

银行 II
银行票据业务专题研究报告
评级: 增持
前次: 增持

分析师

分析师

程娇翼

谢刚

S0740510120019

S0740510120005

021-20315179

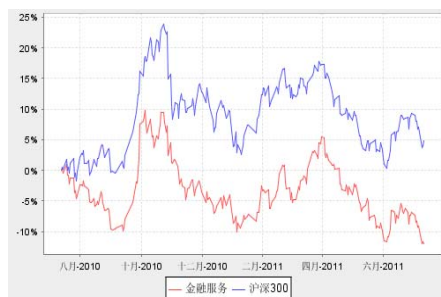
金融小组

chengjy@qlzq.com.cn

2011 年 7 月 31 日

基本状况

上市公司数	16
行业总市值(百万元)	5113409.76
行业流通市值(百万元)	2900748.85

行业-市场走势对比

重点公司基本状况

重点公司	指标	2010A	2011E	2012E
民生银行	股价(元)	5.02	5.44	5.44
	摊薄每股收益(元)	0.66	0.79	0.95
	总股本(亿股)	267	284	284
	总市值(亿元)	1341	1543	1543
深发展 (并表后)	股价(元)	15.79	17.34	17.34
	摊薄每股收益(元)	1.54	2.03	2.45
	总股本(亿股)	51	51	51
	总市值(亿元)	809	888	888
招商银行 (考虑配股)	股价(元, 假设除权)	12.81	11.64	11.64
	摊薄每股收益(元)	1.19	1.27	1.49
	总股本(亿股)	216	259	259
	总市值(亿元)	2764	3015	3015

备注: 重点公司排列顺序为: 本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

投资要点

- 我们认为, 相比市场对银行平台贷款风险及或有的再融资之担忧, 银监会下半年加强对理财业务和票据业务的监管对上市银行盈利和估值的负面影响则要小得多(几乎可以忽略)。尽管如此, 我们仍希望通过该报告尽可能解答投资者对票据业务的各种疑惑, 给出我们对“监管层整肃票据业务可能产生的影响”之认识, 并希望对大家分析下半年流动性状况提供视角(关于理财业务, 可参考7月月报中的分析)。
- 我们在正文中就票据业务的三方面进行了分析: (1) 梳理了“银行承兑汇票-直贴-转贴-回购”的业务属性; (2) 研究了银行各种票据业务的盈利模式及周期波动, 这里不仅包括显性的收益(各项利差), 还包括隐性的收益(是调节贷款资产配置的灵活工具); 结合当前企业和银行的不同诉求, 我们推测负债压力较大的股份制银行更多的扮演着开票的角色; 大中型银行要么不愿意贴现, 要么贴现后通过转贴或回购减少信贷资源的占用, 而城商行、农信社、农商行等成为了转贴和回购的交易对手。(3) 详解了银行通过票据业务规避监管的三种途径, 即票据双买断, 滚动签发汇票, 互发理财产品购买票据。
- 银监会整肃票据市场的影响: (1) 我们预计存量票据的回表压力不大, 故对已发生的业务影响较小; 最实质的影响将体现为减少下半年银行规避信贷控制的途径。当然实际效果还有待于观察, 原因是需求主导的表外业务膨胀对商业银行的利润贡献可观, 这将刺激银行不断寻求新的规避途径, 不排除“上有政策, 下有对策”导致的调控效果有限。(2) 银行开票意愿下降后导致相应的保证金存款增量下降, 进一步考虑规范理财产品业务运作, 我们推测下半年银行的吸存压力将有增无减。(3) 规范票据业务后票据回购市场规模也将缩减, 对依靠买入返售类资产贡献可观盈利的部分银行可能会产生负面影响。这里我们需要强调, 上市银行全年业绩因票据市场规模缩减而低于我们预期的概率偏低。
- 根据以上结论, 我们认为至少在三季度银行体系流动性紧张的状况难有改善, 而从表内+表外总的贷款融资额看, 2011 年下半年实体经济获得的信贷支持会低于上半年和去年同期, 所以新增贷款利率难以出现下降(除非通胀明显回落的同时实体经济状况低于预期)。

内容目录

承兑汇票、直贴、转贴和回购的业务属性	- 4 -
银企之间：表外的承兑汇票 VS 表内的票据贴现	- 4 -
银行之间：转贴 VS 回购	- 4 -
银行各种票据业务的盈利模式及周期波动	- 5 -
显性的收益体现在：各种利差及融资工具	- 5 -
隐性的收益体现在：调节贷款资产配置的灵活工具	- 6 -
企业需求+银行诉求=不同银行在不同环节扮演的角色	- 8 -
通过票据业务逃避表内监管是如何实现的	- 9 -
途径一：票据“双买断”（逃避贷款规模控制）	- 9 -
途径二：滚动签发票据虚增存款（应对贷存比考核）	- 10 -
途径三：发行理财产品互相购买票据资产（逃避贷款规模控制）	- 11 -
银监会整肃票据市场的影响	- 11 -
最实质影响：减少银行规避信贷控制的途径	- 11 -
其他影响：吸存压力有增无减+同业业务规模下降	- 13 -

图表目录

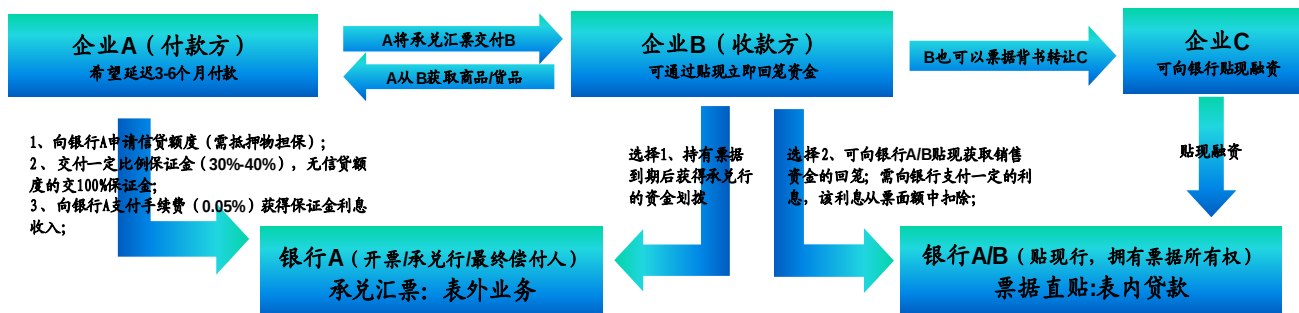
图表 1: 银行为企业开立银行承兑及银行贴现的流程及条件	4 -
图表 2: 银行之间的票据转让业务	5 -
图表 3: 各种票据业务的盈利驱动及利差水平	5 -
图表 4: 开票派生保证金的利差水平	6 -
图表 5: 票据直贴的利差水平	6 -
图表 6: 转帖买入方利差水平	6 -
图表 7: 转帖卖出方利差水平	6 -
图表 8: 票据逆回购方利差水平	6 -
图表 9: 票据正回购方利差水平	6 -
图表 10: 票据融资余额 VS 流动性状况	7 -
图表 11: 上市银行表内贷款余额中票据贴现占比	7 -
图表 12: 2009-2010 上市银行买入返售资产	8 -
图表 13: 2009-2010 上市银行买入票据资产	8 -
图表 14: 票据融资利率一般低于贷款利率	8 -
图表 15: 2010 年以来银行承兑汇票明显增加	8 -
图表 16: 规范的票据“双买断”业务图解	9 -
图表 17: 票据“双买断”如何逃避信贷规模	9 -
图表 18: 2009/2010 上市银行保证金存款占比	10 -
图表 19: 上市银行 2010A 表外承兑汇票余额新增	10 -
图表 20: 互发理财产品购买票据资产	11 -
图表 21: 银监会整肃票据业务对存量票据资产和负债的影响	12 -
图表 22: 银监会整肃票据业务对下半年银行业务的影响	12 -

承兑汇票、直贴、转贴和回购的业务属性

银企之间：表外的承兑汇票 VS 表内的票据贴现

- 承兑汇票本质上是银行为企业买卖过程中提供的一种结算工具。虽然承兑汇票分银行承兑汇票和商业承兑汇票，由于前者的规模和使用频度目前远高于后者，所以我们在以下分析中均指银行承兑汇票。
- 承兑行（图表中的银行 A）负有审查贸易背景和资金用途的责任，因其承担了整个交易中的信用风险，故需要通过保证金和抵押物来覆盖相应的信用风险敞口，尽管承兑汇票属于表外业务，但仍需要扣除各类抵押物价值后按 100% 的风险权重计入风险加权资产，占用资本。
- 贴现行（图表中的银行 A/B）同样需要对贸易背景的真实性负有审查责任，并需要承担政策性风险。票据贴现后票据所有权转移至贴现行，占用贴现行的信用额度，对期限超过 4 个月的由其他银行承兑的票据贴现需要按照 20% 的风险权重计入风险加权资产（现行规定）。

图表 1：银行为企业开立银行承兑及银行贴现的流程及条件



来源：齐鲁证券研究所

银行之间：转贴 VS 回购

- 已贴现/已转贴的未到期票据可以在银行之间转让，具有很高的流动性，因此银行可以：（1）通过转贴/回购调节自己的资产结构；（2）根据市场利率情况买卖票据实现盈利；（3）将票据作为抵押物在银行间融资。结合我们第二部分的论述，相信投资者可以充分理解这一点。
- 为了更好的呈现各参与方之间的关系，本文中对转贴和回购的分类和银行通用的分类略有不同。本文所指的转贴现单指票据所有权转移且不附加回购条款的融资行为（银行又将此称为票据买断业务）。而票据回购一般由即期卖出和远期回购两次交易组成，根据票据所有权在整个交易环节中是否发生转移又可以分为买断型回购和质押式回购（银行一般将前者称之为“双买断”，后者即指通用的票据回购业务）。
- 票据回购业务的优点是交易对手提供便捷的融资渠道，且回购价格已经事先约定好，避免交易双方承担利率波动风险。

图表 2：银行之间的票据转让业务

银行之间的票据交易	买入票据方/利息获得方	卖出票据方/利息支出方
转帖现（可以理解为资产转让业务）	交易完成后拥有票据所有权	转让票据，支付转帖利息
买断型回购（所谓的双买断，亦是资产转让）	即期买断方，远期逆回购方，回购前拥有票据所有权	即期卖断方，远期正回购方，回购期间丧失票据所有权
质押式回购（是资金交易，属于买入返售业务）	逆回购方（不拥有票据所有权）	正回购方（一直拥有票据所有权）

来源：齐鲁证券研究所

银行各种票据业务的盈利模式及周期波动

- 由于我们后面会专门对买断型票据回购（即“双买断”）做分析，且从盈利角度，票据“双买断”和票据转帖相同，故本部分省略对“双买断”的盈利模式分析。
- 票据直贴的规模直接决定了转帖和回购的规模，而票据贴现的规模和利率主要是由市场流动性和一般贷款的供给所决定，**票据贴现的利率是完全市场化的，其对市场供求变化最为敏感。**

显性的收益体现在：各种利差及融资工具

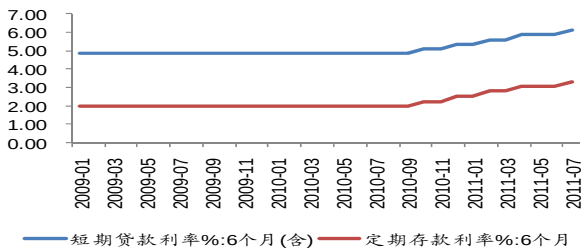
- **表外的承兑汇票业务：**银行可以获得保证金存款和 0.5‰ 的手续费收入。
- **在贴现、转帖及回购交易中：**不论是买方还是卖方银行均可通过资产和负债正确匹配的利差实现盈利，该利差有可能高于我们给出的参考值（详见图表 3 及图表 4-9）。我们这里给出的利差水平主要考虑基于盈利目的的银行票据转让行为，并未考虑银行出于调节资产负债或满足流动性需求对利差的影响，故仅供参考。
- 一般来说，流动性宽松期→信贷宽松→资金供过于求→票据融资额逐渐增加，票据贴现利率偏低→除正回购外各项票据业务的盈利偏低（典型的如 2008 年 12 月-2009 年上半年）。
 - 2009 年初，多家银行为了改善财务报表（增加贷款总额及手续费收入）票据融资额迅速增加，导致贴现利率一度 and 同期存款利率出现倒挂，部分企业和银行借机套利。
- 而流动性紧缩期→信贷控制→资金供小于求→票据融资额逐渐减少，票据贴现利率走高→除正回购外各项票据业务的盈利状况较佳（典型的如 2010 年至今）。

图表 3：各种票据业务的盈利驱动及利差水平

票据业务	标的资产	对资产负债表的影响	盈利的主要驱动	2011年6月利差水平（期限均取6个月）
银行承兑汇票（承兑行）		开票带来的稳定的保证金存款	（资金边际收益-保证金利率）的利差	$(5.85\%-3.050\%)=2.80\%$
票据直贴（贴现行）	未贴现未到期的商业汇票	表内贷款项下票据融资额增加	（贴现利率水平-资金边际成本）的利差	$(6.59\%-3.05\%)=3.54\%$
票据转帖--买入票据方	已贴现/已转帖未到期的商业汇票	表内贷款项下票据融资额增加	（转贴利率-资金边际成本）的利差	$(6.14\%-4.96\%)=1.18\%$
票据转帖--卖出票据方	已贴现/已转帖未到期的商业汇票	表内贷款项下票据融资额减少	（直贴利率-转贴利率）的利差	$(6.59\%-6.14\%)=0.45\%$
票据回购--融出资金方（逆回购方）	已贴现/已转帖未到期的商业汇票	买入返售资产增加，现金减少	（回购利率-资金边际成本）的利差	$(5.54\%-4.96\%)=0.58\%$
票据回购--融入资金方（正回购方）	已贴现/已转帖未到期的商业汇票	卖出回购负债增加，现金增加	（资金边际收益-回购利率）的利差	$(5.85\%-5.54\%)=0.31\%$

来源：齐鲁证券研究所

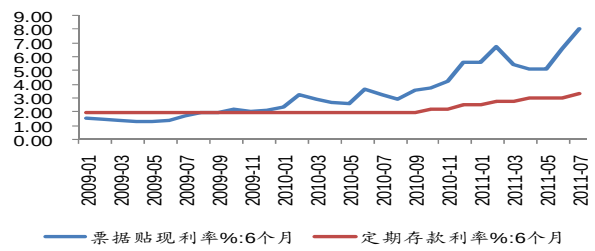
图表 4：开票派生保证金的利差水平



备注：假设保证金存款（6个月）用以配置贷款

来源：齐鲁证券研究所

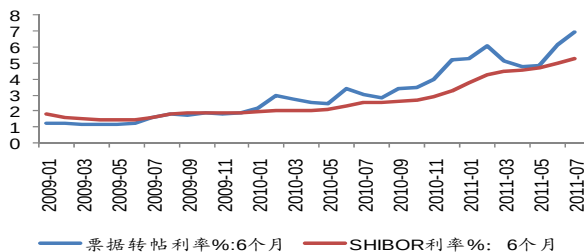
图表 5：票据直贴的利差水平



备注：资金边际成本取 6 月期定存利率，票据贴现利率为当月平均值

来源：齐鲁证券研究所

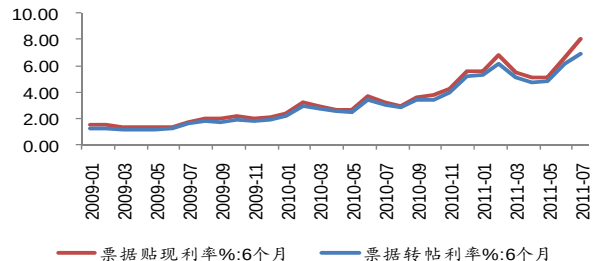
图表 6：转贴买入方利差水平



备注：资金成本取 6 月期 SHIBOR 利率，利率均为当月平均值

来源：齐鲁证券研究所

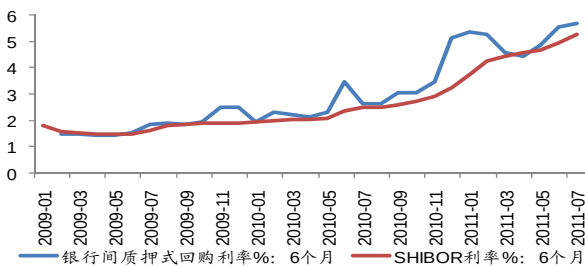
图表 7：转贴卖出方利差水平



备注：转贴利率和直贴利率均为当月平均值

来源：齐鲁证券研究所

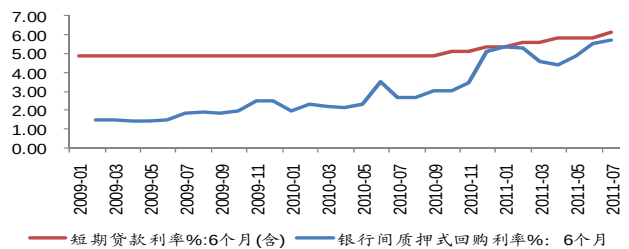
图表 8：票据逆回购方利差水平



备注：资金成本取 6 月期 SHIBOR 利率，利率均为当月平均值

来源：齐鲁证券研究所

图表 9：票据正回购方利差水平



备注：资金收益取 6 月期贷款利率，质押式回购利率为当月平均值

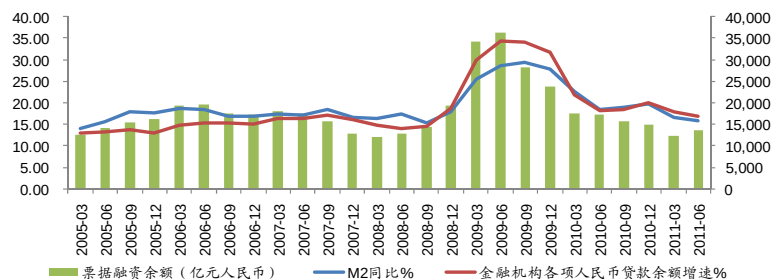
来源：齐鲁证券研究所

隐性的收益体现在：调节贷款资产配置的灵活工具

- 票据之所以可以成为调节贷款配置的工具，主要由于其风险低（有承兑行的信用保证），期限短（一般在 6 个月以内，电子汇票期限在 1 年以内）和流动性强所决定。
- 银根放松，实体经济的需求并未有效回升的情形下，银行一般可增加票

据融资做大贷款规模，这样做的好处在于：（1）在经济回升过程中，可逐步替换为短期贷款提高收益；（2）倘若日后银根收紧，可通过压缩票据规模扩大一般贷款的实际增量。这从近几年全行业票据融资余额及上市银行票据贴现占比（图表 10-11）的变化中得到验证。

- 而在银根紧缩，贷存比监管加强的背景下，压缩票据或转让票据资产均可改善财务指标（可参考第三部分的论述）；
- 票据回购市场则是银行实现流动性管理的重要工具，有些银行通过卖出回购融入资金（上市银行较少）；而有些银行则加大买入返售票据提高同业资产的规模和收益（如 2010 年的浦发、兴业、南京等）；部分银行还可同时和不同银行分别做正回购和逆回购业务，通过期限错配获取利差（如 2010 年的宁波银行），参考图表 12-13。

图表 10：票据融资余额 VS 流动性状况


来源：央行，齐鲁证券研究所

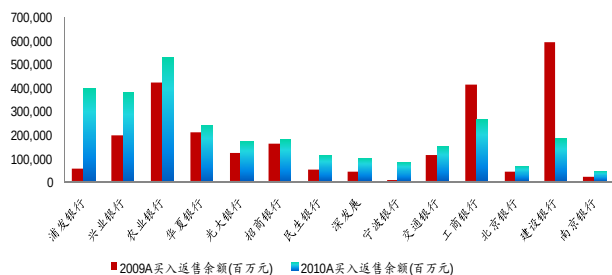
图表 11：上市银行表内贷款余额中票据贴现占比

贴现贷款占比	2007A 贴现占 贷款比	2008A 贴现占 贷款比	2009H 贴现占 贷款比	2009A 贴现占 贷款比	2010H 贴现占 贷款比	2010A 贴现占 贷款比	2011Q1 贴现占 贷款比
招商银行	7.77%	10.95%	18.04%	8.65%	5.36%	4.54%	4.63%
兴业银行	1.81%	11.52%	8.17%	3.81%	1.41%	1.14%	0.92%
浦发银行	3.63%	3.73%	11.28%	4.34%	5.02%	1.91%	
深发展A	3.52%	14.88%	20.01%	12.60%	5.45%	4.58%	3.00%
华夏银行	3.28%	5.81%	9.59%	1.74%	0.18%	0.12%	
民生银行	6.25%	9.71%	12.83%	3.99%	1.58%	1.13%	
中信银行	5.84%	6.55%	19.07%	8.89%	3.87%	4.41%	
北京银行	2.44%	4.22%	9.64%	3.07%	0.89%	0.55%	
宁波银行	2.74%	6.74%	7.85%	2.24%	1.53%	1.39%	1.20%
南京银行	5.76%	9.88%	10.79%	2.87%	1.36%	1.42%	1.39%
交通银行	2.85%	5.25%	10.85%	5.54%	3.44%	2.55%	
工商银行	6.21%	7.14%	8.63%	5.76%	3.05%	1.73%	1.30%
建设银行	3.14%	4.30%	5.56%	4.74%	3.64%	2.52%	1.68%
中国银行	3.18%	4.21%	7.90%	4.65%	3.07%	1.78%	
农业银行	5.88%	8.30%		8.51%	3.16%	2.85%	1.83%

备注：招行 2011Q1 用本行口径数据代替

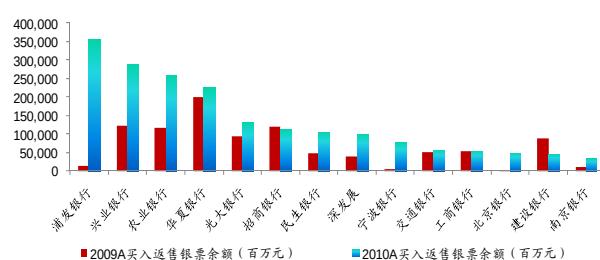
来源：齐鲁证券研究所

图表 12：2009-2010 上市银行买入返售资产



来源：齐鲁证券研究所

图表 13：2009-2010 上市银行买入票据资产

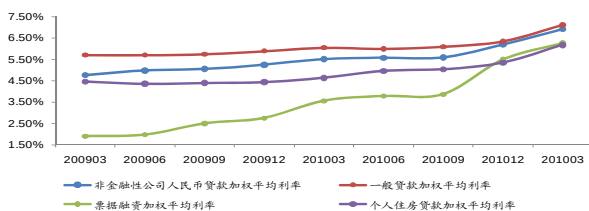


来源：齐鲁证券研究所

企业需求+银行诉求=不同银行在不同环节扮演的角色

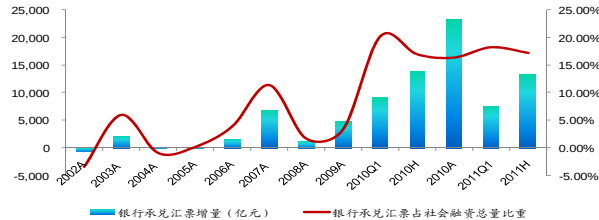
- 承兑汇票和票据贴现两个环节均有企业参与，而一般情况下，票据贴现利率低于贷款利率水平，所以企业通过票据融资更加节约财务成本，故企业在贸易过程中产生的结算和融资需求均会对票据市场规模产生影响。
- 如 2010 年开始企业需求旺盛+保证金存款对银行的吸引力增加，使得承兑汇票量明显增加。我们推测负债压力较大的股份制银行更多的扮演着开票的角色；
- 同时银行又受到信贷控制及贷存比压力，贴现意愿却在同步下降，所以我们看到了大中型银行要么不愿意贴现，要么贴现后通过转贴或回购减少信贷资源的占用，而城商行、农信社、农商行等成为了转贴和回购的交易对手（而在 2009 年初货币宽松期，股份制银行更愿意直贴后转贴获取利差，而大行由于资金成本更低成为转贴的对象）。
- 此外，由流动性收缩引发的票据监管加强也会对票据规模增长产生负面影响，但此阶段票据利率往往居高不下。
- 2006 年 6 月，央行和银监会对快速增长的票据市场清查，严查银行资金通过票据贴现违规入市，导致 2006 年下半年票据融资额较中期下降 2400 亿；
- 2009 年 5 月，企业通过贴现套利，资金未投放到实体经济中，虚增银行存贷规模等问题引起监管层注意，之后银监会不仅加大了对城市商业银行票据业务贸易背景真实性的现场检查力度，还规定保证金存款不得超过存款的 30%，导致承兑汇票量和票据融资额在 2009 年下半年明显下降。

图表 14：票据融资利率一般低于贷款利率



来源：齐鲁证券研究所

图表 15：2010 年以来银行承兑汇票明显增加



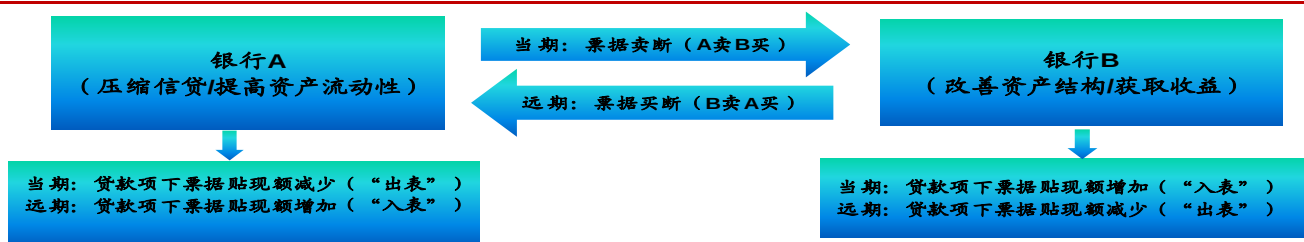
来源：齐鲁证券研究所

通过票据业务逃避表内监管是如何实现的

途径一：票据“双买断”（逃避贷款规模控制）

- 我们可以将会计规范的票据“双买断”理解为某银行先后和同一交易对手进行了两次票据卖断→买断业务（票据所有权发生两次转移）。票据“双买断”本身并不会低估全行业的信贷规模，其在减少卖出方贷款规模的同时增加买入方贷款规模（见图表16）。
- 票据双向买断业务指在以买断方式购入票据的同时，交易双方约定未来某一特定日期，卖出方再以约定价格购回同批票据的交易行为。票据所有权在交易过程中发生转移。

图表16：规范的票据“双买断”业务图解

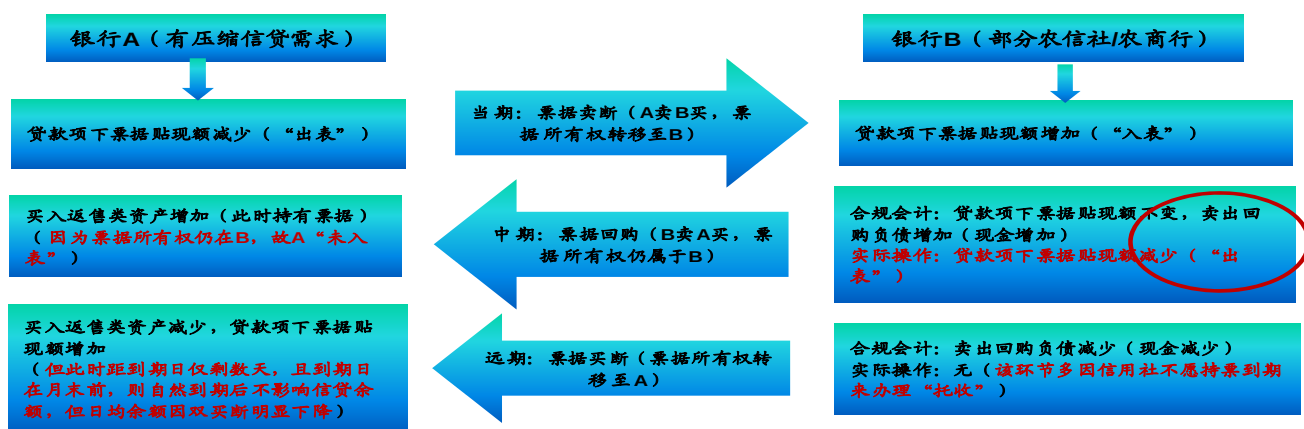


备注：这里省略现金项的增减

来源：齐鲁证券研究所

- 但是由于部分地区农信社、农商行等会计不规范，导致实践中通过变相的“双买断”业务低估了全行业的信贷规模，达到规避监管隐藏信贷规模的目的。
- 变相的“双买断”业务实际由规范的两步，变成三步，即两家银行先后进行票据卖断→票据回购→票据买断，同样是所有权发生两次转移，但在票据回购步骤中（票据所有权不转移），农信社或农商行将票据从“票据融资”项扣除（不符合正常会计处理），这样票据就不占用信贷额度了，导致全行业新增贷款被低估（见图表17）。

图表17：票据“双买断”如何逃避信贷规模



备注：这里省略现金项的增减，该图表是我们为了更好的呈现变相的双买断业务流程而设计的，具体环节的名称可能会和银行的交易术语有不同

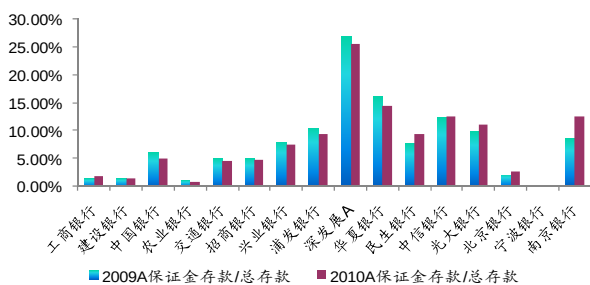
来源：齐鲁证券研究所

- 早在 2009 年银监会发布的《中国银监会关于规范信贷资产转让及信贷资产类理财业务有关事项的通知》(银监发[2009]113 号)中就明确了“禁止资产转让双方采取签订回购协议、即期买断加远期回购协议等方式规避监管”。

途径二：滚动签发票据虚增存款（应对贷存比考核）

- 如前所述，开票行/承兑行做票据业务的动力之一就是能够带来稳定的保证金存款。但在贷存比考核压力下，有银行通过滚动签发票据虚增存款。
- 滚动签发票据虚增存款的运作如下：银行向企业发放贷款→企业将贷款存入银行作为保证金→银行签发承兑汇票→企业再回到银行贴现→贴现资金继续存入银行作为保证金→开票...这种做法的后果是票据融资额和存款双双虚增放大。
- 虽然银监会要求“保证金存款不能超过存款的 30%”对 2010 年以来全行业的存款产生较大冲击，但在今年负债增长继续乏力的背景下，利润驱动部分银行又开始重新回归“滚动签发票据虚增存款”之路。
 - 我们整理了上市银行 2009 和 2010 年末存款中的（票据）保证金存款占比后发现，上市银行存款中的保证金存款占比普遍较低，今年上半年通过开票吸收保证金存款的空间较大。
 - 而有媒体暴露的数据显示，12 家主要股份制银行 2011 年上半年开出近 5000 亿元表外承兑汇票，银行承兑汇票保证金比年初增长了 2100 多亿元，平均保证金比例大约为 40%，占 12 家股份制银行上半年新增人民币存款的 22%左右。
- 滚动签发票据虽缓解了存款压力，却因贴现占用信贷额度，所以必须想办法让部分票据“出表”，而我们前面探讨的票据“双买断”和后面的发行理财产品购买票据资产都是可行途径。

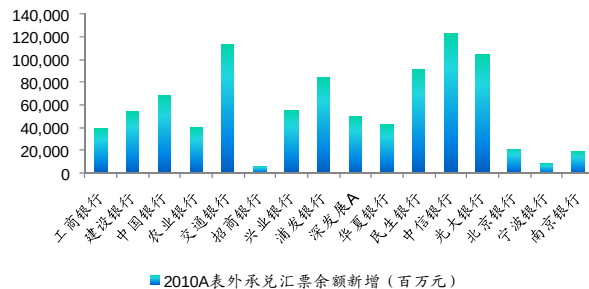
图表 18：2009/2010 上市银行保证金存款占比



备注：工行、中行、兴业、浦发、深发展、华夏银行为全部保证金存款，其余为票据保证金存款

来源：齐鲁证券研究所

图表 19：上市银行 2010A 表外承兑汇票余额新增

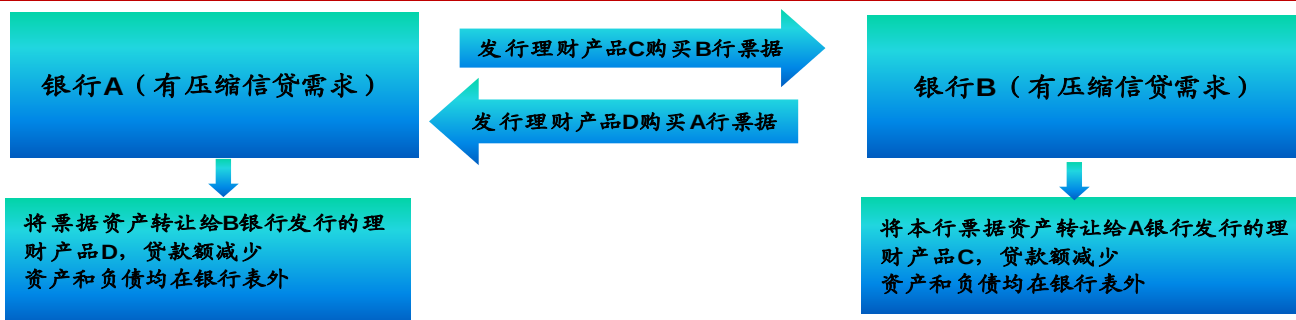


来源：齐鲁证券研究所

途径三：发行理财产品互相购买票据资产（逃避贷款规模控制）

- 2010 年银监会出台《关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》，其中明确要求“不得使用理财资金直接购买信贷资产”。而在实践中部分银行将票据融资和信贷资产区别对待，直接将理财产品投资于银行票据资产，违反了监管要求。
- 如果是一家银行有压缩信贷规模的需求，则可找另一家银行发售理财产品，购买该银行的票据；而倘若两家银行都有压缩规模需求，则可分别发售理财产品互相购买对方票据（在实践中，部分银行也会为了规避监管，引入了第三方交易对手做中转）。

图表 20：互发理财产品购买票据资产



来源：齐鲁证券研究所

银监会整肃票据市场的影响

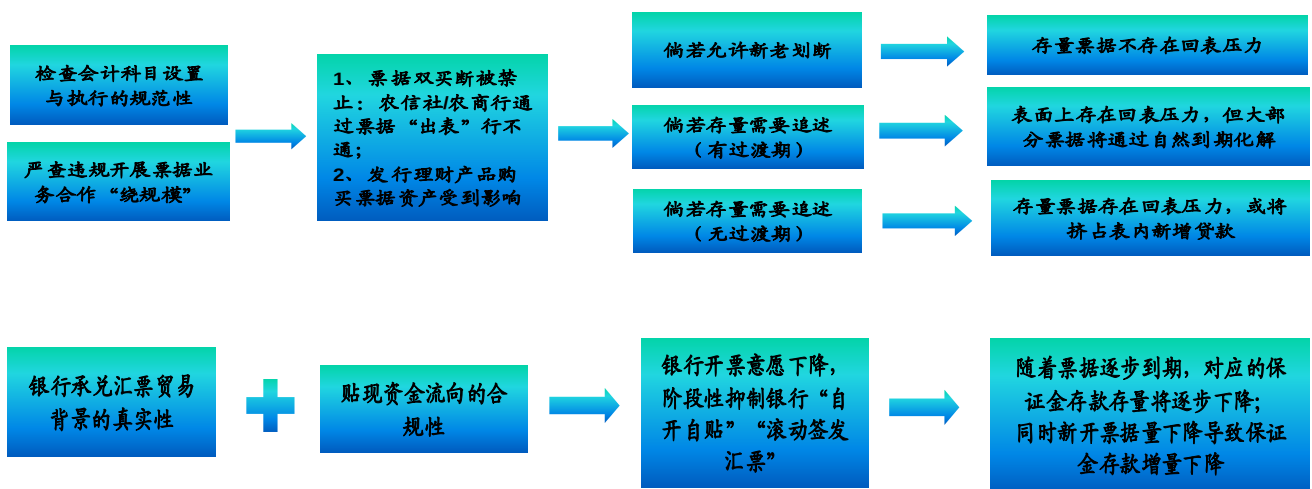
- 今年上半年票据业务中存在的很多问题，尤其是逃避信贷规模等问题已经引起银监会的重视。据媒体报道，6 月底银监会下发《中国银监会办公厅关于切实加强票据业务监管的通知》，要求各家商业银行重点检查票据会计科目设置与执行的规范性、银行承兑汇票贸易背景的真实性、贴现资金流向的合规性及是否通过票据贴现逃避信贷规模进行自查；而银监会主席刘明康在 2011 年中工作会议中也明确指出下半年将“严肃查处违规开展票据业务合作“绕规模”等问题”。

最实质影响：减少银行规避信贷控制的途径

- 如图表 21 所示，通过票据“双买断”及发行理财产品购买票据资产被禁止的实际影响需分三种情形考察（即是否新老划断，不划断情形下是否给予过渡期以及不划断无过渡期）。从过往银监会的多种政策执行情况（如 2010 年 8 月开始规范融资类银信合作，要求表外转表内），我们判断第三种情形（即不划断无过渡期）的概率偏低，所以存量票据的回表压力不大，对已发生的业务影响不大。
- 据估计上半年通过票据转贴/回购等产生的表外融资量大约在 1.5 万亿左右，所以我们认为最实质的影响将体现为减少下半年银行规避信贷控制的途径（图表 22）。

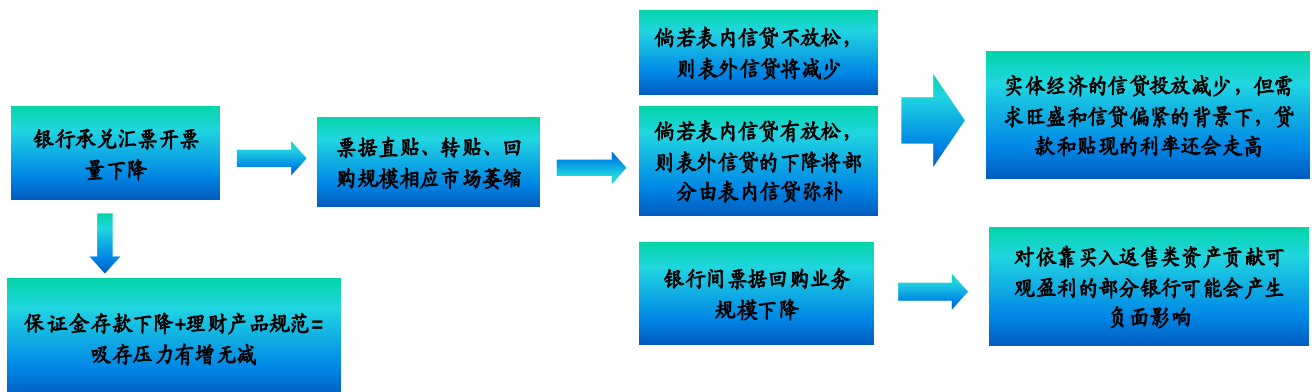
- 实际效果还有待于观察！如果把银监会加强理财产品运作规范和整顿票据市场结合起来，我们推测监管的主要目的是控制表外信贷的增长；但现实情况是经济增长对货币的消耗量越来越大，企业的融资需求非常旺盛，在我们的分析框架中，需求主导的表外业务膨胀对商业银行的利润贡献可观，这将刺激银行不断寻求新的规避途径，不排除“上有政策，下有对策”导致的调控效果有限。
- 加强理财产品运作规范控制表外信贷增长主要是指：禁止银行绕过信托公司与第三方开展信托受益权转受让业务，禁止银行通过相互购买理财产品或发行理财产品投资另一款理财产品变相调节监管指标，禁止通过向大众化客户发行标准化的理财产品募集资金发放所谓的“委托贷款”等。

图表 21：银监会整肃票据业务对存量票据资产和负债的影响



来源：齐鲁证券研究所

图表 22：银监会整肃票据业务对下半年银行业务的影响



来源：齐鲁证券研究所

其他影响：吸存压力有增无减+同业业务规模下降

- 如图表 21-22 所示，银行开票意愿下降后导致相应的保证金存款增量下降，进一步考虑规范理财产品业务运作，**我们推测下半年银行的吸存压力将有增无减。**
- 规范票据业务后票据回购市场规模也将缩减，对依靠买入返售类资产贡献可观盈利的部分银行可能会产生负面影响。这些银行若想继续通过做大同业规模获利，就必须寻找新的替代业务：（1）倘若新业务的利差不及买入返售票据，则会减少商业银行增加盈利的机会和幅度；（2）若这些银行暂时找不到新的替代途径，则意味着非信贷类资产快速扩张的模式受到挑战。
- 尽管如此，我们仍然需要强调，我们的盈利预测对全年的业绩预测偏保守，对非信贷类资产的增速假设也并未十分乐观，故业绩因票据市场规模缩减而下调的概率偏低。

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308