

监管	中国人民银行: 建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架	9
中资	摩根士丹利银行股报告: 将四大行评级调整至观望更看好这三家股份行	10
	国内银行捡起之前看不上的个人业务, 还来得及吗?	14
外资	家族信托, 中环“围猎”内地富豪的新游戏	25
	香港再发四张虚拟银行牌照蚂蚁金服、腾讯、平安、小米在列	29
其它	金融科技来势凶猛大学里的老师也为如何教育而着急了	31

本周关注: 银行系资管子公司的他山之石

来源: 《金融博览·财富》

在我国, 银行理财子公司尚属新兴事物, 正处于起步阶段。而从国际经验来看, 银行系资管公司是主流。世界前 20 大资管公司, 有 11 家属于银行系, 包括瑞银、摩根资管、道富等, 并且发展已经较为成熟。

借他山之石, 悟攻玉之道, 国外银行系资管子公司的发展经验, 能够为我国银行理财子公司的未来发展提供一些启示。

国外银行系资管子公司概况

■ 资管板块地位和机构设置

国外很多银行将资产管理作为 3-5 个一级业务板块之一(多和财富管理、私人银行相结合), 也有将其作为一级业务板块下的重要业务条线。

例如, 摩根大通从 2012 年开始分为消费者和社区银行(含大通财富管理子板块)、公司和投资银行、商业银行、资产管理(含全球投资管理、全球财富管理两个子板块)四个主要业务

板块。2016 年开始，资产管理板块改名为资产和财富管理板块（全球投资管理更名为资产管理，全球财富管理更名为财富管理）。

美国银行从 2016 年开始分为四大业务板块：消费者银行、全球财富及投资管理、全球银行、全球市场。全球财富及投资管理板块下包括美林全球财富管理（负责可投资资产在 25 万美元以上的客户）和美国信托、美银私人财富管理（负责高净值和超高净值客户）子板块。

富国银行 2009-2014 年分为社区银行、批发银行以及财富、经纪和养老三大业务板块（Wealth, Brokerage and Retirement），2015 年起，财富、经纪和养老板块改名为财富和投资管理板块（Wealth and Investment Management）。财富和投资管理板块提供全面的财富管理、投资与养老产品和服务，旗下包括富国咨询师、私人银行、Abbot Downing（2012 年富国在整合原来旗下财富管理机构的基础上推出的服务品牌/子公司，针对可投资资产在 5000 万美元的超高净值客户以及捐赠基金、养老基金等客户）、富国机构退休与信托、富国资产管理。

汇丰控股 2011 年开始分为四大环球业务板块：零售银行及财富管理（RBWM）、工商金融（CMB）、环球银行及资本市场（GB&M）、环球私人银行（GPB）。RBWM 和 GPB 板块分别面对零售银行和私人银行客户，提供存贷款、资产管理、财务规划、经纪业务等服务。GPB 板块还提供公司理财、另类投资、信托和不动产规划等服务。RBWM 和 GPB 板块提供的投资产品来自汇丰全球资产管理公司、汇丰保险和第三方机构。

瑞银集团原分为五大业务板块：财富管理（除美洲外）、美洲财富管理、零售和公司银行（只在瑞士开展）、资产管理、投资银行。2018 年 2 月，财富管理（除美洲外）和美洲财富管理整合成全球财富管理板块，即目前分为四大业务板块。

从以上国外大银行业务板块设置来看，普遍将资产管理、财富管理业务置于重要地位。和银行表内业务不同，资管业务是“受人之托，代客理财”，风险和收益绝大部分都由客户承担，所以在综合性银行下，即使管理资产规模（AUM, Assets under Management）很大，资产管理板块一般利润贡献也不高（2017 年和 2018 年，富国财富和投资管理板块利润占全行的 12.05%、11.63%，摩根大通资产和财富管理板块利润占全行 9.60%、8.79%），其重要性更多来自于盈利贡献之外的维系客户、提供综合金融服务等。

■ 资管业务开拓情况

在混业经营的模式下，国外大银行资产管理部门首先是作为产品部门，向各类客户提供资产管理产品和投资服务（特别是对零售银行部门而言），很多也作为客户部门，直接服务于机构客户，特别是主权基金、养老金、保险公司、中小金融机构、大型公司企业等。

各银行都重视把公司客户的高管层发展为财富管理或私人银行客户，向其员工提供零售银行和财富管理服务。特别是一些投行业务和私人银行服务都是业界翘楚的银行，在争夺优秀企业的 IPO 主承销资格中，将为公司创始人提供个人财富剧增后财富管理和传承的解决方案作为有力的竞争工具之一。

从早期银行的财富管理部门主要销售自己资产管理部的产品和服务，到现在财富管理部门和资产管理部门既发挥银行内协同效应、紧密协作，又引入市场化的竞争关系，在这一过程中，一方面，多数银行的财富管理部门都强调其从客户利益出发，打造一个开放式平台，既

向客户提供本行资产管理的产品，也引入第三方产品，让客户有更丰富的选择，优化投资组合。另一方面，资产管理部门也不仅向本行财富管理部门提供产品和服务，还向第三方销售渠道提供产品和服务供其销售。这既是在市场化竞争中形成的，也和法院对信托责任的判定案例、监管机构对资管机构的要求密切相关，即建立内部“防火墙”，避免以本行收益最大化为目标而发生有损客户利益、未能公平对待客户的内部关联交易。

■ 品牌管理

国外大银行的资产管理部门经常收购其他银行或独立的资产管理机构，以获得专业领域的投资能力和客户群体。在这个过程中，品牌管理就变得很重要。从各银行对资产管理的品牌来看，有强化统一品牌和打造子品牌两种模式，管理模式上则有强化统一平台和去集权、分散化管理两种方式，前者更为常见。

纽约梅隆银行是较为典型地保留了多个资产管理公司的子品牌（称为“精品店”模式），保留其不同的客户定位和投资风格。富国银行对超高净值客户服务，也采用“精品店”模式，用不同的品牌。

很多银行收购其他资产管理机构后，暂时性使用其品牌名称过渡，然后统一到自身品牌。如美国大通银行于 2000 年收购了英国投资银行弗莱明集团（Robert Fleming Holdings Limited），其资管子公司当时名为摩根弗莱明资产管理（JPMorgan Fleming Asset Management），2004 年即更名为摩根资产管理。汇丰从 2008 年起将汇丰环球投资管理（HSBC Global Asset Management）作为汇丰专业投资业务的唯一品牌，对其在各国收购的资产管理公司都只是利用其管理能力和客户基础，不再保留其原品牌。瑞银、德意志银行等也基本上采用这种统一品牌策略。

美国银行收购的美林、美国信托（美国第一个信托公司），在资产管理领域的品牌价值很高，收购后它不仅保留这两个品牌，还将自己原有的全球财富及投资管理板块业务整合到这两个子品牌旗下，这种情况持续了多年，但近期美国银行开始推行“一个公司”（One-Company）策略，从交易和投行部门移除“美林”品牌，“美国信托”的品牌也将停止使用，“美林”品牌仅用于财富管理业务。

一个案例：摩根大通资管业务

摩根大通目前市值居全球银行第一，一级资本和资产均为美国第一大银行，也是各项业务均居业界前列的全功能商业银行。摩根大通和众多欧美大银行一样，实行的是矩阵式组织体系，四大业务板块即四大事业部。每个业务板块内都有财务、人力、风险、合规、法务、科技、运营、战略等职能支撑部门/团队，职能支撑部门的负责人同时向业务板块的负责人（CEO）和职能条线的负责人（首席财务官、首席人力官、首席风险官等）双线汇报。本文以摩根大通资管为例，介绍银行资管业务运作情况。

■ 资管板块

近年来，摩根大通资产和财富管理板块（以下简称资管板块）收入约占全行的 12%，利润占近 10%，ROE 基本是四大板块中最高的，见表 1。2018 年资管板块收入 141 亿美元（其中资产管理收入 72 亿美元，财富管理收入 69 亿美元），利润 29 亿美元，都创历史新高。全行

25.61 万名员工，资管板块有 2.39 万人，其中客户投资顾问 (Client Advisors) 有 2865 人。2015 年年报曾披露，资管板块有组合管理经理 600 多人，研究分析师 250 人，市场策略师 30 人，研究队伍十分强大。资管板块的分析师每天早上都会以电话会议的形式向全行客户投资顾问分析全球金融经济形势、市场动态和投资建议，以便其向客户提供投资意见。

表 1 摩根大通 2018 年和 2014 年各板块经营业绩对比

	2018 年				2014 年			
	收入 占比	利润 占比	人数 占比	ROE	收入 占比	利润 占比	ROE	
消费者与社区银行	46.7%	45.7%	50.8%	28%	45.3%	42.2%	18%	
公司与投资银行	32.7%	36.3%	21.3%	16%	35.4%	31.8%	10%	
商业银行	8.1%	13.0%	4.3%	20%	7.0%	12.1%	18%	
资产和财富管理	12.6%	8.8%	9.3%	31%	12.3%	9.9%	23%	
公司 (其他项)	-0.1%	-3.8%	14.5%	\	0	4%	\	

资料来源：摩根大通银行年报。

摩根大通公司资管板块下有 JP 摩根资产管理控股公司、JP 摩根投资管理公司、JP 摩根证券公司等子公司，在其他国家也注册了一些子公司，如 JP 摩根资产管理公司（英国）。

摩根资管服务三类客户，一是私人银行客户，包括高净值和超高净值个人客户、家庭、货币经理、企业主和小公司。服务内容为向客户提供投资建议和财富管理服务，包括投资管理、资本市场和风险管理、税务和不动产筹划、银行业务、资本筹措以及其他特殊的财富咨询服务。二是机构客户，包括公司、公共机构、捐赠基金、基金会、非盈利性机构和政府，服务内容为向客户提供综合的全球投资服务，包括资产管理、养老金分析、资产负债管理以及风险预算策略等。三是零售客户，包括金融中介和个人投资者，服务内容为向客户提供投资管理、退休计划管理等全面投资服务，并通过中介和直接渠道提供多种投资产品。

摩根大通资产管理业务业绩表现优异。截至 2018 年，5 年累计客户资金净流入排名第二，连续 10 年实现客户长期资金净流入。2018 年年末，摩根大通资管板块管理的客户资产（包括管理资产和经纪资产）约有 2.73 万亿美元（其中私人银行客户 1.27 万亿美元，机构客户 9460 亿美元，零售客户 5130 亿美元）。

为何摩根大通资管业务能做到客户资金不断地净流入？一方面，是因为其投资收益业绩在市场上属于领先者，2018 年其管理的 83% 的基金十年平均回报率超过市场中位数。分投资品种看，十年平均回报率超过市场中位数的权益类、固收类、混合和另类基金分别占 93%、59%、85%。另一方面，在对资管客户服务中，其具有全能银行的联动服务优势，资管部门可以和本行的其他各部门合作，满足个人和企业各种金融需求，这些服务涵盖从现金管理到信托、不动产、按揭贷款、其他银行服务等各领域。

摩根大通自 1881 年开始提供第一个投资产品，到现在已逾百年。摩根大通一直强调其作为受托人对客户所负有的信托责任/信义义务 (fiduciary duty)。随着金融科技的应用、指数型基金的兴起，资管行业的业务模式在发生变化。摩根大通也结合计算机技术和投资专家优势，不断创新，为客户提供更好的服务。总体上看，和以被动管理为主的先锋基金等不同，摩根大通还是以主动管理为主，但也加强了被动投资产品，有多策略、丰富的产品线。摩根大通 2016 年年报中讲到：资管行业的“主动管理 VS 被动管理”“人脑 VS 电脑”之争经常成为媒体头

条，我们相信合适的资产组合的构建应该包括主动和被动策略，取决于客户的生命周期和风险偏好，客户投资顾问和技术手段应该联合起来为客户服务。应该让客户选择他们想何时、何地、如何发起和我们的互动，不管是通过在线平台、电话形式，还是面对面形式。客户的生活更复杂、需要更综合的建议时，人际交互就变得更重要。2017 年年报中提出，资产管理仍然需要最好的投资头脑，也需要伴随技术方面的巨大投资，技术使得对海量数据的更复杂的分析、对资产组合更快和更优的调整成为可能。摩根大通资管板块触达全球的范围和规模以及和摩根大通更庞大的技术专家团队的联系，是其竞争优势。到 2018 年，摩根大通资管 2 年前推出的 ETF 产品吸引的资金流入已在市场上排名第四。2018 年 9 月，摩根大通发布在线投资系统 You Invest，客户可通过这一系统在手机上自主投资买卖股票证券，吸引的用户中 89% 是第一次在摩根大通进行投资。2019 年还将发布智能投顾系统 You Invest Portfolios。摩根大通资管也在实行摩根大通“将一切数字化”（Digital Everything）的战略，使客户随时随地触达摩根大通的专业投资服务。

■ 风险隔离

2018 年 10 月，笔者在摩根大通网点考察学习时了解到，网点的大通银行（摩根大通零售业务品牌）人员（支行长、柜员、客户关系经理等），上班时间必须穿印有大通银行标识的工作服，但是客户投资顾问不能穿印有大通银行标识的工作服，以免客户混淆银行存款和投资产品。客户关系经理和客户投资顾问职责划分明确。客户关系经理不能从事投资理财产品的推介销售，只能将有投资需求的客户介绍给客户投资顾问。客户投资顾问经客户电话委托可以直接代客户下单、操作客户投资账户买卖股票、基金等证券，不能推介销售银行存贷款等产品。

客户投资顾问的名片上印有 JP 摩根标识，名片背面印有其为 JP 摩根证券公司的注册代表、大通保险代理人、不受美国联邦存款保险公司保险、没有银行担保、可能会遭受投资损失等提示语。据了解，各银行按监管要求，都会有类似提示。

这和我《商业银行理财子公司管理办法》中的风险隔离要求的原则是一致的，包括“通过营业场所向非机构投资者销售理财产品的，应当按照国务院银行业监督管理机构的相关规定实施理财产品销售专区管理”“银行理财子公司与其主要股东之间，同一股东控股、参股或实际控制的其他机构之间，以及国务院银行业监督管理机构认定需要实施风险隔离的其他机构之间，应当建立有效的风险隔离机制”“确保机构名称、产品和服务名称、对外营业场所、品牌标识、营销宣传等有效区分，避免投资者混淆，防范声誉风险”等条款都有类似要求。

对我国银行理财子公司的启示

国外商业银行的资产管理子公司和其他资管公司处于平等竞争地位，受到的监管相同，都遵循《1940 年投资公司法》《1940 年投资顾问法》等监管法规，在机制、薪酬方面都一样是市场化的（银行也收购了不少独立的资管公司），而且因为依托银行母公司，其在流动性、销售渠道等方面更有优势。例如 2013 年，欧洲前十家最大的货币市场基金管理公司中，九家都是银行系的。美国的资管公司则更加多样化，有贝莱德、领航、富达等独立资产管理公司，瑞银、摩根大通等银行系资管公司和安联、安盛等保险系资管公司等。

在我国，银行理财的快速发展主要是依托了银行的品牌、渠道和非标资产等优势。我国多数银行的资管部门无论是和国内的基金公司相比，还是和国外商业银行的资产管理子公司相比，在

人员数量、投研力量、激励机制上还差距较大。《商业银行理财子公司管理办法》出台后，银行对本行非标投资的依赖减小，投资更加市场化，成立理财子公司有利于增加人员配备、投研力量，实现更加市场化运作。

银行理财子公司还面临一些需要明确和探索的问题，在此，笔者列举几个在一些重要问题上值得借鉴的国外经验。

一是理财子公司和母行的业务关系，包括理财子公司和总行部门间、和分行间的职责定位与利益分配关系。国外银行虽然对资管业务实行事业部或子公司制，但并非只对资管业务有特殊管理模式，而是全行都是以事业部模式管理，有众多子公司。资管子公司并非是银行母体外独立性很高的一个公司，而实际上就是业务部门/板块。虽然和其他业务之间有“防火墙”（例如，资管不能仅为帮助投行销售而损害投资者利益），但也有协作联动，深度嵌入对客户的服务。在强调理财子公司独立性的同时，银行也需要理财和其他业务联动，理财子公司发挥对分行在业务方面的指导推动作用。

二是母行如何对理财子公司进行风险管理。《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》要求“强化法人风险隔离”。银行理财子公司，将资管业务与银行传统的表内存贷业务隔离，也是为了更清晰独立核算，起到风险隔离作用。2016年发布的《银行业金融机构全面风险管理指引》要求“银行业金融机构应当制定覆盖其附属机构的风险管理政策和程序，保持风险管理的一致性、有效性。银行业金融机构应当要求并确保各附属机构在整体风险偏好和风险管理政策框架下，建立自身的风险管理组织架构、政策流程，促进全面风险管理的一致性和有效性”，理财子公司的独立性、风险隔离和全行风险管理的一致性、有效性之间如何协调的问题也应该予以思考。

我国现在强调理财子公司和母行的风险隔离，是为了打破刚性兑付。打破刚兑主要依靠的还是产品的净值化和投资者适当性管理，做到“卖者尽责、买者自负”。在产品净值化后，正常情况下投资者自行承担投资损益，但在特殊情况下，比如金融危机时，从国外情况来看，母公司对旗下货币市场基金的发起人支持（Sponsor/Parental Support）和将原在表外的结构性投资实体（SIV）转入表内的例子也很多。母公司和子公司共用品牌，也不可能完全隔离。金融稳定理事会（FSB）在加强影子银行监管框架中提到，银行出于声誉风险等考虑，实际上会对旗下的基金提供很多隐性支持，银行资本要求应充分考虑这些隐性支持给银行带来的风险。

三是银行理财子公司的合资和上市。由于资管业务对银行的重要性，作为银行不可或缺的业务板块，而且国外大银行也并不缺乏专业投资能力（如果缺乏某方面投资能力，可以直接收购一家合适的公司），因此国外银行资管子公司绝大多数都是银行母公司全资持有，如摩根大通、汇丰、瑞银等银行。目前了解的只有纽约梅隆银行有合资的资管子公司，它是多子公司多品牌“精品店”模式，十多个资管子公司中有两个为合资子公司（纽约梅隆分别对 Amherst 公司持有 51%、对 Siguler 公司持有 20% 的股权），对其余子公司都是全资持有。中国理财子公司为了引进专业能力和活化机制，今后有可能采取合资形式。笔者认为理财子公司单独上市的必要性不大，当然，这取决于各行对理财子公司的定位。

总之，银行设立理财子公司，是我国银行理财走过十几年之后的必然选择，将有助于理清很多制度规范、体制机制问题，从而更加健康发展。但是，国外影子银行的潜在金融稳定风险（包括流动性风险、杠杆风险、运营风险等），也并不因资管业务的独立运作而消除。因此，银行理财子公司的发展运作、风险防控、监管方式，都还需要继续探索。

中国上市银行（A股）（人民币元）

	代码	银行	价格	每股收益	每股净资产	市盈率	市净率
1	000001	平安银行	12.68	0.43	13.24	7.31	0.96
2	002142	宁波银行	21.91	0.65	13.44	8.42	1.63
3	002807	江阴银行	5.08	0.09	4.84	14.23	1.05
4	002839	张家港行	6.49	0.14	5.41	11.28	1.20
5	002936	郑州银行	5.40	0.52	4.87	10.45	1.11
6	002948	青岛银行	6.81	0.11	4.82	15.14	1.41
7	002958	青农商行	8.71	0.44	4.08	20.00	2.13
8	600000	浦发银行	11.32	1.90	15.05	5.94	0.75
9	600015	华夏银行	7.61	1.36	12.81	5.62	0.59
10	600016	民生银行	6.19	1.15	9.37	5.39	0.66
11	600036	招商银行	33.61	3.19	20.07	10.52	1.68
12	600908	无锡银行	6.18	0.59	5.54	10.43	1.12
13	600919	江苏银行	7.42	0.33	9.07	5.68	0.82
14	600926	杭州银行	8.51	0.35	9.66	6.01	0.88
15	600928	西安银行	9.17	0.16	5.08	14.57	1.81
16	601009	南京银行	8.42	1.31	8.01	6.25	1.05
17	601128	常熟银行	7.67	0.18	5.74	10.77	1.34
18	601166	兴业银行	18.48	2.92	21.19	5.69	0.87
19	601169	北京银行	6.13	0.30	8.50	5.12	0.72
20	601229	上海银行	11.79	0.46	13.37	6.42	0.88
21	601288	农业银行	3.65	0.18	4.72	5.21	0.77
22	601328	交通银行	6.05	0.99	8.60	6.10	0.70
23	601398	工商银行	5.61	0.84	6.30	6.72	0.89
24	601577	长沙银行	9.80	1.31	9.06	7.49	1.08
25	601818	光大银行	3.96	0.19	5.65	5.34	0.70
26	601838	成都银行	8.87	0.35	9.00	6.32	0.99
27	601860	紫金银行	7.22	0.08	3.49	22.66	2.07
28	601939	建设银行	7.00	1.02	7.59	6.87	0.92
29	601988	中国银行	3.75	0.61	5.14	6.13	0.73
30	601997	贵阳银行	13.14	2.23	12.98	5.88	1.01
31	601998	中信银行	5.96	0.27	8.55	5.52	0.70
32	603323	苏农银行	6.86	0.13	6.73	12.86	1.02
		平均				8.82	1.07

香港上市银行（港币元）

	代码	银行	价格	每股收益	每股净资产	市盈率	市净率
1	00011	恒生银行	203.00	12.66	81.13	16.03	2.50
2	00023	东亚银行	24.15	2.25	31.70	10.75	0.76
3	00222	闽信集团	4.60	0.97	11.27	4.75	0.41
4	00440	大新金融	40.40	5.99	79.59	6.74	0.51
5	01111	创兴银行	14.32	1.81	23.18	7.91	0.62
6	02356	大新银行	14.80	1.76	18.19	8.39	0.81
7	02388	中银香港	32.95	2.94	23.46	11.20	1.40
8	02888	渣打集团	69.70	2.49	106.76	27.95	0.65
		平均				11.72	0.96

数据日期：截至2019年5月10日（周五）收盘价

经济数据

● 中国

美国总统特朗普对价值 2,000 亿美元中国输美商品加征关税的措施，周五已生效，在中美贸易协议关键谈判进行之际，升高了双方的紧绷关系。由于特朗普政府并未作出任何推翻加征关税的行动，周五凌晨，美国海关和边境保护局(CBP)对相关的中国输美商品课征 25%新关税税率。

中国商务部则回应称，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施；第十一轮中美经贸高级别磋商正在进行中，希望美方与中方相向而行共同努力，通过合作和协商办法解决存在的问题。

受猪周期启动影响，中国 4 月 CPI 同比涨幅如期回升至半年高位，但涨势仍温和，PPI 则超预期升至四个月高点，受部分商品价格上涨拉动，也反映了国内工业生产有所恢复。后市来看，多数分析人士认为，在总需求尚不太强的背景下，尽管猪价未来仍有上升压力，但 CPI 整体形势可控，而 PPI 则上涨乏力。

● 美国

美国 4 月消费者物价温和上涨，核心通胀仍然迟滞，支持美联储/FED 今年不会进一步升息的预估。受汽油、租金和医疗成本上涨提振，4 月美国消费者物价指数(CPI) 上涨 0.3%。3 月 CPI 上涨 0.4%。在截至 4 月的 12 个月中，该指数上涨了 2.0%。

● 欧洲

欧盟委员会预计，今年德国经济增长将明显低于此前预期。该委员会 5 月 7 日发布消息称，2019 年德国国内生产总值(GDP) 将增长 0.5%。而此前的预测值为 1.1%。

欧盟委员会表示，德国和意大利经济前景不佳也影响到整个欧元区的增长预期。预计欧元区 19 国的 GDP 今年将增长 1.2%。今年 2 月份，欧盟委员会已将该预期从 1.9%下调至 1.3%。

中国上市银行（H股）（港币元）

	代码	银行	价格	每股收益	每股净资产	市盈率	市净率
1	00416	锦州银行	7.00	1.43	8.95	4.88	0.78
2	00939	建设银行	6.47	1.16	8.66	5.57	0.75
3	00998	中信银行	4.71	1.04	10.18	4.54	0.46
4	01216	中原银行	2.25	0.14	2.57	16.39	0.88
5	01288	农业银行	3.42	0.66	5.45	5.17	0.63
6	01398	工商银行	5.52	0.95	7.19	5.79	0.77
7	01551	广州农商	4.76	0.76	6.15	6.27	0.77
8	01578	天津银行	4.76	0.79	8.84	6.06	0.54
9	01658	邮储银行	4.60	0.74	6.01	6.24	0.77
10	01916	江西银行	6.23	0.52	6.11	12.03	1.02
11	01963	重庆银行	4.80	1.38	12.06	3.49	0.40
12	01983	泸州银行	2.97	0.33	3.21	8.95	0.93
13	01988	民生银行	5.62	1.31	10.69	4.28	0.53
14	02016	浙商银行	4.29	0.70	5.24	6.12	0.82
15	02066	盛京银行	4.43	1.01	11.12	4.39	0.40
16	02139	甘肃银行	2.20	0.39	2.86	5.65	0.77
17	03328	交通银行	6.17	1.13	10.73	5.45	0.58
18	03618	重庆农商	4.15	1.03	8.07	4.01	0.51
19	03698	徽商银行	3.32	0.82	5.84	4.04	0.57
20	03866	青岛银行	6.60	0.51	4.84	12.89	1.36
21	03968	招商银行	37.05	3.65	22.90	10.16	1.62
22	03988	中国银行	3.51	0.70	5.87	5.03	0.60
23	06122	九台农商	3.17	0.28	3.71	11.26	0.85
24	06138	哈尔滨银行	1.68	0.58	4.80	2.92	0.35
25	06190	九江银行	10.60	0.83	10.93	12.72	0.97
26	06196	郑州银行	3.14	0.59	7.06	5.33	0.45
27	06818	光大银行	3.60	0.75	6.04	4.80	0.60
		平均				6.83	0.73

全球主要上市银行（美元）

	代码	银行	价格	每股收益	每股净资产	市盈率	市净率
1	BAC	美国银行	29.58	2.92	27.53	10.13	1.07
2	BBVA	BBVA 银行	5.81	0.91	9.32	6.36	0.62
3	BCS	巴克莱	8.28	0.63	18.46	13.07	0.45
4	BK	纽约梅隆	48.10	4.47	42.56	10.77	1.13
5	BNS	加拿大丰业	53.95	6.85	54.12	7.88	1.00
6	C	花旗集团	67.90	7.71	83.84	8.81	0.81
7	COF	第一资本金融	90.39	12.82	110.09	7.05	0.82
8	CS	瑞士信贷	12.33	0.80	17.44	15.35	0.71
9	DB	德意志银行	7.87	0.15	34.60	53.25	0.23
10	FMBI	第一中西部	20.84	1.48	19.21	14.12	1.09
11	HSBC	汇丰控股	42.86	3.36	45.61	12.75	0.94
12	ING	荷兰国际	11.88	1.40	14.41	8.49	0.82
13	JPM	摩根大通	112.51	9.92	78.34	11.34	1.44
14	KEY	KeyCorp	17.30	1.85	15.46	9.35	1.12
15	LYG	劳埃德银行	3.18	0.31	3.55	10.41	0.90
16	MFG	瑞穗金融	3.08	0.43	6.57	7.20	0.47
17	MS	摩根士丹利	46.34	5.12	46.96	9.05	0.99
18	NYCB	纽约社区银行	11.30	0.90	14.24	12.50	0.79
19	RBS	苏格兰皇家	6.19	0.44	9.60	14.10	0.64
20	RF	地区金融	15.05	1.73	14.83	8.71	1.02
21	SAN	桑坦德银行	4.67	0.55	6.79	8.49	0.69
22	SIVB	硅谷银行	247.89	18.50	97.18	13.40	2.55
23	SMFG	三井住友	7.09	1.02	15.16	6.93	0.47
24	UBS	瑞银集团	12.13	1.22	14.35	9.91	0.85
25	USB	美国合众	52.17	4.43	31.89	11.77	1.64
26	WFC	富国银行	47.15	4.93	43.19	9.56	1.09
		平均				-	0.94

数据日期：截至2019年5月10日（周五）收盘价

市场综述

● 中国股市

中国股市连续第三周下跌，沪综指.SSEC周跌幅4.52%。受中美贸易战升级打压，周一股指大幅低开后一路下行，当日暴跌逾5%，随后几日悲观情绪继续发酵，前期热门股全线退潮。周五中午在美国对中国商品加征关税正式生效后，大盘一度跳水刷新两个半月来低点，但随后展开绝地反击，逆转大幅收升逾3%，创近一个半月最大单日涨幅。

● 美国股市

标普500指数周五从盘初跌势中反弹收高，结束四日连跌，此前美国总统特朗普和财长努钦表示，中美最新一轮贸易谈判“具建设性”。

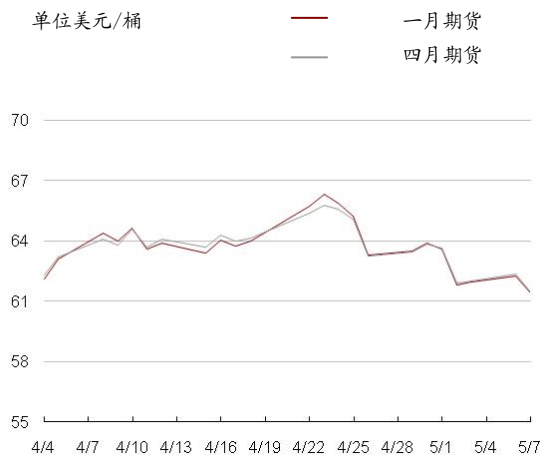
● 欧洲股市

STOXX 600指数周五上涨0.3%，在周四创下约一个半月最低收位后反弹。不过，该指数仍创下3.4%的今年最大单周跌幅，受贸易担忧拖累。

原油

NYMEX 原油期货 30 天价格走势（2019.04.04 - 2019.05.07）

来源：美国能源信息署



1、此次对中小银行实行较低存款准备金率的主要考虑是什么？

答：习近平总书记指出，深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力。中央经济工作会议要求，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。今年的政府工作报告提出，适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本，精准有效支持实体经济，加大对中小银行定向降准力度，释放的资金全部用于民营和小微企业贷款。此次定向降准着眼于建立政策框架，是贯彻党中央、国务院部署，推进金融供给侧结构性改革的重要举措，有利于处理好总量和结构的关系，用改革的办法优化金融供给结构和信贷资金配置，支持中小银行更好地服务民营和小微企业，加大对实体经济的支持力度。

2、此次对中小银行实行较低存款准备金率如何支持普惠金融、降低小微企业融资成本？

答：近期召开的国务院常务会议部署了降低小微企业融资成本的措施，提出要抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，将释放的增量资金用于民营和小微企业贷款。此次实行较低存款准备金率的对象是聚焦当地、服务县域的中小银行，约有 1000 家服务县域的农村商业银行可以享受该优惠政策，将释放长期资金约 2800 亿元，并全部用于发放民营和小微企业贷款。一般来说，服务县域的金融机构必然具有普惠性质。目前我国的农村商业银行绝大多数是服务县域的中小金融机构，主要是扎根基层，服务普惠金融。此次调整聚焦仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于 100 亿元的农村商业银行，对其实行较低的存款准备金率，这将明显增强服务县域中小银行的资金实力，促进其降低融资成本，更好地支持民营和小微企业发展。

3、对中小银行实行较低存款准备金率如何操作？

答：从 2019 年 5 月 15 日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实施较低的存款准备金率。对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于 100 亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同的存款准备金率，该档次目前为 8%。为稳妥有序释放资金，确保用于扩大普惠信贷投放，此次存款准备金率调整将于 5 月 15 日、6 月 17 日和 7 月 15 日分三次实施到位。

4、对中小银行实施较低存款准备金率后，我国存款准备金制度将形成何种基本框架？

答：目前我国的存款准备金率大体有三个基准档，其中农信社等执行较低一档的存款准备金率，部分农商行执行与股份制银行相同的中间档存款准备金率，另一部分农商行则执行略低于中间档的存款准备金率。此次调整后，服务县域的农商行标准明确为：仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于 100 亿元，符合这一条件的农商行均可与农信社并档，执行相同的存款准备金率，从而简并了存款准备金率档次。由此我国的存款准备金制度将形成更加清晰、简明的“三档两优”基本框架。

“三档”是指根据金融机构系统重要性程度、机构性质、服务定位等，存款准备金率有三个基准档：第一档，对大型银行，实行高一些的存款准备金率，体现防范系统性风险和维护金融稳定的要求；第二档，对中型银行实行较第一档略低的存款准备金率；第三档，对服务县域的银行实行较低的存款准备金率，目前为 8%。

“两优”是指在三个基准档次的基础上还有两项优惠：一是大型银行和中型银行达到普惠金融定向降准政策考核标准的，可享受 0.5 个或 1.5 个百分点的存款准备金率优惠；二是服务县域的银行达到新增存款一定比例用于当地贷款考核标准的，可享受 1 个百分点存款准备金率优惠。考虑到服务县域的银行作为普惠金融机构已经享受了第三档的较低存款准备金率，因此不再享受普惠金融定向降准考核的优惠。享受“两优”后，金融机构实际的存款准备金率水平要比基准档更低一些。

“三档两优”存款准备金制度框架兼顾了防范金融风险和服务实体经济、特别是服务小微企业，有利于优化结构。此次进一步梳理“三档两优”框架，更加简化了政策体系，对金融机构的引导作用更明确，操作性更强。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3821281/index.html>

摩根士丹利 37 页银行股报告：将四大行评级调整至观望更看好这三家股份行

2019.05.07 华尔街见闻方凌、许超

摩根士丹利最新报告重新评估了中国银行业评级，但强调这并不意味着投资者需要抛售中国银行股，同时看好那些受政策影响小、净资产收益率较好或业绩有所改善的银行。

摩根士丹利周一（5 月 6 日）发布 37 页报告，决定将中国银行业（China Financials）行业评级从“有吸引力”（Attractive）下调至“与大势同步”（in-Line）。

报告指出，尽管能为投资者带来稳定积极的投资回报，但是考虑到近期银行放贷节奏带来的影响，决定下调包括工商银行 A 股、建设银行 A 股、中国银行 A 股和 H 股、农业银行 A 股和 H 股在内的评级，由增持（OW）下调至持股观望（EW）。

与此同时，摩根士丹利看好那些受政策影响小、净资产收益率较好或业绩有所改善的银行，包括兴业银行、招商银行及平安银行（首选兴业）：重申了招商银行和兴业银行的增持评级，并上调目标价；上调平安银行评级至增持；上调光大银行 H 股至增持，A 股至持股观望。

报告指出，过去两年的金融出清（financial cleanup）提高了这些银行的盈利质量、资产负债表透明度以及风险管理能力；同时，随着中国财富管理市场和银行零售市场的持续发展，这些银行也将从中受益。

Exhibit 7:

Summary of changes in price targets and ratings

	Rating			Price target			Last close	Upside
	Old	Change		New	Old	Change		
H share				(HKD)	(HKD)		(HKD)	
ICBC	OW	OW		6.90	7.70	-10%	5.72	21%
CCB	OW	OW		8.40	9.30	-10%	6.77	24%
BOC	EW	OW	Downgrade	4.10	4.80	-15%	3.66	12%
ABC	EW	OW	Downgrade	4.00	4.90	-18%	3.53	13%
PSBC	OW	OW		6.00	6.30	-5%	4.70	28%
BoCom	EW	EW		6.40	6.40	0%	6.44	-1%
CMB	OW	OW		46.40	35.40	31%	37.40	24%
CITIC	OW	OW		5.80	6.00	-3%	4.86	19%
Minsheng	EW	EW		5.90	6.30	-6%	5.74	3%
Everbright	OW	EW	Upgrade	4.60	3.90	18%	3.74	23%
CRCB	EW	OW	Downgrade	5.20	6.10	-15%	4.42	18%
BOCQ	EW	OW	Downgrade	5.80	5.80	0%	5.04	15%
Huishang	UW	UW		2.80	3.10	-10%	3.30	-15%
A share				(RMB)	(RMB)		(RMB)	
ICBC	EW	OW	Downgrade	6.00	6.70	-10%	5.64	6%
CCB	EW	OW	Downgrade	7.30	8.20	-11%	7.12	3%
BOC	EW	OW	Downgrade	3.60	4.20	-14%	3.77	-5%
ABC	EW	OW	Downgrade	3.50	4.30	-19%	3.64	-4%
BoCom	UW	UW		5.70	5.60	2%	6.06	-6%
CMB	OW	OW		40.70	31.10	31%	33.26	22%
CITIC	UW	UW		5.10	5.30	-4%	6.06	-16%
Minsheng	UW	UW		5.20	5.50	-5%	6.23	-17%
Everbright	EW	UW	Upgrade	4.00	3.40	18%	4.03	-1%
Industrial	OW	OW		24.40	20.60	18%	19.01	28%
PingAn	OW	EW	Upgrade	15.90	10.20	56%	12.84	24%
SPDB	EW	EW		11.50	11.30	2%	11.74	-2%
Hua Xia	UW	UW		6.60	7.20	-8%	7.72	-15%

Source: Thomas Darton, Morgan Stanley Research (E) estimates

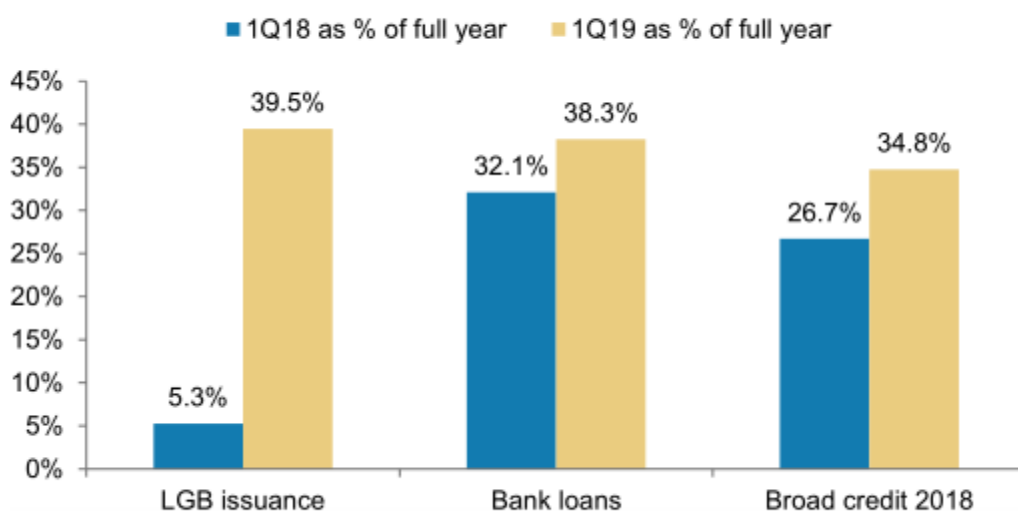
图片来源：摩根士丹利

不确定因素

该行观察到，今年一季度地方政府债券（LGB）发行量占到全年的近 40%，去年同期的比例仅为 5.3%；银行贷款方面，一季度占全年比重为 38.3%，也高于去年同期的 32.1%。

Exhibit 1:

There has been heavy credit front loading in 1Q19



Source: PBOC, CEIC, Morgan Stanley Research

(2019 年一季度贷款发行提前)

图片来源：摩根士丹利

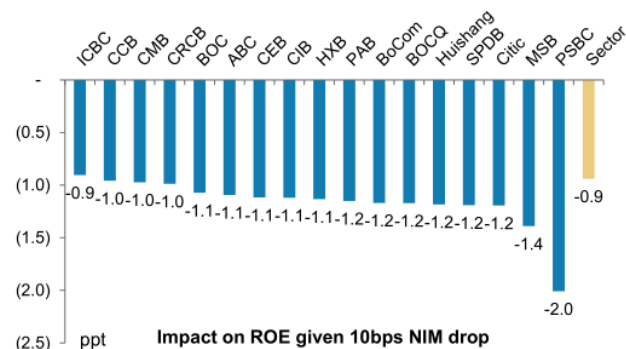
摩根士丹利认为，长期来看这可能给银行，尤其是地区性银行，带来净息差、不良贷款以及利润方面的压力。

在净息差方面，测算显示，10 个基点的净息差压力可能会使银行业 ROE 减少 0.9 个百分点，并导致每年银行支持的风险加权资产增速减少 0.7%。

Exhibit 11:

10 bps of NIM pressure could reduce the banking sector ROE by 0.9ppt

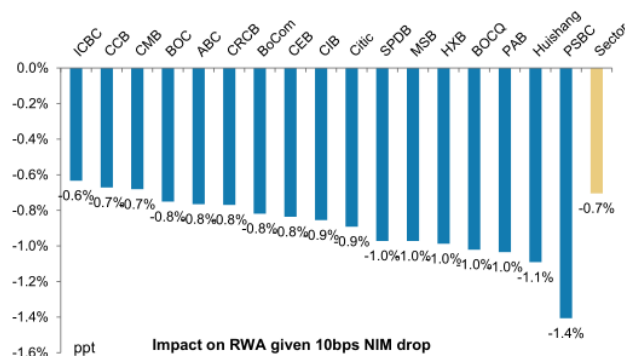
...



Source: Company data, Morgan Stanley Research estimates

Exhibit 12:

... and lead to a potential 0.7% moderation in risk-weighted asset growth (or around Rmb1tn of credit growth) supported by banks each year



Source: Company data, Morgan Stanley Research estimates

图片来源：摩根士丹利

鉴于此，摩根士丹利将 2019 年和 2020 年的银行盈利预期下调 3-4%，以反映部分银行的潜在净息差压力；同时下调银行目标价 5-20%不等，以反映其更低的盈利增长和更高的风险溢价。

我们认为目前该行业的风险回报不太有利。在经历了 2019 年一季度贷款发行大幅前置后，随后的贷款增速将放缓，这可能导致流动性状况出现一些波动并对银行估值造成压力。

另一方面，在主要银行持续大量放贷可能性较小的情况下，将使关于长期信贷风险的担忧更加显著，并同样也会对银行估值产生压力。

看好兴业、招行及平安银行

摩根士丹利指出将四大行 A 股评级下调至持有（EW），主要是由于 A 股流动性状况的不确定性、银行贷款发行提前、以及对主要银行的看法悬而不决。

在具体标的方面，更看好那些受政策影响小、净资产收益率较好或业绩有所改善的银行，包括兴业银行、招商银行及平安银行（首选兴业）：

三家银行 2019 年 1 季度维持了资产的合理增长，通过资产组合优化继续改善净息差；

它们都提高了不良贷款的认知度和拨备，并保持了良好的盈利能力；

中国财富管理市场的转变以及零售银行市场的持续发展也将使相关银行受益；

Exhibit 3:

...and continue to improve NIM via asset mix optimization

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
ICBC	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	2.31%
CCB	2.35%	2.33%	2.34%	2.22%	2.29%
BOC	1.85%	1.90%	1.91%	1.95%	1.82%
ABC	2.36%	2.35%	2.33%	2.27%	2.19%
BoCom	1.40%	1.42%	1.59%	1.65%	1.59%
CMB	2.55%	2.53%	2.54%	2.66%	2.72%
PSBC	2.57%	2.71%	2.72%	2.66%	2.58%
Minsheng	1.56%	1.71%	1.71%	1.56%	1.57%
Citic	1.87%	1.91%	1.97%	2.00%	1.96%
Everbright	1.59%	1.69%	1.79%	1.91%	2.28%
Industrial	1.41%	1.51%	1.56%	1.58%	1.69%
PingAn	2.25%	2.27%	2.31%	2.50%	2.53%
SPDB	1.79%	1.76%	2.09%	2.16%	2.16%*
Huaxia	1.86%	1.84%	1.96%	2.12%	2.12%*
Avg-Big 4	2.21%	2.22%	2.22%	2.18%	2.15%
Avg-total	1.98%	2.02%	2.08%	2.11%	2.13%

Source: Company data, Morgan Stanley Research

Note: * SPDB and Huaxia apply IFRS9 in 2019. After removing accounting change impact, these 2 banks' NIM will be modestly higher qoq.

Exhibit 4:

In addition, they all improved NPL recognition ...

NPL/Overdue over 90 days	1H17	2H17	1H18	2H18
ICBC	111%	124%	127%	131%
CCB	145%	171%	152%	166%
BOC	110%	121%	124%	123%
ABC	118%	146%	138%	154%
BoCom	80%	89%	110%	115%
CMB	125%	126%	124%	127%
PSBC	110%	121%	157%	133%
Minsheng	69%	74%	77%	103%
Citic	78%	91%	106%	108%
Everbright	90%	97%	111%	119%
CRCB	85%	95%	124%	141%
BOCQ	53%	63%	98%	107%
Huishang	73%	79%	92%	109%
Industrial	114%	156%	131%	127%
PingAn	65%	70%	80%	103%
SPDB	95%	116%	112%	118%
Huaxia	40%	52%	50%	68%
Avg-Big 5	113%	130%	130%	138%
Avg-total	94%	105%	116%	124%

Source: Company data, Morgan Stanley Research

图片来源：摩根士丹利

但摩根士丹利同时指出，考虑到招商及平安的估值已经较高，建议投资者在市场回调时在进行补仓。摩根士丹利同时强调，下调相关银行评级并不意味着投资者需要抛售中国银行股。

<https://wallstreetcn.com/articles/3524377>

国内银行捡起之前看不上的个人业务，还来得及吗？

2019.05.10 龚方毅 好奇心日报

市场已经被丢给互联网公司。

过去一个多月，陆续有 32 家 A 股上市银行发布 2018 年财务报告。中国的银行业有了个巨大变化，首次有银行的个人业务收入占比超过 50%——招商银行和平安银行。其中，招商银行还是资产过万亿的银行中收益率最高的，超过工、农、中、建四家大银行。

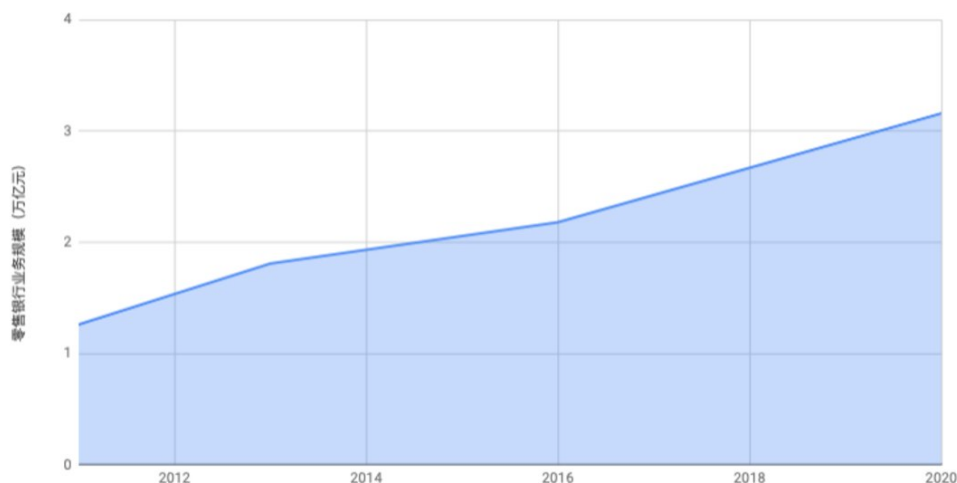
这在全球可能不是什么了不得的事。以个人业务为主的零售银行创造了全世界银行业一半左右的收入，其余来自公司银行业务、投行业务等。零售业务占多数被认为是商业银行步入现代的特征之一。

但中国不是。这是 1995 年银行市场化以来第一次有银行做到。不只是招商和平安，工农中建四大银行目前还是对公业务占比更高，但也在往对私业务倾斜。

根据麦肯锡统计，2009 - 2016 年间，中国零售银行收入以每年 23% 的速度递增。它们乐观预计，中国 2020 年零售银行规模将达到 3.2 万亿元，贷款资产规模将达到 32 万亿元，成为仅次于美国的全球第二大零售银行市场。

终于，中国银行业对零售业务认真起来了。这曾经是他们不那么看得上的。

麦肯锡预计 2020 年国内零售银行业务规模接近 3.2 万亿



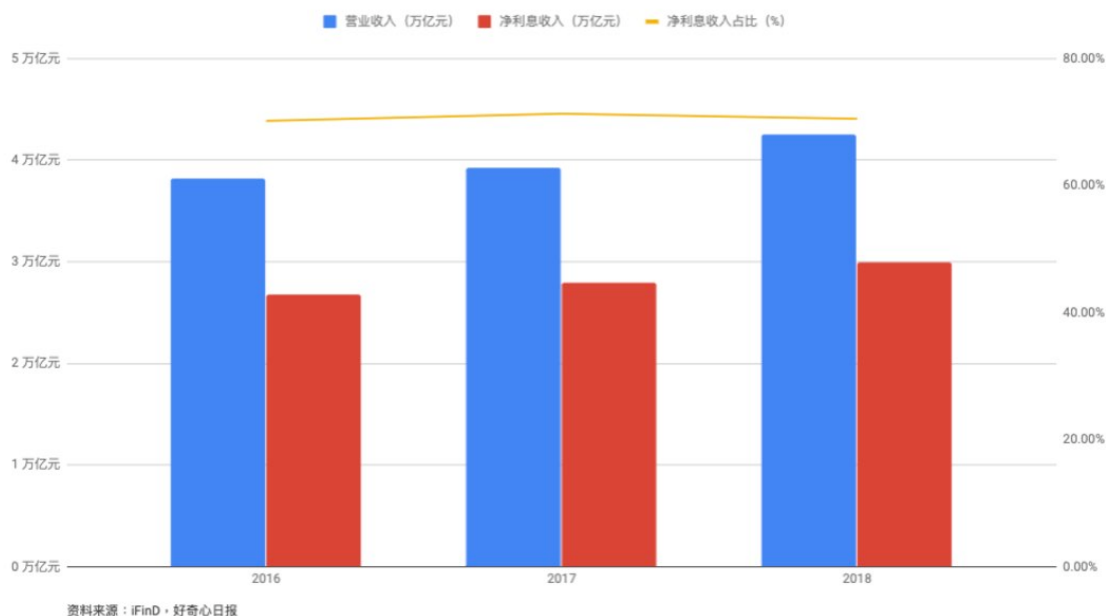
资料来源：《麦肯锡中国银行业转型与创新系列白皮书》

国内银行都要做零售业务，不同银行做法不同

银行的盈利模式总结起来很简单：用利息换来公司和个人存款，然后以更高的利息把钱借给其它公司和个人，挣利息差。银行由此获得了客户，再向他们卖理财产品、提供资产管理服务，赚取佣金。

不过银保监会禁止银行又放贷又做投资，加剧银行对利息收入的依赖。去年三十多家上市银行 70% 收入来自利息差。相比之下，全球零售业务最出色的富国银行利息和非利息收入差不多对半分。

32 家 A 股上市银行总计七成收入来自净利息差



靠收利息，去年连四大行个人业务占比都已经接近四成。不过，它们和以招商银行、民生银行为代表的股份制商业银行，在零售业务上选择了截然不同的两条路。

四大行零售业务比重提高主要是因为房贷多了。股份行则是靠信用卡和消费贷。2018 年，房贷占据四大行收入比重达到 80%，其余才是信用卡及其他贷款。

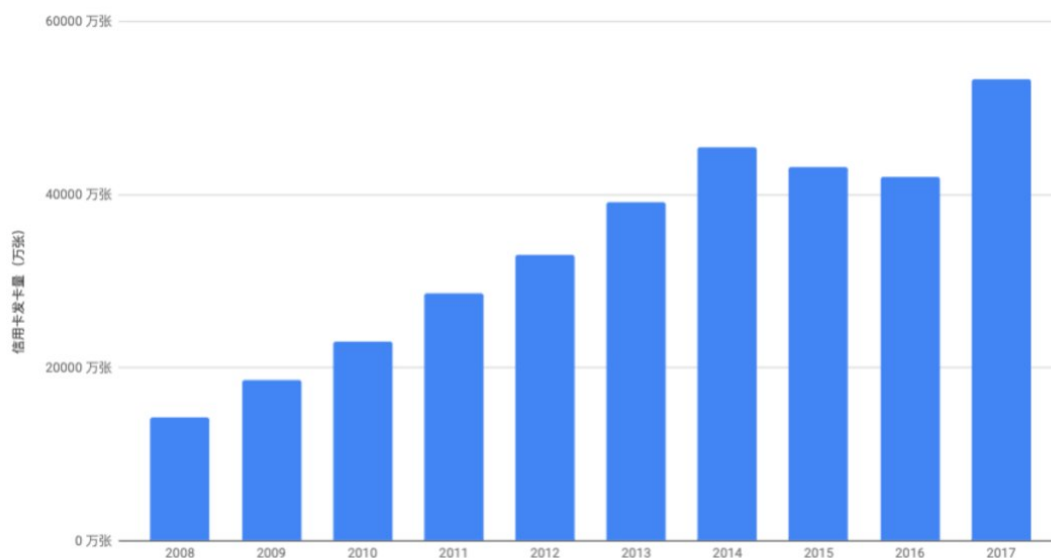
房贷是所有个人消费贷款里消费频率最低的一种。多数人一辈子就买一次房。等到 30 年后房贷还清，也差不多五六十岁。到时候再想给儿子、女儿的房子帮着贷款，银行可能也不同意。

它利率也比其他中短期消费贷低多了。但是因为金额高、坏账率低，使得资金成本低的四大行倾向于做这块业务。2018 年年末，国内信用卡授信余额约为 15.4 万亿元、应还贷款余额为 6.85 万亿。从银行个体来看，一直以来对信用卡业务就不太倚重的国有四大行和邮储银行，其信用卡在贷款中占比仍然没超过 5%，不及银行业平均水平（5.03%）。

国有行里的例外是交通银行，它信用卡贷款占比从 2017 年的 9.2% 提高到去年的 10.8%。

没有资金优势的股份行也做房贷，但占收入比重通常小于四成。信用卡、消费贷和其它个人贷款占主导地位。中国人民银行曾在《2006 年金融支付体系报告》中首次披露国内信用卡数据，当时不足 9000 万张、占银行卡总量不到 6%。之后不到三年时间，2009 年，信用卡发卡量翻倍至 1.85 亿张。

国内信用卡累计发卡量超过 5.3 亿张



去年股份制商业银行信用卡在贷款中占比普遍升高。其中，平安的信用卡占比提升 6.2 个百分点，达到 24.2%。其次是光大、招行、民生和浦发。

天风证券统计的数据显示，信用卡收入是股份制商业银行重要的收入来源。招行、浦发、中信、光大信用卡收入分别为 667 亿、553 亿、460 亿和 390 亿，占营收比重约为 25%-33%。

房贷之外，短期消费贷款这几年增长也很快。今年 2 月末，中国居民短期消费贷款余额达到 8.41 万亿元，同比上升 20.24%。整个 2018 年，银行业光是通过把消费贷打包成理财产品就卖了大约 1107.79 亿元。

但是这些消费贷款可能没带来消费，而是流入楼市。《财新》整理的数据显示，短期消费贷增加和房贷政策收紧有关。中国购房首付款在 2016 - 2017 年间增加了 3.4 万亿元，同期消费贷发放金额也大约增长了 3 万亿元。

除了增加信贷方面的供给，商业银行因为资管新规，被动加大了个人理财产品的投放。2018 年末银行业个人非保本理财占比达到 87%，较上一年度增加 20 个百分点。

银行之前挣钱太容易，不屑于做个人业务

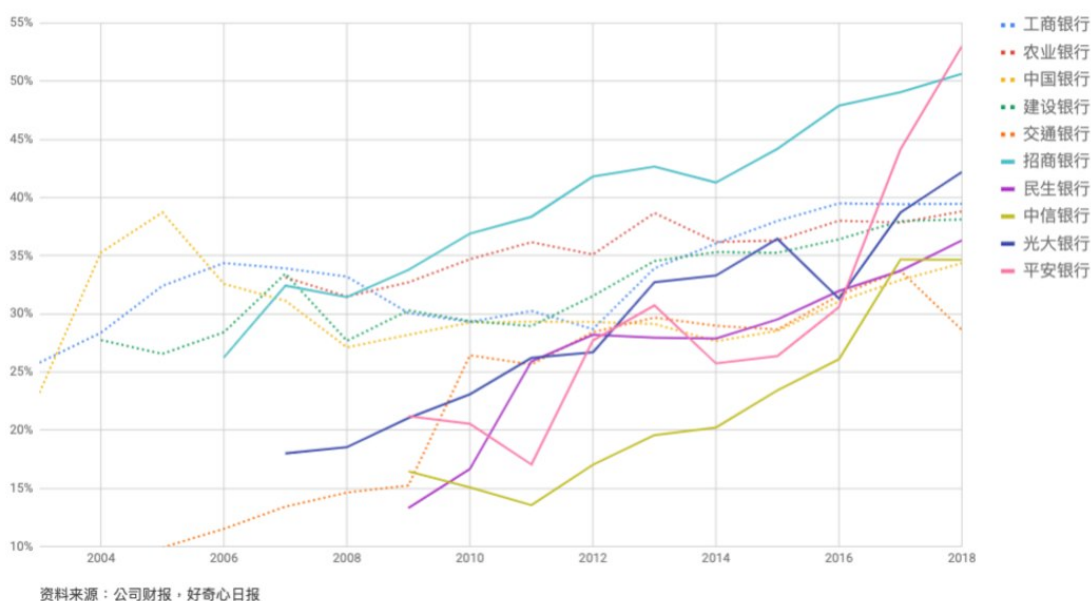
中国商业银行起步较晚，起点可以回溯到 1995 年，至今不到 30 年。当时国务院将原来由国有商业银行承担的政策性贷款任务，移交给了国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行。

曾担任世界银行顾问的王一江教授总结说，到 2000 年，中资银行基本状况是不良资产比例高、盈利能力差、公司治理结构落后。银行主要收入来源是挣存贷利息差，业绩指标基本都是对公业务。

在资产规模方面，四大国有银行有先天优势。中国银行长期是中国利用外资主渠道；建设银行管理中国住房公积金账户；工商银行管理全国社保基金账户；农业银行则因为客户下沉度高，能更好的控制存款成本。更重要的是，这四家国有银行长期是央企、行政机关事业单位开立银行基本账户首选，这是其他股份制商业银行在获取存款方面所不具备的优势。

当时中国金融业的融资活动主要是依靠银行资金直接完成，而非其他发达经济市场以股票、债券市场为主的间接融资。根据中国人民银行公布的资料，2008 年银行贷款占国内非金融机构融资总额的 83%，其余才是通过债券和股票发行筹集。

四大行和六家股份行的零售业务收入占比



一位 1990 年代加入建行的工作人员曾告诉《好奇心日报》，那时候建行还没有成立个人金融部，只有一个储蓄科，各网点的凭证稽核都要交换到支行后台录入检查。对于其他以个人用户为主的中间业务收入，如基金、保险、贵金属，银行几乎没有指标，“基金我记得都没人买，都是员工自己买。”

2003 年，建设银行公司银行业务收入占比 57% 但贡献了 74% 的毛利。

由于早期零售业务无利可图，很长一段时间内，中国银行业的零售业务是通过私人银行形式向外扩展的。不过即便是做有钱人的生意，也是直到 2005 年中国银行率先提供私行服务才开始的。两年后，招行的私人银行也来了。

和全世界大多数地方一样，中国个人财富分布呈正金字塔状。招商银行 2018 年年报显示，它们三成受托个人资产掌握在 0.06% 客户手里。这些位于金字塔尖的个人客户人均资产超过 2800 万元。而底部 98.12% 的人只占 19% 财富、人均 1.05 万元。



招行发年报，万分之六的客户 占了 30% 财富资产

招商银行客户数量占比 财富资产占比 人均财富资产/万元

私人银行

2013	0.05%	20.23%	2241.14
2014	0.06%	21.69%	2288.93
2015	0.07%	26.36%	2553.64
2016	0.07%	30.01%	2786.27
2017	0.06%	30.91%	2826.09
2018	0.06%	29.98%	2795.92

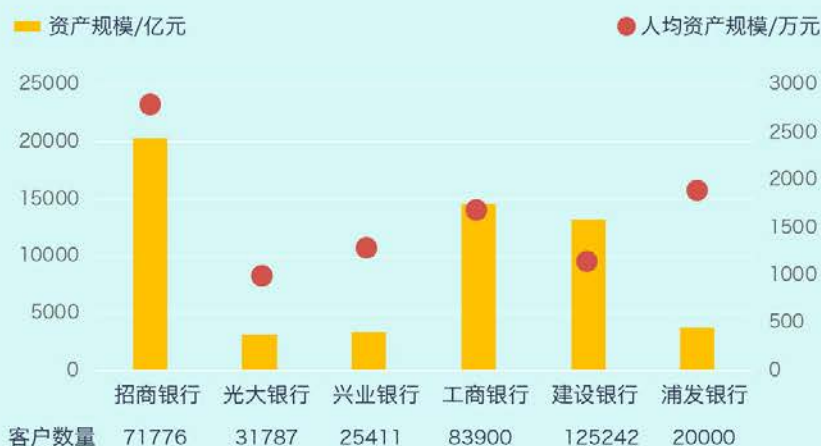
金葵花及以上

2013	2.24%	72.65%	192.72
2014	2.29%	74.95%	201.67
2015	2.46%	78.52%	226.37
2016	2.09%	82.10%	238.09
2017	1.99%	82.11%	237.99
2018	1.88%	80.98%	233.14

其他

2013	97.76%	27.35%	1.66
2014	97.71%	25.05%	1.58
2015	97.54%	21.48%	1.56
2016	97.91%	17.90%	1.11
2017	98.01%	17.89%	1.06
2018	98.12%	19.02%	1.05

国内 6 家商业银行 2018 年上半年私人银行业务情况



注：招商银行私人银行指的是资产 1000 万元及以上的零售客户，金葵花及以上指的是资产 50 万元

资料来源：各大银行财报、好奇心日报



其他国内商业银行的私行客户户均财富高低有别，但所有储户资产的分布结构跟招行大致相同。例如 2018 年上半年年末，招行私人银行业务的户均资产规模 2833.84 万元，工商银行为 1700 万元、浦发银行为 1900 万元、光大银行为 1000 万元，私行客户数在 2-8 万人。

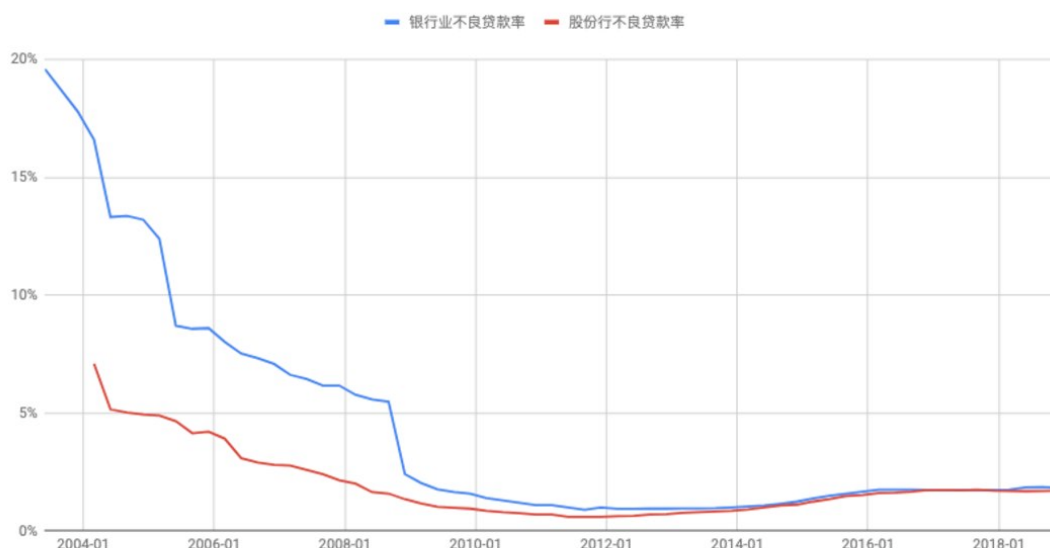
另外一组来自兴业银行的研究数据显示，中国可用来投资股票、债券、期货等金融资产资本超过 600 万元的家庭数量，在 2007-2016 年间以 21% 的速度增长。2016 年已经超过 210 万。

躺着挣钱的渠道一个一个消失，银行开始转型零售业务

按照中国人民银行行长易纲早先的说法，国有商业银行从建立之初就承担大量政策贷款，这些钱多数给了经营低效的国企，并最后成为难以收回的不良资产。

“不良贷款数额之巨，使国有银行处于资本严重不足的状态，”易纲在一篇工作论文中写道。2001 年 9 月，四大国有银行不良贷款高达 1.8 万亿元、占全部贷款总额的 26.62%。若加上先前已经划拨出去的 1.3 万亿元不良贷款，合计不良贷款率将接近 45%。

中国银行业不良贷款率



资料来源：中国人民银行，iFinD，好奇心日报

而中国银行业之所以能够继续生存、甚至仍能日进斗金，很大程度上是由于中国的高速经济增长和较高的储蓄率。其中高储蓄率使银行可以较低成本获得存款、高投资使它可以放出更高利率信贷，从而获得高的息差。

2002-2008 年，中国名义 GDP 以年复合增长率 16.5% 的速度向上攀升。在这期间，国内总储蓄率也一度接近后来 51.55% 的历史高点。

最初的改革始自 2000 年代初。主要动作就是改善公司治理结构，引入高盛、花旗等外资股东，以及剥离巨额的不良资产。因为尽管这些不良贷款背后拥有政府的隐形担保，但巨额不良资产蕴含着巨大的金融风险。

不良资产剥离后，国务院继续推动银行股份制改革。银行得到了中央汇金的注资，并在 2008 年以前相继在内地 A 股和香港 H 股上市。资本市场中的“约束理论”起了作用。作为公众公司，中资银行财务数据全部公开，将股东投资转换成利润的水平高低是资本市场衡量银行投资前景的重要指标。银行若要提高这种被称为“净资产收益率”的指标，最直接的办法就是扩大资产规模，并且以更大的幅度提高利息和手续费净收入，同时控制不良贷款规模。

不过随着这些能让国有银行躺着挣钱的平衡在 2000 年后逐渐打破，它们不得不往零售业务转型。

首先是根据国民经济研究所所长、北京大学经济学教授樊纲的研究，在国内工业总产值中，国企所占比重从 1998 年的约 50% 下降为 2011 年的 25% 左右，民营经济和外资比重上升。2001 年中国入世也给了外资行在国内开展业务的机会。该年南京爱立信公司归还 19.9 亿元中资贷款、转而与渣打上海、汇丰上海分行建立新的保理业务协议。

其次是中国经济增速放缓之后，先期扩张时积聚的债务加剧了不良资产规模，使银行放贷更趋谨慎。2006、2007 年开始，中国工业企业、采矿业、制造业、电力热力行业等主要拉动 GDP 增长的行业，息税前利润/利息的比重集体调头（利息覆盖倍数），下降幅度超过 20%。A 股上市公司整体利息覆盖倍数从 2004 年的 9 倍减少到 2008 年的 7.5 倍。

2009 年，几乎所有 A 股上市银行不良贷款率均较前一年上升。

再者是始自 1994 年、并到 2004 年大幅放开的利率管制。它影响起作用的时间较晚。中国银监会的工作论文显示，中国 16 家上市商业银行的利率差一直到 2013 年情况才有所变化，存款利率上升的幅度高于贷款利率，存贷利差连续两年出现了收窄。中国自 2012 年起进一步放松人民币存款利率上限和贷款利率下限，是造成这一现象的原因之一。

表1 历史上央行关于贷款利率浮动的规定

时间段	下浮幅度	上浮幅度
1993.8.1—1996.5.15	流动资金贷款10%	流动资金贷款20%
1996.5.16—1998.10.30	流动资金贷款10%	流动资金贷款10%
1998.10.31—2003.12.31	10%	小型企业20%；大中型企业10%
1999.4.1—2003.12.31	10%	县以下金融机构30%
1999.9.1—2003.12.31	10%	中小企业30%；大型企业10%
2004.1.1—2004.10.28	10%	70%
2004.10.29—2012.6.8	10%	不封顶（城市农村信用社130%）
2012.6.8—目前	20%	不封顶

数据来源：中国人民银行、中天证券

最后，随着松绑利率导致低成本揽储优势不再、经济增速放缓导致对公信贷规模收缩和坏账几率增大，以及在蚂蚁金服和腾讯财付通主导的互联网金融冲击下，坐拥 13 亿客户、50% 国民储蓄率的中国银行业，日渐难以应对市场变化。

真正威胁到银行的是互联网公司

2000 年代及更早期的零售银行业务主要是依靠网点开展的存款、借贷、汇款业务。服务同质化程度高 —— 也都谈不上什么客户体验 —— 银行主要通过扩张网点覆盖获取客源。

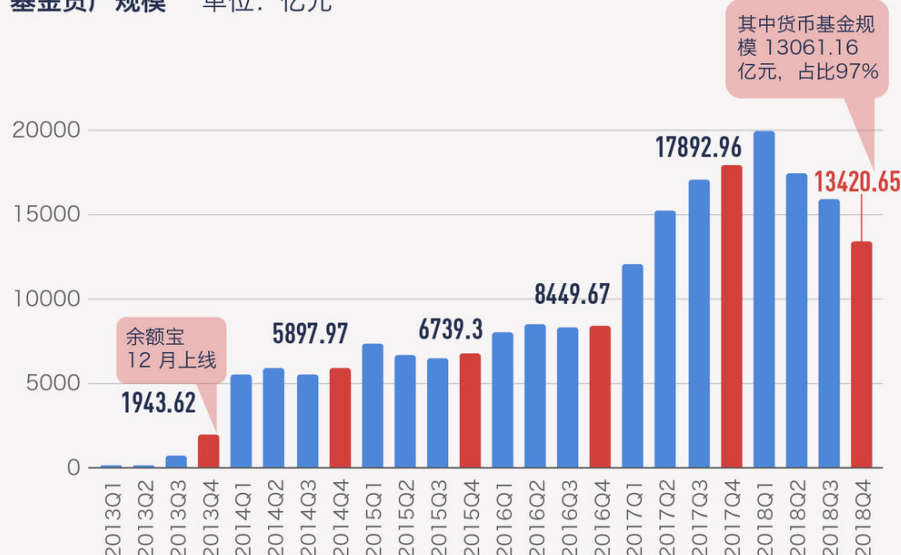
由于国有四大行凭借着网点优势，因而只靠手续费就可以赚取不小的收入。2000 年，工行、建行与中国银行三家的净手续费收入在总收入中占比均超过 19%。

2003 年后，银行又陆续增加了几十种手续费：开通网银账户要收费、网银支付用到的 U 盾也要收费，账户月均余额低于一定数字，每月还要交小额账户管理费。

成立于 2004 年的支付宝先是靠免费和更好的用户体验倒逼银行革新支付体系。但直到 2013 余额宝推出，互联网企业才第一次真正威胁到银行。

天弘基金年末资产规模终止连续五年来的增长

基金资产规模 单位：亿元



资料来源：同花顺 iFind，天弘基金季报，好奇心日报

Q
daily
好奇心日报

余额宝就是个货币基金，存取方便，推出的时候收益率比银行理财产品高。银行其实也一直卖类似的产品，只是工作人员卖这个产品没提成，所以也不会主动推荐给客户，自然也就没什么人知道。

银行理财营销一直以代销保险和券商的产品为主，因为它们给银行以及银行给员工的返点高。但投诉银行营销不透明的人也一直在增加，以至于原银监会和保监会 2015 年前后陆续发布新规，对银行代销保险产品的工作人员录音录像，增加 7 天投资反悔期。

不过直到今天，仍有部分国有银行的网点热衷于靠此类收入完成上级机构摊派的盈利要求。

上海西南地区某四大行之一的营业网点在为客户开办储蓄卡的过程中，几乎每次都要求客户开通额外的业务，比如强制开通网银、手机银行、贵金属交易账户。有些连带业务需要汇入一笔款项才能激活。

相比之下，余额宝靠好的体验，上线一年就让 1 亿人在里面存了五千多亿元。

然后余额宝再把这些钱“还”给银行。只不过同样的钱，原本银行可以用 0.35% 的活期存款拿到，经过余额宝之后得付出超过 10 倍的利息。

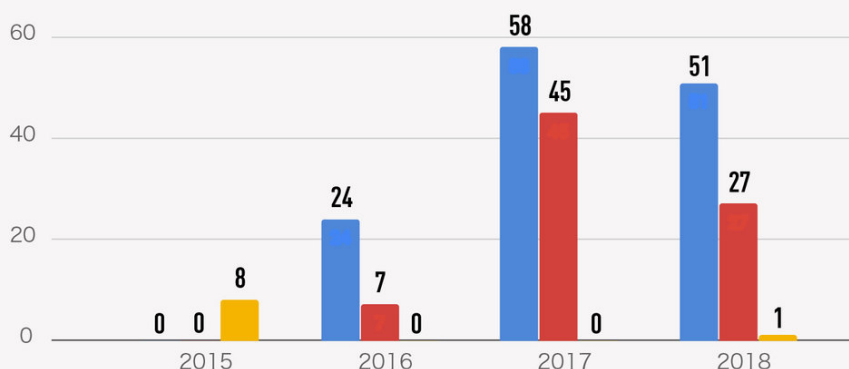
余额宝拿走了银行的储蓄，再以更高的利息“借”给银行。同时，它也带走原本属于银行的客户关系。再之后余额宝卖基金和其它理财产品，也就跟银行没什么关系了。

常年对于零售业务不上心，银行业把理财产品的话语权送给了互联网公司。

蚂蚁金服借呗 ABS 发行在 2018 年明显受到监管限制

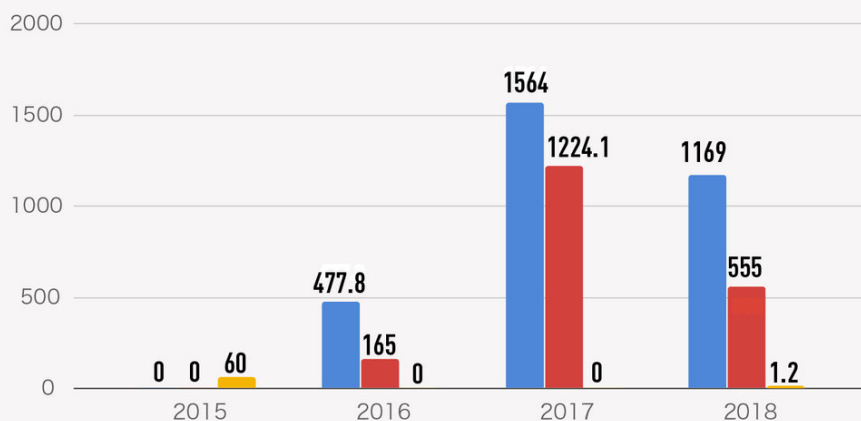
蚂蚁金服旗下金融 ASB 产品发行数量 单位：支

■ 花呗 ABS ■ 借呗 ABS ■ 蚂蚁小贷 ABS



蚂蚁金服旗下金融 ASB 产品发行金额 单位：亿元

■ 花呗 ABS ■ 借呗 ABS ■ 蚂蚁小贷 ABS



资料来源: 同花顺 iFind, 好奇心日报

Q
daily
好奇心日报

银行对个人零售业务认真起来了，但现在还来得及吗？

招行手机客户端和掌上客户端目前累计有了 1 亿名用户。前者以提供基础银行金融服务和理财服务为主，后者看起来则是京东、小红书、支付宝、余额宝、美团点评、微信公众号的大合集 —— 但每一样都不可能比互联网公司做好。

因为用户原来的使用习惯已经固化了。比如要找餐厅，没什么道理不打开点评而是点开银行应用。另外做好互联网交互体验，招什么人也很重要。银行国资属性注定了它薪酬和职级上的僵化，难以招到厉害的程序员。

这倒不是说银行一定没法和互联网公司竞争了。毕竟最让银行忌惮的余额宝已经在央行监管下规模大幅缩水。

蚂蚁金服后来做起来的消费贷 ABS 融资也一度被监管叫停。2018 年重新开放后，银行进入这一市场。支付宝不再进入市场融资，而是变成了收取技术费、提供和借贷资金渠道的财务顾问。它让出了一部分利息给银行，让后者为整个消费贷提供资金支持。

结果就是折腾了一圈，用户还是跟着支付宝走。而挣利息的银行还要竞争才能获得支付宝的流量。用户的话语权还是在支付宝手里，它还是能接着卖理财或者保险的新产品。

哪怕有的互联网公司做金融业务失败，钱也没被银行挣走。最直接的例子就是美团点评，它们买了支付牌照、参股民营银行，可挣钱还是靠餐饮外卖。它一边向消费者展示餐馆的信息，另一边是提供配送服务。基于这两项服务，美团分别向商家收取佣金抽成、在线营销服务费，向消费者收取外卖配送费。

用户习惯了在大众点评找餐厅，那么如果餐厅想获取用户，就只能在上面花钱打广告。这也是为什么很多时候评价不怎么好的餐厅会排在搜索结果前面。

最终在整个餐饮消费流程里，钱还是在美团点评手里。

让用户养成习惯不是一朝一夕的事情。美国富国银行是少数几家在 2008-2009 年金融危机中全身而退的美国银行。2017 年末它总资产规模超过 2 万亿美元，位居美国四大商业银行之首。

不同于 1980 年代以后美国商业银行以投资银行业务作为发展重点，富国银行个人业务占比一直很高。2000 年以来该部门收入占比一直保持在 50% 以上，部分年份高达 70%。

它们很早的就在网点内使用数码平板设备，让用户选择服务，并根据后台客户数据分析来定制客户需求选项。ATM 机器也是富国用来和客户建立感情的地方。比如赶上客户的周年纪念日，它们就把 ATM 界面换成祝贺的画面。此外，富国银行还推出过专门针对基金客户的 Advantage 博客，提供热点新闻报道、投资走向分析以及咨询服务。

国内银行短期内付出很高成本。里程、酒店、积分、返现，只是这没能让多数用户养成打开银行应用的习惯，反倒吸引到一大批薅羊毛的。

这些事情都需要长时间的积累。在互联网服务已经渗透到所有人生活之后，银行才开始想着这些事，是不是还来得及就不知道了。

<http://www.qdaily.com/articles/63646.html>

2019.05.10 棱镜

信托客户越来越多，资产数额越来越大，设立离岸家族信托，正在成为内地富豪们的标配。

在香港某中资投行做财富管理业务的谢渺（化名），正意气风发。今年还没过半，他已经带头完成了一笔和信托相关的业务，仅净利润便超过千万元。

这么一桩大生意的客户，是一位来自于内地的富豪。

2019 年年初，融创中国（01918.HK）董事长孙宏斌在港交所披露了自己已在美国设离岸家族信托的事宜，自此，人们发现，内地富豪设立离岸家族信托正成为这几年的一种风潮。

据不完全统计，仅 2018 年底至 2019 年 1 月，已经有 5 名中国富豪将近 2000 亿元资产转入离岸家族信托。除了孙宏斌，还有龙湖集团的吴亚军及其前夫蔡奎、达利食品许世辉、周黑鸭唐建芳等。

稍早之前的雷军，也于小米集团上市期间在诺亚财富旗下设立了信托计划，以 ARK Trust（Hong Kong）Limited 为托管人。

在谢渺看来，离岸家族信托现已成为内地富豪们的标配，所有在香港开设私人银行的机构都涉猎了这个服务业务。过去的一年多来，仅谢渺和他的团队接到该类关于设置离岸家族信托的事宜就越来越多，“几乎每个星期都有”，尤其是内地企业赴港上市井喷以后。

香港信托公会主席石悦玟也感受到了这种热度：过去三年多，来港开设离岸家族信托的内地客户明显增多了。就其初步统计，2018 年是最旺盛的一年，她所任职的离岸信托公司 Zedra 在香港的信托客户翻了一倍。

而谢渺们，也成为了中环有名的“富豪捕手”。

从雷军为何要做 ARK 信托说起

内地富豪对于离岸家族信托的喜好，《传承人格》作者吕元栋应该是最早就有所了解的一批人。

作为一名香港本土老牌家族的后人，吕元栋也曾是家族信托的受益者，他的生活圈子也以富豪居多。在香港从事多年金融工作后，他于 2013 年北上，赴某沿海 211 高校为富人们开设“财富与传承”相关课程。

至此，他发现了一个“新大陆”：沿海的内地富豪们对于家族信托需求旺盛。

面对这些井喷的需求，2015 年时，国内某大律所以及会计事务所的几个合伙人找到了吕元栋。他们于 2016 年决定一起合作——专为包括一些 A 股实际控制人在内的内地富豪设置离岸家族信托提供服务。

吕元栋接触到的客户们，设立家族信托的考虑主要有两类：一些人担忧儿孙辈因任性离婚而导致家族资产被分割，希望通过家族信托将资产转移给指定的受益人；有些富豪则要把家族企业资产和债务与家族的私人财富隔离。

对于内地客户来说，还有一些则是出于税务规划的考虑，即通过设立离岸家族信托，可以减少资产增值或者是继承时可能产生的税赋等。

已经从事家族信托相关业务超过 10 年的德勤家族办公室合伙人李文杰就表示，这些年来，随着内地第一代成功创业者的孩子长大并获得海外身份，这就意味着他们家族成员的税务安排要复杂得多，“这也是他们更愿意选择离岸家族信托的原因之一”。

同时，我国 2014 年承诺开始执行的《金融账户涉税信息自动交换》（简称“CRS”）也激发了更多内地富豪对于离岸家族信托的需求。

2014 年 9 月，经国务院批准，我国在 G20 财政部长和央行行长会议上承诺将实施 CRS 标准并于 2015 年底签署了 CRS 协议。这就意味着，作为中国纳税人，其全球所有的金融账户信息都会被交换给税务机关。

除了对于上市公司控制权统一的需求外，小米创始人雷军或许是这类考虑下最好的例证。

此前，他将其持有的小米集团 42.95 亿的 A 类股，以及 22.83 亿的 B 类股，共 65.78 亿股都托管于诺亚财富旗下的方舟信托 ARK Trust (HongKong) Limited（简称“ARK”），受益人为雷军及其家人。这样一来，雷军在小米集团的控制权集中在信托一个主体上，即使将来他离婚或者后代继承时，也不至于对小米集团的控制权产生影响。

原本按照中国税务规则要求，雷军个人持有的小米集团所有股份一旦分红，需要在内地缴纳相关税赋。

但是，谢渺分析称，雷军通过离岸家族信托后，其在小米集团持有的利益实际已经委托给了 ARK，相当于雷军不再个人持有小米集团的所有股份，而缴税主体也相应发生改变。

通过这样的设置，雷军未来很可能只需要缴纳从信托公司分红后其个人作为受益人的税赋，而信托的其他受益人若是非中国税务居民的话，则不再需要缴纳中国税赋。

更极端的可能性是，若是作为受益人的雷军并不从信托公司分红，他可能完全不需要因持有小米股份在中国缴纳个人所得税。

这对于很多在港上市内地企业的创始人及管理层来说极具诱惑，也就不难理解当下的赴港上市富豪们对于开设离岸家族信托的迫切需求了。

吕元栋表示，家族信托的初衷并不是避税。因为，富豪的资产设置了家族信托之后，其资产所有权进行了变更，以使得家族信托的受益人的税务居民身份能够进行合理合法的税务规划。

据香港会计师公会会员及澳洲会计师公会注册会计员冯南山统计，截至 2018 年底，香港 216 间上市家族公司中，至少约 30% 的企业以家族信托形式进行控股。

关键一步：梳理资产清单

相较于雷军这类赴港上市的企业家，其他内地富豪们的离岸家族信托游戏还要复杂得多。

据李文杰回忆称，不少内地富豪们的资产架构相对比较乱，比如代持等。CRS 政策出来后，这些企业希望可以通过设置离岸家族信托，梳理其资产。

吕元栋接触过的数十个案例也显示，这些客户们的境外资产并不多，绝大多数仍在内地。

这就意味着，吕元栋及其团队在为客户开设离岸家族信托之前，得将他们的资产统一至一家境内控股公司，然后再用其境外的一家特殊目的公司（Special Purpose Vehicle，简称 SPV 公司）控股。

按照外管局 2014 年的文件《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（简称“外管局 37 号文件”），SPV 公司指境内居民（含境内机构和境内居民个人）以投融资为目的，以其合法持有的境内企业资产或权益，或者以其合法持有的境外资产或权益，在境外直接设立或间接控制的境外企业。

然而，第一步梳理国内资产清单，就是吕元栋团队最大的挑战。

吕元栋所在的团队曾经操刀的一单，前后花了两年多的时间都未完成。他回忆称，团队的主要精力都耗在内地公司股权理清上——这需要为客户们考虑理清过程中，在合法合规下，将税务及资产的交易做好最优规划。

还有一个故事是，吕元栋曾经为客户按照外管局 37 号文件要求在某省会城市拿到了设立境外公司的批文，但是同一个省管辖下的另一个市则因从未经手过类似的案例而拖延颇久。实际上，为客户们梳理清单的过程，多数时候都是律师和税务专家的工作。

更甚的是，国内多数企业家早期创业时大多找身边信任的人代持股份。在梳理清单过程中，吕元栋及团队还需要为他们解决这些股权划转等细枝末节的问题。

国内的资产清理完成后，便可按照外管局 37 号文件的要求，在境外设立一家 SPV 控股公司，未来的资产交易均可通过离岸控股公司进行——这些交易都是合法的，依法纳税。

值得一提的是，交易后的利润若依旧在离岸公司中，未做分红，即暂不需要返回内地，应可继续在海外进行投资。

恒生银行私人银行及信托服务主管陆庭龙表示，离岸家族信托实际上是一种法律安排，即将自己的财富进行处置的方式。这就意味着家族信托的条款并不简单，“甚至事无巨细”。

陆庭龙透露，一般来说，简单的家族信托内容少至 200 多页，多的上千页。他举例称，之前有客户甚至在信托条款里注明要求信托受益人按时拜祖坟，否则剥夺受益人权益。

截至 2018 年之前的三年里，吕元栋和团队做成功了数个案例。但用他的话说，赚的都是辛苦钱，尽管他们当时设的客户门槛是至少在 20 亿净资产规模以上，但团队的年客均价实际在数百万左右。

在中环，围猎内地富豪

尽管暂未有家族信托业务的机构统计数据，但据香港信托公会的数据显示，2018 年，香港私人信托机构的会员增长了 26%——比往年都快。

虽然相比境外客户，内地客户的操作难度很高，但对于香港金融人士来说，这一轮新的“围猎”富豪游戏依旧意味着巨大的机遇。

目前，所有在香港开设私人银行的机构，都开设了专为内地客户服务的家族信托业务。虽然过去七年谢渺在中环也一直在招揽富豪生意，但为了更好抓住有家族信托需求的内地富豪们，谢渺及团队也于去年下半年开始正式推出信托业务。

谢渺很清楚自己的优势，即利用其所在中资机构的投行背景，先从赴港上市的企业家及高管团队的家族信托开始，尤其是在赴港上市途中安排家族信托设置的操作会更加容易——这些家族信托的资产清单仅涉及上市公司股票或现金。

小米集团创始人雷军的家族信托就是放在刚成立不久的中资背景的方舟信托旗下。

独立财富管理人颜乾峰也在争夺这些赴港上市的客户。尽管没有投行大靠山，对于科技颇为了解的颜乾峰依旧能够从身边的社交圈开始寻找客户，尤其是一些科技新贵们，比如小米公司的管理层等。

但就吕元栋接触的大多数内地客户来说，其在内地的资产清单颇为复杂，对信托操盘人有更高的要求：不仅要求是业务成熟的传统机构，更希望委托给一个值得信任的人。

这就给那些传统的老牌离岸信托公司新的希望。

在过去的几年里，离岸信托公司也纷纷来港开设公司。一家位于瑞士的传统家族信托公司 Alpadis 于去年 10 月通过收购的方式，在港开展业务。Alpadis 集团首席执行官 Alain Esseiva 也曾公开表示，香港是 Alpadis 集团增长最大的区域之一。

与此同时，在香港为人熟悉的离岸家族信托公司 Harneys 集团旗下信托业务也于 2017 年在上海开设分点，以笼络更多内地客户。公开资料显示，自 20 世纪 80 年代以来，Harneys 集团一直在为内地富豪们提供有关离岸交易咨询服务。

李嘉诚家族信托操刀人 Maples 对于香港的野心则更早一点。在新加坡开设分点三年后，2016 年 3 月其就在香港完全铺开了家族信托业务，甚至特意安排了一位讲普通话的业务负责人。

一位香港本地老牌家族后代透露称，在早年为李嘉诚一手操刀了家族信托计划后，Maples 已然成为香港老一辈富豪们设置家族信托的首选。而内地不少知名富豪也都是这家信托机构的客户。

对于富豪们来说，Maples 这类公司更为个性化，能够为富豪们开设量身定制的私人信托公司（Private Trust Company），而汇丰这类银行的信托公司则一般不愿意提供此类服务。

Maples 为李嘉诚设计的家族信托，一定程度上也确保了儿子李泽钜去年能够安稳完成接班。

香港信托人公会主席石悦玟将当下香港家族信托市场形容为：百花齐放。这里既包括 Maples 和 Zedra 等老牌境外信托机构，也有谢渺等所在的中资机构，还有颜乾峰等独立财富管理人以及保险公司旗下的信托机构和中介等。

但几乎所有的受访者都表示，内地富豪们更多愿意选择在传统老牌信托机构设立信托架构，但是信托受托人则放在香港本地的银行信托机构比如汇丰等——内地客户们相对更信任银行。

不过，在石悦玟看来，相较于其他在港的成熟金融业务，香港当下的家族信托市场，实际上存在人才紧缺的状况。据香港信托公会的数据显示，2018 年整个香港信托行业从业约 2 万人，但是暂未统计过家族信托从业人数。

这就导致市场上出现了参差不齐的家族信托业务机构。谢渺透露称，在过去这几年，香港冒出来了不少打着给客户做家族信托的幌子，实则做移民业务和大额保单业务的中介。

包括谢渺在内的中环金融从业者都非常清楚：家族信托才是富豪们财富金字塔的顶端，而获得信任才是“围猎”富豪的杀手锏。

<https://wallstreetcn.com/articles/3526309>

香港再发四张虚拟银行牌照蚂蚁金服、腾讯、平安、小米在列

2019.05.09 刘荻青全天候科技

5 月 9 日，香港金融管理局（下称“金管局”）宣布，金融管理专员已经根据《银行业条例》向蚂蚁商家服务（香港）有限公司、怡丰有限公司、洞见金融科技有限公司及平安壹账通有限公司授予银行牌照以经营虚拟银行。

目前，上述四家企业的牌照已经生效。根据已经获发牌照银行的业务计划，它们的服务预期可于约 6 至 9 个月内正式推出。发出上述银行牌照后，第一批 8 家机构已全部获得虚拟银行牌照，香港的持牌银行数增至 160 间。

金管局总裁陈德霖先生表示，“金管局正与 8 间获发牌的虚拟银行紧密跟进，让它们做好准备，按照计划开展业务。”同时，金管局预期在第一家虚拟银行推出服务后大约一年左右，可以对情况作出较全面的评估。

而此次获得香港虚拟银行牌照的四家公司中可见蚂蚁金服、腾讯、平安集团、小米的身影。

公开资料显示，蚂蚁金服全资持股“支付宝（香港）控股”。去年，蚂蚁金服通过一家公司在香港注册了名为“蚂蚁商家服务（香港）”的公司。

凭借着阿里巴巴，蚂蚁金服成为了中国首批获得牌照的民营银行之一，其发起成立的网商银行是中国第一家将核心系统架构在金融云上的银行。

对此，蚂蚁金服方面表示，将用科技为香港的消费者和小微企业带来更多平等的发展机会。现在，平均每3个香港人就有一个在用港版“支付宝”AlipayHK。

而贻丰有限公司（Infinium Limited）实则作为一家合资公司。Infinium Limited 为腾讯控股有限公司、中国工商银行（亚洲）有限公司、香港交易及结算所有限公司、高瓴资本联同香港商人郑志刚（通过其投资主体 Perfect Ridge Limited）创办的合资公司。Infinium 希望以互联网作为服务客户的主要平台，使香港当地及中小企业均能享受其金融产品及银行服务。

其中，腾讯集团副总裁、Infinium 董事长赖智明先生表示，“腾讯一直致力于推动香港金融科技发展，包括开通 WeChat Pay HK，并在香港成立腾讯金融学院项目，加强人才的培训交流。”而 Infinium 是腾讯金融科技的重要一员。

平安壹账通有限公司（下称“平安壹账通银行”）则是金融壹账通旗下全资子公司。金融壹账通是中国平安保险（集团）股份有限公司的成员公司，在人工智能、生物识别、区块链等领域拥有领先技术。

金融壹账通副董事长兼联席总经理、平安壹账通银行副主席兼执行董事陈蓉表示，“公司金融科技实力在国际市场受到认可。金融壹账通将运用服务中国内地逾3000家金融机构的经验，结合对香港市场的理解，打造服务香港本地的平安壹账通银行。”

除此之外，洞见金融科技有限公司（下称“洞见金融科技”）实则小米旗下公司。洞见金融科技为小米旗下引力金融科技的全资企业，引力金融科技为小米金融（香港）的旗下企业，亦是小米金融在境外少有的子公司，其九成股权由小米金融（香港）持有，一成股权由香港投行尚乘持有。

洞见金融科技的董事中包含小米集团创始人兼董事长雷军，尚乘集团资本市场与咨询业务总裁刘雪樵，阿里巴巴前财务副总裁、现任小米独董王舜德，小米首席财务官周受资，以及小米联合创始人洪锋。

此前，香港金管局已先发放了4张虚拟银行牌照，分别由中银香港、京东科技、怡和集团合资设立的 Livi VB Limited；渣打银行、电讯盈科、携程金融及香港电讯合资设立的 SC Digital Solutions Limited；以及众安科技（国际）集团有限公司全资子公司众安虚拟金融有限公司；WeLab Holdings（我来贷）旗下全资子公司 WeLab Digital Limited 获得。

虚拟银行主要是指通过互联网或其他形式的电子渠道而非实体分行提供零售银行服务的银行。金管局曾公开表示欢迎在香港设立虚拟银行，相信虚拟银行的发展可推动香港的金融科技创新，并能为银行客户提供新体验。此外，由于虚拟银行一般以零售客户为服务对象，其中包括中小型企业，因此有助于普及金融。

2000年，金管局首发《虚拟银行的认可》指引；2017年9月，金管局公布了一系列措施，推动香港迈向“智慧银行新纪元”，其中一项措施为在香港引入虚拟银行；2018年2月和5月，金管局曾两次修订《虚拟银行的认可》指引。

传统金融机构、新兴互联网巨头对申请香港虚拟银行牌照的热情都很高涨。苏宁金融研究院互联网金融中心主任薛洪言曾表示，对于境内机构而言，虚拟银行牌照是其国际化布局的重要起点和尝试；对于香港本地金融巨头来说，申请虚拟银行牌照是其转型金融科技、发展新兴金融业务的重要契机。

但也有分析人士认为，香港市场规模有限，并且香港金融体系成熟，竞争激烈，对大多数机构来讲，牌照价值并不明显，反而是象征意义更强。

<https://www.awtmt.com/articles/3525913>

金融科技来势凶猛大学里的老师也为如何教育而着急了

2019.05.07 每日经济新闻

金融科技时代的迅速到来，让大学老师们集体陷入了冷峻的思考：金融科技该如何教，人才该如何培养。

“学术型博士及合格师资培养需要三四年时间，老师从进入这个领域到成为对这个领域非常擅长的学者也需要几年时间，这对金融科技人才的培养带来了巨大挑战。”北京大学数字金融研究中心副主任黄卓感慨。

近日，在中央财经大学和中国支付清算协会联合主办的第二届中国金融科技前沿论坛一个环节中，围绕金融科技如何教、人才如何培养，现场的大学老师们展开了一番唇枪舌剑的讨论。

北京大学数字金融研究中心副主任黄卓认为目前金融科技学科体系缺乏共识、教材课程整体性弱及师资力量严重不足是面临的主要问题。金融科技作为一个新生事物，其具体内涵、外延应如何界定还需要学术界更充分讨论。金融科技应属于金融学下面的分支学科，还是跟大数据分析、人工智能或者说计算机有更紧密的联系尚无定论。

黄卓直指，学术型博士及合格师资培养需要三四年时间，老师从进入这个领域到成为对这个领域非常擅长的学者也需要几年时间，这对金融科技人才的培养带来了巨大挑战。人才培养困境的解决需要学术界更多地和业界去进行合作、互动，和不同院系进行跨院系合作。

金融科技该如何教，中央财经大学中国互联网经济研究院副院长欧阳日辉有一套自己的逻辑：金融科技的研究和教学需要互联网思维方式和开放思维方式来进行教学和人才培养。因为金融科技是互联网新型网络技术的业态。

他说，金融科技人才在知识结构构建方面不仅要具备经济学知识和金融学知识，还要具备技术知识和法律知识。

因此金融科技在教学方式上，面临着对教师、对课程体系和教学目标以及培养方式都提出了创新要求。

首都经济贸易大学金融学院院长尹志超则认为，对于金融科技人才的培养是培养金融科技人才还是懂科技的金融人才仍需讨论。

他随后说，科技并没有改变金融的风险属性，但是它深深改变了金融业运作的模式，这对人才的培养目标是一个非常大的挑战。

他说，对于金融科技方面的发展，人工智能与机器学习课程的掌握非常必要，本科、硕博士和学术型硕士要加强金融科技科学研究。

在尹志超看来，未来金融科技领域的人才培养特别需要学界和业界合作，甚至将学生交给业务部门培养，这样才能真正适应市场变化及金融科技市场的到来。

中央财经大学龙马学者特聘教授、研究生院副院长张学勇在讨论金融科技究竟如何教的问题时，首先对金融科技的用途作了一番说明。他认为，金融数据识别用途主要体现在对公司或市场的描述，首先是刻画公司，通过大数据把公司行为刻画出来，从而解决信息不对称问题；其次是刻画市场，通过微观数据、互联网数据或交易数据验证市场交易规律；最后是刻画个体行为，通过刻画人物特征识别其对企业经营、市场交易行为的影响。

张学勇认为，金融科技教育应立足于金融教育，把科技工具纳入进来，在数据驱动和算力数据下让算法更准确。

他不忘强调，金融科技在金融学科的应用比社会科学学科应用复杂很多，应更加明确道德底线，尊重市场规则。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2019-05-07/1328947.html>

声明

本周报由纽约金融学院上海运营公司（以下称“纽金上海”）制作。本周报中的信息均来自于我们认为可靠的已公开资料，但纽金上海对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本周报中的信息、意见等在任何时候均不构成对任何人的个人推荐，仅供参考之用。本周报所载的观点并不代表纽金上海或任何其关联公司的立场。对依据或者使用本周报所造成的一切后果，纽金上海及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

Disclaimer

This report is edited and produced by an operating entity of New York Institute of Finance in Shanghai(hereinafter referred to “NYIF Shanghai”) . Although information and opinions presented in this report have been obtained or derived from public sources believed by NYIF Shanghai to be reliable , NYIF Shanghai neither expressed nor implied any representation or warranty of accuracy and completeness of such information and opinions. Nothing in this report constitutes a personal recommendation to any individual. Opinions presented in this report do not necessarily represent NYIF Shanghai and its related companies. For all the consequences occurred by using this report, NYIF Shanghai and/or its related persons shall not bear any legal responsibility.