

2018.10.07

银行中间业务全解析：概念、逻辑与经验

——基本面研究系列之五

	邱冠华（分析师）	袁梓芳（研究助理）	郭昶皓（研究助理）
	021-38676912	021-38676284	021-38031652
	qiuguanhua@gtjas.com	yuanzifang@gtjas.com	guochanghao@gtjas.com
证书编号	S0880511010038	S0880117070067	S0880118080077

本报告导读： 中间业务收入已占银行收入的约 25%，但对中收的研究仍不够充分。本报告从“指标概念—业务逻辑—历史经验”的主线出发，力求呈现中间业务的全貌。

摘要：

- **中收概览：基本概念与银行画像**
 1. **基本概念：** 中间业务收入对应利润表中的“手续费及佣金净收入”，中收占比和中收/总资产是分析时两项最重要的指标；
 2. **银行画像：** 仅考察中收占比等指标并不能完整刻画各家银行中间业务的能力。我们以成本收入比和 ROA 两项指标，分别考察各家银行对中间业务的投入及中收转化为利润的效率。
- **业务拆分：收入结构与业务逻辑**
 1. **主线逻辑：** 当前中间业务整体处于量增价跌、成本不敏感的阶段，最核心的因素在于费率。政策监管调控以及市场参与者增加使得中间业务费率处于下行通道；
 2. **中收结构：** 中间业务可再细分为银行卡、代理、理财、结算清算、托管、投行咨询、担保承诺等 7 项子业务。我们逐项拆解其业务内容并分析演变逻辑。
- **展望未来：历史经验与国际比较**
 1. **历史经验：** 我国银行业中间业务的发展，大致可分为 2010 年之前和之后两个阶段。2003 年-2010 间，样本银行中收占比由 4% 快速提升至 17%，但 2010 年后增速下行，当前仅 21%。宏观经济下行和政策转向是中收占比增长放缓的原因，这一趋势目前仍未发生根本改变；
 2. **国际比较：** 总量上看，考虑口径差异的影响后，我国银行业中收占比与国际同业间的差距约为 10%，且这一差距可用分业经营政策来解释。结构上看，银行具有主动权的业务，如对公业务中的投行类业务和零售业务中的财富管理业务比重将会持续提升。
- **风险提示**

中间业务收入表现出了较强的顺周期性，因此，需留意宏观经济增速下行对中收的冲击；同时，中间业务在执行和定价层面也易受政策影响。

序：

我们对银行中间业务的分析由三部分构成，遵循“指标概念—业务逻辑—历史经验”的主线：

第一部分介绍中间业务基本概念，以及如何分析银行中收水平及质量；

第二部分介绍中间业务演变的主线逻辑，并将其拆分为 7 项子业务；

第三部分介绍我国银行业中收变化的历史经验，以及与国际同业的比较，并据此展望未来发展方向。

相关报告

商业银行：《债券配置分析框架：概念、方法与实战》	2018.09.22
商业银行：《巴塞尔协议：思路、框架与影响》	2018.09.21
商业银行：《净息差分析框架：概念、方法与实战》	2018.09.16
商业银行：《业绩稳中有进，非息贡献提升》	2018.09.03
商业银行：《9 月策略：首选平安兴业》	2018.09.02

目 录

1. 中收概览：基本概念与银行画像.....	3
1.1. 基本概念.....	3
1.2. 重要指标.....	3
1.3. 银行画像.....	4
2. 业务拆分：收入结构与业务逻辑.....	6
2.1. 核心逻辑.....	6
2.2. 银行卡业务.....	8
2.3. 代理业务.....	10
2.4. 理财业务.....	12
2.5. 结算清算业务.....	14
2.6. 托管业务.....	15
2.7. 投行咨询业务.....	17
2.8. 担保承诺业务.....	19
2.9. 其它业务.....	22
3. 展望未来：历史经验与国际比较.....	22
3.1. 历史经验.....	22
3.2. 国际比较.....	24
4. 风险提示.....	27

从 2000 年至今，我国银行业中间业务经历了高速发展阶段，中收占比由不足 5% 达到了目前约 25% 的水平，已经成为银行收入的重要来源。但由于中间业务内容繁多、各项子业务相对独立、收入趋势难以把握等困难，市场对中间业务的研究还不够充分。因此，本报告希望从“指标概念—业务逻辑—历史经验”的主线出发，力求呈现银行中间业务的全貌。

1. 中收概览：基本概念与银行画像

1.1. 基本概念

一般而言，银行中间业务是指不形成表内资产或负债、创造非利息收入的业务。我们在分析中，将中间业务收入（简称“中收”）对应到利润表“手续费及佣金净收入”一项。与利息净收入类似，中间业务收入也是剔除了业务直接成本之后的净值。

表 1: 银行营业收入拆分

	利息净收入	: 利息收入-利息支出
+	手续费及佣金净收入	: 手续费收入-手续费支出
+	投资收益	: 投资收益+汇兑损益+公允价值变动
+	其他业务收入	
=	营业收入	

数据来源：国泰君安证券研究

需要注意，有观点将“非利息收入”视作中间业务收入，如此分类不够准确。这是因为，其中包含的投资收益来源于银行自身的投资行为而非对客户的服务，且证券交易也影响到资产负债表，并不算严格意义的中间业务。

与利息净收入同质化的业务模式不同，中间业务包含的子业务种类众多，如银行卡业务、代理业务、结算业务、托管业务等等，每项业务相当于一个细分市场，演变逻辑也相对独立。我们将在第二部分对中间业务收入进行详细拆分。

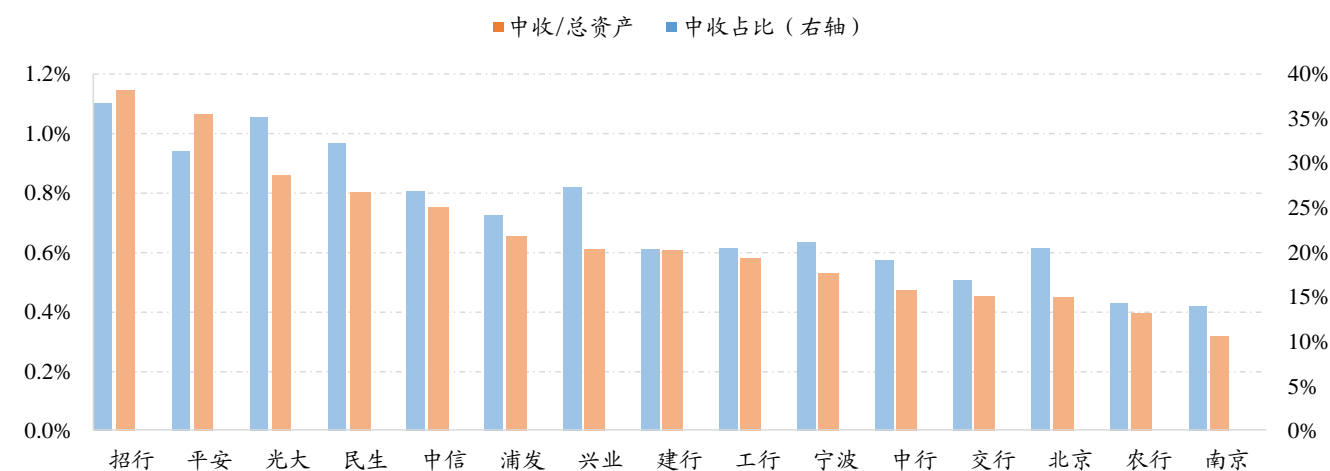
1.2. 重要指标

衡量中间业务收入水平常用的有两项比例指标：

- (1) **中间业务收入/营业收入（中收占比）**。展示的是银行收入结构，传统观点认为，中收占比高意味着收入和业务的多元化程度高。但需要注意的是，利息收入偏弱可能导致中收占比虚高；
- (2) **中间业务收入/总资产**。类似 ROA，剔除了资产规模的影响，也不受利息收入干扰，更适合横向比较；

从实际情况看，各家银行两项指标的排序基本相近，不同类银行间大致呈现股份行>国有行>城商行的规律，如下图：

图 1：上市银行 18H1 中收占比及中收/总资产情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究，时间为 2018 年中报，中收/总资产已简单年化

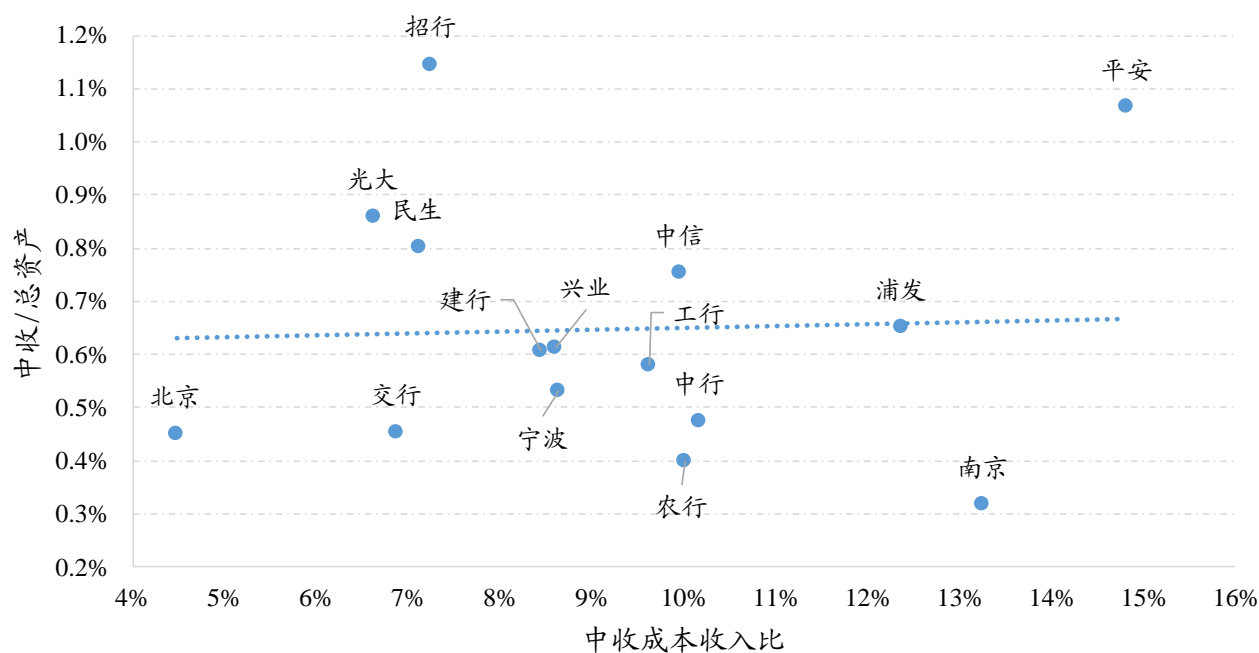
1.3. 银行画像

但仅考察这两项指标，并不足以刻画各家银行的特点。我们进一步考察如下两个问题：（1）银行在中间业务上投入力度和效率如何？（2）中间业务收入质量和利润转化率如何？

对于第一个问题，以中间业务支出/中间业务收入，作为中收成本收入比，将其和中收/总资产放在同一张散点图中，可以得到如下四种组合：

- （1） **中收成本收入比低，中收/总资产高。**即在中间业务上投入低效果佳，可认为业务多元化已取得一定成效，享受到了规模效应，典型如招商银行；
- （2） **中收成本收入比高，中收/总资产高。**在不断发力中间业务，且已取得成效，一般是处于转型期的银行，典型如平安银行；
- （3） **中收成本收入比低，中收/总资产低。**对中间业务投入不多、不够重视，中收在公司收入的贡献也较低，此类银行一般以传统信贷业务为主，典型如北京银行、交通银行；
- （4） **中收成本收入比高，中收/总资产低。**中间业务效率不高，或已经在加大中间业务投入力度，但短期内效果还不明显。典型如南京银行。

图 2: 中收成本收入比与中收/总资产结合, 可衡量银行对中间业务的投入及效率

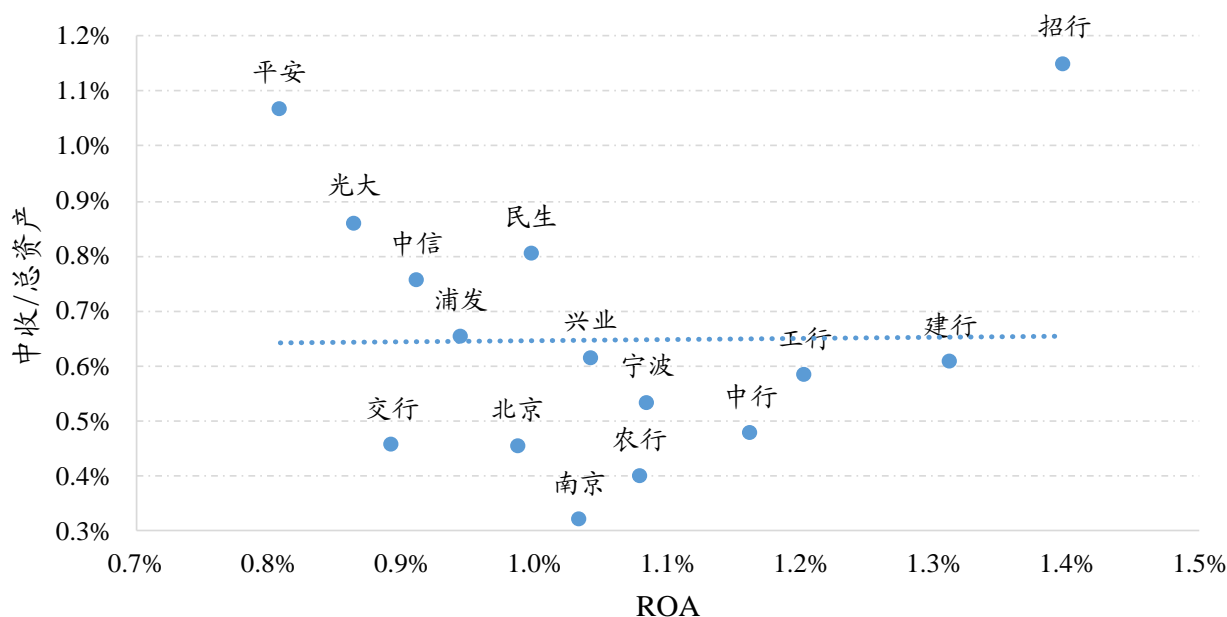


数据来源: wind, 国泰君安证券研究, 时间为 2018 年中报, 中收/总资产已简单年化

对于第二个问题, 我们将 ROA 和中收/总资产放在同一张散点图中, 同样有四种组合:

- (1) **ROA 高, 中收/总资产高。**这意味着高的中收占比能够较好转化为公司利润, 转型取得成效。典型如招商银行;
- (2) **ROA 高, 中收/总资产低。**公司传统业务盈利能力较强, 但中间业务仍有提升空间。国有行较为明显, 典型如中国银行、农业银行;
- (3) **ROA 低, 中收/总资产高。**中收占比高但盈利能力却偏弱, 说明收入结构不平衡。可能是利息收入较低, 也可能是因为业务成本过高 (转型期加大投入) 或信用成本过高 (不良消化期)。典型如平安银行、光大银行。
- (4) **ROA 低, 中收/总资产低。**公司盈利能力和综合化程度均不佳, 典型如交通银行。

图 3: ROA 和中收/总资产结合, 可衡量中收质量及利润转化率



数据来源: wind, 国泰君安证券研究, 时间为 2018 年中报, 中收/总资产已简单年化

2. 业务拆分: 收入结构与业务逻辑

2.1. 核心逻辑

中间业务囊括内容众多, 且不同业务的逻辑也不同。因此, 我们先简述中间业务的主线逻辑, 再按照下表将中间业务拆分为八项, 针对每项子业务考察其收入结构和业务逻辑。

表 2: 中间业务分类与收入占比情况

中间业务类型	17A 老 16 家上市银行占比
银行卡业务	32.5%
代理业务	14.1%
理财业务	13.2%
结算清算业务	9.6%
托管业务	9.3%
投行咨询业务	9.1%
担保承诺业务	5.4%
其它	6.7%

数据来源: wind, 国泰君安证券研究, 数据为 2017 年老 16 家上市银行占比, 本部分如无具体说明, 均以老 16 家上市行作为样本。

近年来, 受宏观调控政策影响和资本、MPA 等条件约束, 银行生息资产增速显著放缓且趋同, 因此市场由更关注“量”即生息资产规模, 转到更关注“价”即净息差及信用成本的边际变化。

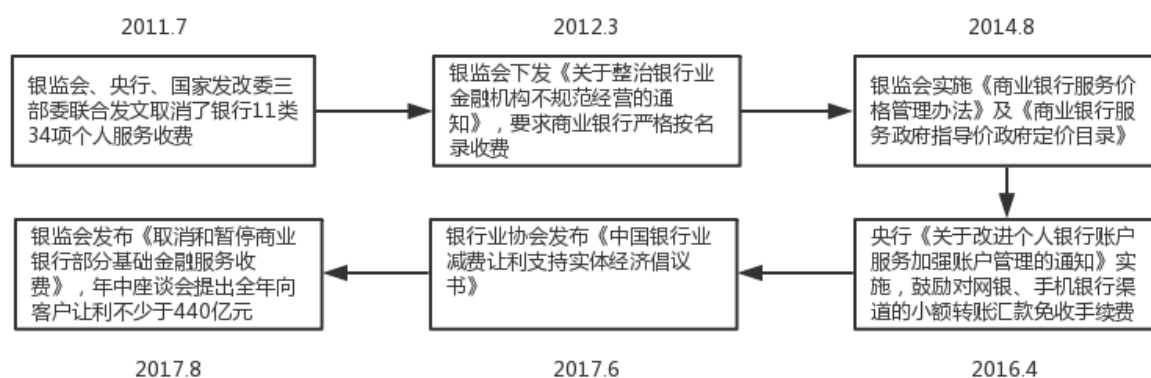
但对于中间业务而言, 整体处于量增价跌、成本不敏感的阶段:

- (1) **成本不敏感**。由前面的银行画像可见，中收成本收入比约在5%-15%，占比并不高，主要是因为中间业务具有规模效应，如托管、清算、代理业务等，并且除担保承诺业务外，基本不用承担信用风险；
- (2) **量增价跌**。随着多元化金融需求的出现，银行从事中间业务的积极性在不断提高，长期看业务规模可稳步上升。但问题在于，**监管调控和市场竞争两大因素，使得中间业务的费率（即服务价格）持续下行**，以下就这两个因素展开分析。

早在2003年，银监会和发改委就发布了《商业银行服务价格管理暂行办法》，但规定较为简单，实践中问题较多，到2014年以前，虽然银行中收持续快速增长，但业务费率高、不透明、不规范的问题一直存在。对此，监管的态度很明确：(1) 要求银行公布服务价目表，公开透明收费；(2) 通过行政命令、窗口指导等方式，逐步降低甚至取消部分基础服务费率，让利于实体。

当前，中间业务分为政府指导价（包括政府定价）和市场调节价两部分。政府指导价主要针对基础类的结算清算业务，以及一些已取消的个人结算及账户管理费；市场调节价理论上由各银行总行统一制定，但部分业务费率仍接受窗口指导。比如，2017年中银监会通过座谈会的形式，要求银行向客户让利不少于440亿元。

图 4： 中间业务收费的监管及调控脉络



数据来源：银监会、央行、发改委、银行业协会官网，国泰君安证券研究

市场参与者增加、竞争更为激烈也使得费率处于下行趋势。比如，近两年来兴起的信用卡代偿行业和现金贷行业，实质上就是以更低的分期费率/利息抢走了原本属于银行的信用卡收入；又如，存在规模效应、门槛较低的托管业务近年来面临中小银行尤其是民营银行的竞争，费率有明显下调。

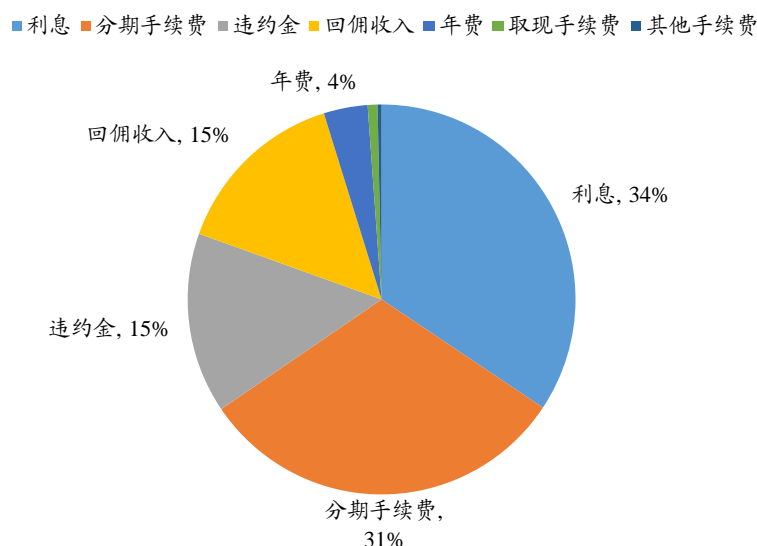
2.2. 银行卡业务

2.2.1. 业务结构

银行卡业务构成简单，逻辑清晰：借助信用卡、借记卡两大产品，为客户提供存取款、转账、透支消费、账单分期等服务。与国外不同，我国借记卡基本无账户管理费/年费¹，因此该部分收入主要来自信用卡。信用卡收入又可细分为三块：

- (1) **利息收入及分期手续费**。即超出免息期还款产生的费用，本质上就是无抵押的信用贷款。当前折合年化利息约为 12.8%-18.3%（对应日手续费 0.035%-0.005%），期限越长，单期手续费率越低，但超过 12 期后费率保持稳定。绝大多数银行仍把分期手续费放在非息收入中。
- (2) **回佣收入/刷卡手续费**。即使用信用卡支付时的手续费，一般向商家收取，由发卡行、收单行、清算机构（银联、VISA 等）三方分配，当前总费率约为交易规模的 0.6%，收单服务费已实行市场调节价，但发卡行服务费和清算机构的网络服务费仍有政府规定的上限。
- (3) **违约金、年费及其它**。即信用卡欠款逾期后的罚息等收入。

图 5： 17A 银联信用卡收入结构，利息和分期费占近 7 成



数据来源：银联数据，国泰君安证券研究，时间为 2017 年末

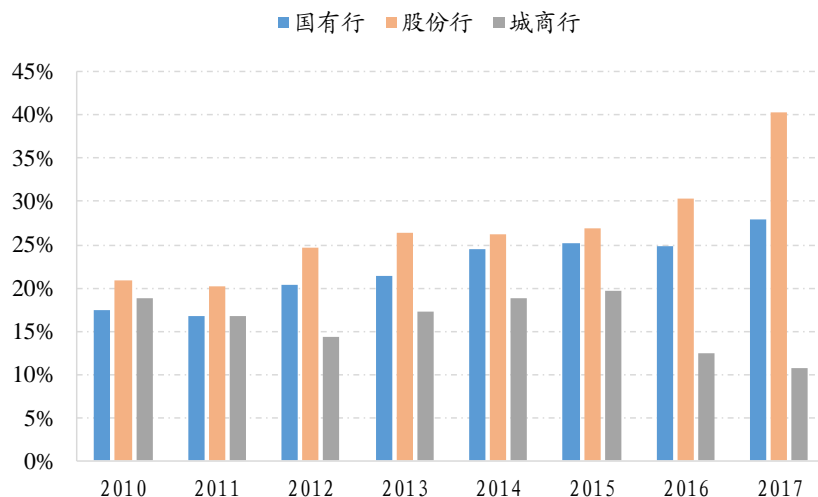
2.2.2. 业务逻辑

银行卡收入是中间业务收入的最大一块。可以看到，**无论是占比还是增速，都呈现股份行>国有行>城商行的特点**。这是因为，国有行中收来源

¹ 根据《国家发展改革委 中国银监会关于取消和暂停商业银行部分基础金融服务收费的通知》（发改价格规[2017]1250号）规定，对客户在每家银行开立的一个或唯一账户免收年费及账户管理费。

广泛，且在银行卡领域有先发优势，增长相对平稳；股份行将银行卡（尤其是信用卡）作为获客的重要手段，竞争也最为激烈；城商行所在区域往往也是股份行重点耕耘的区域，无法抽出太多资源与之竞争。

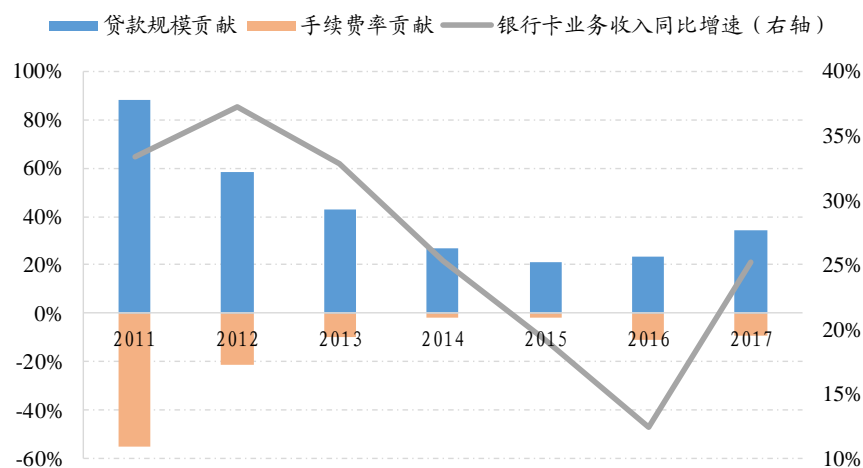
图 6： 不同类型银行银行卡收入占中收比重，股份行领先



数据来源：wind，国泰君安证券研究

银行卡业务是典型的规模主导型业务。由前面的拆分可知，利息、分期收入及回佣收入占信用卡收入的 80%，而这部分又与信用卡透支及交易额相关。因此，我们将银行卡业务的同比增速，拆分成信用卡贷款规模（代表业务规模）和手续费率两部分贡献。由下图可知，规模增长主导银行卡手续费增长，费率则一直为负贡献。

图 7： 银行卡收入由规模主导，近年来费率小幅降低



数据来源：wind，国泰君安证券研究

宏观经济波动时期，更多银行开始重视零售业务发展，未来仍将是规模主导该业务收入。竞争加剧格局下（尤其是现金贷、信用卡代偿等业务兴起），分期费率/贷款定价仍有下降空间。

2.3. 代理业务

2.3.1. 业务结构

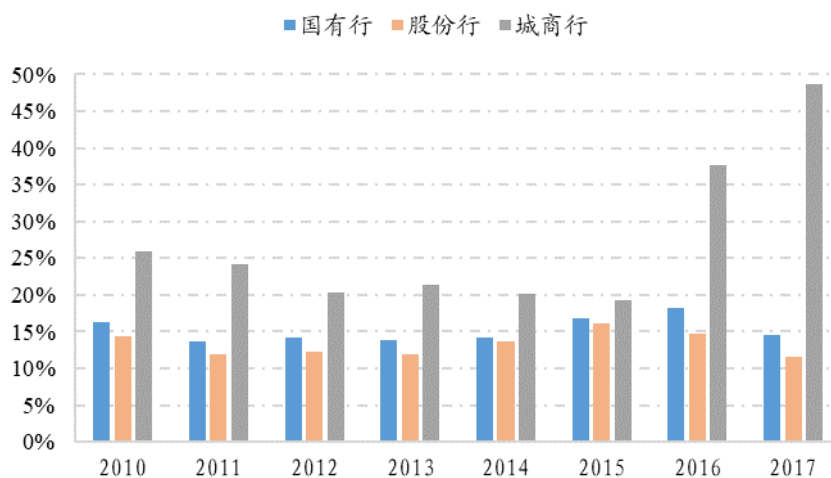
代理业务主要分为以下四个部分，部分银行会将（2）、（3）业务划入结算清算业务中：

- （1） **代理销售**。即通过银行渠道，代理销售保险、基金等产品，并从中获取销售收入，该业务一般为基层员工的 KPI 之一。
- （2） **代理收付款**。主要是代理社保、财政、公用事业单位的收付款，以及企业代发工资服务。此类业务直接收入不高，但能产生可观的活期存款，因此是竞争重点；
- （3） **代理结算**。大型商业银行为政策性银行及部分能力欠缺的中小银行提供支付、存贷款、外汇等结算服务；
- （4） **代客交易**。代理客户进行贵金属、利率、汇率等产品的交易，从中赚取手续费；
- （5） **其他**。此处有两块重点业务：一般委托贷款和住房公积金委托贷款，因此与贷款规模紧密相关。

2.3.2. 业务逻辑

从收入情况看，国有行与股份行占比和变动趋势相近且较为稳定；城商行则保持较高的占比水平，尤其是 16 年开始，北京银行发力代理业务，收入大幅上升。

图 8： 不同类型银行代理业务占中收比重

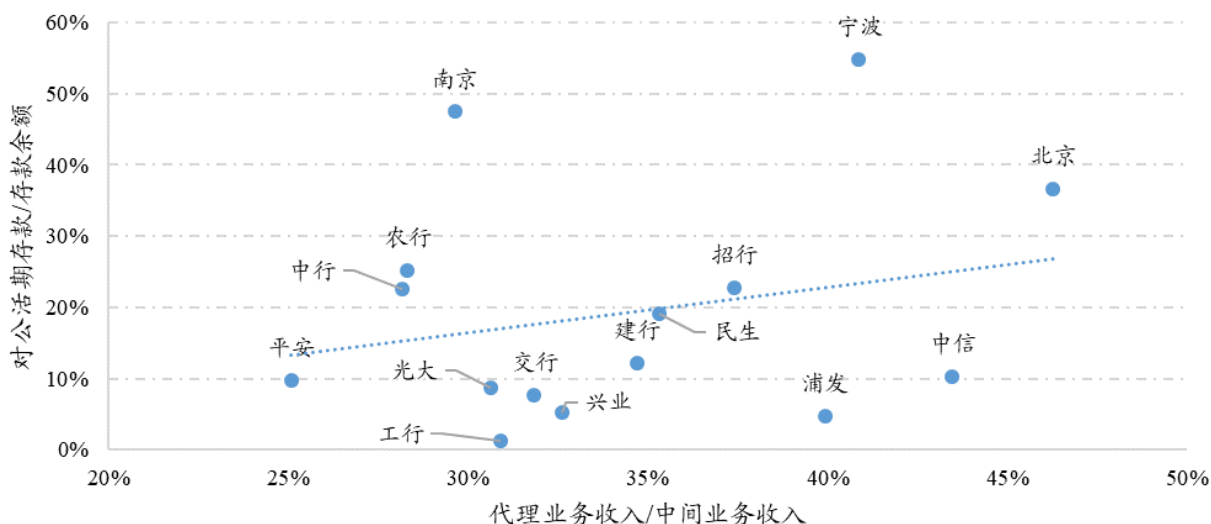


数据来源：wind，国泰君安证券研究

代理业务的逻辑分为存量和增量两部分：

- (1) 存量是指收付款、结算、委托贷款等业务，这类业务核心在于当地企业、政府、事业单位资源。一旦获客成功，往往能保持长久稳定的收入水平，因为不同银行间迁徙成本过高，政府、事业单位很难有迁徙动力。这就使得，长期在地方耕耘的城商行有比较优势。此外，代理类业务也能为银行带来低成本的对公活期存款。

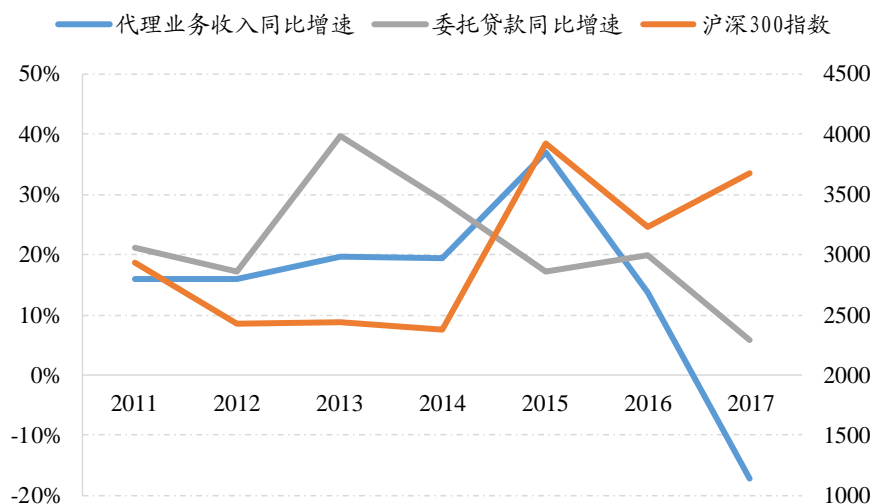
图 9： 18H1 对公活期存款占比与代理业务收入占比情况，二者呈正相关关系



数据来源：wind，国泰君安证券研究。部分银行把代理收付款等业务划入结算清算业务中，导致代理业务占比较低。

- (2) 增量则是指代理销售业务和委托贷款业务。由图可见，股票行情与代理业务收入的同比变动密切相关，行情好时，基金等产品也更好销售，此类业务收入相应快速增长。而金融杠杆去化导致委托贷款增速放缓，代理业务收入相应受到冲击。

图 10： 代理业务收入与市场行情及贷款需求相关



数据来源：wind，国泰君安证券研究

2.4. 理财业务

2.4.1. 业务结构

理财业务为客户提供各类理财产品，从而赚取相应的手续费/管理费，类似公募基金。由于 2003 年央行发布的《商业银行中间业务统计制度》中，没有理财业务一项，因此部分银行的中间业务收入细项中未披露理财业务收入，主要在代理业务、托管业务或其它项中。以建行某款理财产品为例，收入分为以下三部分：

- (1) **管理费**，分为**固定管理费**和**浮动管理费**两部分。其中固定管理费为产品规模的 0.1%/年，浮动管理费则是超过预期收益率的部分全部算银行收入；
- (2) **销售费**，产品规模的 0.1%/年；
- (3) **托管费**，产品规模的 0.02%/年。

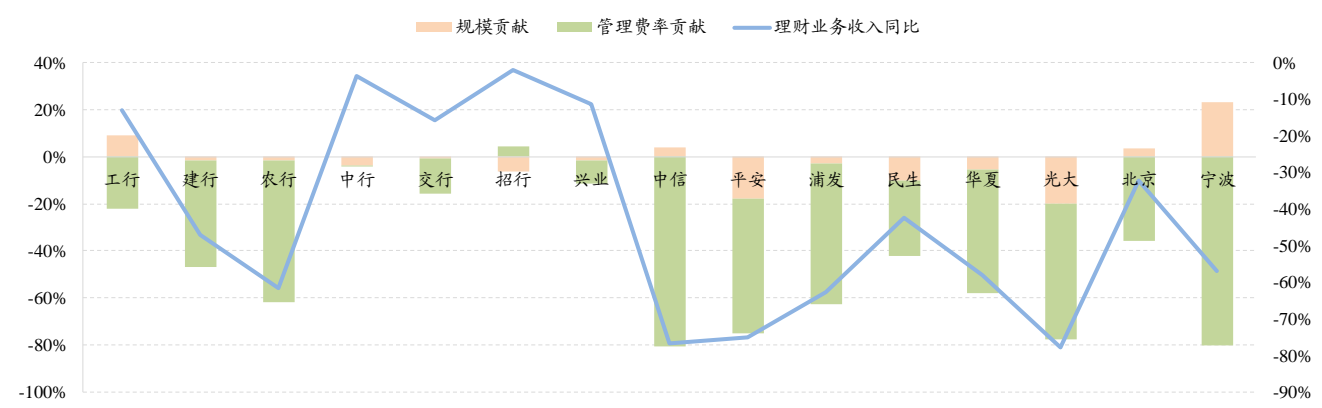
产品类型不同使得购买费率也有不同，目前银行理财产品固定收取的费率约在 0.2%-1%/年的水平，但这没有考虑超过预期收益率的收入。我们根据老 16 家上市银行（除南京银行）表外理财收入/表外理财规模推算得知，**18H1 银行理财实际费率为 0.76%（17H1 为 1.10%）**。

2.4.2. 业务逻辑

在 17 年之前，银行理财业务处于上升期，因此费率相对稳定，规模是主要驱动因素。但**资管新规等监管政策的出台，使得当前银行理财呈现量价齐跌、降价主导的现象**：（1）存量产品逐渐清退，规模缩减；（2）新的净值型产品不好卖，必须降低管理费或提高预期收益率来销售。

将 18H1 表外理财业务收入的同比增速进行量价拆分，会发现管理费率的下是业务收入下降的主因。这可能与部分人直觉相悖，因为此前市场关注点都在资管新规落地后将如何影响理财规模。

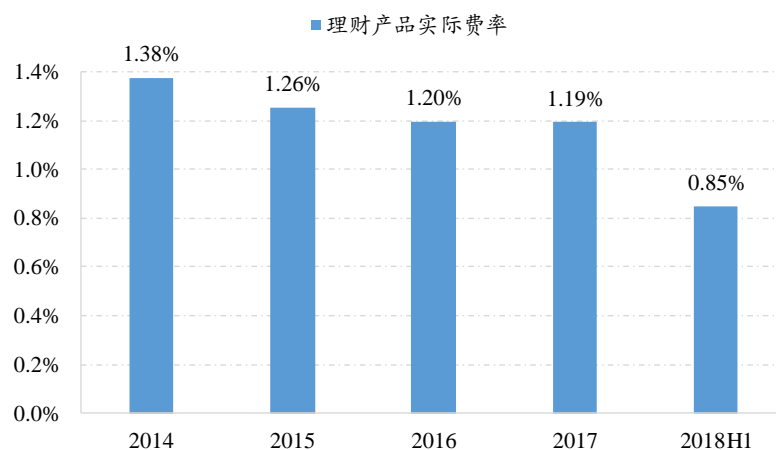
图 11: 18H1 表外理财业务收入拆分，费率下降是收入下降的主要原因



数据来源：wind，国泰君安证券研究

我们选取 8 家样本银行，进一步看近年来理财产品实际费率情况。可见，14-17 年费率基本保持平稳，而 18H1 较 17A 大幅下降 35bp。我们认为，**理财产品转型期，新产品尚不能为市场广泛接受，因此银行只能选择打价格战来保住客户。**费率的降低可能来源于两部分：（1）固定费率下降，如管理费、托管费等，但空间有限；（2）浮动收益下降，即通过提高预期收益率，把原本归银行所有的部分超额收益让利给客户。

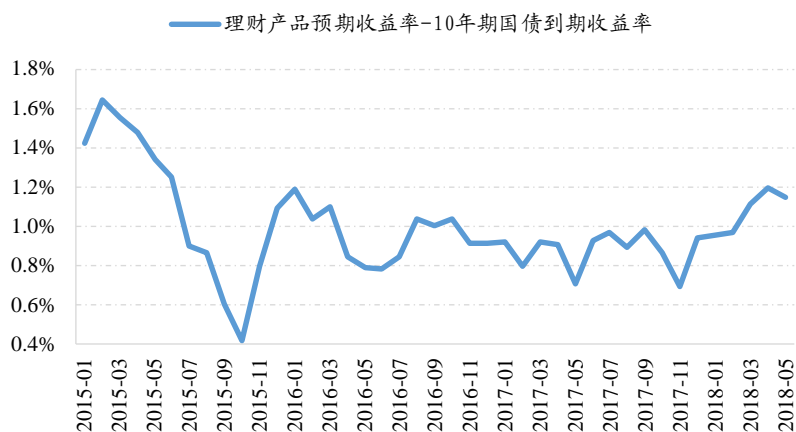
图 12: 今年以来银行理财产品实际费率显著下行



数据来源：wind，国泰君安证券研究。样本包括：工行、建行、交行、招行、中信、光大、平安、华夏共 8 家银行。

由于当前银行理财产品的底层资产有 55% 为债券等利率产品，因此我们将理财产品预期收益率减去 10 年期国债到期收益率，如果该指标上升，则说明银行可能更多将浮动收益让利给了客户（通过提高预期收益率的形式）。由图可见，18 年开始有明显上行趋势，18H1 较 17A 上行约 20bp。

图 13: 理财预期收益率与国债收益率之差上行，可能意味着银行让利



数据来源：wind，国泰君安证券研究

转型期间，行业层面的价格战仍将延续，但随着符合新规的产品发行，未来规模将有回升。率先实现净值化转型的银行则有望享受量价齐升，如 18H1 的招行，管理费率是老 16 家银行中唯一正贡献的。

2.5. 结算清算业务

2.5.1. 业务结构

结算清算业务是银行传统业务，主要有以下两类：

- (1) **支付结算类**：主要是各类支付产品，如支票、银行承兑汇票、汇款等业务，以及部分收款业务，如委托收款、托收承付等；
- (2) **现金管理类**：企业因支付清算业务，会在银行中沉淀一部分资金，同时也有多个子公司、多个账户的管理需求，因此衍生出现金和账户管理业务，如现金池、一户通等。此外，支付宝等第三方支付机构的备付金存管，也属于现金管理业务。

以中国银行的承兑汇票承兑手续费为例，费率如下。需要注意的是，这仅是办理该业务需支出的手续费，还有部分费用作为承诺费记在担保承诺业务中。

表 3：中国银行承兑手续费收费标准

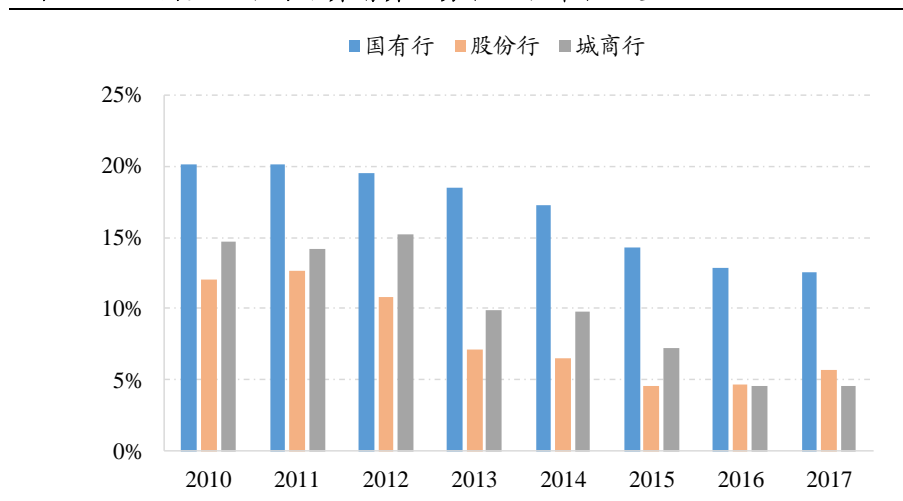
期限	费率
≤3 个月	0.05%
3-6 个月	0.06%
6-9 个月	0.08%
9-12 个月	0.10%

数据来源：中国银行官网，国泰君安证券研究。最低为 500 元/笔。

2.5.2. 业务逻辑

由于结算清算业务需要全国乃至海外的网络和强大的基础设置来支持，因此一直以来是国有行中间业务收入的主要来源，此类业务市场格局也较为稳固。由于政府指导价的业务主要为结算类业务，因此在 2013 年后占比在不断下降。

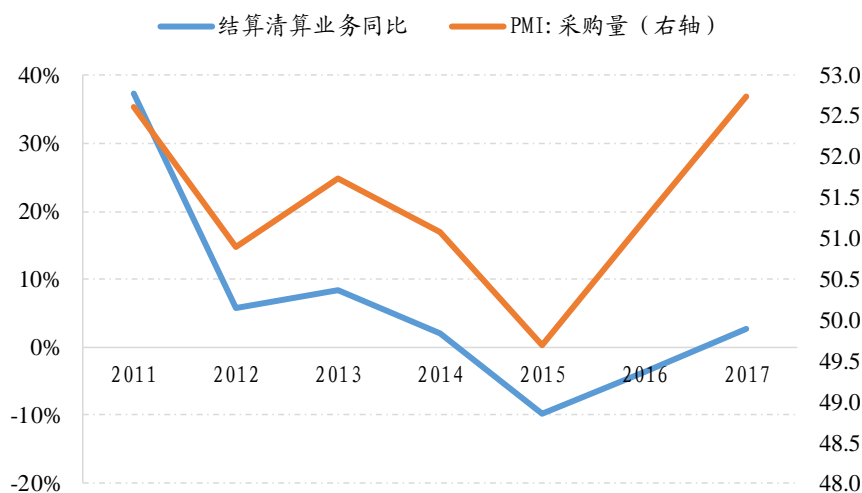
图 14：不同类型银行结算清算业务收入占中收比重



数据来源：wind，国泰君安证券研究

结算清算的收入相对被动，主要驱动因素是经济景气程度。这是因为，该业务与实体经济的支付活跃度相关，而支付活跃度反应了经济活跃度。因此，可以发现结算清算业务的同比增速与 PMI 呈同向运动。

图 15: 结算清算业务较为被动，与 PMI 高度相关



数据来源：wind，国泰君安证券研究

2.6. 托管业务

2.6.1. 业务结构

托管业务是银行为各类产品提供第三方托管存放的服务，托管给银行的好处是，能够保障资金安全，非银机构难以挪用资金，也无法虚报资金规模，同时便于资金流入流出等日常管理。因此，当前市面上常见的金融类产品都已被监管强制要求实行第三方托管和监督，范围覆盖公募基金、私募基金、银行理财、保险资产、企业年金、养老保险个人账户等产品。

比如，对于 P2P 借贷和理财产品，监管部门已于 2016 年要求其必须进行第三方存管，以规范资金使用。但银行仅有资金保管、清算、信息披露等责任，并不保障产品收益，银监会于 2017 年发布了《网络借贷资金存管业务指引》，其中特别指出，银行“不对网络借贷交易行为提供保证或担保，不承担借贷违约责任。”

托管业务主要有三项收入来源：

- (1) **托管费**。一般按资产规模/净值收取；
- (2) **资金监督费**。一般也参考资产规模，或出具资金证明、信息披露时按笔收取；

(3) 平台接入费/技术费。即首次对接客户平台时产生的费用。

由于托管业务一般面向对公大客户，因此银行大多采取协议定价模式，费率并不透明，如建行的证券投资基金产品费率为 0.25%/年。下表则是北京银行针对网贷平台存管业务的收费标准：

表 4：北京银行网贷存管业务收费标准

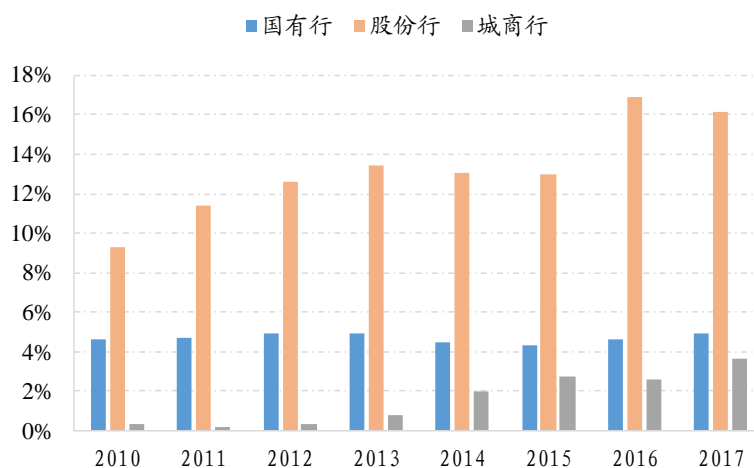
项目	费用	备注
平台接入服务费	10-150 万元/机构	
资金存管费	借贷交易金额的 0.1%-1%	最低 50 万/年，最高 5000 万/年
数据迁移技术服务费	0-100 万元/平台	
交易手续费	0.5-200 元/笔	或出入金金额的 0.1%-1%

数据来源：北京银行官网，国泰君安证券研究

2.6.2. 业务逻辑

托管资产其实类似于银行的生息资产，按费率和时间来产生收入，而且具有规模效应，因此属于“躺着赚钱”的业务。这也是各家银行竞争的重点。业务同质性强的前提下，需要考虑的就是平台信誉和费率。其中，股份行与国有行信誉相近，但国有行对接入客户有更高的资质要求，而股份行费率具备优势，因此收入占比显著高于其他类型（但管理规模仍然是国有行更高），城商行近年也开始发力。

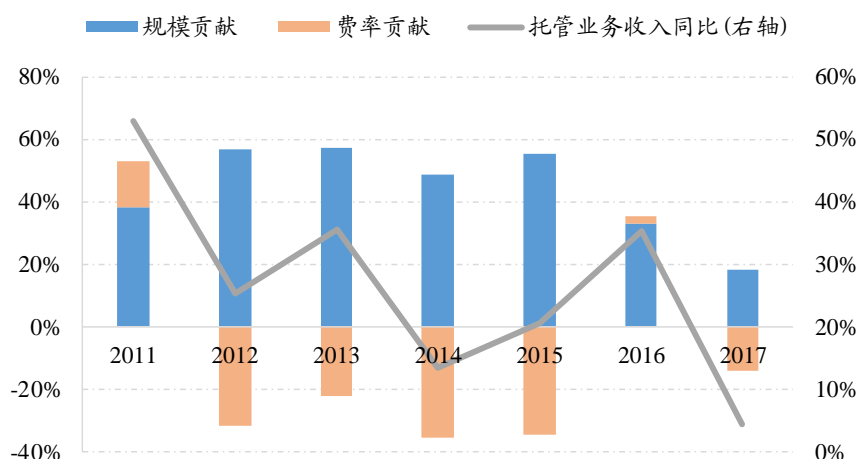
图 16： 不同类型银行托管业务收入占中收比重



数据来源：wind，国泰君安证券研究

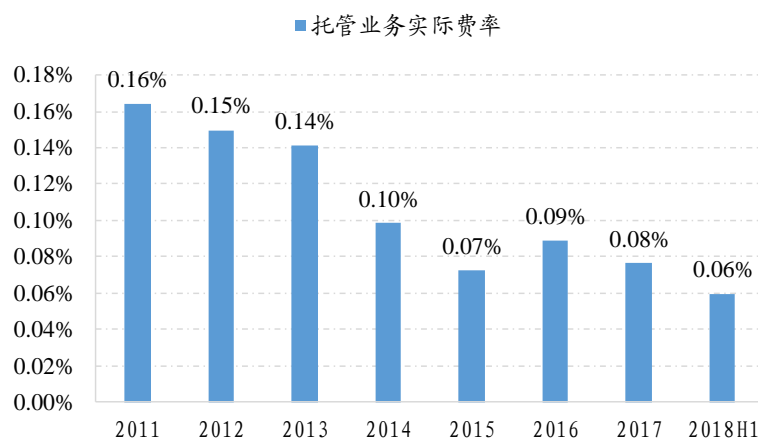
我们以样本行的托管资产规模增速对该业务收入进行拆分，发现行业整体呈现量增价跌的现象。尤其是 2012-2015 年出现了价格战。可以看到，由于业务门槛低、同质性强，虽然行业规模快速扩张，但银行只能通过降价来争夺客户。2016 年以来，随着 P2P 理财和民营银行的快速扩张，托管业务费率正处于新的下行通道，如地处四川的新网银行，网站首页的三大业务之一就是存管（四川同时也是 P2P 企业聚集地之一）。

图 17: 托管业务规模一直为正贡献, 但因竞争激烈, 费率持续下行



数据来源: wind, 国泰君安证券研究。规模贡献的样本为: 工行、农行、光大、浦发、中信、华夏、民生、兴业共 8 家银行。

图 18: 16 年以来由于市场参与者增加, 托管费率处于下行通道



数据来源: wind, 国泰君安证券研究。样本为: 工行、农行、光大、浦发、中信、华夏、民生、兴业共 8 家银行。

可以预见的是, 由于竞争激烈, 短时间内费率下降的趋势仍无法改变, 而且越来越多的银行参与竞争后, 对头部银行的托管规模将造成分流。

2.7. 投行咨询业务

2.7.1. 业务结构

投行咨询类业务是银行为对公客户提供的投资银行、银团贷款等融资服务, 以及财务顾问、资金证明等咨询类业务, 主要有以下四类业务:

- (1) **债券承销**。即银行为企业或地方政府在银行间市场发行债务融资工具, 属于传统投行业务, 也是该业务最大的收入来源;
- (2) **银团贷款**。2 家或以上的银行根据同一贷款协议, 按各自比例给

企业提供贷款。主要适用于大型企业或项目融资；

(3) **财务顾问**。为企业的投融资、资本运作、资产重组等业务提供咨询服务。同时也为个人客户提供理财咨询。2013 年及以前，银行会将部分贷款利息算作顾问费、咨询费放入此科目中；

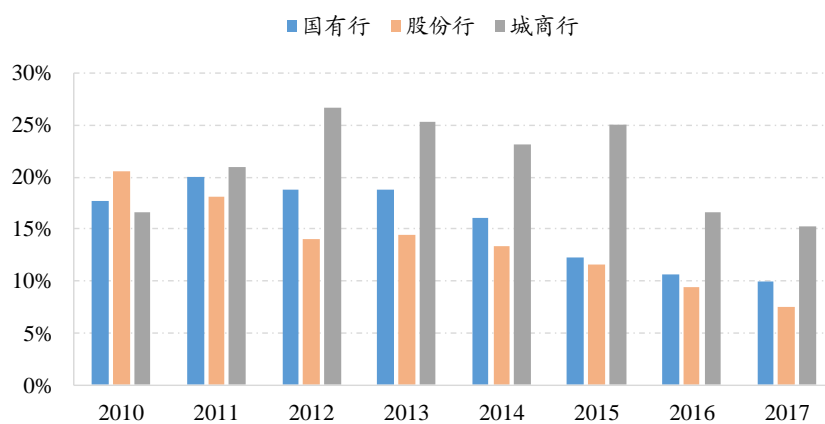
(4) **其它**。包括同业交易安排、信贷资产证券化、开具证明等业务。

以兴业银行为例，债券承销费根据券种不同，原则上不超过 0.4%/年，债权融资计划承销费则不超过 2%/年。而财务顾问费（含银团贷款业务）则按协议定价。

2.7.2. 业务逻辑

从收入结构看，投行咨询业务收入的占比处于平稳略降的趋势。由于此前利率管制的缘故，银行会将实际贷款利率高于基准的部分，由利息收入挪入顾问费。2013 年 7 月，央行放开贷款利率管制，净息差开始收窄，这一操作因此消失，使得投行咨询业务的收入占比和费率开始下降。城商行此类业务策略更激进，北京银行在投行业务方面甚至领先几家股份行。

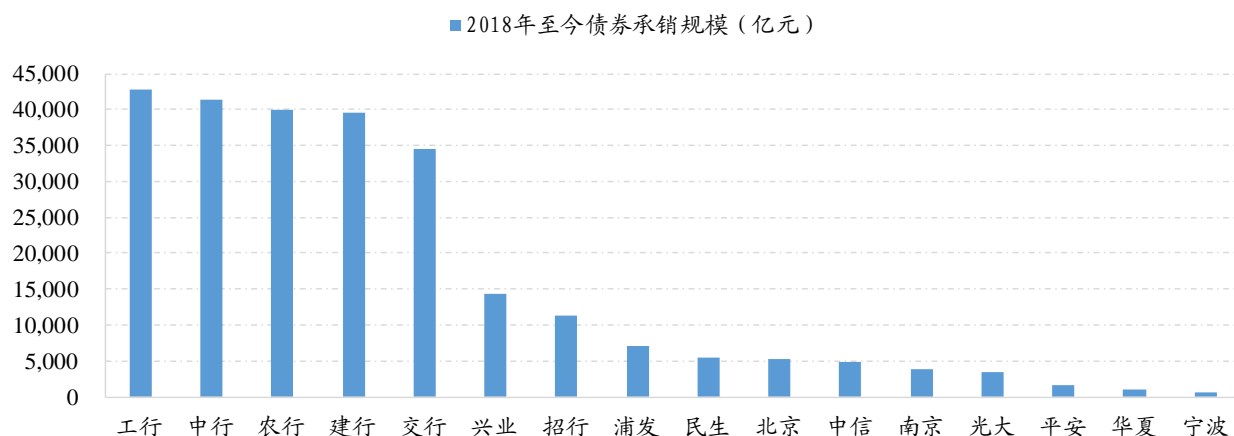
图 19： 不同类型银行投行咨询业务占中收比重



数据来源：wind，国泰君安证券研究

进一步观察各家银行的债券承销规模，发现排名基本和总资产规模相关，并且有向头部银行集中的现象。这是由于，一方面国有行在国债、地方债发行上存在优势；另一方面也与客户资源相关，只有大型企业客户才会有直接融资需求。

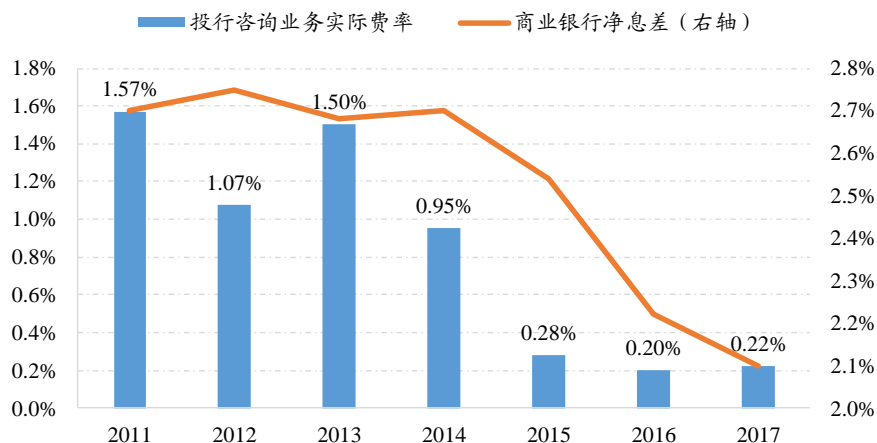
图 20: 各银行 2018 年至今债券承销规模, 国有行遥遥领先



数据来源: wind, 国泰君安证券研究, 截止日期为 2018 年 9 月 24 日。

由于部分利息费用计入顾问费的干扰, 量价拆分失去了意义, 我们观察投行咨询业务的实际费率会发现, 自 2014 年净息差快速下行后, 实际费率有一个断崖式的同步下跌。而近三年的实际费率基本保持在 0.2%-0.3% 的相对水平。考虑头部银行对客户资源的优势, 投行咨询业务收入的趋势将是费率基本平稳、规模稳步上升驱动。

图 21: 2014 年以前, 投行咨询费率因部分利息收入计入而虚高



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

2.8. 担保承诺业务

2.8.1. 业务结构

担保承诺类业务服务于对公客户的融资需求, 主要分为两类:

- (1) **担保类。**包括开立融资性或非融资性保函, 以及不开立保函的担保业务。本质上就是银行作为第三方进行担保增信、承担部分违约风险, 如果申请人未履行义务, 银行有责任支付一定金额;

(2) **承诺类**。包括出具贷款意向书、贷款承诺函及信贷证明等业务。以贷款承诺函为例，在合同有效期内，银行会随时准备按规定条款提供贷款。本质上是购买了一个贷款期权，提前锁定未来的信贷资源获取权。实务中，如银行承兑汇票、信用卡投资额度等都属于信用承诺。

需要特别注意的是，信贷承诺看似无本生意，但也需要占用资本，因此存在机会成本，银行不会随意开具承诺。当前各项业务资本占用的转换系数如下：

表 5: 承诺类业务资本占用转换系数 (权重)

项目	转换系数
等同于贷款的承诺	100%
不可无条件撤销的贷款承诺	1 年以内: 20%
	1 年以上: 50%
未使用信用卡授信额度	20%-50%

数据来源:《商业银行资本管理办法》，国泰君安证券研究

以中信银行为例，各项业务收费如下，仍然是按照融资规模和时间进行收费。其中，贷款承诺按时间长短不同的费率标准，就体现了资本的机会成本。

表 6: 中信银行担保承诺业务收费标准

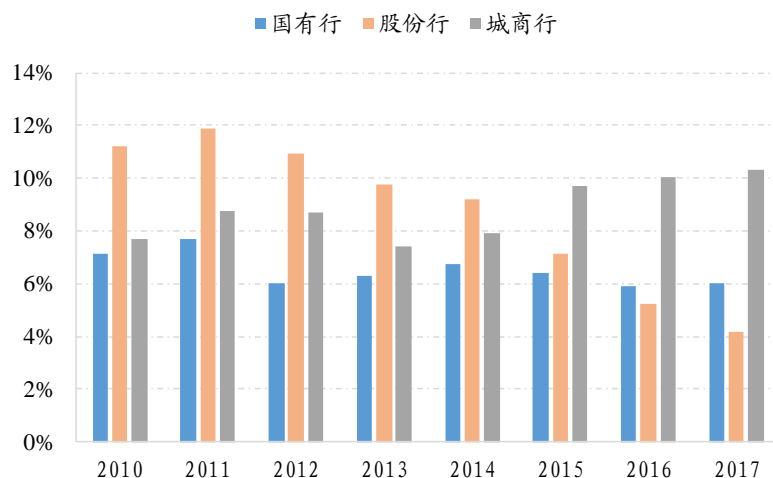
项目	费率	备注
融资性保函	2%-6%/年	
非融资性保函	0.4%-2%/年	包括投标保函、付款保函、工程维修保函等
对外担保	0.1%-3%/年	包括电子商业汇票保证、结构融资业务担保等
可随时无条件撤销贷款承诺	0-0.5%一次	
不可随时无条件撤销贷款承诺	一年内: 0.3%-2%/年	不可对小微企业收取承诺费
	一年以上: 0.7%-3%/年	

数据来源: 中信银行官网, 国泰君安证券研究

2.8.2. 业务逻辑

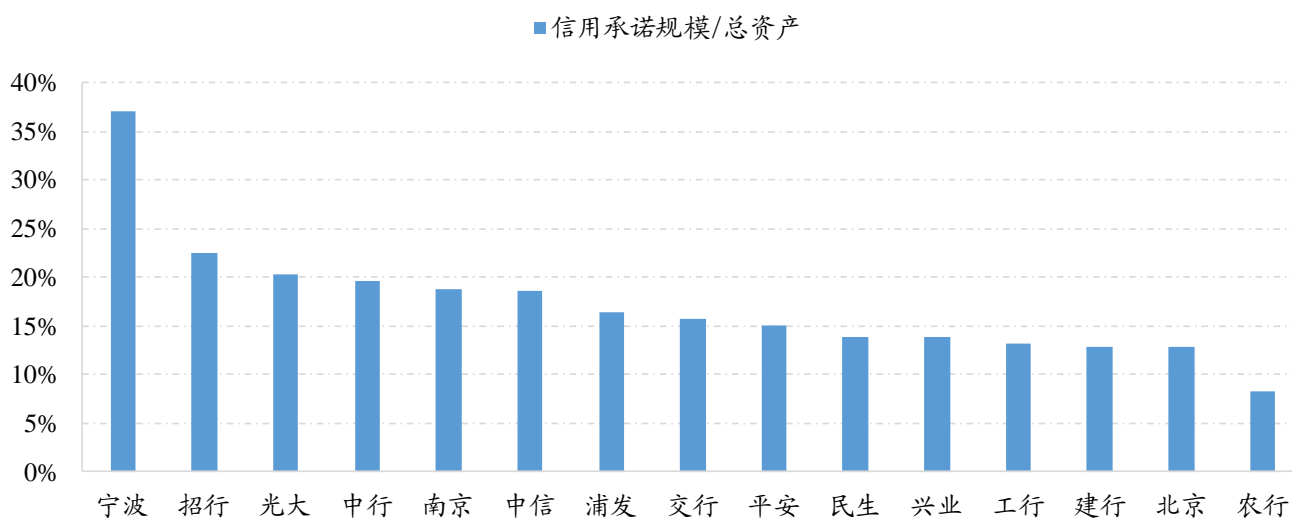
由于面临资本充足率的压力，近年来股份行整体在控制信用承诺规模，导致担保承诺类业务占比也逐步下降。而城商行中，宁波银行的信用承诺占比一直以来遥遥领先，且近年来在持续上升。

图 22: 不同类型银行担保承诺业务占中收比重



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

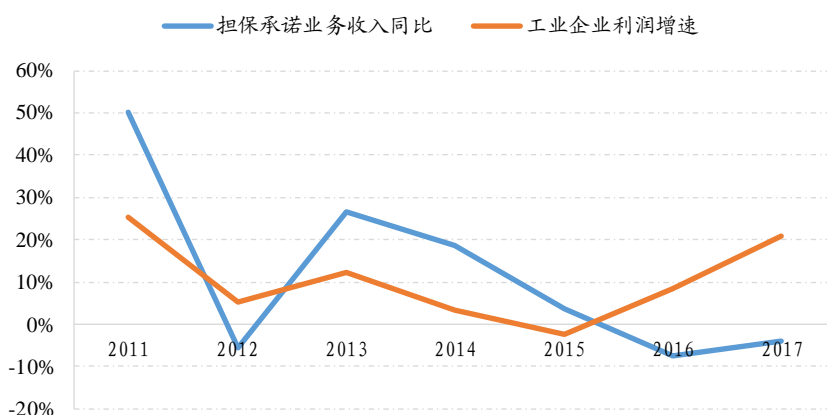
图 23: 各银行 18H1 信用承诺规模占总资产比重



数据来源: wind, 国泰君安证券研究, 时间为 2018 年中报

为了和对公客户尤其是大客户维护好关系, 银行会对其开具贷款承诺书。因此, 此类收入与宏观经济尤其是规模以上企业高度相关。另一方面, 也要考虑银行的信贷投愿意愿。

图 24: 担保承诺业务与大客户经营情况相关



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

2.9. 其它业务

还存在一些业务未纳入以上七项中, 主要有电子银行业务 (包括网银、手机银行等)、融资租赁业务、国际业务、账户管理业务、科技输出业务等, 但因各家银行统计口径不同, 且总体占比不大, 此处不再具体分析。

图 25: 不同类型银行其它业务占中收比重



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

3. 展望未来: 历史经验与国际比较

3.1. 历史经验

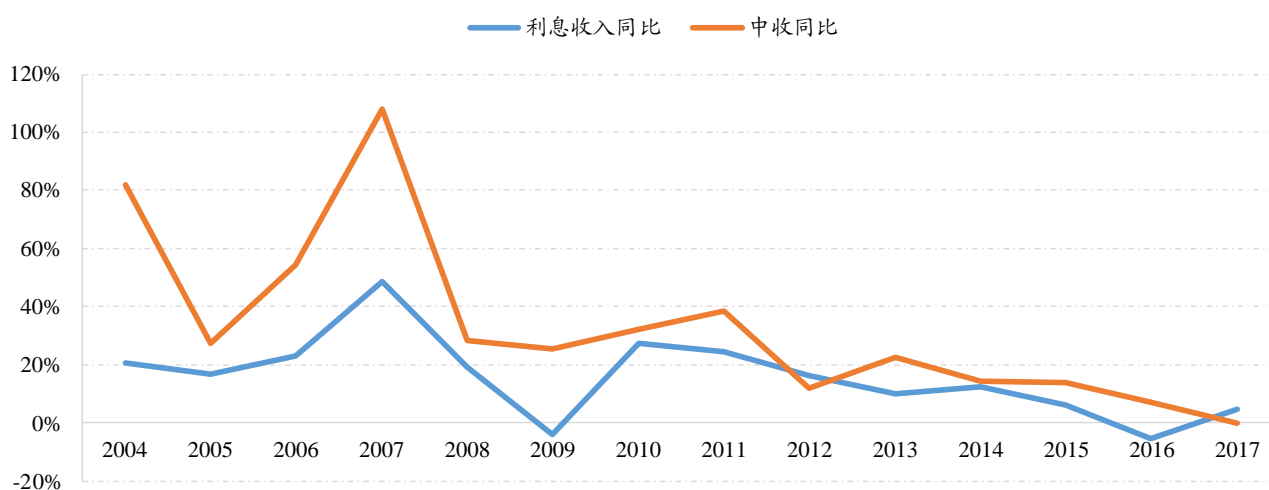
我国银行业中间业务的发展, 大致可分为 2010 年之前和之后两个阶段。2003 年, 国家推进大型商业银行股份制改革, 随着不良贷款剥离、政府注资以及国外投资者引入, 银行业轻装上阵, 发展中间业务的资金和先进经验都具备。此外, 我国加入 WTO 时承诺于 2006 年底全面开放金融

业，银行业并不太担心与外资行在存贷业务上展开竞争，而是担心外资行在中间业务上的领先优势，因此发展中间业务也有紧迫感。

彼时在政策层面，监管部门认为中收占比是衡量银行业改革成效和金融创新能力的重要指标，鼓励加快金融创新。比如，2007年监管部门在金融创新监管工作会议上提出，要在10年时间让大中型银行的中收占比达到40%-50%，年均提升3pc，城商行则用5年的时间提升至20%。

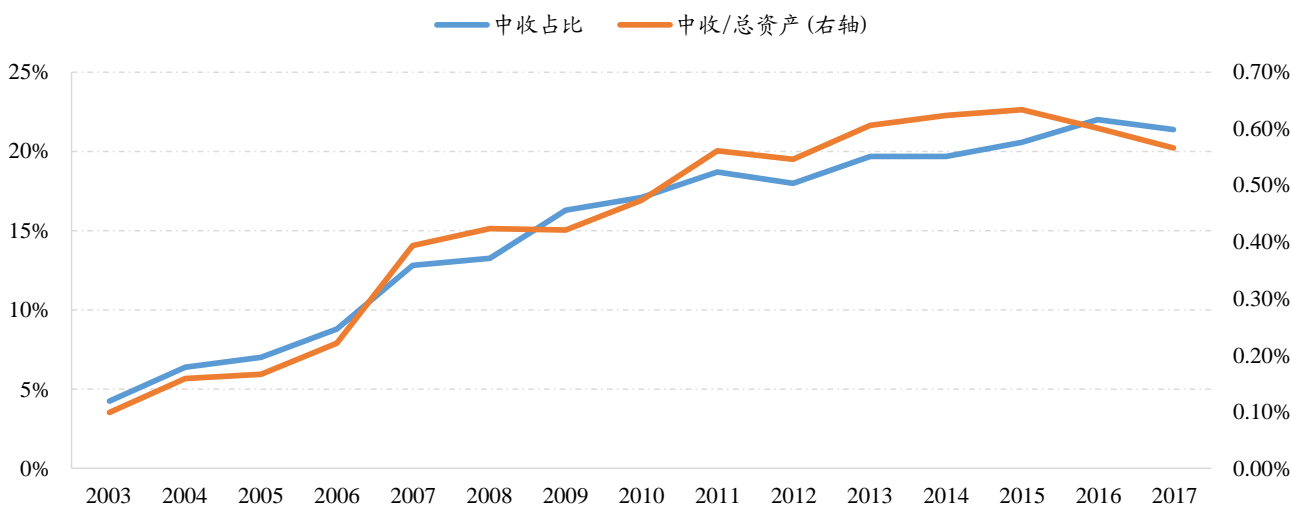
在多个因素的推动下，我国银行业尤其是国有行、股份行的中收快速增长，并持续快过利息收入的增长，样本中收占比由2003年微不足道的4%快速提升至2010年的17%。

图 26： 样本银行利息收入与中间业务收入同比增速，2010 年后增速趋同



数据来源：wind，国泰君安证券研究，因数据可得性缘故，该数据样本为5家上市国有行+8家上市股份行，下同。

图 27： 样本银行中收占比与中收/总资产情况，2010 年后明显放缓



数据来源：wind，国泰君安证券研究

而在 2008 年金融危机爆发后，经济基本面面临衰退风险，虽然依靠“四万亿”计划短期内支撑了 GDP 增速，但自 2011 年开始，GDP 增速长期下行的趋势已然显现。政策层面也明显转向，不再强调金融创新，反而更加强调对风险的防控，中间业务乱收费的问题也自 2012 年开始重点处理。在此背景下，中收增速显著放缓，中收占比由 2011 年的 19% 小幅提升至 2017 年的 21%，中收/总资产指标则在 2017 年末又回到了 2011 年水平。

整体看，我们当下仍处在 2011 年以来经济和政策面的大趋势中，中间业务收入的驱动因素没有明显改变，短期内无法回到 2010 年以前的高增速。但同时，我们也希望从更长期的视角，考察中间业务收入的天花板在何处，这就需要与国际同业进行横向对比。

3.2. 国际比较²

3.2.1. 水平比较

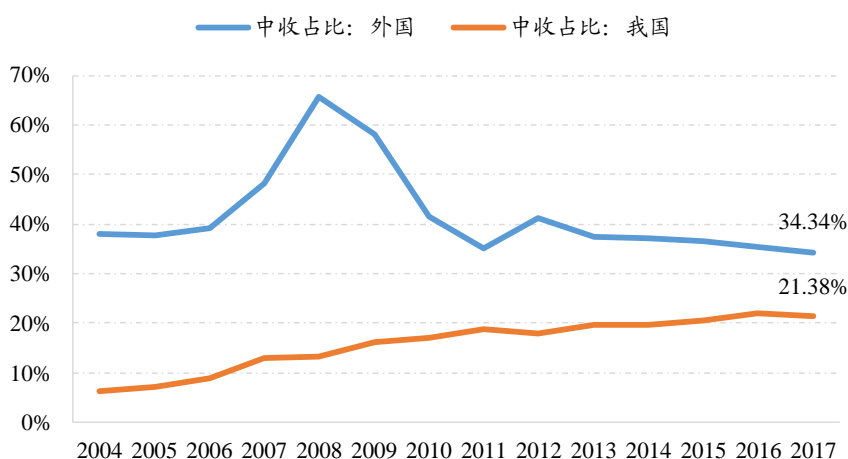
以往将我国银行业中收水平与国际同业进行比较时，存在两个较为严重的问题，会高估二者差距：

- (1) **将非利息收入代替中间业务收入，产生口径差异。**非利息收入中包含投资收益和其它业务收入，该部分并非严格意义上的中收。国外大型银行已经有了成熟的投资经验，因此投资收益占比显著高于我国银行业，2017 年五大国外样本银行的投资收益占营收比重为 12.8%，而我国五大行占比仅 2.0%。因此仅这一口径误差，就使得中外银行的中收占比差距拉大了 10pc；
- (2) **没有考虑我国金融业分业经营、间接融资为主的特点。**由于英美等发达国家已实行金融业混业经营，而我国仍然是分业经营，因此在银行可从事的中间业务范围上，就存在天然差距。

对于第一个问题，我们直接对比中外样本银行的手续费及佣金收入占比，情况如下。其实在 1980-2000 年间，美国银行业中收占比也经历了年均 1pc 的高速增长，与我国 2000-2010 年间类似。在 2000 年后，基本维持在 35%—40% 的水平。我国样本银行与国外样本的占比差值，从 2004 年的 32% 收窄到 2017 年的 13%。

² 本部分行业比较样本如无特别说明，则外国银行指摩根大通、美国银行、汇丰控股、花旗集团、富国银行，我国银行指 5 家国有行和 8 家上市股份行。

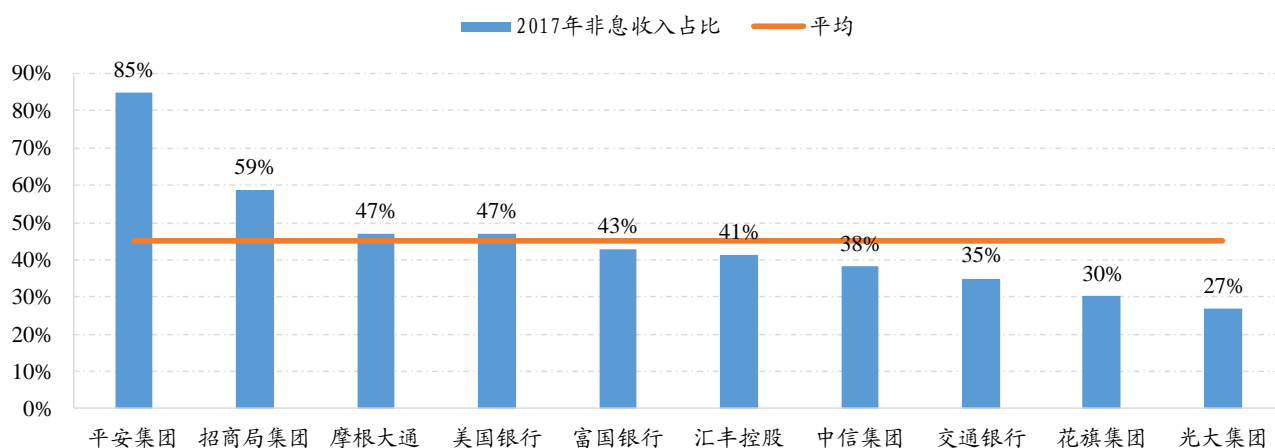
图 28: 我国银行与国际同业的非息收入占比之差不断收窄



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

对于第二个问题, 我们选取了国内四家金控集团或性质相近的集团, 以及子公司业务发展较好的交通银行, 横向对比其非息收入占比, 结果如下。虽然业务模式差异较大, 但整体水平仍然可比, 差距也在 10% 上下。

图 29: 17A 我国部分金控集团与国际同业非息收入占比情况



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

可见, 经过 10 余年的追赶, 我国银行中收占比水平与国际领先银行的差距已大幅收窄, 当前差距约在 10% 左右。如考虑我国金融业分业经营的现实, 10% 的差距其实很好解释: 当前我国证券行业营收约为银行业 6%, 再考虑其它非银金融机构的营收, 基本上可填补这一差距。

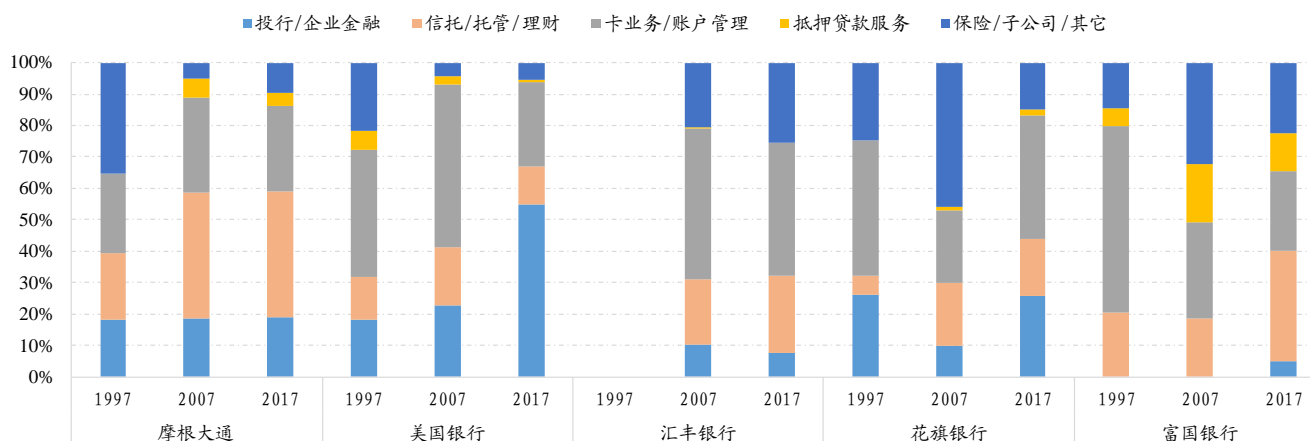
因此, 我国银行业中收占比仍有提升空间, 但考虑经营范围限制, 中短期锚点将低于国际同业水平, 预计占比将提升至 25%—30% 后保持稳定。长期看, 如果混业经营得以实现, 或通过设立子公司、控股非银金融机构等途径变相实现, 则中收占比天花板还有提升空间。部分中间业务领先的银行 (如招行、平安), 占比可追赶甚至超过国际同业水平。

3.2.2. 结构比较

我们进一步考察，国际银行业在中间业务收入的结构上经历了怎样的变化。结果呈现出两大特点：

- (1) **术业有专攻，结构各不同。**虽然同属一个量级上的银行，但各家银行中收结构迥异，呈现出百花齐放的态势。这说明国际同业在头部银行的竞争中，也并非完全是“全能型银行”路线，而是尽可能展现出自身独特的优势，体现差异化；
- (2) **企业金融和财富管理占比稳步提升。**虽然各家银行情况不同，但大体看，对公业务中的投行、企金类业务，和零售业务中的财富管理业务，20年间占比在稳步提升。而银行卡业务及账户管理业务则在逐步下降。相对而言，银行在前两项业务更有主动权，而后者需依托实体经济的消费、交易被动产生。

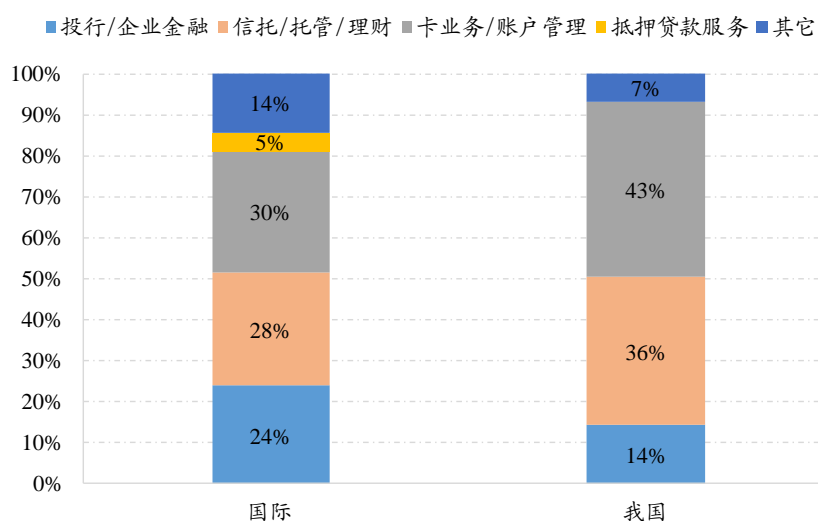
图 30： 国际同业 20 年间中间业务收入的结构变化



数据来源：wind，国泰君安证券研究，各银行业务分类并非严格对应关系，因此存在分类偏误。汇丰银行 1997 年数据缺失。

将我国样本银行的中收结构与国际同业对比可见，在财富管理业务和卡业务等零售相关业务上，我国占比高于国际同业，但在对公业务上仍有较大差距。不过，这仅是中收结构，如果考虑中收在营收中的占比，其实我国各项业务都还存在差距。

图 31: 我国银行与国际同业中收结构对比



数据来源: wind, 国泰君安证券研究, 时间为 2017 年末, 我国银行业中收分类并非与国际同业严格对应, 因此该图仅供参考。

展望未来, 考虑国内企业多元化融资需求提升, 及家庭财富保值增值需求的增加, 银行在这些领域具有主动权的业务, 如对公业务中的投行类业务和零售业务中的财富管理业务比重将会持续提升, 传统的结算和代理业务占比或有下降。

4. 风险提示

中间业务收入表现出了较强的顺周期性, 因此, 需留意宏观经济增速下行对中收的冲击; 同时, 中间业务在执行和定价层面也易受政策影响。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海 银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界 商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中 心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		