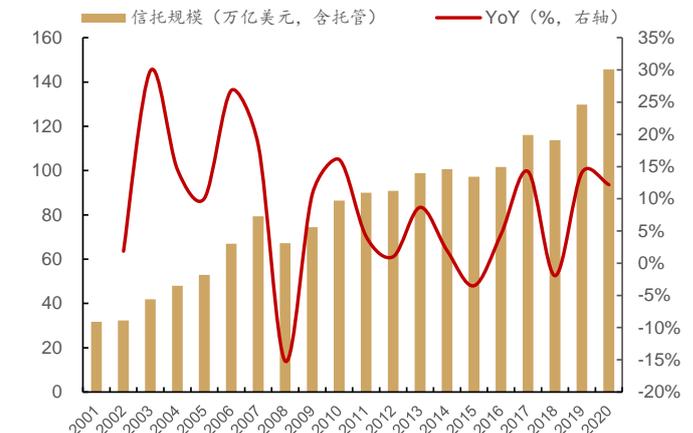
结构来看，商业银行信托业务结构按客户类型分类，主要包括个人信托和代理、公司信托和代理、养老金业务、投资管理以及托管和保管业务，各业务按是否具有投资决定权又分为管理型和非管理型。受托资产的88%是纯托管类，平均费率较低，约万分之一，费率相对较高的主要是高附加值的投资管理类以及个人信托业务。而美国商业银行21世纪以来在业务费率基本稳定的情况下，主要通过拓展低费率的托管业务，实现信托业务总收入的提升。

图 17 20 世纪 90 年代银行业信托收入增速 15% 左右

图 18 商业银行信托业务规模近 5 年 CAGR 为 8.4%



资料来源：FDIC、华西证券研究所



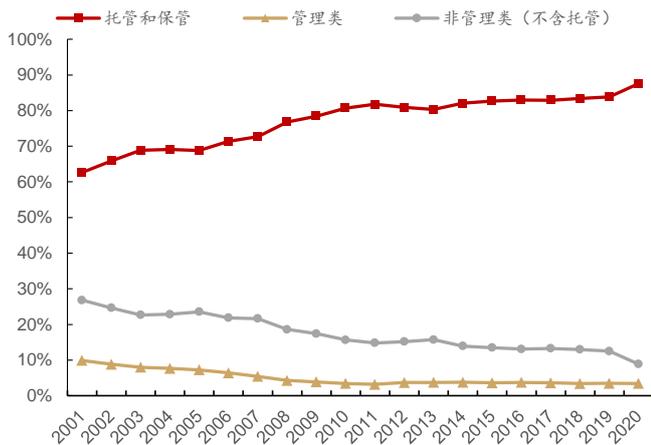
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 19 美国商业银行信托业务规模分类统计（2020A）

类型 (亿美元)	管理	非管理	信托收入	平均费率	
个人信托和代理	7,232	3,645	46	0.42%	
公司信托和代理	274	38,415	19	0.05%	
养老金账户	职业养老金DC	5,843	15,812	9	0.04%
	职业养老金DB	6,298	29,961	11	0.03%
	其他退休账户	3,295	7,067	14	0.14%
投资管理代理账户	21,656	2,777	75	0.31%	
其他	5,445	31,449	18	0.05%	
托管和保管		1,275,568	155	0.01%	
非持有资产的投资咨询收入			9		
<b>规模合计 (含托管)</b>	<b>50,044</b>	<b>1,404,693</b>	<b>358</b>	<b>0.02%</b>	
账户数量 (万个)	144.5	645.1	-	-	

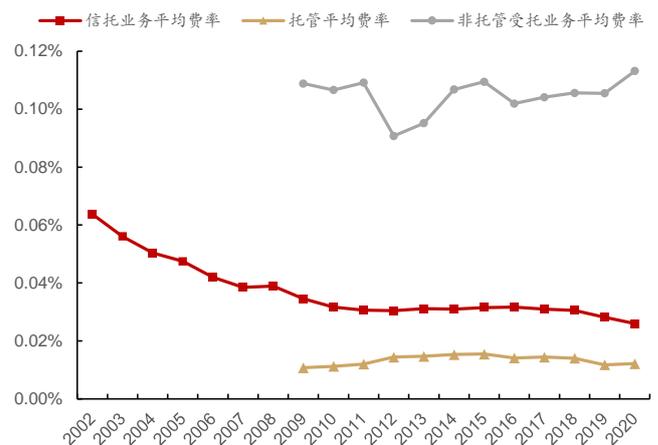
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 20 信托资产中托管类规模占比提升



资料来源：FDIC、华西证券研究所；注：FDIC 单列托管和保管科目，这里将托管及保管规模和账户数纳入非管理科目。

图 21 测算受托业务平均费率高于托管保管业务



资料来源：FDIC、华西证券研究所；注：测算费率时规模取期初期末余额均值。

### 20 世纪 90 年代规模快速提升归因：

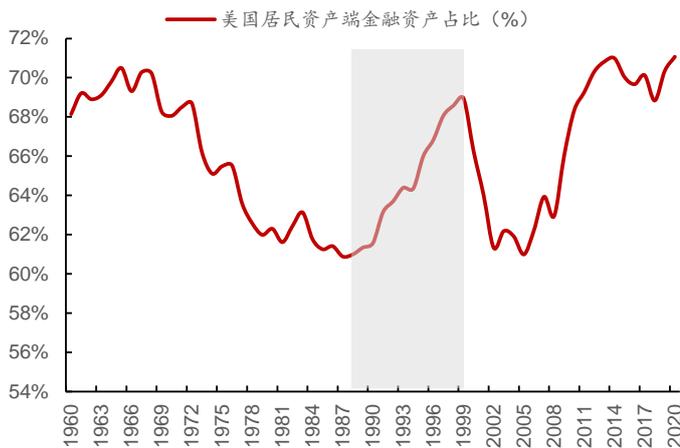
首先，信托理念的稳固、社会信用环境的构建、以及完善的信托税收和登记制度是美国信托业务发展的基础，教育信托、遗产信托和慈善信托等民事信托和公益信托的普及促进了银行相关信托业务的发展。单看银行托管资产规模和美国居民资产相比，21 世纪初在 58%，十年后基本提升至 100% 以上水平。

其次，伴随居民财富体量和基金规模壮大，资产托管业务得到长足发展。20 世纪 80-90 年代美国金融市场活跃，居民资产配置到金融资产的比例有明显提升，且金融脱媒下存款占比下行，包括共同基金、养老金产品等获得增配。一方面，养老体系改革下，1970 年代末开始，包括 401k 计划和 IRA 账户资产规模迅速扩张，养老金计划必须以信托方式设立，如 401k 的托管人主要是银行及其他金融机构，负责集中管理该计划的缴费、按雇员要求进行投资操作及向退休雇员发放退休金，往往综合金融集团可同时胜任托管人、投资管理、账户管理人等多重职能。另一方面，美国居民理财意识强化下，持有共同基金的居民户数和占比也快速攀升，共同基金资产规模由 80 年 1300 亿美元大幅增至 2000 年的 7 万亿美元左右，CAGR 达到 22%。而共同基金占美国基金市场份额八成左右，此后 ETF 等创新基金产品的发展，都为资本市场提供源源不断的资金，资管需求的繁荣也推升了托管业务需求。

此外，随着国际跨境资本流动的逐渐频繁，国际金融市场完善下全球证券投资活动的日益活跃，也促进了美国商业银行国外信托账户资产规模的快速增长。

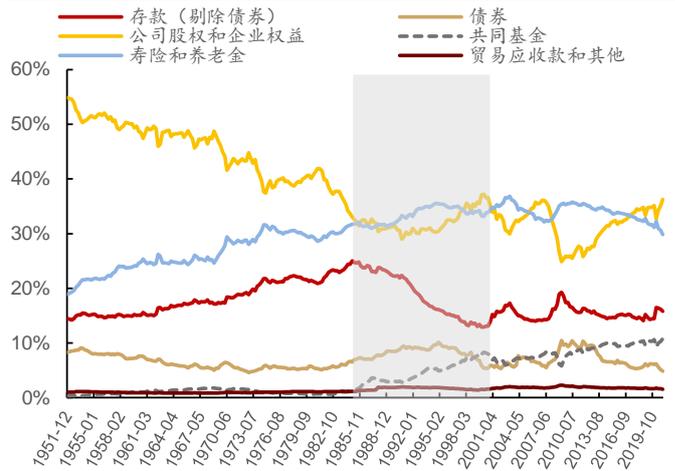
在行业性业务机遇下，银行做大托管业务，一方面是加大系统建设资金投入，同时做大资管业务，实现托管与资管业务的协同，比如美国托管规模前两名的纽约梅隆银行和道富集团同时也是著名的资产管理公司；另一方面还可以通过并购专业信托公司，如美国银行 2007 年完成对美国信托的收购，并创立私人财富管理机构“美国银行信托资产管理公司”。

图 22 美国居民金融资产配置比例提升



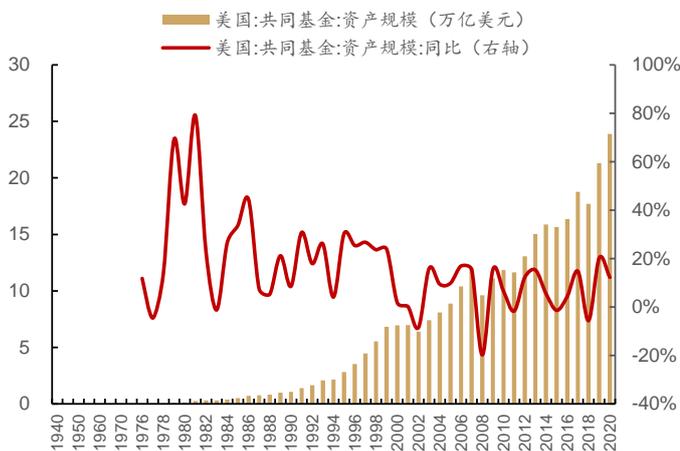
资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 23 居民金融资产中养老金和共同基金占比提升



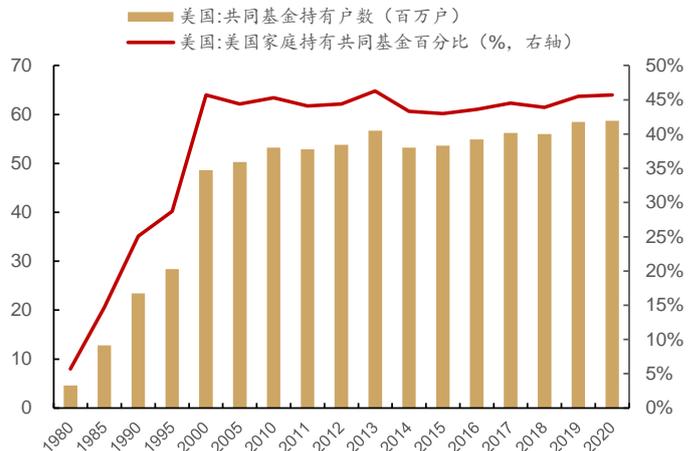
资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 24 80-90 年代共同基金规模快速提升



资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 25 80-90 年代家庭持有共同基金数量和占比提升



资料来源：CEIC、华西证券研究所

### 2.1.2. 存款账户服务收入：利率市场化松绑附加服务收费，长期趋势下行

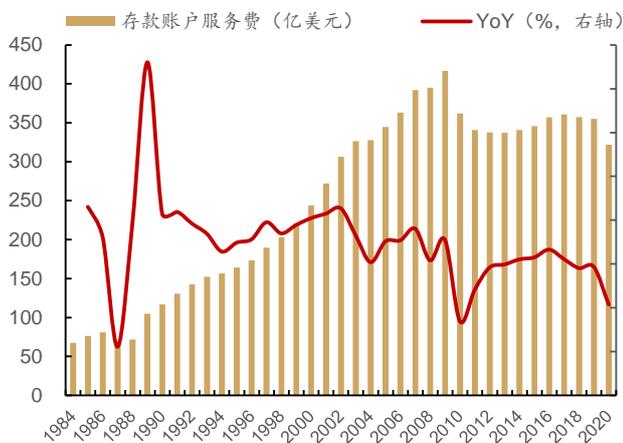
存款账户服务收入作为商业银行传统业务，长期保持除“其他”科目外非息收入贡献度首位，其中支票账户透支费是主要来源。趋势来看，存款账户服务收入的发展可以分为两个阶段：

1) 利率市场化后存款账户服务费规模和占比均有所提升，1994 年占非息收入的比例上行至 19%。我们认为 90 年代服务费提升的原因包括：第一，Q 条例利率上限的逐步取消允许银行向储户支付市场利率，因此银行逐渐放弃了零售存款产品的“捆绑”定价（即免费提供捆绑产品，如支票打印、保险箱、旅行支票来补偿存款人低于市场的利率），转而支持个人零售存款产品明确收费，即在激烈竞争下提高利率吸收存款，同时对原本免费的各项服务进行收费，从而实现传统服务费的提升。第二，1994 年的《里格尔-尼尔法案》消除银行跨州扩张的管制，银行在扩展业务边界的同时

时，同时由于通信和计算能力的进步，可以基于信用评级提供自动化贷款技术，以前所未有的方式直接营销与费用相关的服务，都有助于获取更多账户服务类中收。

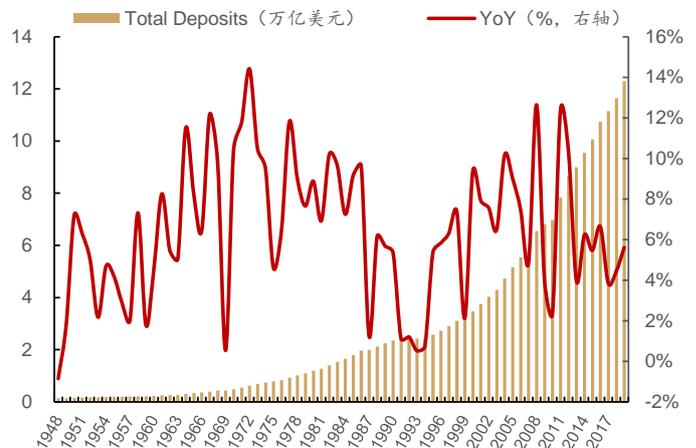
2) 长期来看，收入在金融危机后回落并趋于平稳，占比小幅回落后保持在 13% 左右。2008 年存款账户服务收入达到顶峰，主要是金融危机期间贷款需求低迷，存款规模仍持续增加也给银行准备金带来负担，银行普遍通过提高收费金额或增加收费项目来减缓压力。但相应的消费者透支支票账户的频率开始下降，根据经济研究公司 Moeb's Services 数据，每个账户每年的平均透支次数从 2008 年的 9.8 次降至 2011 年的 7.4 次。针对账户收费监管也开始趋严，一系列消费者权益保护规定出台，包括 2010 年“多德-弗兰克法案”第 920 条通过，美联储严格限制银行收取特定透支费用，要求银行获得消费者同意才能选择使用涵盖借记交易和 ATM 取款的透支服务，以及禁止银行对 ATM 透支和一次性信用卡收费收取费用<sup>4</sup>等。因此透支费用收入下行之下，存款账户佣金收入规模进入平台期，营收端占比整体下行。

图 26 银行业存款账户服务收入 2009 年后回落



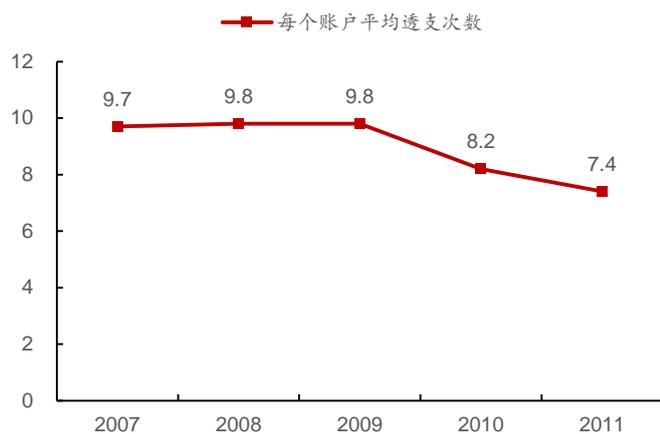
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 27 存款规模整体保持稳步提升



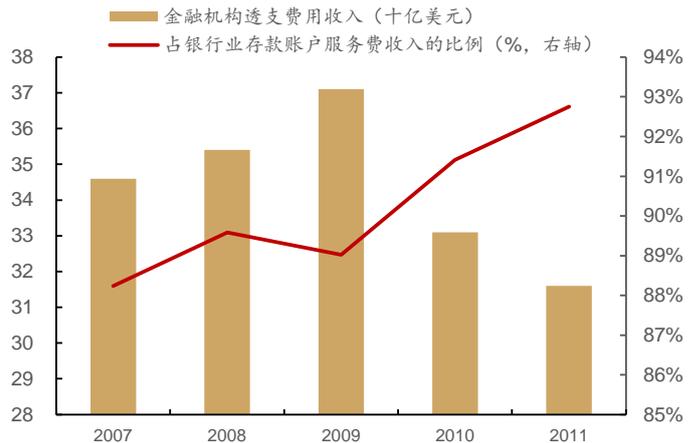
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 28 存款账户透支次数降低



资料来源：Businesswire、Moeb's Services Analysis & Surveys、华西证券研究所

图 29 透支费用 2009 年后整体下行



资料来源：Businesswire、Moeb's Services Analysis & Surveys、华西证券研究所

<sup>4</sup>注：来自美联储 2010 年中生效的 E 条例。

### 2.1.3. 自营交易：与资本市场表现和监管政策密切相关，混业后交易类收入整体提升

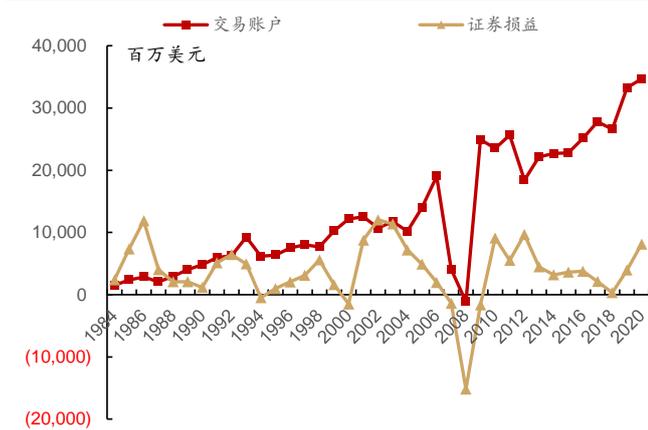
营收中自营交易类收入占比波动相对较大，其中交易账户收入主要是交易性现金工具和表外衍生工具合约（包括商品合约）产生的净损益，证券损益主要是持有至到期和可供出售证券的损益。自营交易承担市场和信用风险，因此其发展与银行资产摆布结构相关。

从银行业资产配置角度来看，90年代得益于直接融资发展和金融市场繁荣（1985-2007年间，美国股市市值/GDP由54%增至146%，债务证券余额/GDP由102%提高至183%），同时金融创新蓬勃发展下，包括金融期货、期权等金融衍生品诞生，商业银行资产端证券投资资产配置比例有小幅提升。

从营收角度来说，自营交易收益更多受金融市场波动影响，21世纪初经济危机期间交易账户收入走平，金融危机期间营收也大幅受挫。2008年后虽然伴随金融资产公允价值修复、整体收入恢复，但相关业务收入仍受监管制约。因为金融危机暴露了投行自营交易的巨大风险，此后以《巴塞尔协议III》、“多德-弗兰克法案”、“沃尔克法则”等为代表的监管法规相继推出，金融监管整体趋严。例如沃尔克法则禁止投行从事证券、衍生品及商品期货期权等的自有本金交易<sup>5</sup>，相应的投行经营策略较之前也有所收敛，主动降低风险相对较高的投资业务比例，将业务重心更多转向风险相对较低的资管业务，一定程度上也是对90年代过度金融创新和复杂混业经营的一种纠偏。2018年以来自营投资收益及其占比的再度提升，又反映了金融监管的结构性宽松，因为特朗普上任之后就迅速开启监管放松进程，包括2019年美联储和其他四家监管机构最终批准通过《沃尔克规则修正案》，放松对商业银行自营交易等的监管，给中小型金融机构监管豁免，给大型金融机构一定程度的自营交易空间。

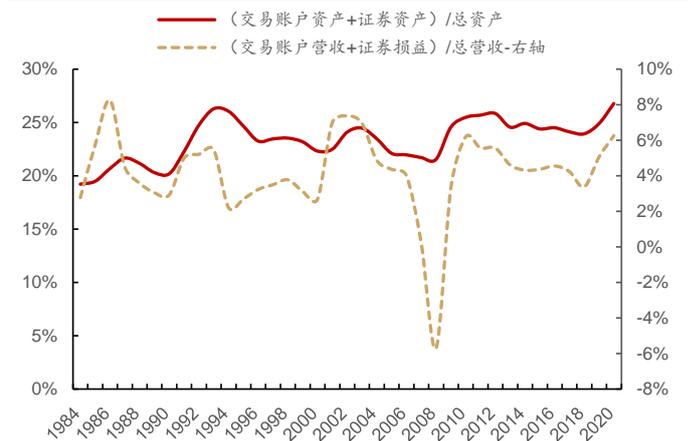
所以，银行自营交易收入整体受资本市场、银行自身风险偏好、以及监管约束多方面的影响较大。

图 30 银行业金融机构交易账户收入整体走阔，证券损益波动较大



资料来源：FDIC、华西证券研究所

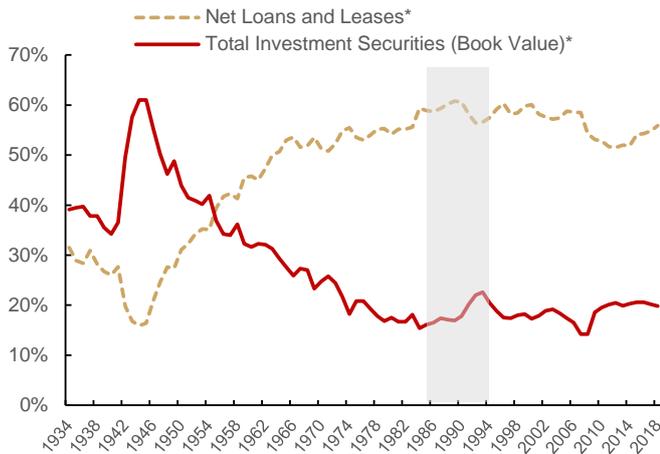
图 31 交易类收入整体对营收的贡献度波动较大



资料来源：FDIC、华西证券研究所

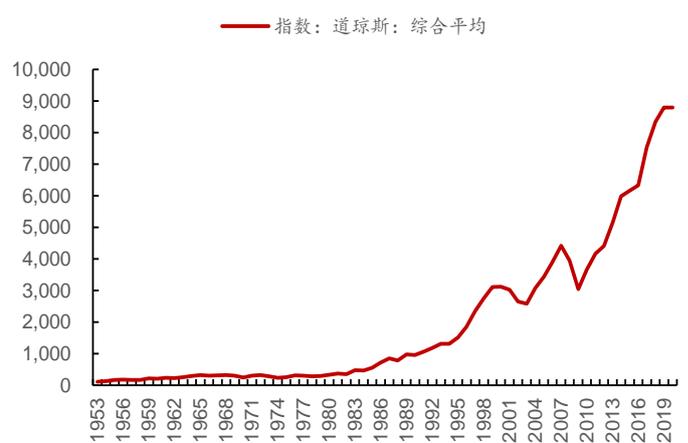
<sup>5</sup> 沃尔克规则禁止交易资产和负债总额在 100 亿美元以上的银行进行自营交易、投资对冲基金等高风险业务；交易资产和负债总额在 100 亿美元以下的银行机构虽然可以在自有账户中进行一定程度的自营交易，但是需要遵循合规程序；沃尔克规则建议设定高管问责制度，要求银行的首席执行官承担更多责任，从而遏制管理层的投机动机。

图 32 商业银行资产端证券投资占比 20 世纪 80-90 年代有小幅提升



资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 33 道琼斯综合指数走势



资料来源：FDIC、华西证券研究所

#### 2.1.4. 投行类收入：狭义投行业务收入稳定，创新投行收入是非息生力军

**狭义：**FDIC 自 2001 年开始披露细分的“投资银行、咨询、经纪和承销费用和佣金”数据，营收贡献度在 2001-2008 年保持在 2%左右，受挫于金融危机，后续在 1.5%上下，整体波动不大。

**广义：**2001 年同时新增披露的还有“资产证券化收入”和“出售贷款净损益”，考虑到业务类型可归类到广义的投行业务中，这两类业务 2001 年分别贡献了营收的 3.8%和 1.3%，加上投行咨询承销收入合计占营收的 7.2%，在 2001-2008 年间是在除其它杂项外银行营收端的最大贡献科目。考虑到资产证券化发端于 70 年代、繁荣于 80 年代，预计也是 80 年代商业银行“其他”非息科目快速提升的主要贡献因子。

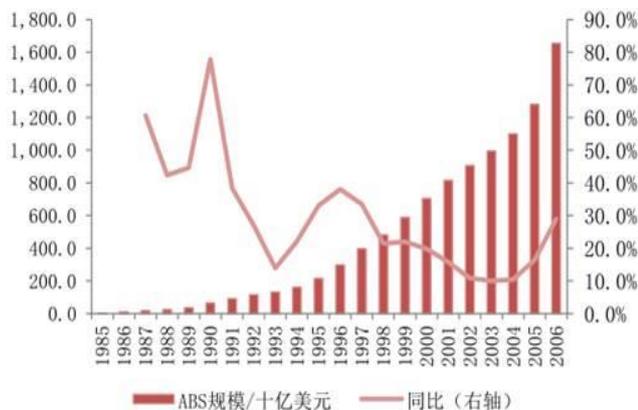
**首先，**回溯美国商业银行投行业务发展历程，20 世纪 30 年代的《格拉斯-斯蒂格尔法》在商业银行和投资银行业务之间建立严格的防火墙，包括禁止吸收存款的机构单独或联合发行、承销、出售股票及各类有价债券；1987 年美联储允许商业银行从事承销业务，但其收入不得超过附属公司总收入的 10%，之后提高到 25%；1989 年美联储允许 J.P. 摩根承销企业债务证券和股票，混业经营落地阶段伴随资本市场繁荣发展，也是银行投行业务发展的基础。企业融资渠道多元，对贷款需求降低，需要探索更多直融途径，投行业务迎来机遇。

**其次，**资产证券化自 80 年代创造出来到 2008 年金融危机前呈现快速膨胀的态势。1985 年美国诞生全球首个非住房抵押贷款资产支持证券，基础资产是计算机租赁票据，1988 年以企业贷款和债券为基础资产的 CDO 产品被开发，美国的 ABS 市场自 80 年代开始迅速发展，银行通过金融创新绕过监管、提高杠杆率，通过积极发展资产证券化将表内信贷出表，提高长期资产的周转率。数据来看，2000-2008 年受资产证券化业务繁荣影响，非息收入中资产证券化净收入贡献 10%，仅次于银行账户业务和托管业务。

次贷危机后，资产证券化收益随证券化产品规模的下降而急剧下降，业务收入基本归零，同时出售贷款净损益接力成为主要发展方向，主要是**巴塞尔协议的推行和资本监管的强化，对信贷资产流转业务推动明显**。贷款销售收入和资产证券化业务收入类似，都是加快资产流转的方式，属于投行类创新业务之一。美国商业银行很早就改变了传统的“发放&持有”的经营模式，80年代起随着巴塞尔协议推行，银行持有贷款的监管成本增加，出于资本监管和信贷风险管控的需要，美欧等主要经济体信贷资产流转市场发展迅速，并且伴随杠杆贷款和银团贷款的发展，贷款销售在80年代后半期和90年代迎来两次浪潮。从几个时点数据来看<sup>6</sup>，美国1988Q1总贷款出售额度为2363亿美元，与1983年总销售额相比增长784%；二级市场1991年总的银行贷款销售额约80亿美元（LPC数据），到2003年总交易额增至1445.7亿美元，年增长率27%，超过原始贷款发放约14%的年增长率。

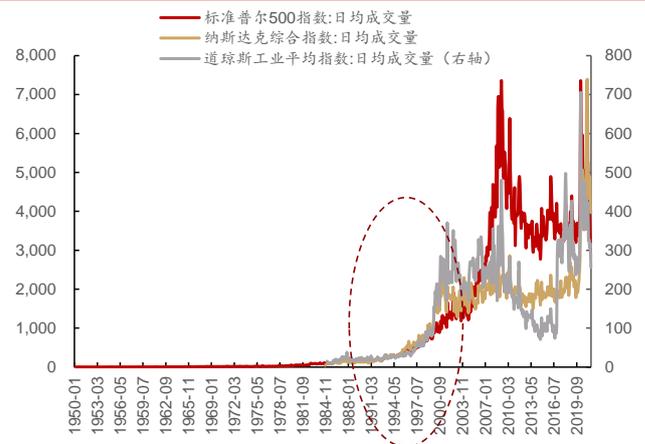
21世纪以来，随着巴塞尔协议II中资本充足率等相关监管要求推行，商业银行更加主动开展信贷资产流转业务，减少资产负债表中的风险资产占用、释放资本空间、转移信用风险。2002-2007年在巴塞尔协议II推行过程中，美国信贷资产流转市场出现爆发式增长，市场交易量年增速一度超过50%。目前，美国信贷资产流转年均交易规模接近6000亿美元，相当于美国对公贷款余额的12%，是国际最大的信贷资产流转市场，年均交易规模增速超过30%以上。银行在出售基础资产的同时，还作为贷款服务机构继续为基础资产提供管理，并有机会开拓证券化操作的结算、资金托管、财务顾问、担保等中间业务。

图 34 20 世纪 80-90 年代美国 ABS 规模快速增长



资料来源：SIFMA<sup>7</sup>、华西证券研究所

图 35 股市成交量 90 年代有显著提升（百万股）



资料来源：CEIC、华西证券研究所

<sup>6</sup> 数据来源：《美国银行贷款销售：发展、现状与启示》，李勇、谢刚， F830.5（A）

<sup>7</sup> 资料来源：[https://www.sohu.com/a/115026284\\_463907](https://www.sohu.com/a/115026284_463907)

### 2.1.5. 分类银行：不同规模的银行的非息收入的结构差异明显

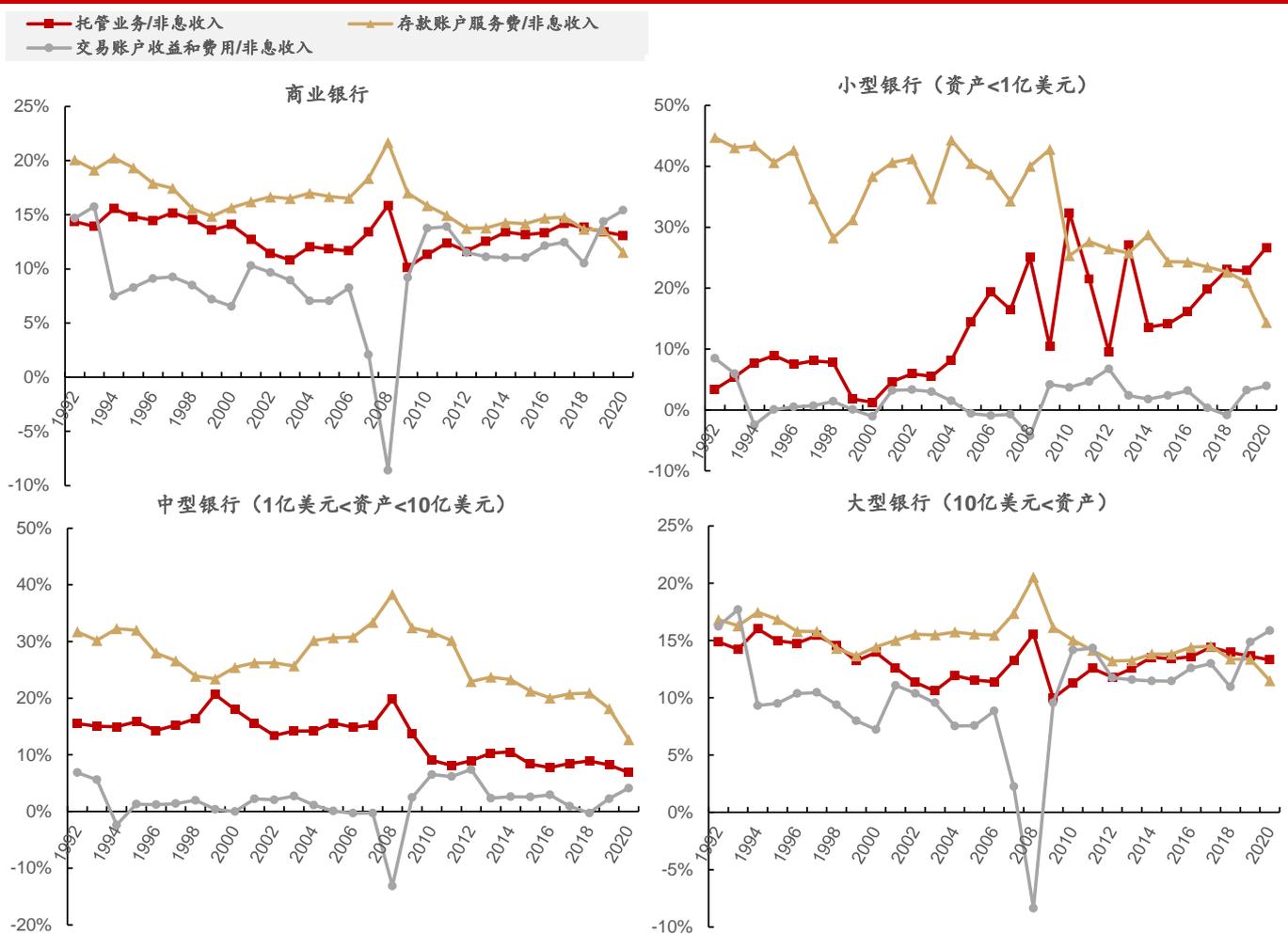
不同规模的银行介入非息业务方式也不同。除了各类银行都有的 50%以上非息收入在口径宽泛的“其他”科目外，传统的银行存款账户服务费收入仍是各类银行主要非息收入之一，但贡献度均有所压降。

小银行依托传统银行和代销获取非息收入，其中托管类业务收入占比整体提升，目前已经超过存款账户收入，业务结构较大中型银行更传统；

而中型银行三类主要业务合计占非息收入的比重仅为 20%，其他类型中收或非商业银行业务收入贡献度更大，业务或更加多样化；

大行存款账户收入和托管收入都相对平稳，而受益于较强的综合实力和资产配置能力，以及凭借深度介入货币和资本市场，交易账户收益占比显著高于中小银行。

图 36 美国：小银行以托管类业务为主，中型银行存款账户服务费占比更高，大型银行交易账户收益贡献度较高



资料来源：FDIC、WIND、华西证券研究所

## 2.2. 日本：非息收入以投行为主的手续费和自营收入为主

相较美国银行业较为多元的非息收入结构，日本银行业的非息收入以手续费和交易性损益为主。日本央行披露的银行非息收入主要分为手续费佣金、贸易收入、其他营收、其他收入和信托账户佣金五大科目，以扣除相应费用后的净额计算占净营收和净非息收入的比例来看：

1) 目前手续费佣金净收入是银行主要的非息收入来源，贡献净营收的 17%左右，约占非息净收入的四成。趋势上，手续费佣金净收入/净营收自 20 世纪 90 年代以来持续提升，预计受到银行综合化经营影响。

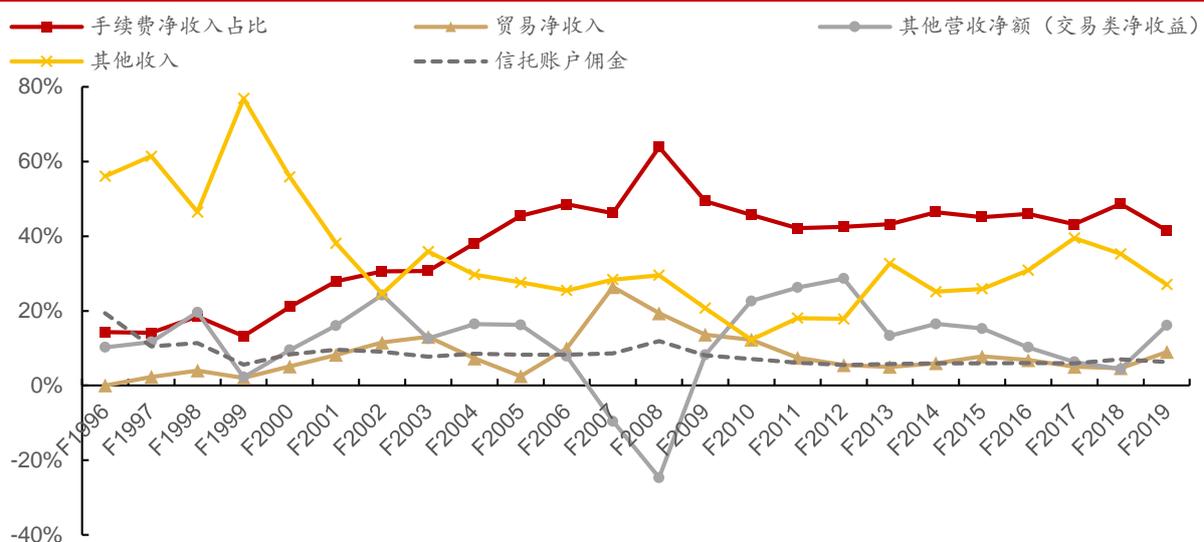
2) 因为日本“主银行”制度下债券采取包销制，90 年代债市繁荣时期，计入其他营收科目的债券销售收益贡献营收的 10%左右，经济基本稳定后也能贡献 20%左右的非息收入。

3) 20 世纪 90 年代末在利率市场化完成、经济衰退宏观利率趋 0 的背景下，90 年代商业银行证券方面的限制陆续放开（1992 年允许银行以证券子公司形式承销公司债，1993 年取消商业银行股票业务限制），证券相关非息收入崛起，以股票销售收益（非证券交易盈亏）为主的其他收入成为主要非息收入来源，对净营收的贡献一度超 35%，之后随着 2000 年互联网泡沫破裂和经济危机的冲击，股票证券销售收益规模 and 占比双双回落，目前其他收入（80%为股票和其他证券销售收益）占净营收的比例在 5%-15%区间波动。

4) 贸易净收入科目项下主要是一些衍生品交易类收入，与其他营收同可归类到交易类业务。所以总体来看，日本银行业交易类非息收入虽然波动较大，但占比不低，是非息收入的主要来源之一。

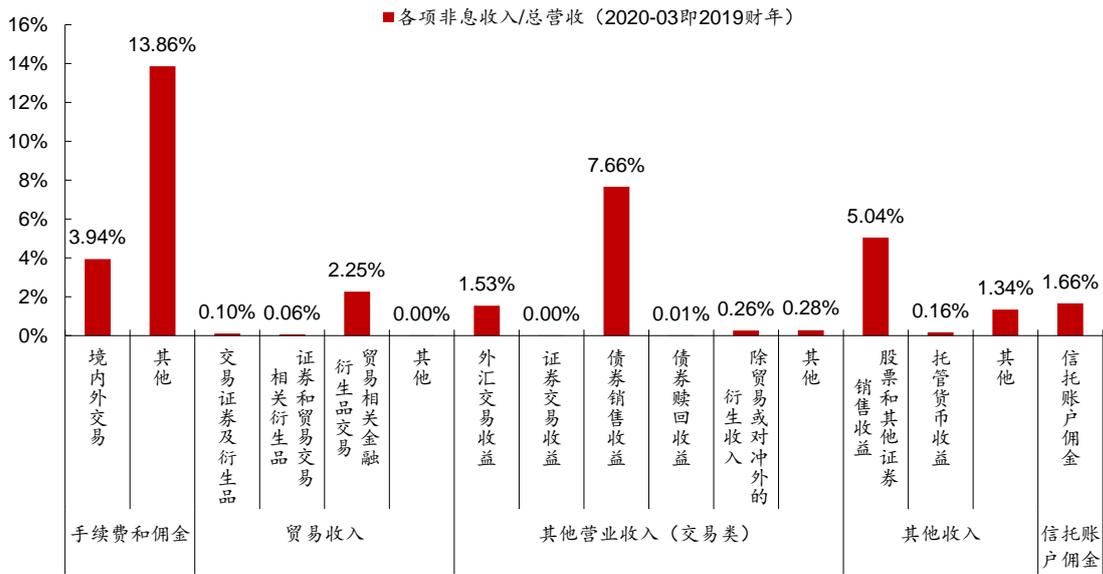
5) 信托账户佣金的贡献相对稳定，基本保持在 2%-4%的营收占比。日本从 1953 年开始推动实现信托业务的专业化经营，由专以信托业务为主业的信托银行开展信托业务，并允许信托银行兼营业存款、证券过户代理、不动产买卖与出租代理等业务。

图 37 日本：非息净收入以手续费净收入为主，占非息净收入的 41.5% (F2019, 占营收的 17.2%)



资料来源：BOJ、CEIC、华西证券研究所；注：为各项非息净收入占非息净收入的比例。

图 38 日本：营收端除手续费佣金收入外，债销和证券销售贡献度居前

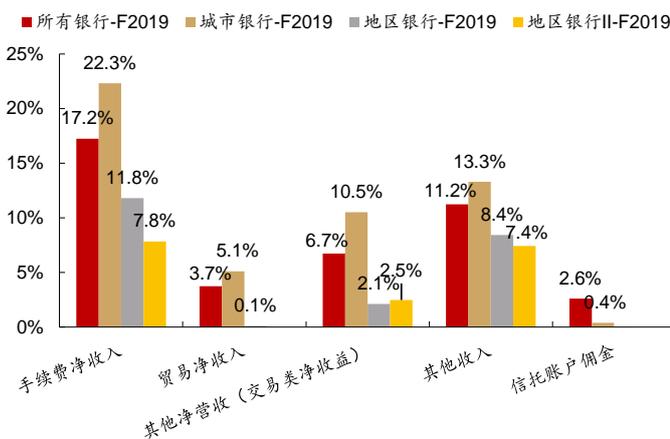


资料来源：BOJ、CEIC、华西证券研究所；注：细分科目手续费支出未一一对应，所以计算各项非息收入占总营收的比例。

虽然日本银行业 17%的净营收来自手续费净收入，占比与我国商业银行相当，但在不同类别银行间也有较大差异。日本城市银行近 50%的非息收入占比中手续费净收入贡献度最高，占到净营收的 20%以上，接近区域银行的两倍；同时衍生品交易、债券销售、股票证券销售等科目的交易类净收入占比也高于行业。

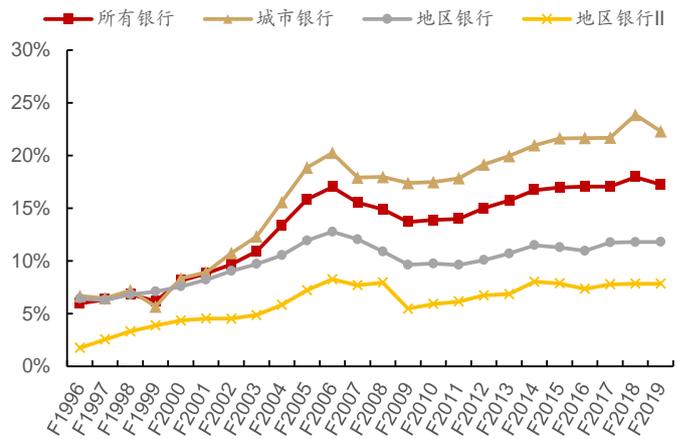
区域性银行非息收入中，手续费净收入占比与交易类收入基本相当，但交易类业务收入主要集中在股票证券销售收益为主的其他收入科目项下，衍生品、债券交易等相对疲弱。

图 39 城市银行手续费收入贡献度较高



资料来源：CEIC、BOJ、华西证券研究所

图 40 城市银行手续费净收入/净营收高于区域银行



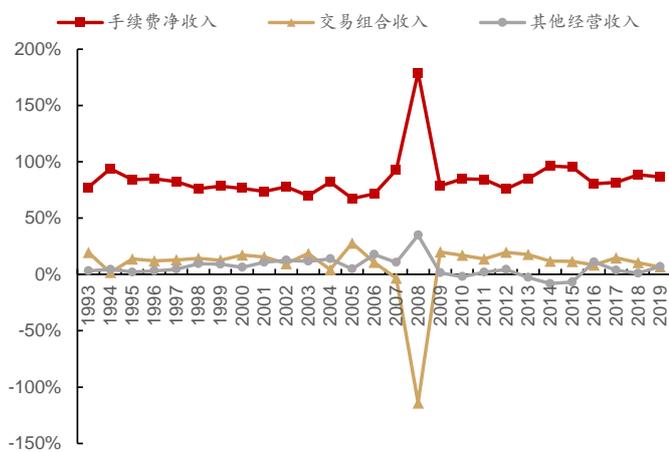
资料来源：CEIC、BOJ、华西证券研究所

### 2.3. 德国：非息收入中手续费收入超过八成

相较非息收入组成较为多元的美国，以及相对以手续费和交易类收入为主的日本，德国的中收结构更为传统。非息净收入的 85%左右来自手续费净收入，交易组合收入占比在 10%上下。

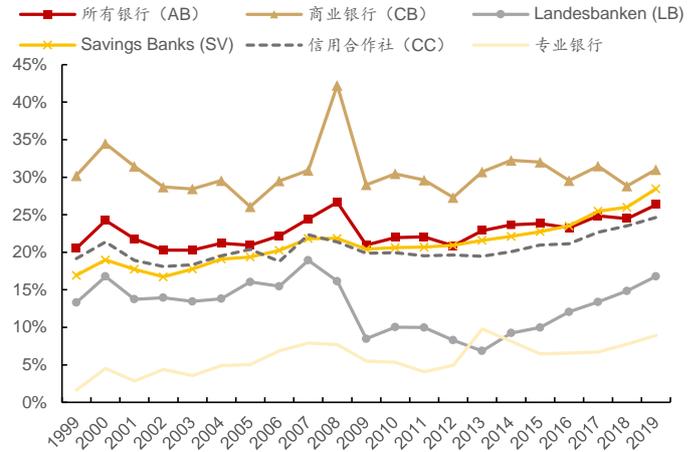
各类别银行来看，全能商业银行佣金收入占营收的比例在 30%左右，整体高于地方储蓄银行和专业性银行，但从非息收入的结构角度来看，储蓄银行和信用合作社非息收入中佣金收入占比整体更高接近 100%，对于佣金收入依赖性较高，而商业银行交易类等其他业务的贡献度相对较高。同时，商业银行中大银行佣金收入占非息收入的比例略高于区域性商业银行。

图 41 德国：非息收入的近 90%来自手续费净收入



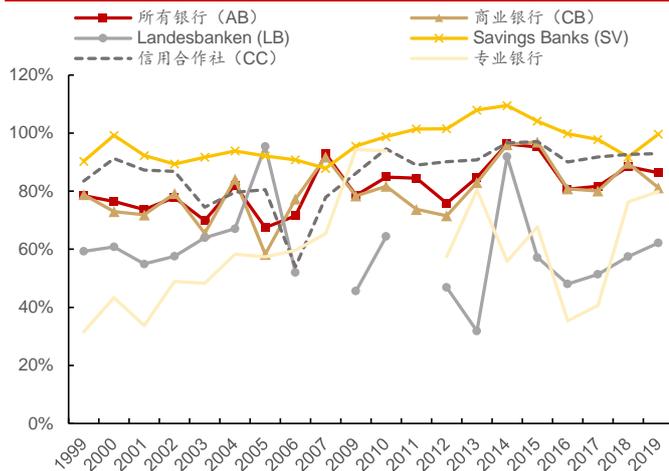
资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 42 德国：商业银行佣金收入占营收的比例高于地方储蓄银行



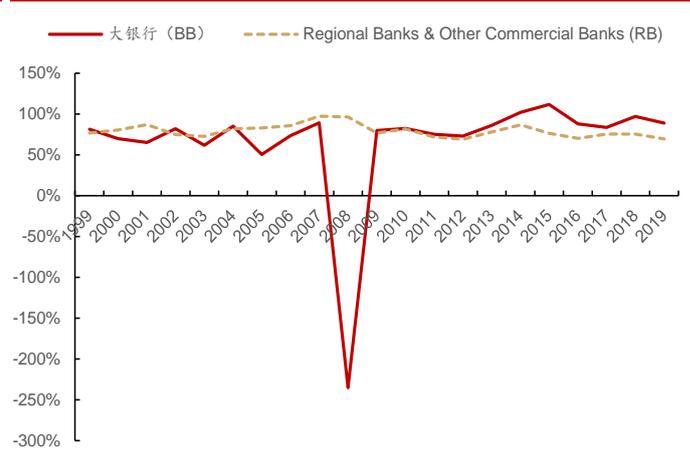
资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 43 德国：储蓄银行和信用合作社非息收入中佣金收入占比更高



资料来源：CEIC、华西证券研究所；注：剔除 2018 年和部分时点异常值。

图 44 德国：商业银行中大银行佣金收入占非息收入的比例高于区域性商业银行



资料来源：CEIC、华西证券研究所

综上，对美日德三国的商业银行非息收入的发展分析以及结构分析，体现了以下几个特征：

- 1、总体来看，利率市场化和混业经营等金融自由化进程改变了传统商业银行的经营模式，营收更加多元化，非息收入占比均有明显的提升。
- 2、结构上，手续费收入仍是主要的非息来源，但来自信托、投行业务和财富管理等高附加值的业务对手续费收入有明显拉动，而传统的手续费业务如账户管理等长期趋势下行；自营收入的占比有所提升，但整体比例各个国家也较为分化，受资本市场、监管等影响较大，从构成来看，更多来自混业经营下的投资交易，以及创新衍生品业务等收入贡献。
- 3、业务层面，大资管业务（包含信托、资产管理、托管、财富管理）、大投行业务（IPO、承销、并购重组、各类资产证券化等）、衍生品交易投资等业务是主要的非息业务增长驱动。

图 45 美、日、德非息收入结构对比

	非息收入/营收	非息快速提升的主要阶段	非息提升归因	非息收入结构
美国	33.8% (2018A, 商业银行) ; 35.4% (2020A, 银行业)	20世纪80、90年代，提升幅度超20pct；主要由手续费类收入走阔拉动	金融自由化浪潮下，利率市场化和金融混业的经营推进落地阶段，监管在业务范围和类型等多方面放松等	以传统手续费、自营业务和信托类为主 (2019A) : 传统手续费 (存款账户服务费+净服务费) 14.6% ; 交易 (交易账户+证券损益) 13.9% ; 财富管理 (信托类) 13.7% ; 投行 (投行+资产证券化+出售贷款净损益) 9.5% ;
日本	41.5% (F2019)	2008财年23.3%→2019财年41.5%；主要由手续费类收入拉动	长期低利率环境，利差空间狭窄，商业银行偏爱拓展利率不敏感的非银业务，2008金融危机后，股票和其他证券销售收益、托管货币收益等其他收入提振	以投行为主的手续费和自营收入为主 (F2019) : 手续费净收入41.5% ; 贸易净收入 (涉及衍生品交易) 9% ; 其他营收净额 (交易类，主要是债券交易) 16.2% ; 其他收入 (包括股票证券销售、托管收入) 27.1% ; 信托账户佣金6.3%。
德国	30.5% (2019A)	20世纪90年代20%→2019年30.5%	较早实现了利率市场化及混业经营，但融资模式一直是以商业银行为主导的间接融资模式。90年代受低利率市场环境、金融全球化和资本市场发展冲击，更重视中间业务发展。	中收结构更为传统： 非息净收入的85%来自手续费净收入，交易组合收入占比在10%上下。

资料来源：CEIC、FDIC、BOJ、华西证券研究所

### 3. 海外大型金融机构的中收构成和趋势详解

考虑到行业层面的数据对于手续费收入的结构拆分会不太清晰，我们以海外大型金融机构为例，对手续费收入做具体分析。

#### 3.1. 摩根大通 JPM

JPM 是国际领先的综合性金融集团，公司整体非息收入占公司营收的 50%以上（2019 年 50.5%），并且在次贷危机后在行业的非息占比整体下降的情况下，公司的非息占比仍有提升。非息收入中，资管、投资交易和投行业务贡献最高：

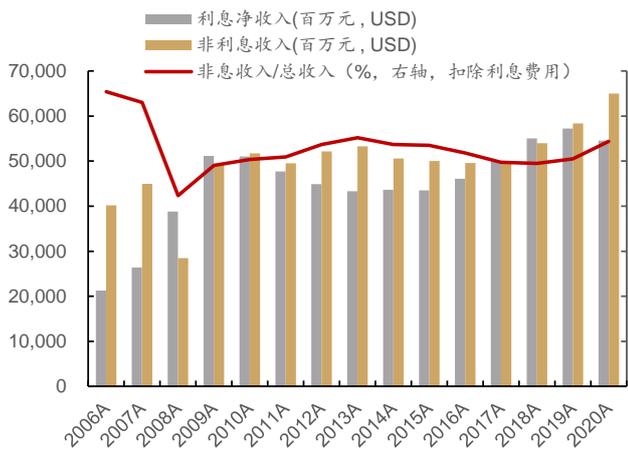
1) 资管财富业务佣金收入是公司非息收入第一大来源，2020 年占非息收入的 28%。从客群分布看，JPM 资管业务主要服务机构投资者、私人银行客户和零售客户三类客户，其中机构客户和富人阶层占主要地位，2020 年机构客户 AUM 占比 47%，但同时近年来逐渐向零售投资者倾斜。资管财富管理业务收入贡献巨大而且收入规模在不断提升的原因主要包括：第一，居民对财富管理的需求提升，美国居民的财富规模在迅速扩张，居民和非盈利部门的资产从 2000 年的 52 万亿美元上升到 2020 年的 147 万亿美元，且在 2020 年，股票、债券、基金、保险等金融资产占比达 50%；第二，在宏观环境影响下，JPM 的 AUM 规模也从 2009 年 1.2 万亿美元增长到 2020 年 2.7 万亿美元；第三，JPM 自身不断加强资产管理团队建设，AWM 部门员工人数由 2006 年的 1.3 万人扩张到 2020 年的 2.1 万人。

2) 自营交易收入是 JPM 第二大非息收入来源，由于投资的收益风险偏高，交易业务具备自然垄断的性质，适合摩根大通等大型机构开展，JPM 的投资资产规模由 2006 年的 4577 亿美元增长到 2020 年的 1.1 万亿美元，推动自营交易收入的增长。由于 CIO 伦敦鲸事件，自营交易 2012 年明显受挫，但资本市场的发展（标普 500 从 2016 年年初的 2000 点左右增长到目前的 4000 多点），以及对金融工具投资和风险管理的需求增大，推动自营交易收入扩张。尤其在 2020 年，在疫情影响之后的宽松货币政策下，利率下行促进固定交易收入大幅增长，股市反弹也提高了股票投资收益，目前对公司营收的贡献度和资管业务基本相当（2020 年占比 27.7%）。投资交易收入中，权益类投资与外汇交易类业务贡献最高，2020 年分别达 34.2%与 23.6%。从整体趋势来看，自营收入结构由信贷、商品和权益占据主导转向权益、外汇和利率交易类业务主导，权益类交易贡献收入占比整体呈上行趋势，从 2009 年的 21%提升至 2020 年的 34.2%。

3) 投资银行手续费收入贡献度相对平稳，结构上，承销业务收入占主导，2020 年达 75.1%，其中债券承销收入高于股权承销收入，2020 年两者在投行手续费收入中占比分别为 46%，25.1%，而咨询类收入占比自 2003 年以来整体处于 20%-30%的水平。在 2008 年收购贝尔斯登后，摩根大通的投行实力明显提升，投资银行手续费收入也在逐年增加，2020 年，JPM 的投行业务排名全球第一。在 2020 年，由于新冠疫情，众多客户寻求流动性，需要债权、股权等融资，进一步扩大了投行的手续费收入（承销收入从 2019 年的 51.6 亿美元增长到 2020 年的 71.2 亿美元）。

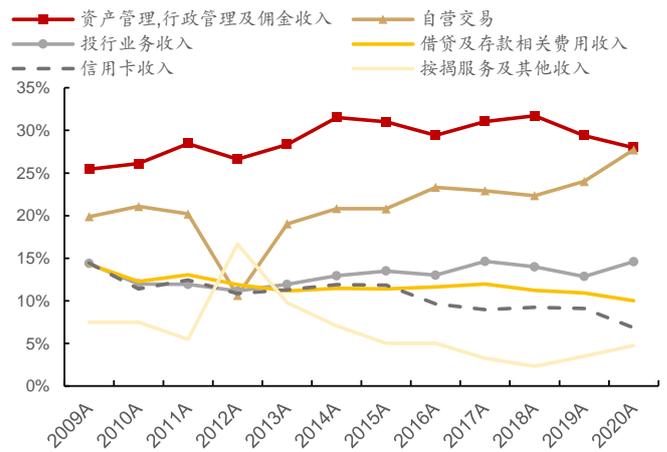
4) 传统中间业务，包括借贷及存款相关费用收入、信用卡收入和按揭服务收入等总体占比下行，尤其是信用卡业务贡献的中收规模也持续压降，结合公司信用卡贷款规模稳步提升，贷款规模增速在 2010 年达到高点后回落到低位数，贡献收益降低预计是受到费率下降的影响。

图 46 JPM 营收结构：非息占比超 50%



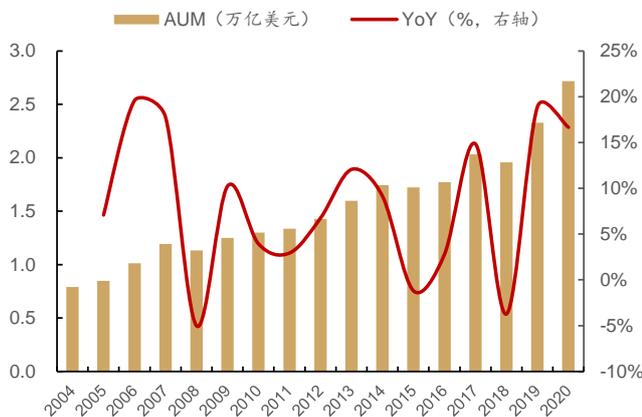
资料来源：Bloomberg、华西证券研究所

图 47 JPM 非息收入结构：资管佣金贡献非息收入 30%



资料来源：Bloomberg、华西证券研究所

图 48 JPM 的 AUM 资产规模持续扩增



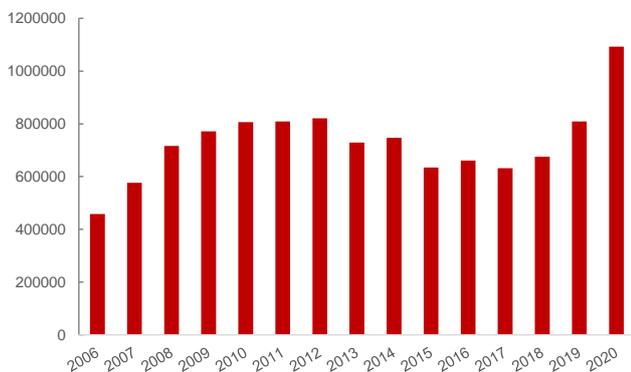
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 49 AWM 部门员工人数与投资顾问人数



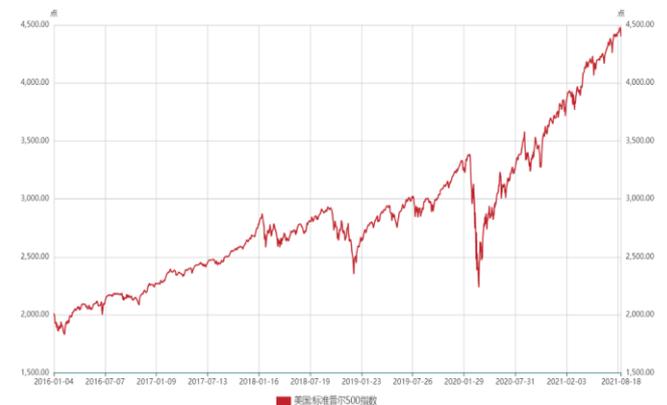
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 50 JPM 投资资产规模 (百万美元) (交易性金融资产+证券总额衡量)



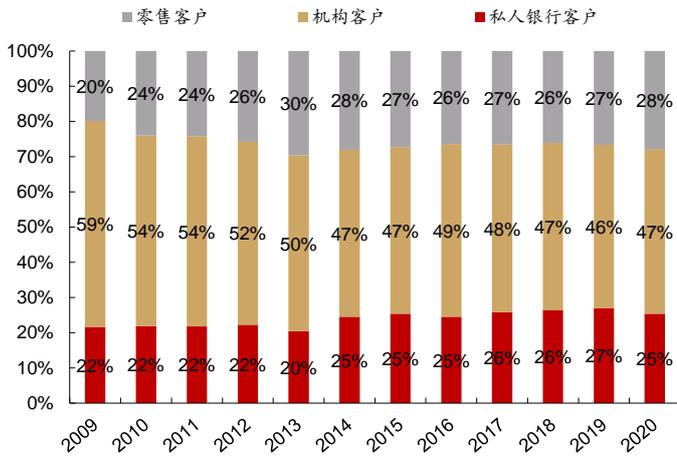
资料来源：Bloomberg、华西证券研究所

图 51 标普 500 指数



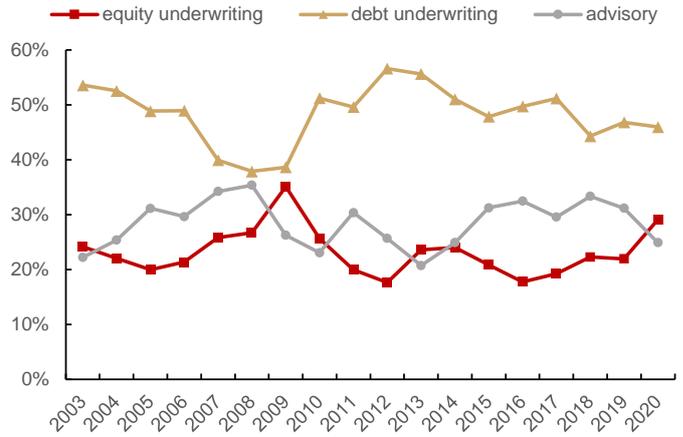
资料来源：Bloomberg、华西证券研究所

图 52 JPM: 资管业务资产分布以机构投资者为主，零售和私行占比整体提升



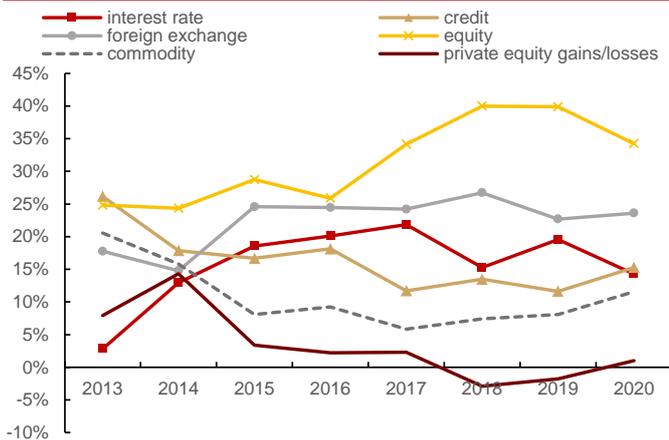
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 53 JPM: 债券承销贡献近半投行收入



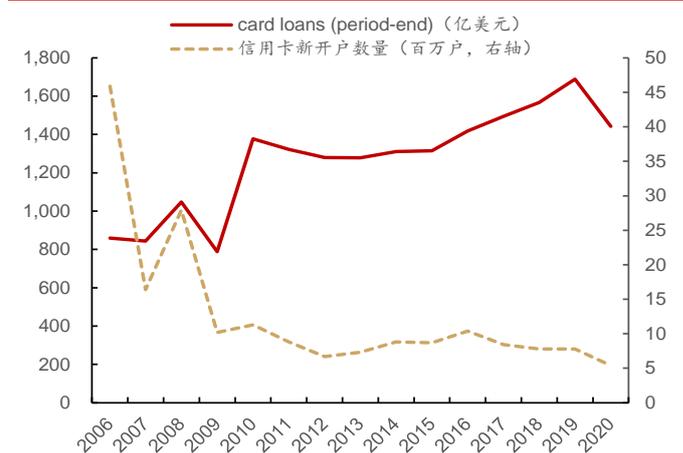
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 54 JPM: 交易业务收入中，权益类交易与外汇交易类业务贡献最高



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 55 信用卡贷款规模平稳抬升，新增开户数量回落



资料来源：公司公告、华西证券研究所

从业务分部的角度来看，目前 JPM 的业务主要划分四大板块，包括零售业务项下的消费金融与社区银行 (CCB)，以及批发业务项下的企业与投资银行 (CIB)、商业银行 (CB)、资产和财富管理 (AWM)。零售业务板块 CCB 下设消费者与小微银行、房屋贷款、卡与汽车融资三大子板块；批发业务下，CIB 主要涉及投行等资本市场业务，CB 主要涉及对公的企业融资等业务，AWM 包括资产管理、财富管理等，被划分在批发业务条线，反映了 JPM 以机构客户为主的业务特征，同时还有部分非高净值客户财富管理业务是通过 CCB 板块下摩根大通财富管理条线完成。

图 56 JPM 集团业务结构

消费者业务 Consumer Business			批发业务 Wholesale Business			
消费者和社区银行 Consumer & Community Banking			企业和投资银行 Corporate and Investment Bank		商业银行 Commercial Banking	资产和财富管理 Asset & Wealth Management
消费者和小微企业银行 Consumer & Business Banking	房屋贷款 Home Lending	卡、商户服务和汽车 Card, Merchant Services & Auto	银行 Banking	市场和证券服务 Markets & Securities Services	● 中间市场 Middle Market Banking	● 资产管理 Asset Management  ● 财富管理 Wealth Management
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 消费者银行/大通财富管理 Consumer Banking/ Chase Wealth Management</li> <li>● 小微企业银行 Business Banking</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 房贷产品 Home Lending Production</li> <li>● 房贷服务 Home Lending Servicing</li> <li>● 房地产投资组合 Real Estate Portfolios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 卡服务 Card Services                             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 信用卡 Credit Card</li> <li>➢ 商户服务 Merchant Services</li> </ul> </li> <li>● 汽车 Auto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 投资银行 Investment Banking</li> <li>● 财资服务 Treasury Services</li> <li>● 授信服务 Lending</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 固定收益市场 Fixed Income Markets</li> <li>● 股票市场 Equity Markets</li> <li>● 证券服务 Securities Services</li> <li>● 信贷调整和其他 Credit Adjustments &amp; Other</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 企业客户银行 Corporate Client Banking</li> <li>● 商业房地产银行业务 Commercial Real Estate Banking</li> </ul>	

资料来源：JPM 年报（2020）、华西证券研究所

JPM 有较强的综合服务解决方案提供能力，尤其是在并购、发债和股权等领域都处于行业领先地位，因此在非息收入中，与资本市场相关性较高的 CIB 业务板块贡献最高，且呈现逐渐上升的趋势，2020 年占比过半达到 54%；零售条线的 CCB 与 AWM 资管板块也是重要的非息收入来源，占比仅次于 CIB，近年来贡献度相对平稳，2020 年在非息收入中的占比分别为 27.3% 和 16.7%。再具体分析：

1) CIB 板块非息收入中，投资交易类业务贡献最高，整体呈上升趋势，从 2015 年的 42% 提升到 2020 年的 50%，投行业务收入是 CIB 板块非息收入的第二重要来源，2015 年以来稳定在 25%-30% 之间。

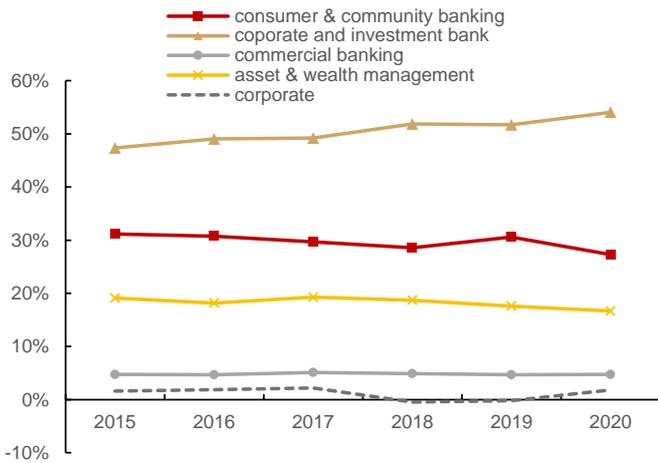
2) CCB 板块非息收入结构由银行卡类收入占主导，逐渐转转向其他类收入主导。目前其他类业务对非息的贡献最高（2020 年达 32%），而零售项下资管业务非息收入贡献度基本稳定在 15% 左右。

3) AWM 资管板块的非息收入基本全部来自资产管理和财富管理业务。

4) CB 板块非息收入贡献度不高，主要是从事表内资产相关的企业融资业务，所以非息收入的结构划分也较为简单，主要由存贷款相关业务手续费收入与其他业务收入构成，2020 年存贷款类业务贡献该分部非息收入的 38.7%。

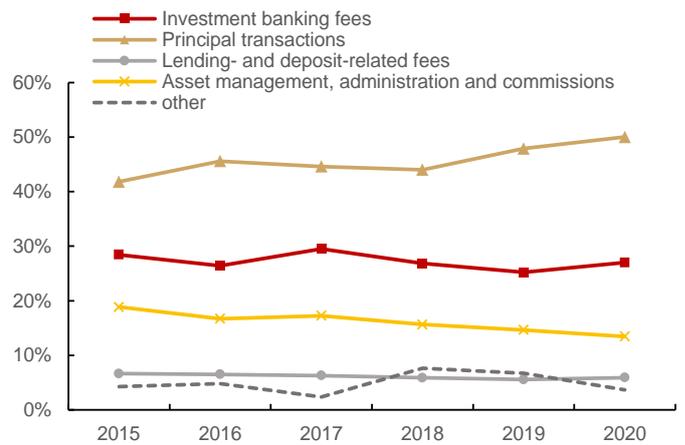
并且总体来看，除了 AWM 分部主要是资管业务收入以外，CIB 和 CCB 分部均有资管业务贡献非息收入，从规模来看，2020 年三项资管收益分别为 106.1 亿、47.2 亿和 27.8 亿美元，符合 JPM 以机构客户为主的业务定位。

图 57 JPM: 非息收入的业务板块贡献情况



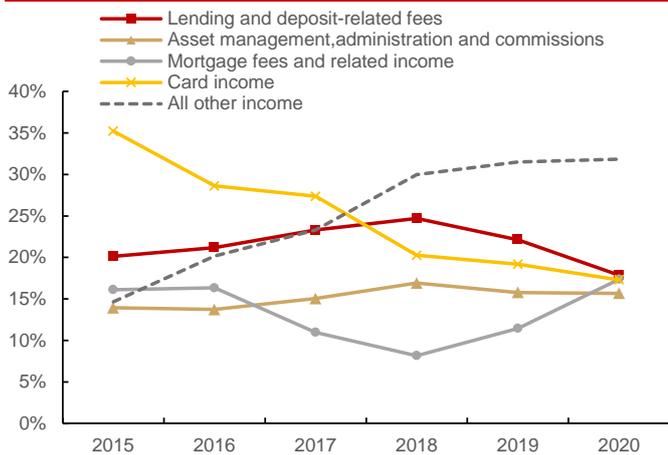
资料来源: 公司公告、华西证券研究所

图 58 CIB 板块非息结构: 交易类业务占比近半



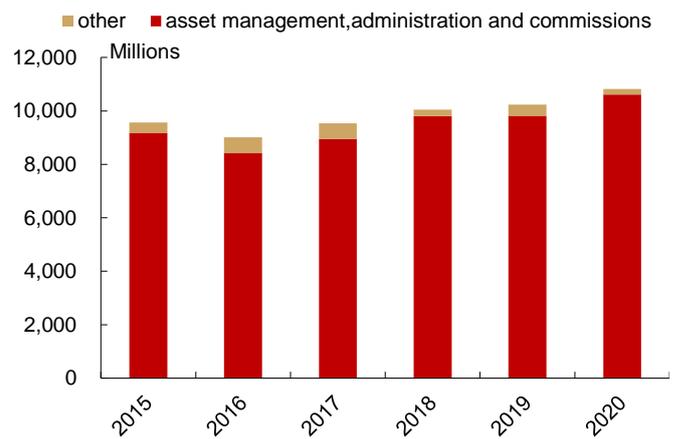
资料来源: 公司公告、华西证券研究所

图 59 CCB 板块非息结构: 传统银行卡类和借贷类非息收入贡献度降低



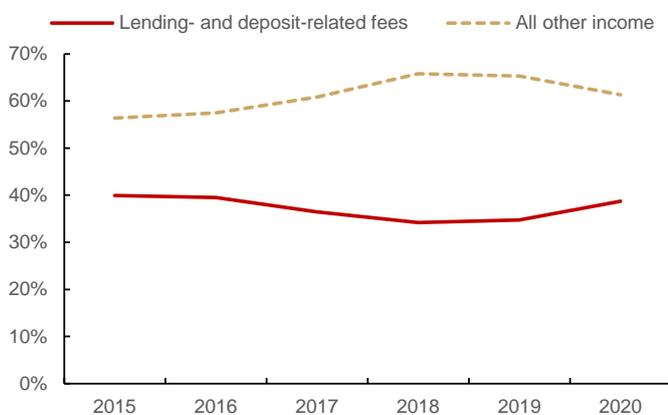
资料来源: 公司公告、华西证券研究所

图 60 AWM 板块佣金稳步提升



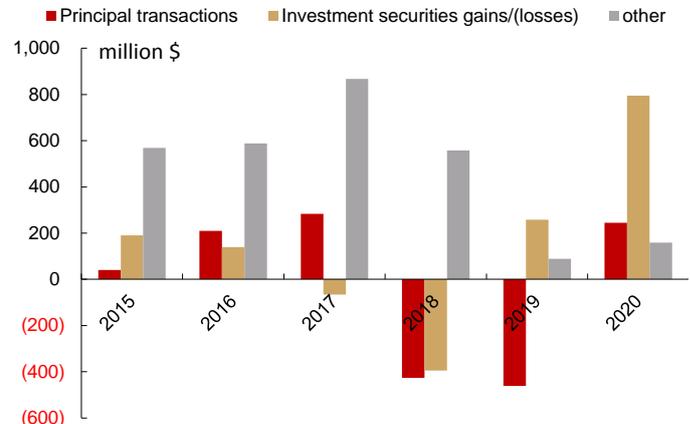
资料来源: 公司公告、华西证券研究所

图 61 CB 板块非息结构: 40%来自存贷款相关业务



资料来源: 公司公告、华西证券研究所

图 62 Corporate 板块非息收入: 交易类收入波动较大



资料来源: 公司公告、华西证券研究所

### 3.2. 富国银行 WFC

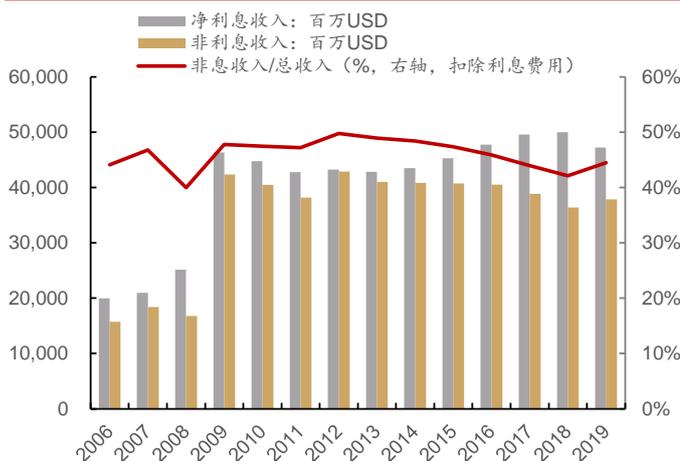
富国银行同样拥有较高的非息收入占比，整体在 45%左右，但是与摩根大通的业务模式截然不同。摩根大通主要凭借较强的资本市场运作能力，实现自营交易和资管业务高贡献度，而富国银行多年来选择以传统商业银行业务为核心的低风险经营战略，即使在 2008 年金融危机也受创较小（富国银行总营收为 419 亿美元，较 2007 年增长 6.4%，其中净利息收入增速 19.9%），并在 2008 年并购美联银行，真正建立全美第一大零售银行地位，与表内相关的传统存贷业务贡献较高的手续费收入，同时财富管理相关业务对非息收入的贡献度有明显提升。

具体来看，首先从业务分部上，富国银行非息收入约 45%来自社区银行板块，这是由于富国银行注重社区化战略引领，发挥交叉销售优势，零售客户人均持有富国银行产品数从 2000 年的 3.7 个增至 2015 年的 6.11 个，但受 2016 年虚假账户事件严重影响，贡献度较 2009 年回落达 10 个百分点。目前第二大贡献来自财富与投资管理板块，贡献约 35%的非息收入，且比例不断提升，十年间提升幅度超 15 个百分点，这得益于富国银行员工深度下沉社区形成的强大营销能力，强大的人才队伍与广泛的营业网点，并依托交叉销售的核心优势，实现各业务板块和产品的联动。从数据可以看到，2020 年末富国银行与摩根大通财富管理部门员工分别为 2.95 万人、2.01 万人。

与社区银行高非息收入贡献度相对应的是，从业务种类来看，与表内存贷业务相关联的几大手续费占非息收入的比例 2020 年合计达到 42%，其中包括存款账户服务费（20.3%）、卡费收入（10.9%，主要是抵押贷款相关）、按揭业务收入（10.7%）。而财富管理相关业务收入占非息收入比重 2020 年为 37.7%，包括 8.8%的信托及投资管理费，以及 28.8%的经纪业务佣金。相比之下，投行和交易类非息收入分别占非息收入的 5.7%和 8.3%。

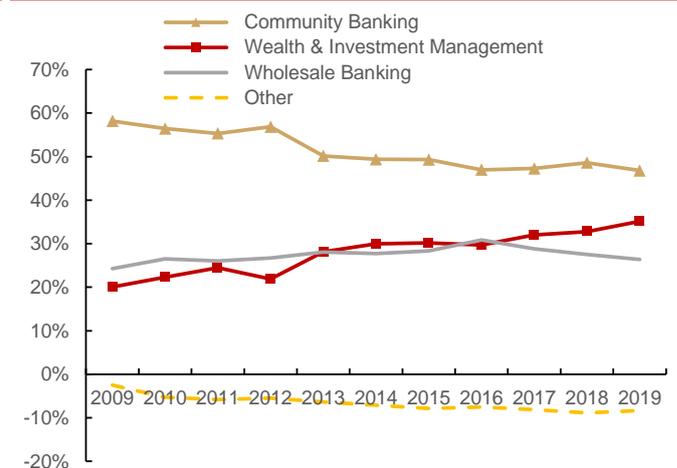
趋势来看，富国银行 2020 年披露的业务架构条线调整，此前经纪业务佣金和投行业务收入归类在信托和投资管理费科目下，整体代表财富管理业务大类贡献非息收入占比持续提升，较 2006 年提升幅度达 20pct。与之相对应的是按揭业务、卡费以及存款账户服务费等收入占比整体压降。此外，交易类非息收入占比由 2006 年的 5%左右提升了 5pct，而保险业务收入因业务重心转移，由 10%的贡献度压降至不足 1%。

图 63 营收结构：非息占比约 50%



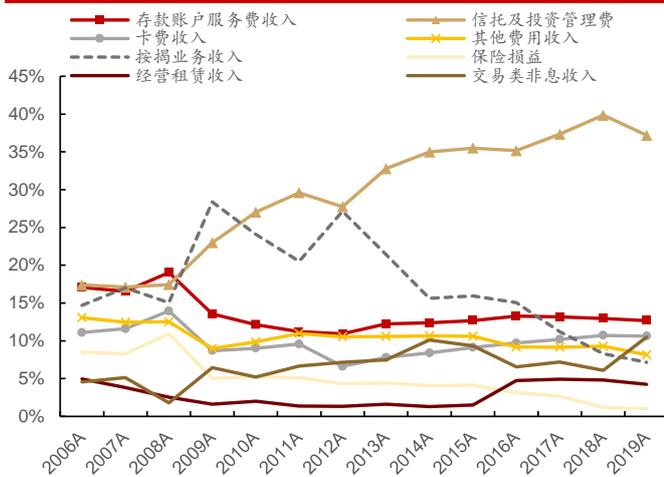
资料来源：Bloomberg、华西证券研究所

图 64 非息收入分部结构：社区银行贡献非息收入 50%



资料来源：Bloomberg、华西证券研究所

图 65 非息收入结构：信托及投资管理费占主导，传统存贷业务贡献度下行



资料来源：WIND、华西证券研究所；注：2020 年 2 月调整为新业务条线架构。

图 66 非息收入结构：2020 年非息收入的 28.8%来自经纪业务佣金



资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

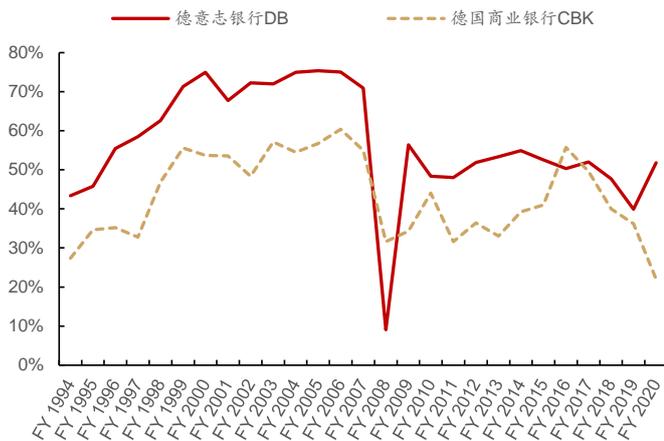
### 3.3. 德国和日本商业银行

考虑到大型综合银行的非息结构相对多元，我们选取两家德国全能银行和三家日本大型城市银行来看。

目前德意志银行和德国商业银行的非息收入占营收的比例处于 40%-50%的水平，90 年代末资本市场繁荣下投资收益走阔，手续费收入贡献度也有提升，2008 金融危机冲击下证券交易巨额亏损拖累交易类收入占比降档，目前非息收入中手续费占绝对主导，这也和德国以间接融资为主的金融体系有关。

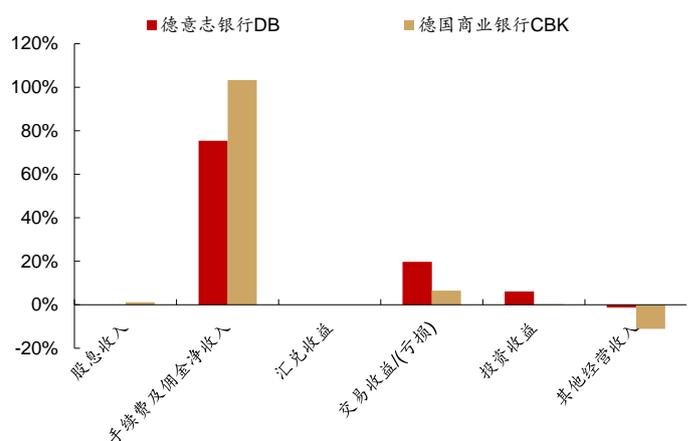
三家日本商业银行非息占比有波动，但 2020 财年也均达到 50%以上。与德国不同的是，日本受益于相对成熟和活跃的资本市场，银行非息收入中交易类业务贡献度较高，与手续费创收比例基本相当。

图 67 德意志银行和德国商业银行非息收入占比



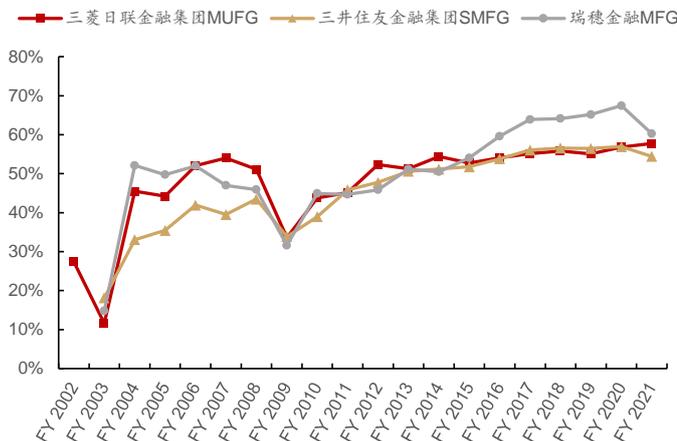
资料来源: Bloomberg、华西证券研究所

图 68 德意志银行和德国商业银行非息收入结构 2020A



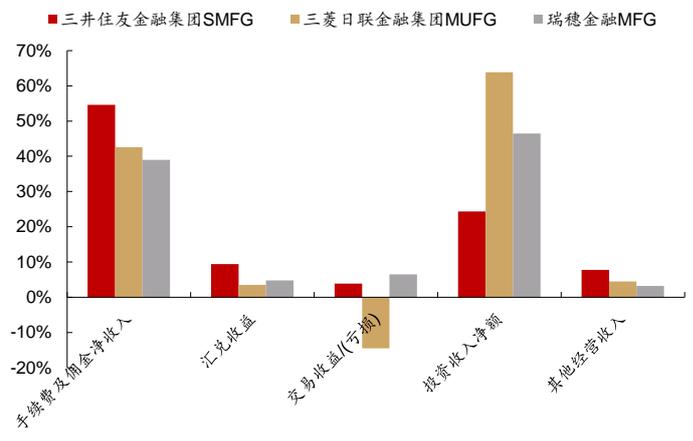
资料来源: Bloomberg、公司公告、华西证券研究所

图 69 日本三家商业银行非息收入占比



资料来源: Bloomberg、华西证券研究所

图 70 日本三家商业银行非息收入结构 2020A



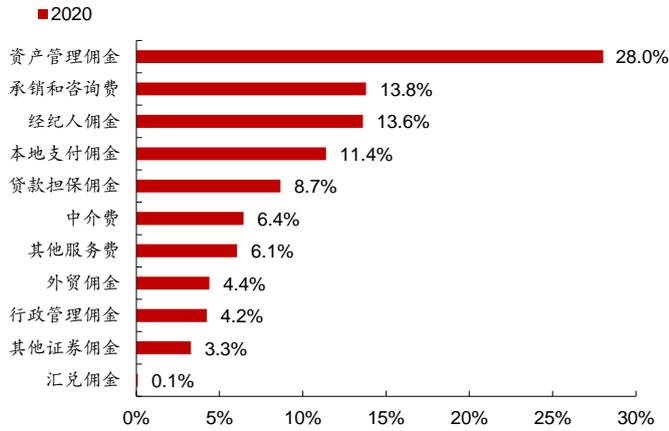
资料来源: Bloomberg、公司公告、华西证券研究所

具体手续费收入的结构来看,各家银行受自身战略定位影响业务结构,以及分类口径存在较大差异,但总体业务类型多元,资管业务、证券相关佣金收入均贡献较高份额。

德意志银行佣金收入中资管业务占比最高,达到 28%,同时投行证券相关业务如承销咨询费、经纪人佣金分别占总佣金收入的 13.8%和 13.6%,传统银行中收占比不高。德国商业银行中收主要来自贸易支付类和证券交易类业务,占手续费净收入的六成以上,资管业务在 2008 年以前也占据 20%以上的份额。

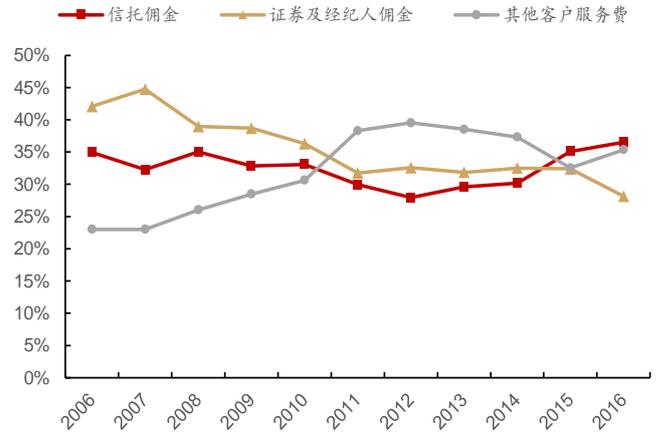
日本商业银行佣金收入更分散均衡,三菱日联金融集团手续费收入的 15.4%来自资管类服务,长趋势来看信用卡和资管类业务贡献度整体提升,同时信托类收入占比下降。三井住友金融集团的信用卡业务贡献度更高,占手续费收入的 28%,同时近年来证券相关收入占比明显提升。

图 71 德意志银行 DK：资管业务贡献佣金净收入最高



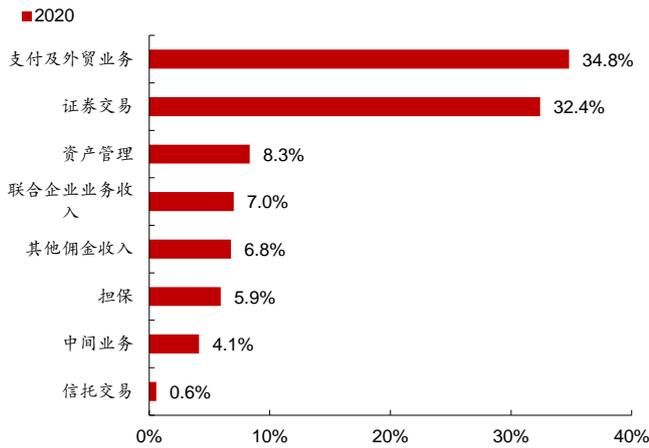
资料来源：Bloomberg、公司公告、华西证券研究所；注：图 76-83 均为占佣金净收入的比例

图 72 德意志银行 DK：信托、证券、其它服务费贡献度基本相当



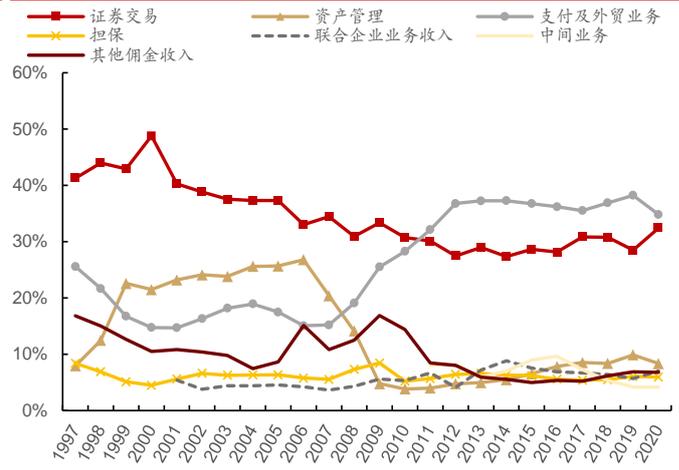
资料来源：Bloomberg、公司公告、华西证券研究所

图 73 德国商业银行 CBK：佣金收入以贸易支付和证券交易类业务为主



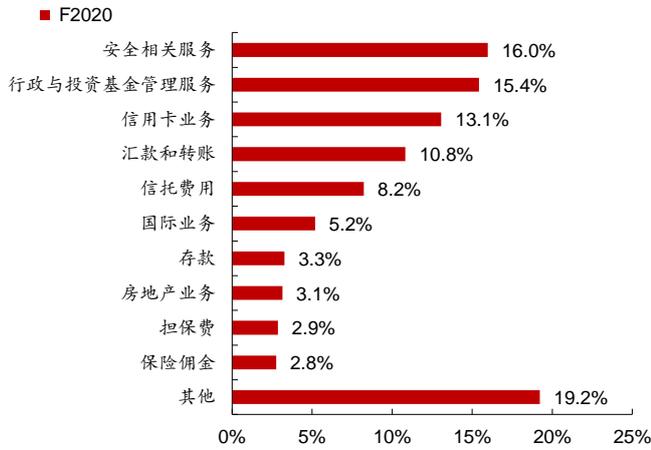
资料来源：Bloomberg、公司公告、华西证券研究所

图 74 德国商业银行 CBK：贸易支付类和证券交易类业务是中收的主要贡献部分



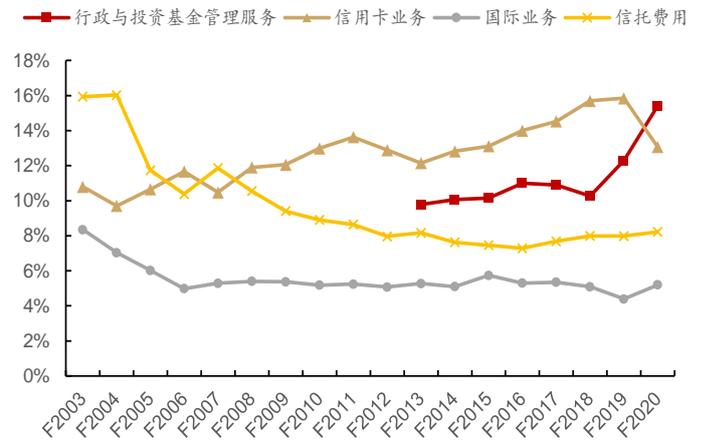
资料来源：Bloomberg、公司公告、华西证券研究所；注：2009 年起将支票和汇票收入从其他佣金收入中重新分类至支付及外贸业务，导致该业务规模增长。

图 75 三菱日联金融集团 MUFG：手续费收入的 15.4% 来自资管类服务



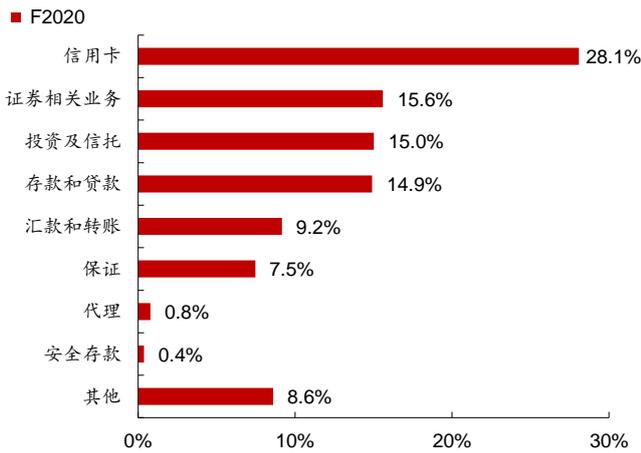
资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 76 三菱日联金融集团 MUFG：信用卡和资管类业务贡献度整体提升



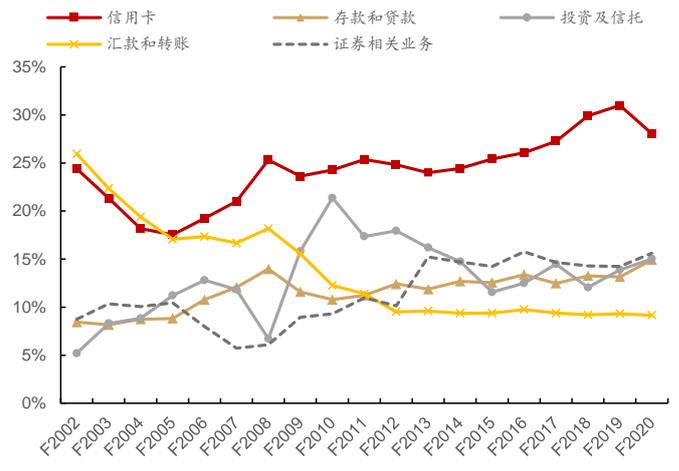
资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 77 三井住友金融集团 SMFG：信用卡业务贡献手续费收入的 28%



资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 78 三井住友金融集团 SMFG：信用卡和证券相关收入占比长期提升



资料来源：CEIC、华西证券研究所

## 4. 我国商业银行的中收现状：非息收入占比偏低，手续费收入以传统业务为主

早期我国的商业银行以存贷汇业务为主，业务形势较为简单，随着业务日趋多元化，各大商业银行逐渐加强对中间业务发展的重视程度，中收占比也整体提升，商业银行营收端非息收入占比由 2010 年 17% 左右的水平提升至 2016 年 27% 的高位，主要由手续费收入拉动（由个位数提升至超 20% 的营收占比）。但是近年来受表外业务强监管和减费让利的的影响、尤其是对同业资管业务的监管加强，银行手续费拖累非息收入占比略有回落，2021 年中期为 20.8%，目前较发达国家商业银行仍偏低 10 个百分点左右；同时投资类收益占比波动较大，但 2008 年后整体提升。

需要注意的是，此前大部分银行将信用卡分期业务收入计入手续费，但其本质仍是依托资产负债表的收息业务，2020 年起监管要求银行将信用卡分期业务手续费收入调入利息收入。从上市银行口径数据可以看出，调整后的**手续费净收入以及非息收入占比**都有下降（2019 年重述前后占比差距在 3.5pct 左右），2020 年占比分别为 **14.8% 和 24.9%**。

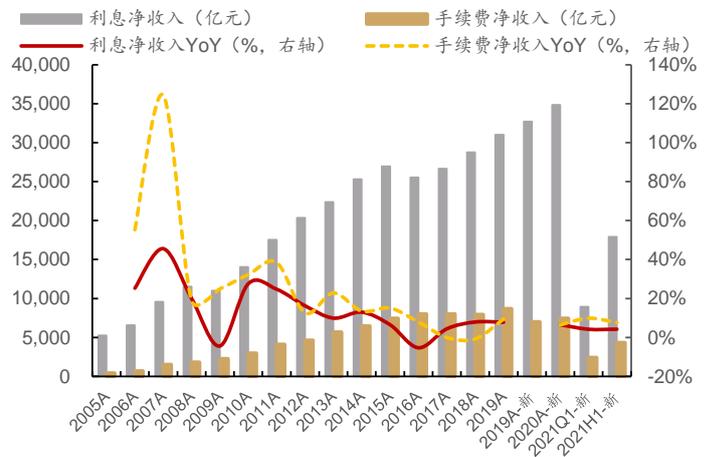
分类别银行来看，2020 年国有行、股份行、城商和农商行营收中手续费净收入占比分别为 13.5%/19.2%/10.7%/6.1%。股份行业务灵活、占比较高；农商行受限于区域和客群，手续费收入贡献度较低，更依赖传统收息业务；城商行近年来手续费收入贡献度有所下滑，但交易类非息收入明显提升。个股之间占比分化很大，零售业务龙头招行占比超 30%，部分深耕对公业务的区域性银行占比则在 5% 左右。

图 79 商业银行非息收入占比整体提升至 20% 以上



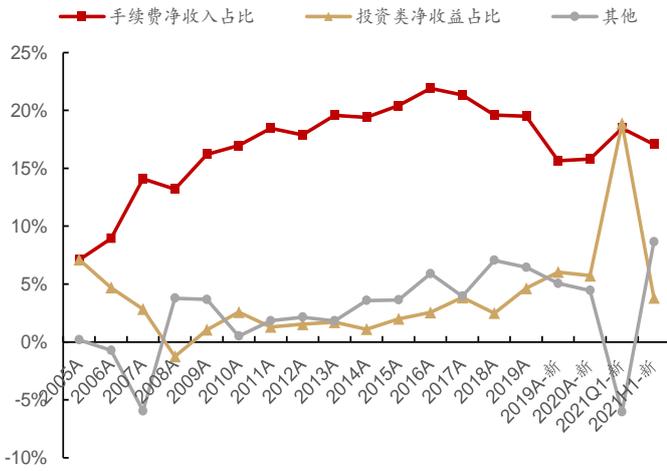
资料来源：WIND、银保监会、华西证券研究所

图 80 老 16 家上市银行利息和手续费净收入规模增速



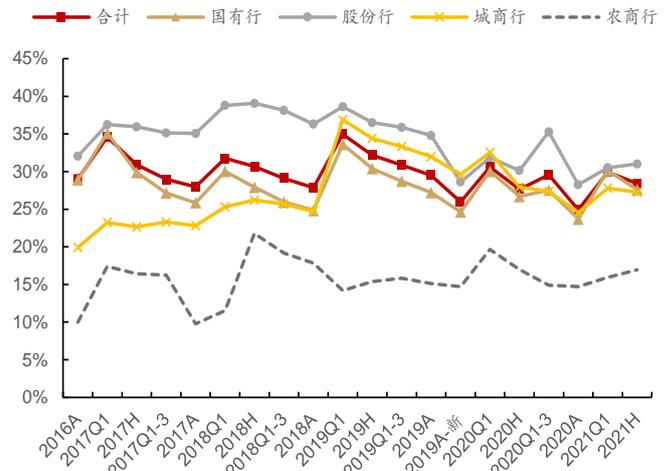
资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所；注：2020 年起监管要求银行将信用卡分期业务手续费收入调入利息收入，并对 2019 年数据进行重述。

图 81 老 16 家非息结构：营收端手续费净收入占比上行，2008 年后投资收益占比整体回升



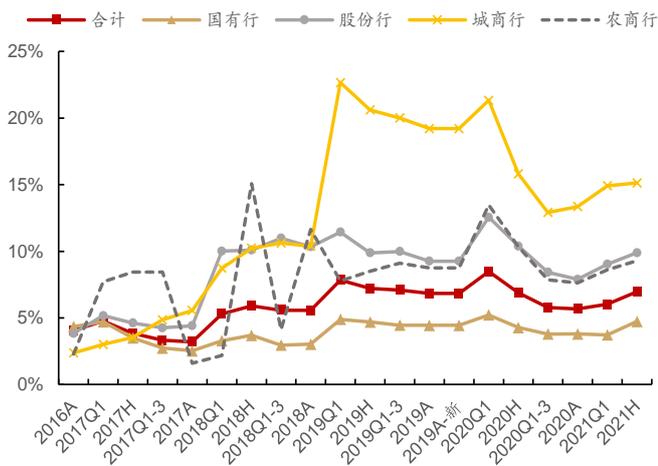
资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所；注：1) 2020 年起信用卡分期收入由手续费调入利息收入；2) 均为占总营收比例。

图 82 上市银行中股份行非息收入占比较高



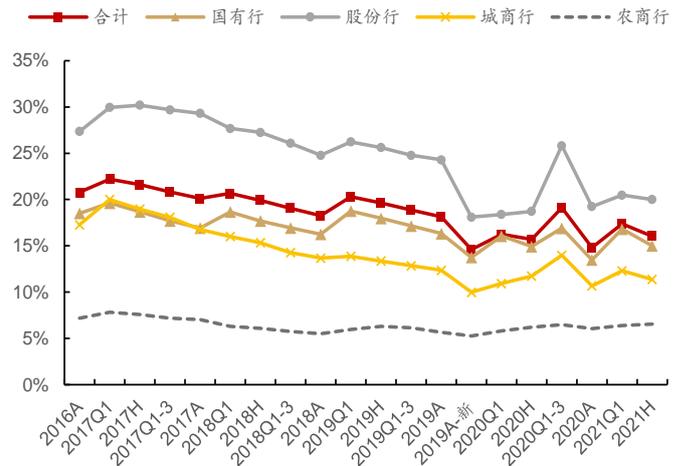
资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所；注：1) 汇总数据因历史数据披露问题，剔除厦门银行和新上市银行后共 37 家；2) 2020 年起会计科目调整，2019 年年报数据也已重述。

图 83 城农商行交易类非息收入占比近年来提升明显



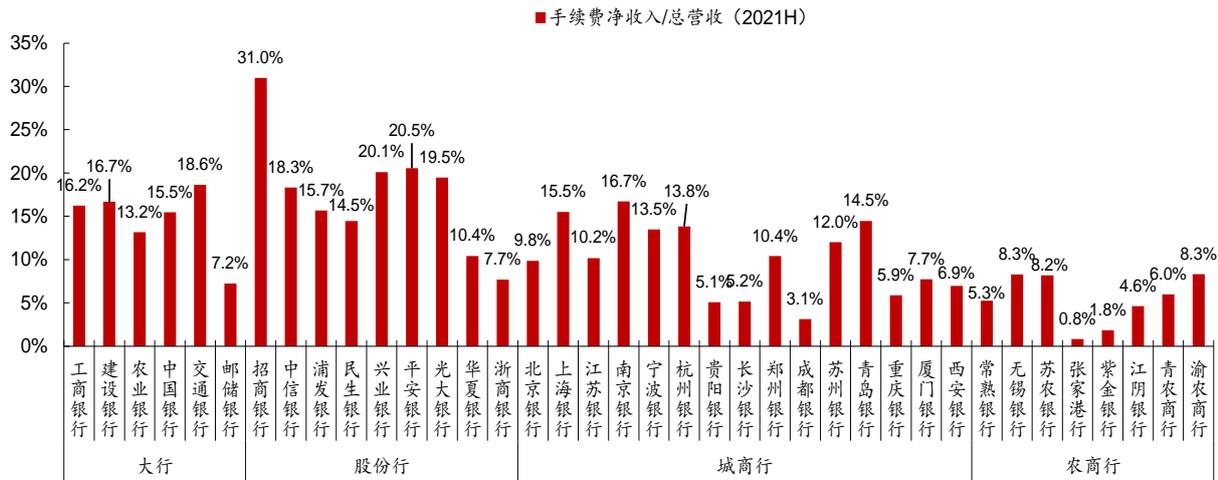
资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

图 84 股份行手续费净收入占比高于同业



资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

图 85 个股之间手续费收入占比分化较大



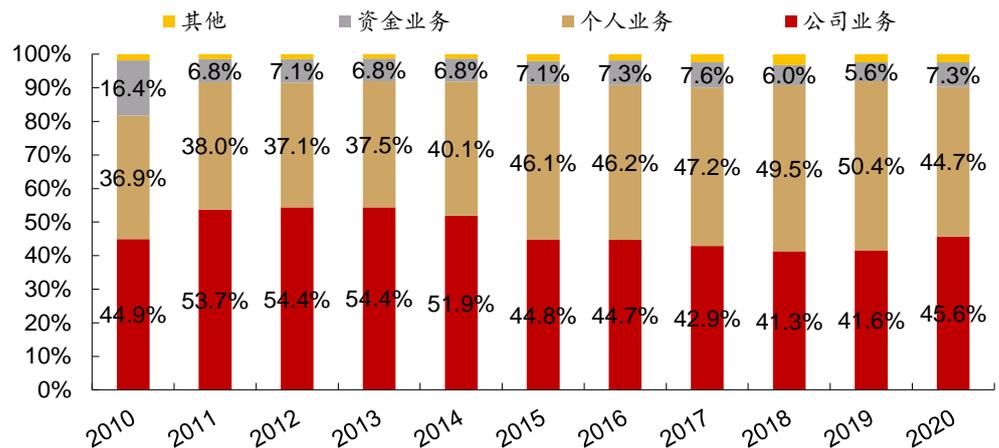
资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

业务分部来看，2019 年老 16 家上市银行手续费净收入的 50%以上来自零售业务，并且近十年来零售业务贡献度整体提升，相应的对公业务贡献的手续费净收入比例由 50%以上回落至 40%左右。2020 年受信用卡分期手续费收入调入利息收入影响，零售业务贡献度有回落，目前对公和零售对手续费收入的贡献度基本相当。

分类银行之间有较大差异，以 2020 年数据来看，股份行显著受益于近年来的零售转型，零售业务贡献了超 60%的手续费收入，且贡献度持续提升；城商行则更依赖对公业务的贡献。

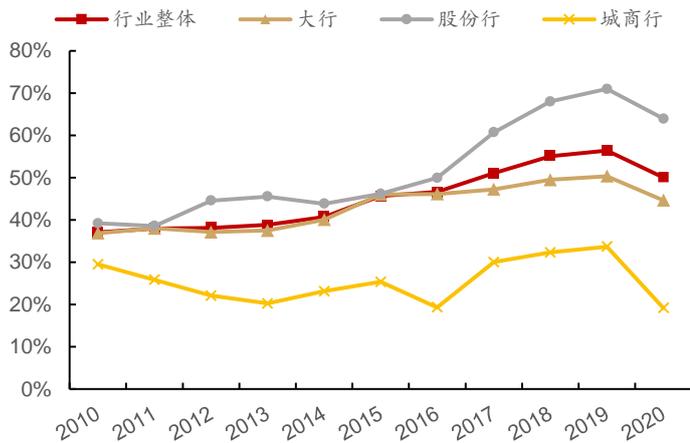
换个角度来看，零售业务实现的营收中，手续费净收入的占比也显著高于对公业务，此前差距在 5-10 个百分点，剔除信用卡分期后的差距相对收敛。

图 86 2019 年老 16 家上市银行手续费净收入的 50%以上来自零售业务



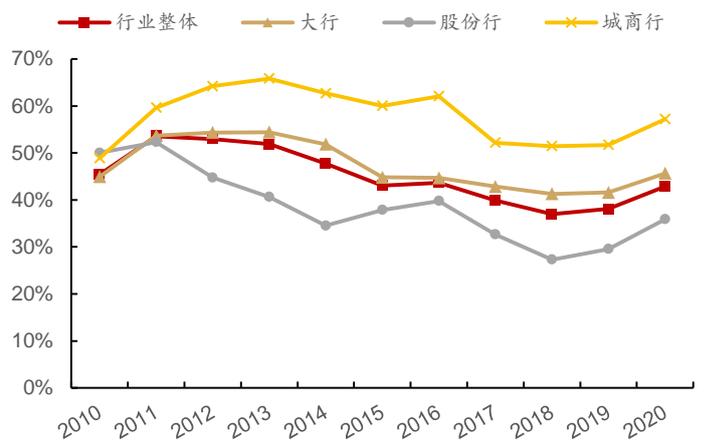
资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所；注：统计老 16 家上市银行，其中剔除未披露相应口径的三家，平安银行披露口径为整体非息收入。

图 87 股份行手续费净收入来自零售业务的比例更高



资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

图 88 城商行手续费净收入更依赖对公业务

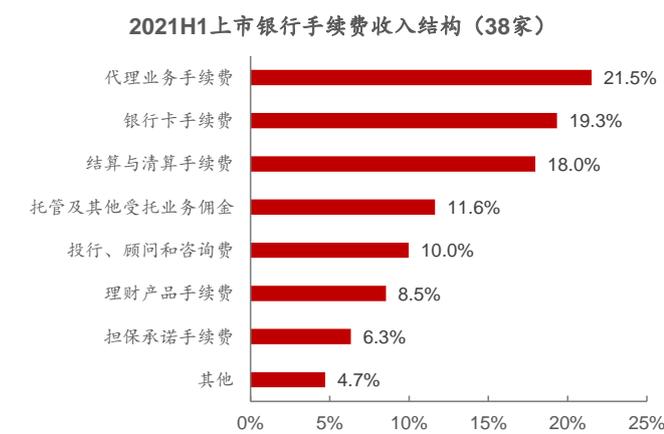


资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

所以进一步拆分结构来看，各家银行披露的口径不完全相同，目前银行手续费收入大致包括结算业务、银行卡业务、投资银行业务、理财、担保承诺业务、托管等部分。上市银行整体结构来看，目前银行手续费收入仍以传统业务为主，银行卡、结算、托管类业务合计占到手续费收入的 50%左右，相对更高附加值的投行咨询类及理财手续费等占比不足 10%，对总营收的贡献度不足 5%。

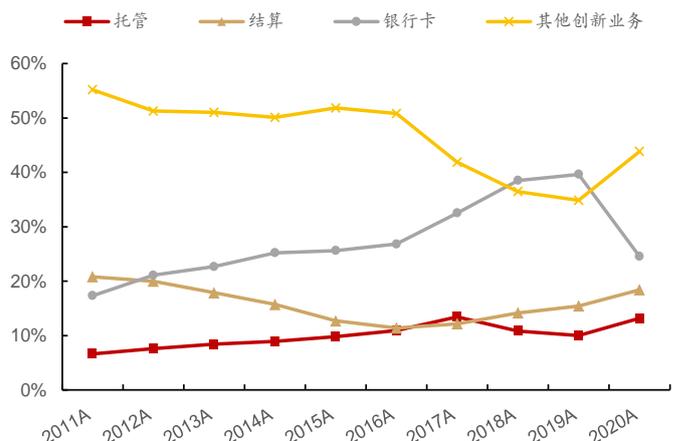
趋势上，除了 2020 年有疫情等因素扰动外，上市银行手续费收入中传统结算业务占比较早期整体压降；银行卡费收入近十年提升幅度较快，2020 年占比回落除了疫情影响，更多是信用卡分期收入划入利息净收入的原因。与传统中间业务相对应的创新中间业务占比整体在 50%左右，受资管新规等监管政策影响，理财代理业务收入占比有所回落，未来随着理财净值化整改的完成，这部分收入还有较大的提升空间。

图 89 上市银行手续费收入的 21.5%来自代理业务



资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：部分口径进行微调，如建行和农行的电子银行手续费归入清算结算，兴业银行交易业务手续费归入理财手续费。

图 90 老 16 家上市银行手续费收入中传统结算业务占比压降，其他创新业务占比近半



资料来源：公司公告、华西证券研究所

## 5. 他山之石：非息收入的发展借鉴和投资建议

### 5.1. 他山之石：我国商业银行非息业务的发展借鉴

综合美日德银行业以及海外大型金融机构非息业务的结构情况，小结如下：

- 1、整体非息收入的比例在各国金融自由化和经济的发展进程中是逐渐提升的，提升的幅度与各个国家的融资体系、金融机构的体制和经营模式、监管等体系息息相关。可以看到，直接融资体系、混业经营以及监管相对开放的国家，证券交易类收入以及投行类的非息收入占比更高一些；
- 2、从业务发展的角度，进入到经济发展的一定阶段，商业银行的非息收入更加均衡，综合投行业务、机构资管业务和财富管理业务的中收贡献度也自然会有明显的提升；而低附加值的传统中收业务的占比回落。

具体看各个国家商业银行的各类非息业务的差异：

图 91 各国非息业务结构差异

国家	非息收入/营收	非息收入结构	手续费收入	
			主要科目	占非息收入比例
美国 (2019A)	32.90%		传统手续费（存款账户服务费+净服务费）	14.6%
			财富管理（信托类）	13.7%
			投行（投行+资产证券化+出售贷款损益）	9.5%
			其他（风险投资收益、保险佣金收入、出售其他房地产净损益、出售其他资产净损益、其他）	48.4%
日本 (2019F)	41.50%		境内外交易类手续费收入	3.9%
			其他类手续费收入	13.9%
			股票证券销售	5.0%
			信托账户佣金	1.7%
德国 (2019A)	30.50%		<b>无行业性数据，参考德意志银行：</b>	
			资产管理佣金	28.0%
			承销和咨询费	13.8%
			经纪人佣金	13.6%
			本地支付佣金	11.4%
			贷款担保佣金	8.7%
中国 (2021H1, 不含信用卡分期收入)	20.8% (商业银行)		代理业务手续费	21.5%
			银行卡手续费	19.3%
			结算与清算手续费	18.0%
			托管及其他受托业务佣金	11.6%
			投行、顾问和咨询费	10.0%
			理财产品手续费	8.5%
			担保承诺手续费	6.3%

资料来源：WIND、FDIC、CEIC、公司公告、华西证券研究所

他山之石：给我们国家商业银行非息业务的发展借鉴：

1、从海外国家的手续费收入结构中可以看到，传统的手续费收入占比必定趋势性回落，取而代之的是符合行业发展趋势的财富管理类、投资银行类以及资产管理类收入。我国商业银行未来需要更加重视：

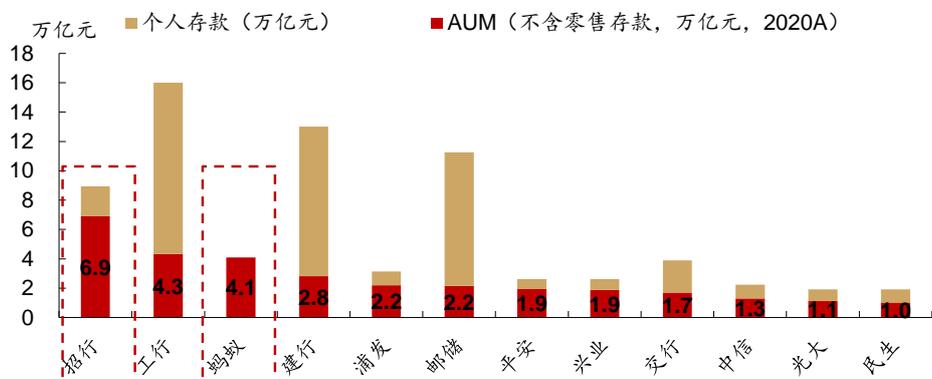
1) 表外资产负债表：提升表外资产和负债的规模和管理能力，驱动非息创收空间。近年以来，伴随银行普遍加码财富管理业务布局，理财、托管、代理代销等业务中收实现较快增长，多家银行零售 AUM 增长可观，财富管理的业务动能开始显现。例如，招行发力大财富管理价值循环链，零售 AUM 三季度已经突破 10 万亿元，自 2018 年首次超过表内总资产规模以来，目前已经达到表内规模的 1.16 倍，相应 Q1-3 累计实现财富管理类中收 297 亿元，占手续费收入的 36%，较 2019 年末提升超 5 个百分点。此外，招行公告的理财子公司的 ROE 也远高于表内资本的盈利能力，根据今年上半年 15.57 亿元的利润规模和期初期末净资产测算，年化 ROE 高达 37.7%。

图 92 上市银行零售 AUM 及结构

(万亿元/2021H)	零售AUM		个人存款		非存款类在管资产	
	规模	较年初增幅	规模	较年初增幅	规模	占AUM比例
工商银行	16.60	3.8%	12.49	7.1%	4.11	24.8%
建设银行	14.00	7.7%	11.37	11.6%	2.63	18.8%
邮储银行	12.03	6.9%	9.56	5.1%	2.47	20.6%
<b>招商银行</b>	<b>9.99</b>	<b>11.7%</b>	<b>2.14</b>	<b>5.5%</b>	<b>7.84</b>	<b>78.5%</b>
交通银行	4.14	6.3%	2.38	8.7%	1.76	42.4%
浦发银行	3.51	12.3%	1.05	9.3%	2.47	70.2%
平安银行	2.98	13.6%	0.70	6.7%	2.28	76.6%
兴业银行	2.69	3.1%	0.76	5.3%	1.93	71.6%
民生银行	2.02	5.8%	0.83	9.0%	1.19	59.1%
光大银行	2.02	5.3%	0.83	4.2%	1.19	58.7%
华夏银行	0.93	8.0%	0.38	7.1%	0.55	59.5%
上海银行	0.84	12.5%	0.36	9.4%	0.49	57.9%
北京银行	0.83	6.5%	0.42	8.0%	0.40	48.6%
宁波银行	0.61	14.1%	0.22	11.5%	0.38	63.2%
南京银行	0.54	10.4%	0.23	12.5%	0.31	56.9%
杭州银行	0.40	4.7%	0.13	10.9%	0.27	66.8%
长沙银行	0.25	11.7%	0.19	11.6%	0.05	21.9%
青岛银行	0.23	14.9%	0.10	13.9%	0.13	56.8%
齐鲁银行	0.18	11.4%	0.12	13.2%	0.06	32.8%
贵阳银行	0.16	8.3%	0.14	14.4%	0.03	15.9%
厦门银行	0.07	15.1%	0.04	12.8%	0.03	44.4%

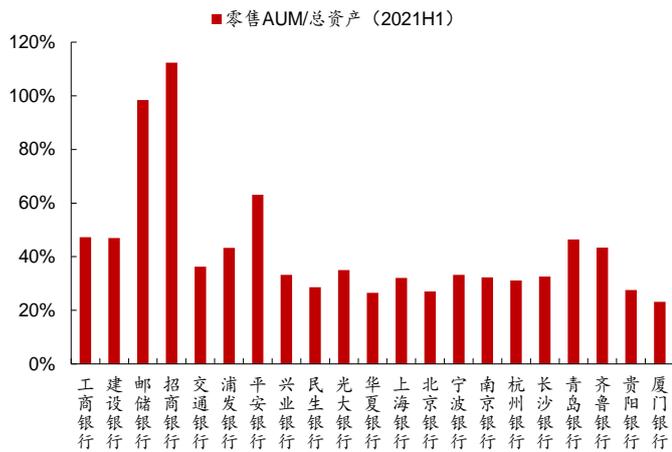
资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

图 93 招行非存款类零售 AUM 规模高于可比同业



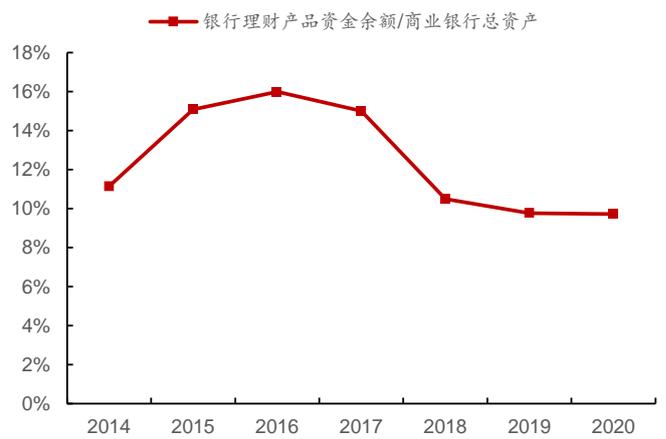
资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

图 94 零售 AUM/总资产：招行超 100%，显著高于同业



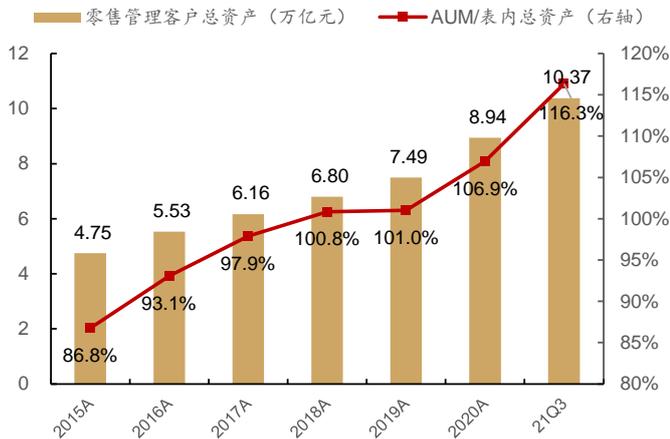
资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

图 95 理财总规模/商业银行总资产的比例受资管新规影响回落后企稳



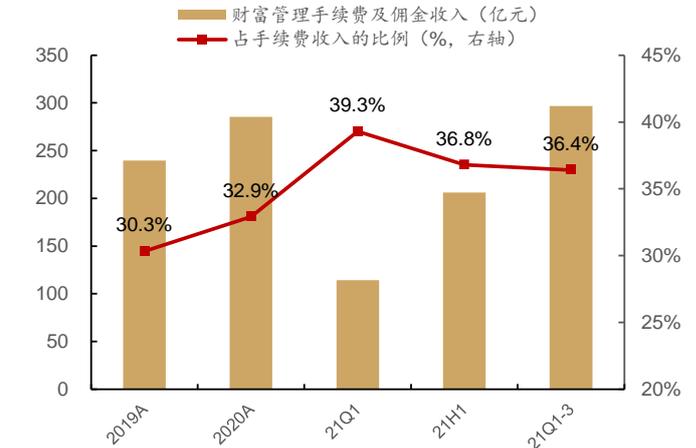
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 96 招商银行零售 AUM 规模突破 10 万亿元



资料来源：公司公告、华西证券研究所

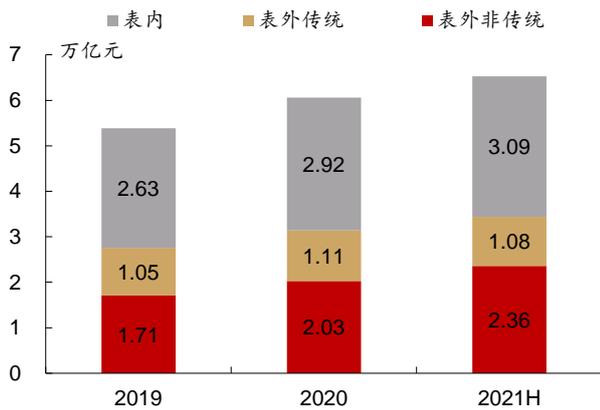
图 97 招商银行财富管理贡献中收比例超 36%



资料来源：公司公告、华西证券研究所

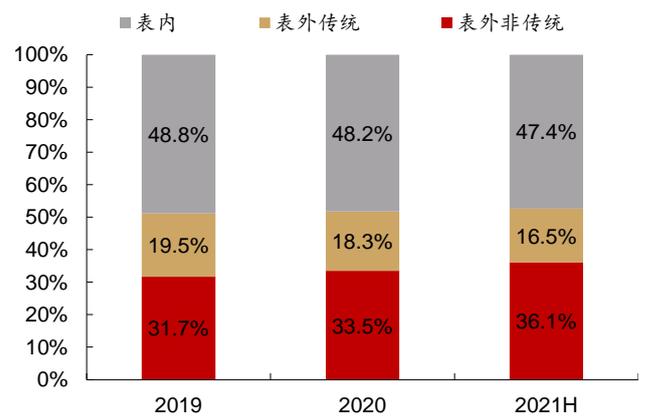
2) 投商行联动：在国家倡导提升直接融资比例、以及资本市场加快改革的趋势下，积极拓展债券承销、资产证券化、并购重组等业务，提升服务企业表外融资的能力。其中，兴业银行以商投联动为战略定位，业务结构有一定代表性，2021 年中期公司 FPA (对公融资总量) 余额 6.53 万亿元，较年初增 7.68%，超过总资产增幅，其中包括债融、权益、资管、ABS 等表外非传统对公融资余额 2.36 万亿元，增幅 16%，占 FPA 总额的比例上行至 36.1%，表外传统对公融资和表内对公融资占比整体下行，表外非传统 FPA 增量和增速均超越表内。随着“再造一个表外兴业”的推进，上半年投行和代客 FICC 业务为兴业贡献了 39.15 亿元营收 (占总营收的 3.6%)，同比增速高达 26%。

图 98 兴业银行表外非传统投行业务拉动 FPA 扩增



资料来源: 公司公告、华西证券研究所

图 99 FPA 中表外非传统业务占比提升至 36.1%



资料来源: 公司公告、华西证券研究所

3) 大资管业务: 加强对机构客户的服务和合作, 包括拓展机构合作的业务链、提升托管业务的服务能力、加强产品创设等高附加值的资管业务能力。截至 2020 年, 我国银行业托管规模已经达到 169 万亿元, 近十年增长近 12 倍, 年均复合增速 31.7%, 托管存量规模较快增长也拉动存托比 (资产托管规模余额/存款总量) 整体攀升, 目前托管行业总体进入稳定发展阶段。

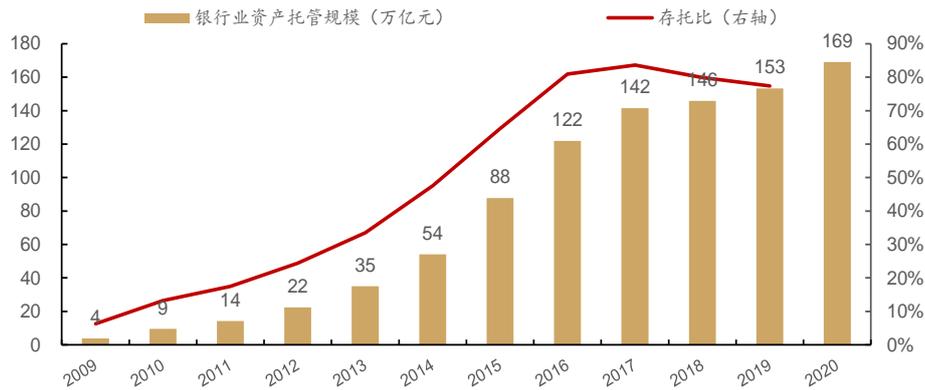
其中, 从基金业协会公布的今年二季度基金代销机构情况来看, 在股票+混合公募基金保有规模里, 银行渠道占主导地位, 前 10 名机构中占 8 席。其中, 招行的股票+混合型基金总保有规模高达 7535 亿元, 市场份额继续居行业首位。

图 100 2021 年二季度基金代销机构公募基金保有规模前十

代销机构	机构类型	股票+混合公募基金保有规模(亿元)			非货币市场公募基金保有规模(亿元)			代销基金只数			代销基金公司家数	
		2021Q2	2021Q1	QoQ(%)	2021Q2	2021Q1	QoQ(%)	2021Q2	2021Q1	QoQ(%)	2021Q2	2021Q1
招商银行	商业银行	7,535	6,711	12.3%	7,961	7,079	12.5%	3,579	3,424	4.5%	102	99
蚂蚁基金	独立基金销售	6,584	5,719	15.1%	10,594	8,901	19.0%	5,609	5,428	3.3%	141	136
工商银行	商业银行	5,471	4,992	9.6%	5,875	5,366	9.5%	2,489	2,471	0.7%	114	115
天天基金	独立基金销售	4,415	3,750	17.7%	5,075	4,324	17.4%	6,198	5,989	3.5%	158	155
建设银行	商业银行	4,113	3,794	8.4%	4,445	4,101	8.4%	2,305	2,270	1.5%	86	86
中国银行	商业银行	3,334	3,048	9.4%	4,851	4,572	6.1%	2,780	2,758	0.8%	91	91
农业银行	商业银行	2,467	2,268	8.8%	2,751	2,468	11.5%	2,003	1,976	1.4%	87	85
交通银行	商业银行	2,435	2,381	2.3%	2,710	2,483	9.1%	3,810	3,393	12.3%	113	109
浦发银行	商业银行	1,738	1,656	5.0%	1,787	1,708	4.6%	2,575	2,557	0.7%	88	89
民生银行	商业银行	1,630	1,512	7.8%	1,681	1,566	7.3%	2,198	2,191	0.3%	86	86

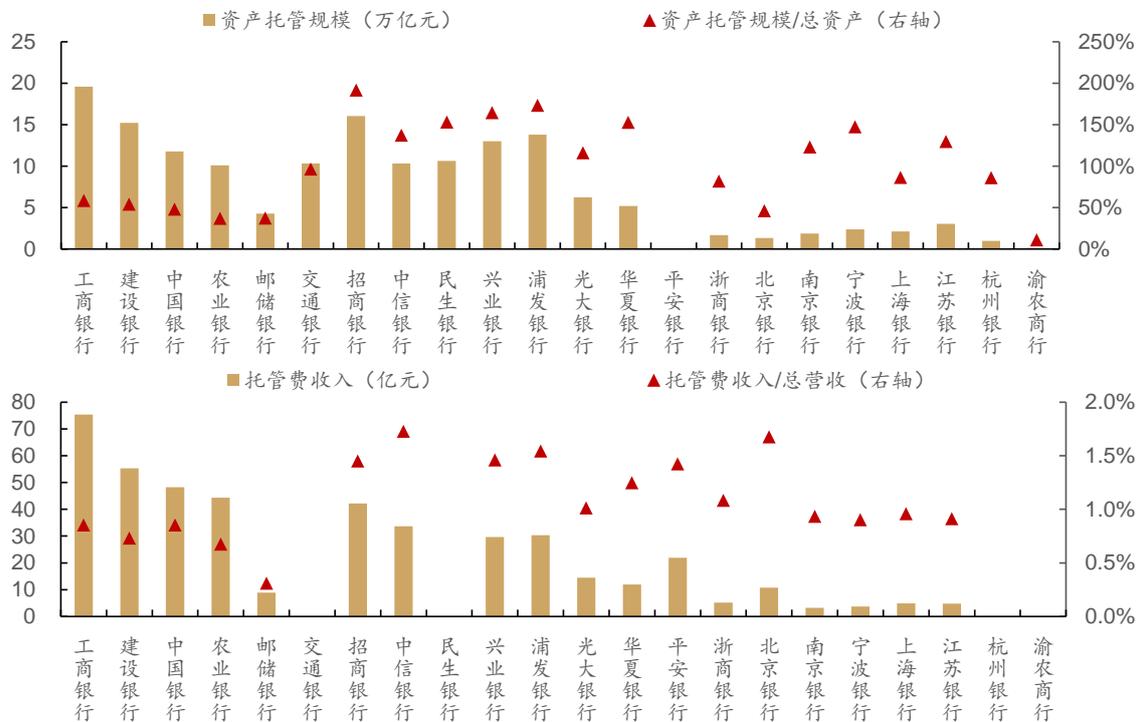
资料来源: 基金业协会、WIND、华西证券研究所

图 101 银行业资产托管规模进入稳定发展阶段



资料来源：银行业协会、华西证券研究所

图 102 托管市场以大中型银行为主导，各家银行托管费收入贡献营收的 1% 左右 (2020A)



资料来源：银行业协会、华西证券研究所；注：托管业务收入为纯托管费口径，交行、民生等未披露。

2、非息收入中，自营等交易类业务的收入也还有可以提升的空间。虽然我国是分业经营，有些投资业务受限，但是交易银行或者 FICC 等业务对于商业银行来说是非常熟悉和有价值的业务板块。发展多元化交易类业务，除了贡献管理风险敞口的利息、差价收入，还能增厚代理买卖业务的手续费、做市业务的差价收入、设计结构化产品的收入等。

目前平安银行、兴业银行都在大力发展交易银行业务：

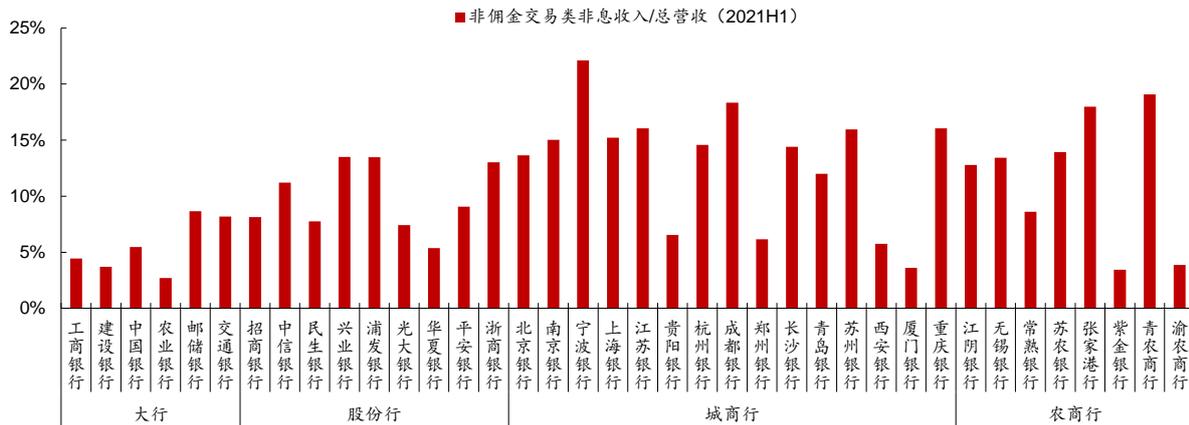
1) 平安银行的资金同业业务聚焦“新交易、新同业、新资管”3 大方向，2020 年资金条线固收业务实现交易净收入 43 亿元，同比增长 33.9%，贡献 2.8% 的总营收；利率互换交易量、黄金交易量和债券交易量的市场份额分别为 11.9%、9.4% 和 1.4%；2020 年利率互换及外汇衍生品代客交易量约 1038

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

亿元，同比提升 12.4%；2020 年包括投资收益、公允价值变动损益和汇兑损益在内的整体投资交易类收入占营收的比例为 6.6%。

2) 兴业银行也致力推进“结算型、投资型、交易型”三型银行建设，2020 年实现代客 FICC 业务收入 35.6 亿元，同比增 35%，占总营收的 1.8%；在中央结算公司的银行间市场现券交易量排名第二，在外汇交易中心的利率互换综合做市交易量排名第一、汇率综合交易量排名第八；2020 年公司整体投资交易类收入占营收的比例达到 10.2%。

图 103 上市银行营收端非佣金交易类非息收入占总营收的比例



资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

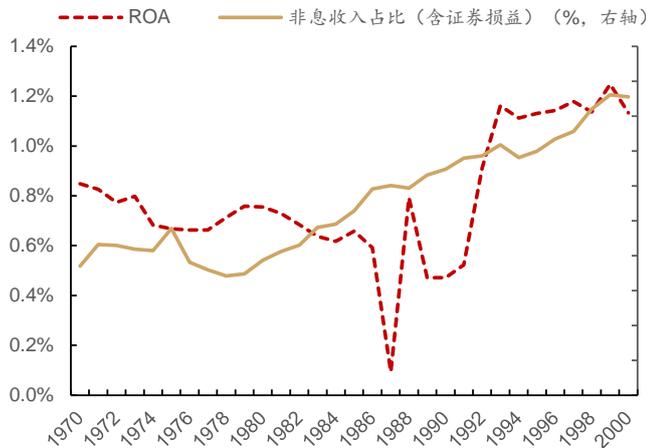
## 5.2. 投资建议：把握大资管和大投行业务对整体 ROE 的驱动

在整体经济增速下行、利率市场化的进程中，我国商业银行面临息差收窄、规模增速放缓以及信用成本上行的压力，整体 ROE 趋势一路回落。

未来我国商业银行的经营环境有挑战也有机遇。一方面，未来经济增速仍有压力，表内资产负债的经营形势整体很难明显提升，但另一方面我们也要看到，经济结构的转型优化、金融科技的创新赋能，以及居民可支配收入的提升，给行业发展带来新的机遇。商业银行应提升表外资产和负债的组织和管理能力，聚焦大投行业务、财富管理业务、大资管业务等，向两张表要效益，驱动整体 ROA、ROE 的回升。

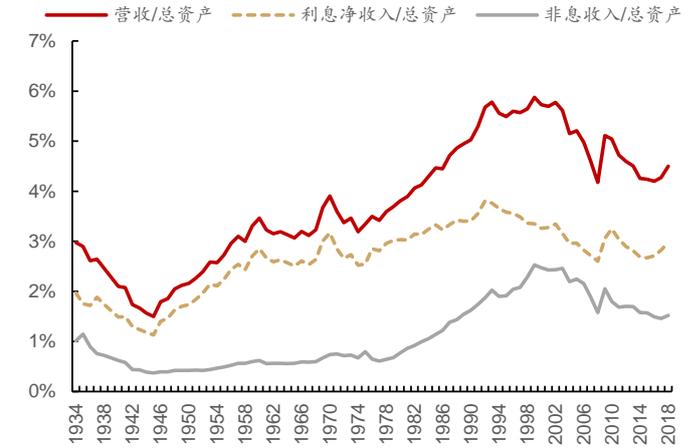
通过分析发现，20 世纪 90 年代开始，美国商业银行 ROA 整体呈现回升态势，其中随着利息净收入/总资产斜率的放缓，非息收入/总资产是拉动 ROA 抬升的主要因素，ROA 和非息收入占比走势有一致性。参照摩根大通，其凭借较强的资本市场运作能力实现自营交易和资管业务高贡献度，其中非息收入基本都来自资管业务的 AWM 板块，2019 年 ROE 高达 26%，高于全公司 14% 的 ROE 水平，是公司业绩的重要稳定器；富国银行在深耕社区银行业务的基础上，实现资管板块非息贡献度的持续提升，测算资管板块 2019 年平均资产利润率 3.2%，高于公司整体（1.02%）、社区银行（0.7%）和批发银行板块（1.2%）的 ROA 水平。除了特定业务板块的高 ROE 以外，其他批发零售条线业务也是传统存贷和资本市场业务的融合，表内外交互，为客户提供综合性的融资服务。

图 104 美国：20 世纪 90 年代 ROA 上行，与非息收入占比提升具有一致性



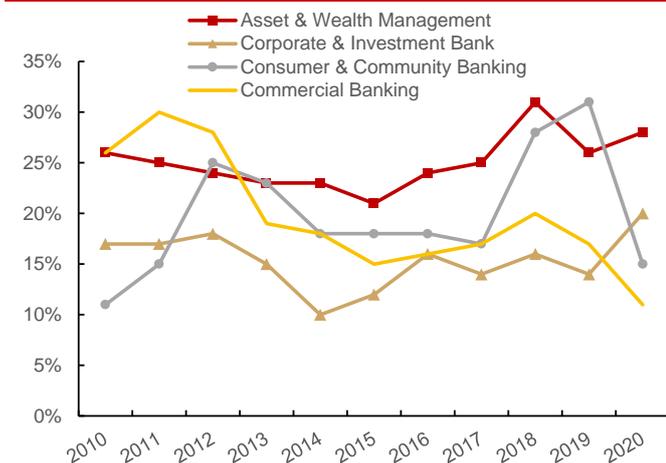
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 105 美国：80、90 年代非息收入拉动营收是 ROA 上行的主要因素



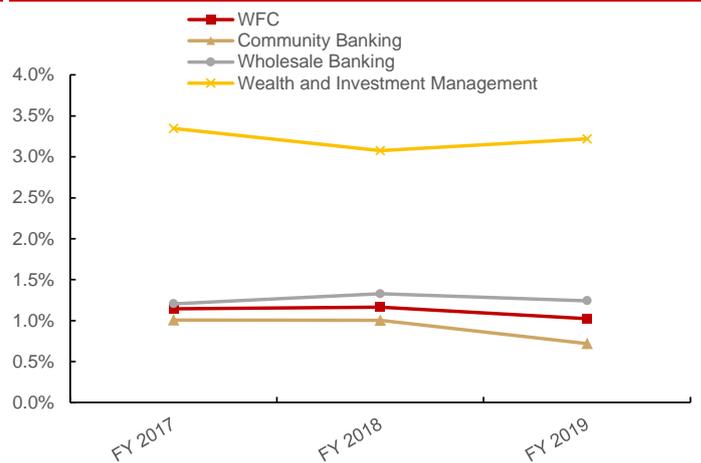
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 106 JPM 资管板块 ROE 高于其他业务板块



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 107 WFC 资管板块 ROA 高于其他业务板块



资料来源：公司公告、华西证券研究所

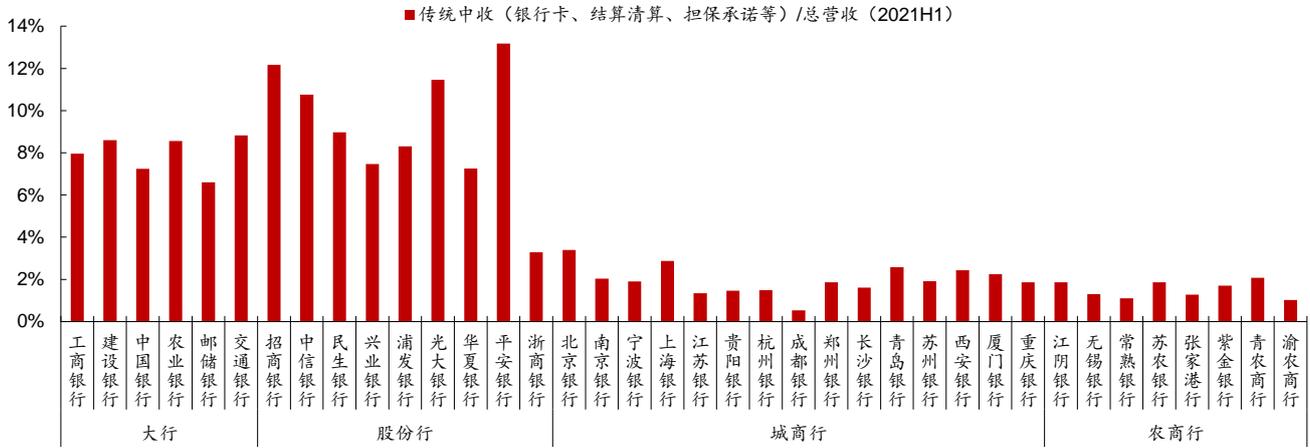
目前，从上市银行的非息业务看来，大体可以分为三大类：

- 一是，账户和网点优势下，账户管理、结算等传统的手续费收入占比较高的大行；
- 二是，战略前瞻引领下，财富管理业务突出，收入占比较高的零售类银行，招商、平安、青岛、宁波等；
- 三是，机构优势、资产管理能力见长，投行以及交易类银行业务收入占比较高的银行，兴业、平安以及部分城商行等。

结合以上我们对海外商业银行的非息业务的分析，以及未来我国银行业的发展趋势，我们认为未来我国商业银行非息收入的驱动主要来自财富管理、交易银行和投资银行等方面，整体贡献我国银行业的 ROA 和 ROE 水平企稳回升。

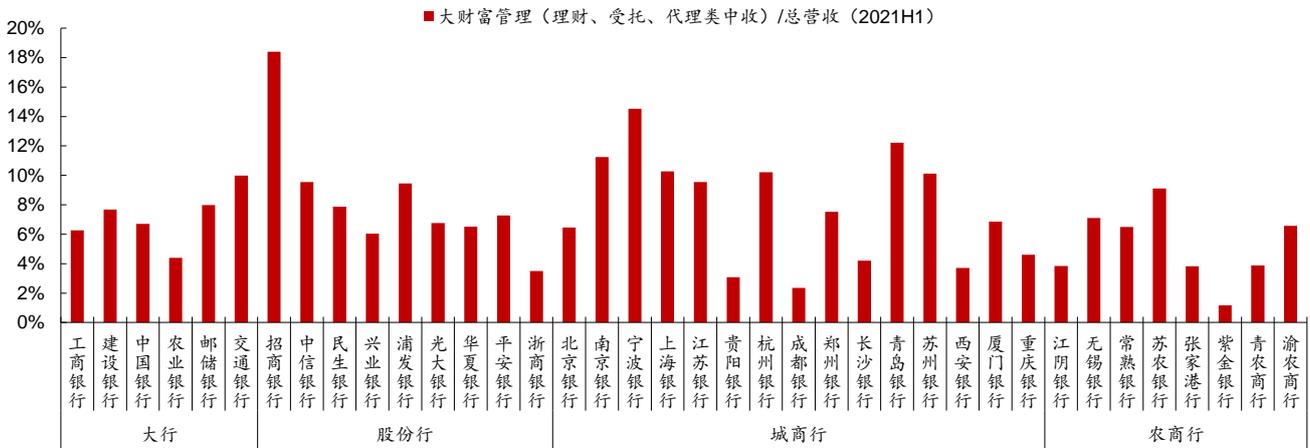
个股方面，我们建议关注两个维度：一是财富管理优势突出的银行；二是交易银行和投资银行突出的银行。具体个股建议关注：招商银行、平安银行、兴业银行、光大银行、青岛银行以及牌照优势明显的大行等。

图 108 上市银行手续费收入结构 1： 大行传统中收业务贡献手续费收入占比较高



资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所；注：因披露科目差异，部分银行根据释义划分类别，或存在偏差；建行、农行交易银行业务计入清算结算科目。

图 109 上市银行手续费收入结构 2： 受托代理为主的财富管理相关中收占比



资料来源：WIND、公司公告、华西证券研究所

## 6. 风险提示

1) **宏观经济下行超预期，信用风险集中暴露。**宏观经济目前处于疫后修复阶段，若疫情控制不及预期导致宏观经济出现超预期下滑，加剧银行资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收，从而影响行业利润增速。

2) **财富管理相关政策落地不及预期。**金融改革政策先行，若监管部门对于金融自由化的态度或金融细分领域监管趋严，以及财富管理相关政策出台进程不及预期，将对业务推进造成不利影响。

3) **行业竞争加剧风险。**财富管理业务考验银行综合经营能力，加剧行业竞争，经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，经营效率低、盈利能力差的银行或面临出清风险。

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。