

where
Wall Street
goes to school™

纽金 中国 财经观察周报

NYIF China Finance Review Weekly

第 94 期 2019.03.11 – 2019.03.17

纽金美国: www.nyif.com

纽金中国: www.nyif.com.cn

纽金中国学习平台: learning.nyif.com.cn

监管	银保监会放宽普惠型小微企业不良率容忍度	15
中资	青岛农商行 IPO 坎坷路: 申购屡遭延迟不良资产处置成疑	18
	汇丰亚太区行政总裁: 中国金融市场深度开放汇丰将进一步提升内地业务	20
外资	香港证监会重拳整顿投行业!	25
	IMF 回应 RQFII 资格: 员工退休计划等将布局中国境内市场	27

本周关注: 银行大分化: 寻找金融供给侧改革中的蓝海

来源: 国信证券经济研究所金融业首席分析师王剑

国信证券王剑指出, 金融供给侧改革过程中, 银行业对小微企业和民营企业薄弱领域有效供给不足的问题正在显现。而在大型银行取得技术突破之前, 中小微银行在小额信贷领域竞争尚不激烈, 市场空间广阔, 是一片值得深耕的蓝海。

2016 年下半年启动的金融去杠杆和严监管, 遏制了部分监管套利行为和行业乱象, 银行相关业务收缩。这一过程中, 银行业出现了和其他工业部门的供给侧改革非常类似的现象, 行业集中度提升, 而过度依赖同业和理财业务的中小银行市场份额减小。

除此之外, 另一波战略眼光长远且定力较强的中小微银行却正在崛起, 它们以特定客群为核心, 精耕细作, 以优质的产品与服务, 全心全意围绕客户需求提供综合金融服务, 积累了优质的客户基础。

金融业供给侧改革开启, 银行业大分化

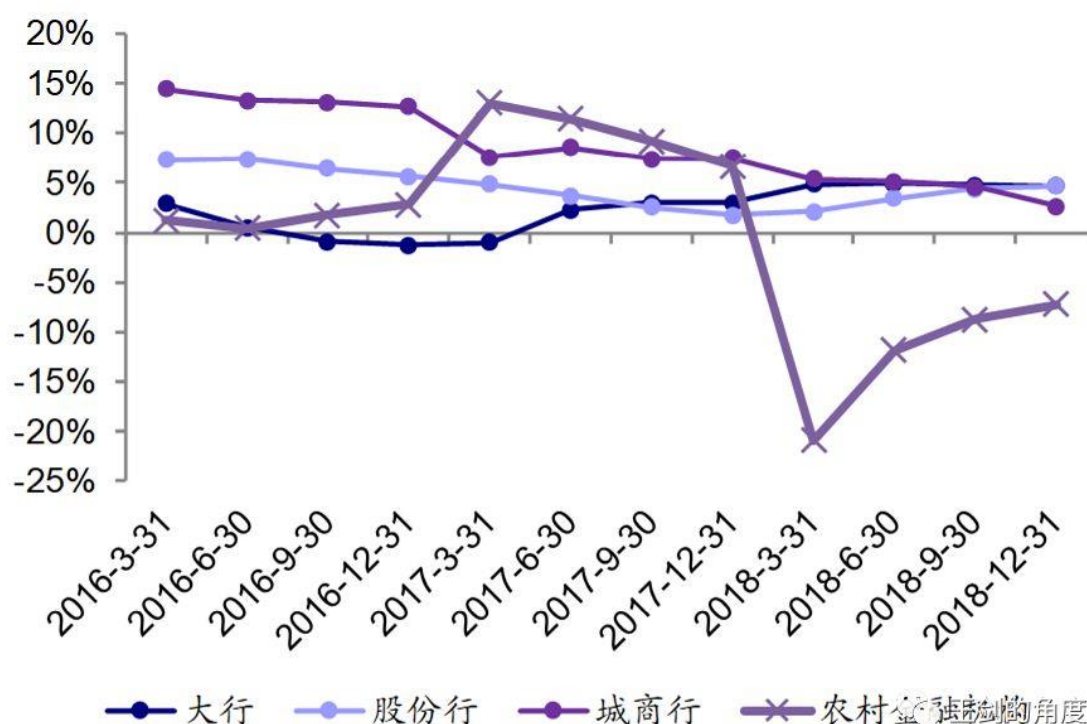
在过去的几年时间内, 银行业整体景气度是向下的。首先是经过了 2012-2016 年的不良资产周期, 银行承受了前期过度扩张和经济结构调整的部分成本。随着 2014 年底开始货币趋于宽松, 资产收益率下行, 净息差整体也大幅下行。2016 年下半年启动的金融去杠杆和严监

管，也遏制了部分监管套利行为和行业乱象，使部分业务收缩。因此，全行业整体上表现为盈利增速、ROE 等指标显著回落，大部分业内机构感受到了巨大的经营压力。

这一过程中，银行业出现了一个和其他工业部门的供给侧改革非常类似的现象，即行业集中度提升。从多项财务数据上可以观察到这一现象。

从盈利增速上看，2014 年以来各类银行盈利增速均在下行，这是经济结构调整期的正常现象。但是，从银行各类别来看，五大行（由于数据来源问题，本文的大行的范畴时有变化，比如四大、五大、六大等，会分别在相应部分中注明）的盈利增速在 2016 年率先见底，并缓慢回升，但股份行则迟至 2017 年底 2018 年初才见底回升，而城商行则虽然中间有一两个季度增速有所企稳，但整体上看是一路走低的，至今未看到回升。

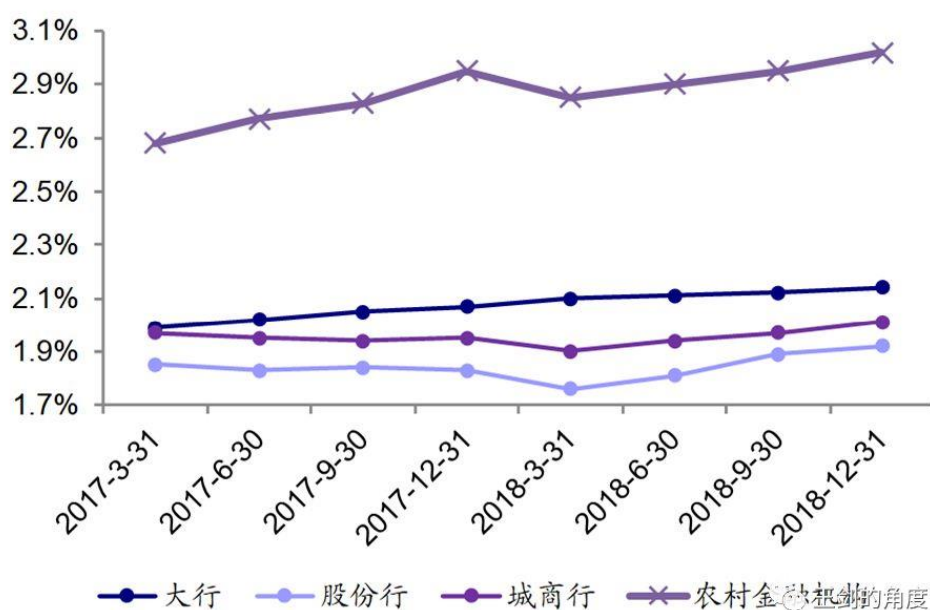
图 1：各类银行盈利增速出现分化



数据来源：中国银保监会

从净息差上看，因 2014 年宽松导致净息差下行后，五大行的净息差自 2017 年以来见底回升，反而受益于去杠杆和严监管。股份行、城商行的回升势头则明显弱于五大行（2018 年 1 季度净息差下降是会计准则调整原因），直到 2018 年中期货币宽松之后，同业负债成本下降，其净息差升幅才有扩大。

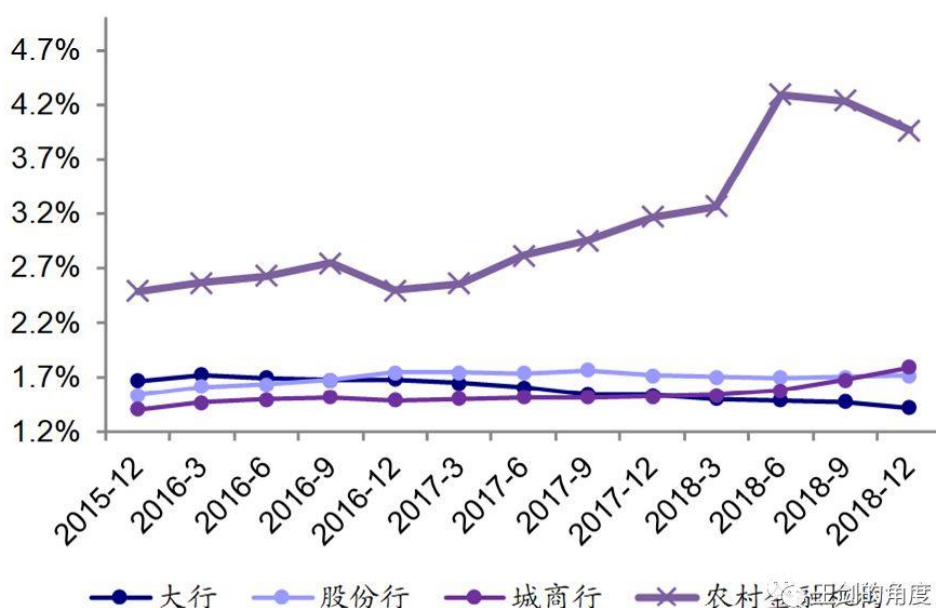
图 2：各类银行净息差出现分化



数据来源：中国银保监会

再看资产质量，五大行相对优势更为明显。2012-2016 年全行业经历了一轮严重的不良资产周期，不良贷款主要来源，是前期“四万亿”刺激时过度投放的信贷，在后来的经济增速下行与结构调整期中开始暴露风险。从 2016 年初开始，五大行不良率即见顶回落，而后随着存量不良贷款的不断处置，不良率持续下降，历史不良资产包袱逐渐减轻。但股份行则迟至 2017 年三季度才见到不良率的阶段性顶点，开始走稳，也没见到持续性回落。城商行、农村金融机构的不良率则近几年依然上升，甚至在 2018 年开始升速加快（其中也有监管部门要求加快暴露、处置存量不良资产的政策原因）。

图 3：各类银行资产质量出现分化



数据来源：中国银保监会

因此，上述几项重点指标显示，在近几年去杠杆、严监管的背景下，中小银行的一些同业业务、资管业务等创新业务受到监管遏制，开始调整收缩。而大银行由于本身创新业务相对较少，存贷款业务占比高，受监管政策影响小，因此在近几年对中小银行形成相对优势。所以，在 2016 年左右，前期历史问题逐渐出清后，大银行经营情况开始回暖，净息差、资产质量、盈利水平都有所企稳甚至回升。虽然当时政策当局并未正式提出金融业供给侧改革这一概念，但这一进程确实体现为一种供给侧改革。

分化根源——去杠杆去的是理财、同业业务

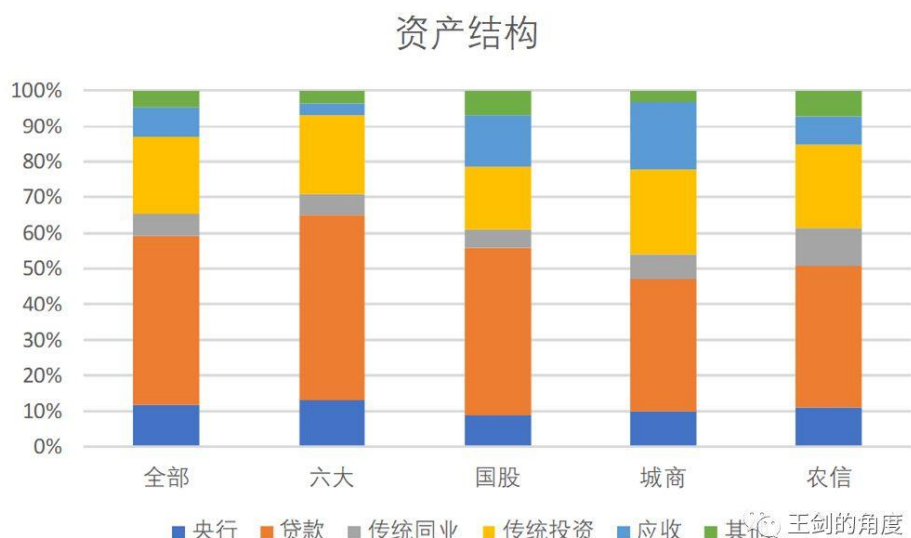
那么，大银行在这一过程，是以何手段保持了相对优势呢？

我们此前所经历的去杠杆、严监管，主要针对的是过去几年同业业务、理财业务高速增长。当然，并不是说这些业务必定有天然“原罪”，而是因为，监管当局所不满的监管套利、资金空转、业务乱象等行为（银保监会将其比喻为“有照驾驶”但属于“违规驾驶”），大多隐藏在这些业务板块中。传统存贷款业务板块中也有不少违规行为，但总体上要比同业业务、理财业务要好一些。因此，监管当局治理监管套利、资金空转、业务乱象，在形式上会体现为治理同业业务、理财业务等。

通过监管当局查获、取缔，理财、同业存量业务逐渐压降。对于中小银行，杠杆水平、资产规模增速、盈利等各方面的压力都随之而来，由这些业务带来的存款也随之下降。最终，体现为中小银行不佳的经营业绩。而大型银行，由于本身同业业务、理财业务占比小，受监管措施影响小，因此在去杠杆、严监管的年份反而取得了相对行业的超额业绩表现。因此，在去杠杆、严监管的背景下，行业内部出现大小银行的分化。

以 2017 年年末数据（样本包括 329 家披露年报的中资银行，不含新设的民营银行）为例，可以清晰地发现，股份行、城商行的同业业务、理财业务占比较高。大银行（六大行）也有这些业务，但占比会低一些。比如，不同类别银行的资产结构中，股份行、城商行的“应收款项投资”比例是最高的，这是同业投资、表内非标投资的主要科目。

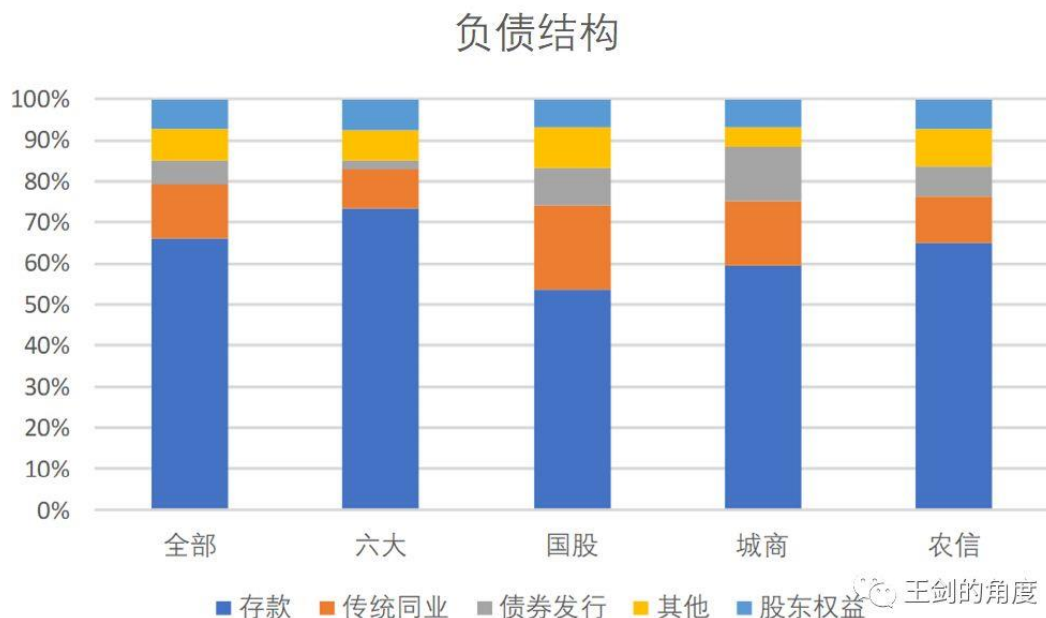
图 4：各类银行的资产结构差异



数据来源：Wind（2017 年）

再看负债结构，同样是股份行、城商行拥有最高的同业负债的占比。这些银行通过大量吸收同业负债，主动加杠杆，然后将资金运用于同业投资、表内非标投资等，从而实现扩大盈利的目的。

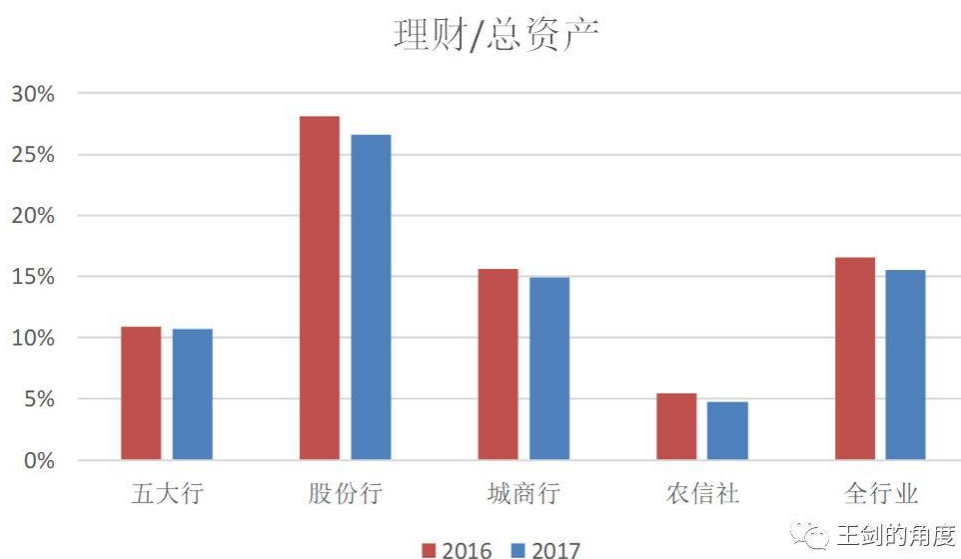
图 5：各类银行的负债结构差异



数据来源：Wind（2017 年），“农金”包括农商银行、农合行、农信社

通过表内同业业务加杠杆可能还“不过瘾”，股份行、城商行还通过表外理财业务，进一步加杠杆。尤其是部分股份行，其表外理财规模占到表内总资产的 20% 以上。而众所周知的是，这些表外理财业务的最终资产风险依然是由银行承担，实质上是“在体外又开了一家银行”，并不是真正意义的表外业务。

图 6：各类银行的表外理财占总资产比例



数据来源：中国银保监会、中国银行业理财登记托管中心

可见，同业业务、理财业务是中小银行弯道超车、额外加杠杆、获取更高盈利的主要手段。而这中间所用到的很多所谓的金融创新，本质上是监管规避或监管套利。

为维护整个银行业稳健经营，监管当局给银行设定了多项监管指标，涉及资本、风险、流动性等方方面面，以下以最重要的资本管理为例。资本管理是银行经营最基本的风险管理手段，也是其杠杆控制手段，资本充足率维持在规定标准之上，也就意味着银行的整体杠杆率不会超过合理水平。但是，在过去几年的业务狂飙中，部分中小银行为了实现快速赶超，获取更高回报，有巨大的动机去绕开监管要求，额外加杠杆，以博取更高回报。

具体的，比如早年最初的监管套利行为，是把信贷投放包装成同业投资，从而降低了资本占用（同时还能节省信贷额度，美化不良率等指标），借此扩大风险资产投放。2014年，同业业务监管从严后，同业投资被要求按实际投向计提资本，因此通过表内同业投资来节省资本的方式难以为继（但现实中依然屡禁不绝）。后来，中小银行普遍通过表外理财额外加杠杆，通过表外理财投非标的方式，向这些企业实现资产投放。但表外理财名义上由客户自担风险，因此不作为自有资产计提资本，大幅节省了资本占用，扩大风险资产投放。但事实上，心照不宣的是，大部分表外理财均由银行提供刚性兑付，资产风险不会让客户承担，依然由银行承担，因此理应比照表内资产计提资本。当然，现实中，具体操作手段五花八门，但万变不离其宗，本质上均是规避资本监管，实现额外加杠杆。除资本监管外，其他监管指标上也有类似的行为。

通过以上种种方式，很多中小银行实现了规模高速扩张。而且，这些业务还能起到其他重要功能。比如，某些存款基础薄弱的中小银行，在通过表内外的非标向企业投放资金时，还会要求其回存本行，从而实现了存款增长。但这种存款增长并非来自扎实的客户基础，而是通过某种业务变相留存，存款并不稳定。

高速扩张结束于2016年，这年，去杠杆、严监管正式推进。

业绩背后的基本功——客户基础是本源

那些受监管影响较大的中小银行，在那些所谓的创新业务被监管干预之后，为何所剩的本源业务——主要是指偏传统的存贷款业务和中间业务——仍然表现不佳？

当所谓的创新业务被遏制住时，真正决定一家银行优劣的，是**该行掌握的对公对私的基本账户，也就是客户基础的质量优劣**。而优质的客户基础只能来自于长年累月的默默耕耘，没有捷径（偶尔会有现象级的拳头产品的逆袭，但很难复制）。

分析传统专业，我们必须先理解其根本逻辑。我们一般把银行业“回归本源”理解为“回归存贷款”，但从本源而言，“存贷汇”三者，“汇”才是“最本源”的本源。因为，银行首先要提供优质的各种基本服务，包括结算、汇兑、理财等各种，统称为“汇”，乃至很多可能未必属于金融服务范畴的其他服务（比如为附近社区居民提供的一些生活服务），以此来粘住客户，最终获取了客户的“基本账户”，即日常资金收付最为活跃的账户。拥有了客户的基本账户或有效账户之后，这个客户才算成为了本行的“基础客户”，而全部基础客户的总和，又被称为一家银行的“客户基础”。我们一直强调，客户基础是银行的生命线。

随之，基本账户开始发挥其强大的威力。有了基本账户之后，就会留下相对稳定的存款，因此，必须明确，是“汇”衍生了“存”。同时，由于银行在服务客户的过程中，紧密跟踪了该客户的信息，对该客户情况了如指掌，成为了投放贷款的主要决策依据，因此，“贷”同样衍生于“汇”。因此，“存贷汇”应改写为“汇存贷”，而汇——包括为客户提供的各种日常服务——是绝对的本源。

而部分创新业务与客户基础的关系弱一些，因此一些客户基础比较弱的银行，也能够一度通过创新业务来弯道超车。创新业务作为锦上添花当然是好事，为客户提供更丰富的产品与服务，但如果忽视了基础客户，醉心于利用创新业务“赚快钱”，便是舍本逐末，脱离本源了，最终很难持续。

为此，我们先来观察存款的竞争情况，尤其是活期存款，它是最能反映客户基础质量的业务。首先观察单位存款和单位活期存款的七大行（六大外加国开行）市占率。大银行由于历史原因，拥有最大的市场份额，但在过去很长一段时期内，大其份额不断被中小银行侵蚀。但从2017年初开始，其单位存款、单位活期存款的市占率开始见底回升，而后维持稳定（仍有季节性波动，年末时中小银行拼抢存款比较激烈）。

图 7：大银行的单位存款市占率有所回升

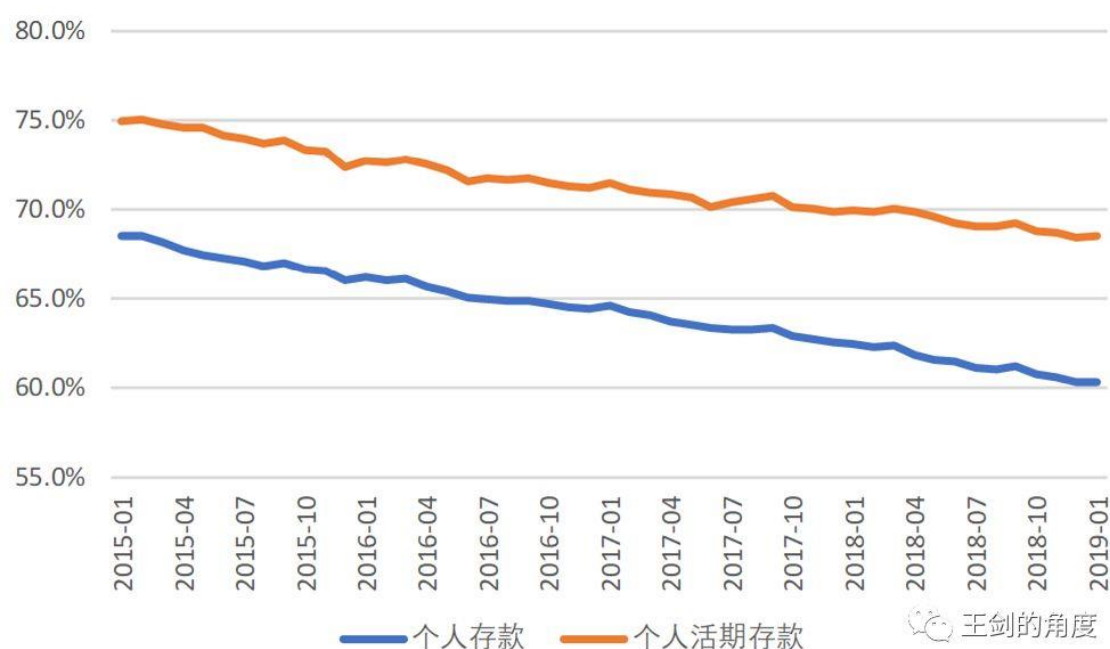


数据来源：中国人民银行

究其原因，主要还是前文提及的，中小银行由于客户基础薄弱，过去通过同业业务、理财业务及其他产品组织存款，抢占了一定的份额。但是，随着监管推进，很多做法被取缔，因此不再大幅侵蚀大银行的市场份额。

这一现象在个人存款、个人活期存款这边就不明显，大银行的市场份额仍在持续下降，体现出在零售业务领域，业务乱象整体情况要轻一些。

图 8：大银行的个人存款市占率依然下行



数据来源：中国人民银行

这些数据背后，反映的是存款业务的分化，归根结底是客户基础的高下之分。很遗憾，监管部门、各银行从未披露各银行基本账户的数据情况。在整个体量庞大的银行业内部，有些银行由于先天禀赋的原因，天然拥有优质的客户基础，主要是开办历史悠久的大型银行和城商行、农商行（从其前身开始便积累了客户）；有些银行则通过后天的长期耕耘，积累了很好的客户基础；当然也有一些银行，尤其是一些新开办的银行，由于积累时间不够，或者由于未将重心放到客户基础的积累上，而是全力开办其他创新业务，因此客户基础比较薄弱。一旦创新业务受各种因素制约受限，客户基础薄弱的问题便开始体现为业务的掣肘。

部分战略眼光长远且定力较强的银行，选取了某些客群作为自身的战略定位之后，便坚定不移，长期恪守，精耕细作，以优质的产品与服务，全心全意围绕客户需求提供综合金融服务。比如，有些以个人客户为定位，发展零售业务，有些以小微企业为定位，做深做精小微信贷。虽然在某些时段可能表现为规模或盈利增速并不显眼，但长期来看，积累了优质的客户基础，并在目标客群内建立了良好的口碑和品牌，最终这些稳定的客群回报以稳定的银行盈利。

因此，如果从这一角度而言，前文的结论会稍作修正。虽然从数据表面上体现为大银行相对优势，中小银行相对劣势，但若结合根源来看，这并非是简单规模大小的划分，而是这些银行有没有专注存贷款业务和基础客户服务本源。凡是能够切实坚守这一本源的，即使是小银行，也能取得很好的回报。我们确实也发现了一些中小银行，由于长期坚持耕耘实体，客户基础良好，也同样能够取得优异的经营成绩。如果脱离了本源，醉心于所谓的创新业务的，忽视了客户基础的积累，则可能承压。当然，现实中，并不存在这两类银行的泾渭之分，而是各家银行坚守本源的程度高低问题。

这似乎应验了一句老生常谈的话：在最好的岁月里（银行的黄金十年），走最容易走的路（赚最容易赚的钱），最后无路可走。

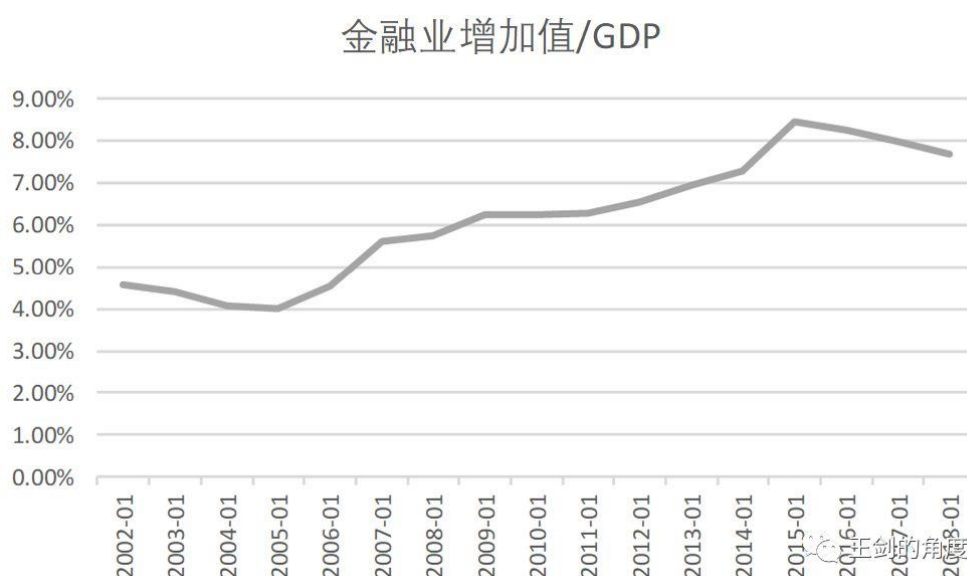
金融供给侧改革：寻找蓝海

目前，在中央高层推动下，金融供给侧改革大幕正式开启，后续还会有很多具体的改革措施要陆续出台。虽然金融供给侧改革尚无正式纲领性文件下发，但从人行、银保监会等有关部门的表述来看，我们基本能把握这一改革的精神和使命。此次重点提出的金融供给侧改革，是推动结构优化调整的重要举措。**改革的根本逻辑，无非是“增加有效供给，缩减无效供给”。**

所谓有效供给，必然是能够满足实体经济客户迫切需求的服务。**金融业供给侧改革最为明确的一点是，金融业提供的金融产品与服务，最终要切实服务于实体经济的发展。**那么，和其他任何产业一样，这些产品与服务也要符合实体经济的需求。但实体经济是随着时代发展变化的，它们对金融服务的需求也在不断升级。比如，现阶段非常突出的一个核心矛盾，就是实体经济中的一个特殊群体——小微企业和民营企业——的金融服务需求未得到有效满足。而小微企业和民营企业是吸纳一国就业的主要领域，因此其重要性不言而喻，甚至可以认为是事关国计民生的大事。目前，至少在这一领域，金融服务供给是不足的。

但同时，我国的金融服务供给总量又是巨大的，这体现在 M2/GDP、金融业增加值/GDP 等很多指标上。比如，2018 年，我国金融业增加值/GDP 达到 7.68%，对比全球主要的大型经济体，都显得偏高。

图 9：我国金融业增加值占 GDP 比例处于高位



数据来源：中国统计局

所以，我国的金融服务业，供给巨大，但结构失衡，至少对小微企业和民营企业薄弱领域有效供给不足，其他股权融资等领域也显得不足，而大量的同质化供给则拥挤在国企、地方政府等领域。当然，也并不是说国企、地方政府等领域的金融服务全是无效的（那些金融资源投入当然也是必需的），而是说对私人部门、国有部门两大领域的供给，是存在结构失衡的，有必要进行优化调整。

所以，结合上述供给总量巨大却结构失衡的现状，再对比前文关于银行业是不是坚守本源的探讨，大致能够判断，至少在银行业，大方向肯定是驱动银行回到耕耘基础客户的路子上来，真正针对客户的实际需求提供服务，并以此来获取合理回报。而对于脱离本源，过度发展的所谓创新业务，未来面临继续压缩的结局，这一点，与前期的金融去杠杆是一脉相承的。金融去杠杆是金融供给侧改革的一方面，主要是“缩减无效供给”的一方面。而金融供给侧改革则更准确地概括了全貌，同时也强调“增加有效供给”，是金融去杠杆政策的升华。

中小微银行崛起

那么如何“增加有效供给”呢？目前私人部门（即小微企业和民营企业）的金融服务供给不足，政策也试图推动大大小小的银行们去参与，并出台了很多措施，比如指导银行增加小微信贷投放，以及控制投放的利率。显然，对此，某些银行是有抵触心理的，原因可能是它们政治站位不够或认识不到位，也可能是确实专业技能不足。但是，我们也不得不承认，由于银行业务存在规模经济、范围经济效应，大型银行去做小微业务确实不是效益最大化的，有悖市场化原则。它们可以“讲政治”去承做一些，但终非商业性可持续。而同时，我们在实践中又发现，很多中小银行甚至微型银行，却在小微业务领域大放异彩，探索出了很多种极具特色、行之有效的小微信贷方法，不但有效服务了小微企业，小微企业真正有了获得感，又控制住了风险，自身也获取了相当不错的业绩回报，实现了多方共赢。

从公开披露的财务数据上看，我们也发现，盈利能力（以 ROE、ROA 计。2017 年数据）排名靠前的，大部分都是这种专业从事小微信贷业务的中小微银行。

表 1：部分小微专业银行的盈利水平居于行业领先

银行	ROA	ROE	总资产 (亿元)
深圳前海微众银行	2.1663	0.0000	817
台州银行	2.1649	25.9100	1,574
福建福清汇通农商行	2.0884	25.9700	317
浙江乐清农商行	2.0357	0.0000	457
河南伊川农商行	1.8550	0.0000	396
浙江泰隆商业银行	1.8321	0.0000	1,433
福建漳州农商行	1.7242	0.0000	224
山西清徐农商行	1.6391	0.0000	138
浙江磐安农商行	1.6257	0.0000	88
浙江临海农商行	1.5389	0.0000	334
浙江温州瓯海农商行	1.5156	16.6500	444
乌海银行	1.5095	1.5400	550
浙江东阳农商行	1.4683	17.2400	378
广东南海农商行	1.4522	17.6000	1,704
亳州药都农商行	1.4408	23.7300	464
锦州银行	1.4400	0.0000	7,234
洛阳银行	1.3562	17.7200	2,318
陕西秦农农商行	1.3531	0.0000	1,711
山西永济农商行	1.3419	0.0000	84
营口沿海银行	1.3409	0.0000	549
浙江苍南农商行	1.3347	0.0000	337
浙江德清农商行	1.3128	0.0000	397
甘肃银行	1.3033	0.0000	2,711
温州民商银行	1.2987	4.8600	163

数据来源：Wind（部分银行未披露 ROA）

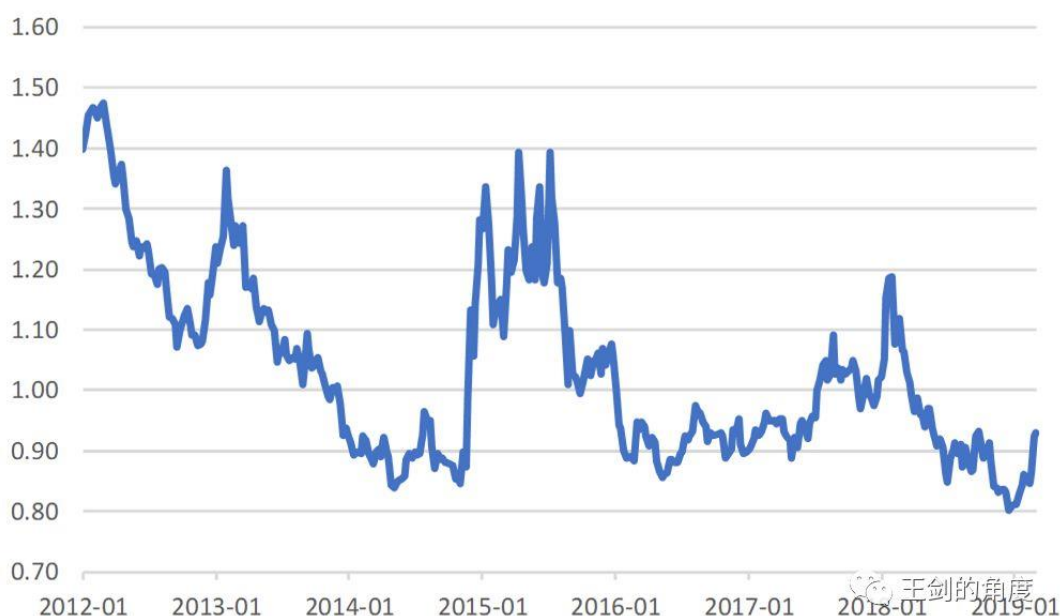
足可见，小微业务不但可做，而且可以做到支持实体和自身回报的兼顾。但是，这些中小微银行所采取的业务手段和技术，大部分是利用了自身下沉到基层社区或村落，紧紧贴近服务的客群，以此来破解信息不对称难题，中间动用大量的人工，并结合现代信息技术，即传统“人海战术”与现代信息技术相结合。此外，也有几家新兴的互联网银行，纯粹基于信息技术和大数据开展小微业务，收效也很好，但案例还太少，可能受制于大数据覆盖的边界。在可预见未来内，我们很难相信大型银行能够在小微信贷领域有重大技术突破，尤其是使用人工这一方面，大银行几乎不可能复制。大银行可积极引入信息技术，但截至目前，我们也未发现它们可以做到像互联网银行那样，完完全全以信息技术替代人工。

因此，在新的技术取得突破前，鼓励中小微银行、互联网银行加大力度参与小微业务，可能是最为现实可行的方法。在未来的金融供给侧改革推进过程中建议监管部门“因材施教”，加大对小微业务优质银行的政策支持力度，在它们开设网点、流动性支持、资本补充、信贷额度、定向货币政策工具等方面给予全面倾斜，以便鼓励它们以更大积极性去投身中小微业务。而对于中小微银行和其他有志于此的银行来说，小微业务竞争尚不激烈，市场空间广阔，依然是一片值得深耕的蓝海。

从银行业分化到估值分化

最后，上述这些由金融供给侧改革带来的行业变化，反映到 A 股银行股，将构成利好，并驱动估值回升。银行股估值自 2010 年开始持续回落，根本原因是经济增速下行和经济结构调整，银行业景气度下行，很多原先投放的资产暴露了较多风险。至 2014 年中期左右，行业估值形成了历史底部，行业 PB 大约在 0.9 倍左右，并一度低于 0.85 倍。后来虽然中间也有牛市，但每次都是很快回落至 0.9 倍附近，在 2018 年底甚至创出新低，全行业 PB 达到 0.8 倍左右。

图 10：银行股估值水平依然处于低位



数据来源：Wind

虽然目前行业估值和前几年非常相近，依然是在 0.9 倍上下低徊，但行业内部的分化却大幅扩大，准确反映了经营管理的基本面。比如，近几年中，监管措施对个股估值影响较大，前文提到的那些所谓创新业务较多、客户基础较弱的银行，估值明显过低，甚至前不久还创出新低。而客户基础良好、存贷款业务扎实的银行，伴随着优异的经营业绩，估值一路上行，屡创近年新高。而且，在中小微业务扎实的银行股上，这一现象更为明显。可见，市场投资者也已一定程度上认识到了这种行业分化背后的根源，并在定价上给予反映。

因此，金融供给侧改革既是 2019 年的政策主线，也是指导银行航向的明灯。在新的经济和政策形势下，银行必须摒弃前期利用监管套利等手段快速上杠杆、上规模的思路，而要真正回归本源、回归实体，深入田间地头，一步一个脚印，踏踏实实积累基础客户，围绕客户需求去开发产品与服务，并以此来获取客户的存款和贷款。只有这样的发展思路，才能真正在支持实体的同时，得到丰厚回报，同时还能获得市场认可，最终体现为更高的股票估值。

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	12.50	1.45	12.82	8.65	0.98
2	002142	宁波银行	19.47	2.15	12.68	8.52	1.53
3	002807	江阴银行	6.38	0.48	5.95	15.66	1.07
4	002839	张家港行	6.85	0.46	5.49	14.45	1.25
5	002936	郑州银行	6.02	0.51	4.86	7.78	1.24
6	002948	青岛银行	7.49	0.45	6.42	12.78	1.17
7	600000	浦发银行	11.43	1.90	15.05	5.82	0.76
8	600015	华夏银行	8.24	1.36	14.11	6.55	0.58
9	600016	民生银行	6.45	1.15	9.37	4.96	0.69
10	600036	招商银行	31.67	3.19	21.42	8.89	1.48
11	600908	无锡银行	6.67	0.59	5.54	11.28	1.20
12	600919	江苏银行	7.04	1.13	8.89	5.94	0.79
13	600926	杭州银行	8.68	1.06	9.20	7.57	0.94
14	600928	西安银行	10.18	0.41	4.81	18.85	2.11
15	601009	南京银行	7.68	1.31	8.01	5.70	0.96
16	601128	常熟银行	7.77	0.66	5.68	11.77	1.37
17	601166	兴业银行	18.44	2.92	21.19	5.68	0.87
18	601169	北京银行	6.26	0.79	8.02	5.97	0.78
19	601229	上海银行	12.08	1.65	12.93	6.94	0.93
20	601288	农业银行	3.71	0.49	4.43	5.67	0.84
21	601328	交通银行	6.38	0.77	8.38	6.20	0.76
22	601398	工商银行	5.58	0.67	6.12	6.22	0.91
23	601577	长沙银行	10.82	1.31	9.06	7.45	1.19
24	601818	光大银行	4.13	0.64	5.55	5.86	0.74
25	601838	成都银行	8.92	1.29	8.64	7.12	1.03
26	601860	紫金银行	8.96	0.34	3.36	24.91	2.67
27	601939	建设银行	7.03	0.86	7.37	6.16	0.95
28	601988	中国银行	3.79	0.52	5.02	5.46	0.75
29	601997	贵阳银行	13.05	2.24	12.98	6.03	1.01
30	601998	中信银行	6.36	0.91	8.93	6.34	0.71
31	603323	吴江银行	7.76	0.49	5.59	15.77	1.39
		平均				8.93	1.09

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	190.50	12.66	81.13	15.04	2.35
2	00023	东亚银行	25.85	2.50	32.27	10.33	0.80
3	00222	闽信集团	4.95	0.91	10.80	5.41	0.46
4	00440	大新金融	41.30	4.78	74.71	8.64	0.55
5	01111	创兴银行	14.42	1.96	18.24	7.35	0.79
6	02356	大新银行	14.82	1.59	17.74	9.32	0.84
7	02388	中银香港	32.50	2.94	23.46	11.04	1.39
8	02888	渣打集团	63.50	3.76	109.55	16.90	0.58
		平均				10.50	0.97

数据日期：数据为2019年3月15日（周五）收盘价

经济数据

● 中国

中国 1 至 2 月规模以上工业增加值同比 5.3%，但剔除春节因素影响的增速为 6.1%，工业生产总体平稳。不过汽车增速继续负增长，同时 1-2 月发电量同比增速也较 12 月有所回落。

据国家统计局数据，2019 年 1-2 月份，中国社会消费品零售总额 66064 亿元，同比名义增长 8.2%，符合预期，并与前值持平。但与去年同期 9.7% 的增速相比，下滑不少。统计局表示，春节假日移动会对统计数据带来影响，有时甚至会影响 3 月份指标。

中国商务部表示，2 月当月实际使用外资 629.4 亿元人民币，同比增长 6.6%，折 92.8 亿美元，同比增长 3.3%。

● 美国

美国 2 月制造业产出连续第二个月下滑，纽约州制造业活动本月触及近两年低点，进一步显示第一季初经济成长大幅放缓。

随着去年 1.5 万亿美元减税计划的刺激措施效应逐渐消退，美国经济正在失去动力。美国和中国之间的贸易战，以及去年美元的大幅升值和全球经济增长放缓也抑制了出口活动。这些因素，加上 1 月 25 日结束的美国政府 35 天的部分停摆，已经波及到了制造业。

● 欧洲

欧盟各国就一套新规达成一致，要求在欧盟有业务运作的大型外资清算机构若想继续服务于欧盟客户，就必须迁移至欧盟。此举给英国带来烦恼，招致美国金融监管机构批评，后者威胁采取报复举措。

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	7.40	1.43	8.95	5.16	0.83
2	00939	建设银行	7.00	1.19	8.38	5.91	0.84
3	00998	中信银行	5.26	1.06	9.85	4.96	0.53
4	01216	中原银行	2.33	0.24	2.62	9.73	0.89
5	01288	农业银行	3.73	0.68	5.29	5.50	0.71
6	01398	工商银行	5.97	0.97	6.95	6.15	0.86
7	01551	广州农商	4.79	0.79	5.87	6.06	0.82
8	01578	天津银行	4.79	0.83	8.85	5.77	0.54
9	01658	邮储银行	4.80	0.77	5.91	6.22	0.81
10	01916	江西银行	6.92	0.66	5.88	10.42	1.18
11	01963	重庆银行	5.29	1.40	11.81	3.79	0.45
12	01983	泸州银行	3.12	0.38	2.39	8.27	1.31
13	01988	民生银行	6.02	1.39	10.42	4.34	0.58
14	02016	浙商银行	4.37	0.77	5.05	5.71	0.87
15	02066	盛京银行	4.16	1.45	10.93	2.87	0.38
16	02139	甘肃银行	2.16	0.43	2.80	5.07	0.77
17	03328	交通银行	6.70	1.15	10.44	5.85	0.64
18	03618	重庆农商	4.95	1.11	7.89	4.45	0.63
19	03698	徽商银行	3.45	0.81	5.52	4.27	0.63
20	03866	青岛银行	6.28	0.53	6.89	11.95	0.91
21	03968	招商银行	36.30	3.62	22.15	10.03	1.64
22	03988	中国银行	3.68	0.71	5.71	5.18	0.65
23	06122	九台农商	3.43	0.29	3.63	11.71	0.95
24	06138	哈尔滨银行	1.93	0.57	4.62	3.37	0.42
25	06190	九江银行	10.60	1.06	8.96	9.97	1.18
26	06196	郑州银行	3.71	0.86	7.19	4.33	0.52
27	06818	光大银行	3.91	0.75	6.04	5.22	0.65
		平均				6.38	0.78

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	29.30	2.91	27.44	10.07	1.07
2	BBVA	BBVA 银行	6.08	0.63	8.30	9.65	0.73
3	BCS	巴克莱	8.77	0.26	19.30	33.79	0.45
4	BK	纽约梅隆	53.12	4.44	42.31	11.96	1.26
5	BNS	加拿大丰业	54.78	6.97	53.16	7.86	1.03
6	C	花旗集团	65.19	-2.11	80.67	-30.85	0.81
7	COF	第一资本金融	84.33	12.86	110.43	6.56	0.76
8	CS	瑞士信贷	12.06	-0.15	17.15	-81.97	0.70
9	DB	德意志银行	8.88	-1.00	35.38	-8.91	0.25
10	FMBI	第一中西部	21.85	1.12	18.03	19.56	1.21
11	HSBC	汇丰控股	41.41	2.65	45.52	15.62	0.91
12	ING	荷兰国际	12.59	1.72	14.66	7.32	0.86
13	JPM	摩根大通	106.55	8.91	77.87	11.95	1.37
14	KEY	KeyCorp	17.38	1.53	14.70	11.39	1.18
15	LYG	劳埃德银行	3.41	0.32	3.55	10.59	0.96
16	MFG	瑞穗金融	3.09	0.43	6.57	7.22	0.47
17	MS	摩根士丹利	43.33	5.09	45.75	8.52	0.95
18	NYCB	纽约社区银行	12.03	0.93	13.86	12.90	0.87
19	RBS	苏格兰皇家	7.23	0.31	10.78	23.49	0.67
20	RF	地区金融	15.74	1.73	14.83	9.11	1.06
21	SAN	桑坦德银行	4.93	0.53	6.85	9.24	0.72
22	SIVB	硅谷银行	246.21	15.49	92.47	15.90	2.66
23	SMFG	三井住友	7.14	1.02	15.16	6.98	0.47
24	UBS	瑞银集团	12.23	1.33	14.45	9.21	0.85
25	USB	美国合众	52.07	4.43	31.88	11.75	1.63
26	WFC	富国银行	50.66	4.89	42.82	10.36	1.18
		平均				-	0.96

数据日期：数据为 2019 年 3 月 15 日（周五）收盘价

市场综述

● 中国股市

沪综指.SSEC 当周高位震荡，此前一根大阴线调整并未动摇市场做多信心，周一和周二大盘连续大涨，热点快速切换，但仍是题材股当道，炒作氛围日渐浓厚。随着监管层开始对场外配资加大整治力度，市场人气受挫，周三和周四股指大幅调整。周五李克强总理关于货币政策的表态令降准降息预期明显升温，大盘再度回升，沪综指全周小涨 1.75%。

● 美国股市

本周，标普 500 指数上涨 2.9%，纳指攀升 3.8%，道指上扬 1.6%。

标普 400 中型股指数(S&P 400 Mid-Cap)年初以来表现创下 1991 年以来最大涨幅，让基金经理人获利丰厚；但就历史平均水平来看，该族群股价如今已是美国市场中最为昂贵的部分。

● 欧洲股市

欧洲股市周五收于五个月来最高水平，因美中贸易谈判出现的积极迹象，且英国议员投票决定推迟可能出现混乱的脱欧进程。泛欧 STOXX 600 指数上涨 0.7%。所有主要股市均收高。

原油

NYMEX 原油期货 30 天价格走势（2019.02.08 - 2019.03.12）

来源：美国能源信息署



继《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》之后，银行等金融机构提升小微企业金融服务质效的更多细节终于浮出水面。

3月13日，银保监会印发《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》（以下简称《通知》），围绕切实增加银行信贷在小微企业融资总量中的比重、带动小微企业融资成本整体下降的指导思想，提出一系列目标。

《通知》对大中型商业银行、地方性法人机构的普惠型小微企业贷款差异化考核提出了更为具体的要求。

亮点1 放宽普惠型小微企业贷款不良率容忍度

早在2018年，银保监会方面就曾透露称，对商业银行普惠金融业务实行“两增两控”考核，即：贷款总量明显增长、户数明显增加，贷款质量和综合成本得到有效控制。

如今，“两增两控”总体目标将得到进一步明确。对于“两增”目标的考核，《通知》明确，全年努力完成“单户授信总额1000万元及以下小微企业贷款（以下简称“普惠型小微企业贷款”）较年初增速不低于各项贷款较年初增速，有贷款余额的户数不低于年初水平”。各银行业金融机构要结合经济走势和小微企业生产经营周期，统筹安排2019年各月度、季度小微企业贷款投放，兼顾全年增速和月平均增速，避免各月度数据出现较大波动。

而对于“两控”目标的监测和指导，此次《通知》则给出了具体的要求：合理控制小微企业贷款资产质量水平和贷款综合成本，力争将普惠型小微企业贷款不良率控制在不高于各项贷款不良率3个百分点以内。

据银保监会披露，截至2018年末，全国全口径小微企业贷款余额33.49万亿元，占各项贷款余额的23.81%。其中，普惠型小微企业贷款余额9.36万亿元，较年初增长21.79%，较各项贷款增速高9.2个百分点，有贷款余额的户数1723.23万户，比年初增加455.07万户。贷款利率稳步下降，2018年四季度银行业新发放普惠型小微企业贷款平均利率7.02%，较一季度下降0.8个百分点，其中18家主要商业银行较一季度下降1.14个百分点，较好地实现了普惠型小微企业贷款“两增两控”目标。

亮点2 差异化考核方案落地

2月印发的《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》曾预告：银保监会将在2019年2月底前明确民营企业贷款统计口径。按季监测银行业金融机构民营企业贷款情况。根据实际情况按法人机构制定实施差异化考核方案，形成贷款户数和金额并重的年度考核机制。

根据最新下发的《通知》，大中型商业银行、地方性法人机构等不同类型的金融机构，在考核指标、考核细则等方面都将面临不同要求。

其中，大型银行、股份制银行和邮储银行等大中型商业银行均需要努力完成“两增”目标。针对 2018 年完成“两增”考核目标（或普惠型小微企业信贷计划）的大中型商业银行，允许其在考核时将当年普惠型小微企业不良贷款核销金额还原计算。

而对 2018 年完成“两增”考核目标（或普惠型小微企业信贷计划）以及利率指导目标、普惠型小微企业贷款余额占其各项贷款余额超过 10%的大中型商业银行，经报银保监会同意，可适度放宽考核要求，确保至少完成“普惠型小微企业贷款余额不低于年初水平，有贷款余额的户数不低于年初水平”。

对于包括城市商业银行、民营银行、农村商业银行、农村信用社、农村合作银行、村镇银行在内的地方性法人机构，《通知》则略微放松要求：努力总体完成“两增”考核目标。

除上述的“不良贷款核销金额还原计算”“2019 年适度放宽考核要求”以外，《通知》对地方性法人机构的要求还涉及：

（1）对辖内涉农贷款占比较高的法人机构，可选择将其“两增”考核计算口径扩大为“单户授信总额 1000 万元以下（含）小微企业贷款和普惠型其它组织及个人经营性（非农户）贷款、单户授信总额 500 万元以下（含）的普惠型农户经营性贷款”。

（2）对部分总体风险水平偏高、但正在积极进行风险化解处置的法人机构，普惠型小微企业贷款不良容忍度可在“不高于各项贷款不良率 3 个百分点”的基础上适当放宽。

至于开发银行、政策性银行、外资银行和非银行金融机构，《通知》暂不作指标考核，但鼓励开发银行及政策性银行结合机构和业务特点，以转贷形式向银行业金融机构批发资金，专门用于投放小微企业贷款。转贷双方均应实行单独的台账管理，统计贷款投向明细，避免重复计算；加强对资金用途的跟踪监测，确保资金全部用于支持小微企业。

亮点 3 鼓励发行小微企业专项金融债

去年以来，包括民生银行在内的多家商业银行纷纷发行专项用于发放小微企业贷款的金融债券。《每日经济新闻》记者注意到，《通知》亦明确指出：鼓励发行小微企业专项金融债。商业银行申请发行小微企业专项金融债，不以完成小微企业贷款增长的监管考核指标为前提，但应就本行资金头寸情况做充分说明。要严格确保募集资金全部用于发放小微企业贷款。

除此之外，为拓宽信贷资金来源，《通知》提出，研究完善小微企业贷款资本监管要求。研究修订商业银行资本管理相关监管法规，在计量信用风险加权资产时，对普惠型小微企业贷款，权重法下可适用 75%的风险权重，内部评级法下可比照适用零售风险暴露的计量规则。

另外，银行业金融机构在风险可控、严格贷款用途管理的前提下，进一步优化贷款支付方式。对自主支付的贷款，须经过合理的审核流程，充分发挥相关岗位制衡作用，加强跟踪监测，灵活采取账户分析、凭证查验、现场调查等方式，综合判断贷款用途，不将发票作为认定贷款用途是否符合合同约定的唯一要件。

亮点 4 “尽职免责”判定具体化

为调动银行基层“敢贷、愿贷”的积极性，银保监会方面此前曾提出：商业银行要尽快建立健全民营企业贷款尽职免责和容错纠错机制。

而此次下发的《通知》则更加明确对“尽职免责”的判定：对小微企业不良贷款率未超出容忍度标准的分支机构，在无违反法律法规和监管规则行为的前提下，可对分支机构负责人、小微业务部门和从业人员免于追责。各银行业金融机构要重点明确对分支机构和基层人员的尽职免责认定标准和免责条件，进一步将授信尽职免责与不良贷款容忍制度有机结合，对分支机构可执行差别化的容忍度。

关于内部绩效考核机制，《通知》指出：各银行业金融机构要提高小微企业金融业务的考核分值权重，将小微企业业务考核指标完成情况、监管政策落实情况与分支机构主要负责人考核评优及提拔任用挂钩。进一步优化对基层信贷人员的考核激励方式，适当下调利润考核要求。

不过，《通知》强调，各银行业金融机构要强化对小微金融从业人员的内控合规管理，严防内外串通挪用银行低成本小微企业信贷资金进行“套利”的违规行为；要加强对小微企业贷款资金流向的监测，做好贷中贷后检查，确保贷款资金真正用于支持小微企业和实体经济，防止小微企业贷款资金被挪用至政府平台、房地产等调控领域形成新风险隐患。

亮点 5 进一步加大“银保合作”力度

在服务小微企业方面，除银行业金融机构外，保险公司也将发挥巨大作用。《通知》称：将进一步加大“银保合作”力度。具体来说，各级监管部门要引导银行业金融机构和保险公司加强合作，建立风险共担机制，完善工作联系机制，强化银保双方系统对接，实现业务数据信息共享。鼓励保险公司在风险可控情况下，为小微企业获得银行贷款提供增信支持。鼓励保险公司针对小微企业的还贷方式，提供更灵活的银行小微企业贷款保证保险产品。持续推进保险资金支农支小融资业务试点。鼓励保险公司投资商业银行发行的小微企业专项金融债、小微企业信贷资产证券化等金融产品。

在过往的交流中，某财险公司首席风险官向《每日经济新闻》记者介绍，正研究设计创新型贷款保证保险，响应银保监会对保险公司支持民营企业发展的相关号召。

另外，《通知》还要求进一步深化“银担合作”机制。各级监管部门要充分发挥国家和地方融资担保基金的作用，积极构建政府性融资担保机构和商业银行共同参与的风险分担机制，通过利益融合、激励相容，实现增信分险。在依法合规、风险可控的前提下，引导商业银行对融资担保机构适度降低授信门槛、简化授信程序，将更多符合条件的融资担保机构纳入合作范围，在授信额度、放大倍数、利率水平、续贷条件等方面对小微企业提供更多优惠。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2019-03-13/1309790.html>

青岛农商行 IPO 坎坷路：申购屡遭延迟不良资产处置成疑

2019.03.15 中国网财经

近日，青岛农商行 A 股申购正式启动，发行价格为 3.96 元/股，发行市盈率为 10.74。事实上，青岛农商行原本定于 2 月 20 日进行新股申购，但却因“新股发行价对应的摊薄后发行市盈率高于所属行业二级市场市盈率”，将申购推迟至 3 月 13 日。值得注意的是，青岛农商行除经历 A 股申购延期发行外，也曾有过被临门叫停、延期过会的遭遇。

中国网财经记者就相关问题致电青岛农商行，对方电话一直无人接听，截至发稿未获相关回复。

不良资产处置成疑

招股书显示，截至 2018 年 9 月末，青岛农商行资产总额为 2789.36 亿元，发放贷款和垫款总额为 1295.55 亿元，吸收存款总额为 1887.03 亿元。2018 年，青岛农商行营业收入为 74.62 亿元，同比增加 22.75%；净利润为 24.44 亿元，同比增加 14.21%。

资产质量方面，截至 2018 年末，青岛农商行不良贷款率为 1.57%，拨备覆盖率为 290.05%。但值得注意的是，2015 年-2018 年，青岛农商行不良贷款率分别为 2.38%、2.01%、1.86%和 1.57%，同期已上市银行不良贷款率平均水平分别为 1.51%、1.60%、1.53%和 1.49%。青岛农商行不良贷款率虽已实现四年连续下降，但仍高于同期已上市银行不良贷款率的平均水平。

据了解，青岛农商银行是在原青岛华丰农村合作银行、青岛城阳农村合作银行、青岛黄岛农村合作银行、青岛即墨农村合作银行和胶州、胶南、平度、莱西农村信用联社及青岛市农村信用合作社联合社基础上，以新设合并方式发起设立的股份制商业银行，是省内第一家在整合全市农村信用社基础上组建的农村商业银行。

资料显示，在青岛农商行筹建之时，共进行了 38 亿元不良资产的处置。其中，青岛市政府安排 8 亿元资金用于处置青岛农商行的不良资产，此外，青岛农商行还通过发起人及原有股东购买不良资产包的方式，核销不良贷款 30 亿元。原社员或股东每认购一股，都需另出资 0.6 元用于购买不良资产，在这种情况下，超过 9 成的原有股东(社员)选择退股，退股股东(社员)达 78168 户。

而这 38 亿元的不良资产处置仅仅只是开始，自 2012 年青岛农商行成立以来，通过核销及债券转让的方式累计处置不良资产达 81.36 亿元。其中，不良贷款债权转让的受让方主要有 12 家企业：青岛市资产管理有限公司、山东省金融资产管理股份有限公司、青岛国信发展资产管理有限公司、青岛景岱实业有限公司、青岛金胶州资产经营有限公司、国信(青岛胶州)金融发展有限公司、青岛泰裕祥国际物流有限公司、青岛中科昊泰新材料科技有限公司、青岛国鑫财富资产管理有限公司、日照钢铁控股集团、青岛泉海即商文化传媒有限公司和青岛宇方安达门窗有限公司。

值得注意的是，青岛国信发展资产管理有限公司、国信(青岛胶州)金融发展有限公司、青岛国鑫财富资产管理有限公司均为青岛农商行关联方，日照钢铁控股集团更是青岛农商行持股超过 5% 的股东。

更让人疑惑的是，在招股说明书中显示的青岛农商行前 20 笔不良贷款债权转让情况中，只有 1 笔不良贷款已经完全减值计提，另外 19 笔不良贷款中，有 14 笔不良贷款仍直接以贷款的账面原值甚至是溢价转让给受让方。

同时，在这 20 笔不良贷款债权转让中，有 17 笔的受让方是与该行存在直接或间接关联关系的企业，占比高达 85%。这或许意味着，青岛农商行或涉嫌通过存在于不良贷款债权转让中的关联交易虚增利息收入，以实现净利润的调节。

除了面临贷款质量带来的压力外，青岛农商行自成立以来累计面临诉讼和仲裁案件 6000 起，相当于自成立以来每天都面临 3 起新增诉讼。

截至 2018 年 9 月末，青岛农商行尚未了结的诉讼及仲裁案件共 3024 笔，绝大多数案件都涉及逾期贷款未还的纠纷。其中，争议标的在 1000 万元以上的重大诉讼、仲裁案件共 26 笔，涉诉金额共计 5.6 亿元。为此，青岛农商行还减值准备计提共计 2.7 亿元。

房地产业务比重过大

除了不良资产处置令人生疑外，青岛农商行向房地产业发放贷款比例在 2015 年—2017 年呈逐年上升的趋势，2015 年-2017 年青島农商行向房地产业发放的公司类贷款占比分别为 17.16%、19.03%和 21.33%；个人住房贷款占本行个人贷款和垫款的比率为 22.12%、27.73%和 38.93%。

截至 2018 年 9 月末，青岛农商行向房地产业发放的公司类贷款占其公司贷款和垫款的 20.10%，个人住房贷款占其个人贷款和垫款的 37.73%。这也意味着，青岛农商行对房地产业的放贷已超过其对公司业务贷款总量的 1/5 和对个人贷款总量的 1/3。

2018 年 10 月 30 日，青岛农商行因违规向房地产评估机构收取中间业务费，而被青岛银监局罚款 30 万元，这张罚单与青岛农商行房地产业务占比如此之大也不无关系。如此大体量的房地产业务，也使青岛农商行收获“房地产银行”之称。这也意味着，房地产业的任何重大或持续倒退，或者是影响该行业的国家政策的变动均可能对青岛农商行的前景、资产质量、财务状况及经营业绩造成不利影响。

此外，青岛农商行房地产业务比重过大，与目前监管对于房地产业务融资的调控亦有相悖之处。在近日国新办的发布会上，银保监会副主席王兆星也表示，银保监会继续对房地产开发贷款、个人住房按揭贷款实行更加审慎的贷款标准。

随着青岛农商行上市补血成功，是否会造成更多的“子弹”流入房地产业还不得而知，记者就相关问题致电青岛农商行，但截至发稿前，仍未获得相关回复。

<http://finance.china.com.cn/news/20190315/4924236.shtml>

2019.03.15 证券时报

从事银行业务近 40 年，王冬胜几乎完整地见证了中国改革开放的历程。这位处事低调的资深银行家，职业生涯转战三大顶级国际银行，历经了金融业的风风雨雨。

在香港，王冬胜的名字几乎家喻户晓。自 2003 年来，他的亲笔签名就一直出现在香港特别行政区流通的钞票上，也曾四次担任香港银行公会主席。

而作为汇丰亚太区业务的领军人物，他在全球市场推广中国机遇，参与各类相关的业务活动和会议，仅这些就几乎填满了他的日程表。因此，王冬胜鲜有时间与媒体做深入的访谈。

参加全国两会间隙，全国政协委员、汇丰亚太区行政总裁王冬胜在汇丰银行北京分行接受了证券时报记者独家专访，从世界经济形势谈到中国面临的挑战和机遇，从中国金融市场对外开放谈到如何防范金融风险，也对粤港澳大湾区建设表达了自己的想法与汇丰的中国业务战略布局。

王冬胜表示，面对外部经济格局的变化，中国既要通过稳货币、宽财政、扩内需进行自我调节，也要继续加快对外开放的步伐，包括深化金融市场对外开放。

“中国是汇丰业务发展的重要增长引擎，我们会继续把握中国市场的机遇，进一步发展我们的内地业务。珠三角地区是汇丰中国业务策略重点之一，我们将继续加大投入，力争在 2020 年实现该地区营业收入倍增。”王冬胜说。

中国的角色和影响日益重要

证券时报记者：您如何看待当前世界和中国的经济形势？前景如何？

王冬胜：随着世界经济和政治格局的变化，无论对中国还是其他国家来说，都面临新的挑战。当前的世界经济，整体前景错综复杂，充满不确定性。主要体现在：

中国 GDP 增长放缓，经济下行压力增大；一些发达国家经济出现萎缩迹象，部分新兴经济体陷入衰退；英国脱欧前景不明等等。我们也预计，2019 年全球经济增速将继续小幅下降至 2.6%。

压力之下，全球范围内单边主义和贸易保护主义呈抬头之势，现有多边合作框架机制面临边缘化风险。

就中国而言，改革开放四十余年，加入世界贸易组织近二十年，当前的中国，无论从经济规模还是从国际影响力来看，都可以说是今非昔比。我们预计，中国将于 2030 年成为全球最大经济体。

证券时报记者：中国应该如何应对新的格局变化，以及不确定的国际经济环境？

王冬胜：在新的格局变化当中，作为全球第一贸易大国、第二大经济体，中国的角色和影响日益重要。

肩负更多责任并面对不确定的国际环境，中国可以从多个维度积极着手应对挑战：一方面，面对国内经济下行压力，通过稳货币、宽财政、扩内需进行自我调节。今年国家已经出台了一系列减税降费、面对民营和中小企业实施定向宽松等政策措施。同时，将鼓励“新基建”领域的投资，以助力经济企稳回升。

特别值得一提的是，内需无疑已成为拉动中国经济的主要引擎。汇丰最近一项面向中国消费者的调查发现，超过 80% 的受访者计划在 2019 年保持或超过去年的消费水平。这印证了目前国内消费者信心依然接近于 20 年来的最好水平，服务业消费尤其亮眼。

另一方面，中国正在加快对外开放的步伐，尤其是在金融领域。建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场是深化金融供给侧结构性改革的重要任务之一。我们相信，一个更为开放的中国市场将在多个层面上对中国乃至世界经济产生正面的影响。

金融市场逐步走向国际化

证券时报记者：您提到金融市场对外开放，其中资本市场对外开放近期动作频频，包括 3 月份 MSCI 宣布增加 A 股权重、4 月份中国债券纳入彭博巴克莱债券指数等等。在您看来，外资和外资机构的进入意味着什么？对中国的金融供给侧结构性改革有何帮助？

王冬胜：中国资本市场正在迅速融入全球金融体系的主流。仅去年一年，中国债券市场外资净流入规模约为 1000 亿美元，占新兴市场的 80%，排名第一。

监管层为推动市场开放所作的努力也正在获得全球主流指数提供商的认可。可以预期，中国规模巨大的资本市场在国际投资者的资产配置中将日益受到与之影响力相匹配的关注。

在汇丰看来，金融市场开放无疑是中国供给侧改革的重要组成部分。首先，从资金来看，作为全球第二大股票市场和第三大债券市场，中国资本市场潜力巨大。我们预计，MSCI 宣布增加 A 股在其指数中权重的举动将在 2019 年为中国股市带来超过 700 亿美元的外资流入；而中国债券纳入彭博巴克莱债券指数之后，还将带来约 1500 亿美元的资金流入。

未来流入中国债券和股票市场的外资会为中国企业，特别是民营企业，提供更多的资金来源。这不仅满足服务实体经济的需要，也有助于进一步推进人民币国际化的进程。

另外，从机构来看，外资机构的参与不仅可以丰富本地服务的多样性，也可以通过促进良性竞争，提升中国金融业整体的服务水平。一个最近的例子就是，标普作为首家外资评级机构获准进入中国债券市场，不仅有利于提振外资对中国债市的信心，也会促进中国债券评级市场的整体水准，从而进一步推进债市的发展，为实体经济提供融资支持。

另外，就是资本的双向流动。当更多国企或者民企获得更多资金之后，都可以更有实力“走出去”，透过更活跃的贸易和投资行为深度参与国际市场竞争，从而形成一个良性的循环。

证券时报记者：您作为一位国际银行家，站在全球金融市场的角度如何看待中国的金融开放？

王冬胜：把中国的金融市场开放放到全球的层面上看，也有特别积极的意义。中国不仅可以以此提高金融业的全球竞争能力和参与国际金融治理的能力，还可以就应对目前多边主义所面临的挑战起到积极作用，在遵守规则的同时，发挥更大的影响力，推动多边机构改革。

目前来看，中国在国际金融事务上的参与程度仍然较低，如果要进一步提升，必须通过资本市场进一步双向开放，最终实现资本项下完全可兑换。在此过程中，还需要大力促进海外机构持有人民币资产的总量，当达到一定规模后才能在国际金融事务上形成与之相对应的影响力。

通过深化改革开放，日益强大的中国可以就应对目前多边主义所面临的挑战起到积极作用，并在越发复杂多变的国际经济及金融形势下，力争更大的话语权。

加快粤港澳大湾区建设

证券时报记者：您如何看待粤港澳大湾区的现实意义？

王冬胜：在我看来，谈到大湾区的发展需要把人民币国际化、“一带一路”倡议和香港的金融市场优势一起讨论，因为，粤港澳大湾区的长远规划将对其助益。

首先是人民币国际化。国家已经在跨境贸易结算和资本市场开放层面做了很多工作，但是，让人民币成为一个真正意义的全球化货币其实还是有很多空间可以努力，而大湾区恰恰可以作为一个新的试验田去尝试很多新的试点措施，尤其是在促进人民币回流方面。

因为，当越来越多的国家、企业和机构通过贸易结算、货币互换等方式持有人民币以后，他们就需要渠道可以通过投资等方式来规避汇率风险，以鼓励他们持有人民币的信心。因此，如何提供这种机制，令海外的人民币可以顺畅地回流到内地市场就显得格外重要。

而大湾区完全可以在国家现有试点措施的基础上，在资本项下推进人民币回流方面走得更快一些，通过尝试更灵活的方式，令海外机构投资者可以更便利地投资中国的债券和股票等金融工具及衍生产品。虽然具体操作过程中需要解决一些技术问题，但总体仍然应当向形成一个正向循环的方向推进。

在“一带一路”方面，目前，很多沿线国家正在加大基础设施建设，在与中资企业的跨境合作中存在人民币的交易和使用需求。

“一带一路”倡议提出的初期，基建项目多由国有金融机构或政策性银行向国有企业提供贷款，但随着“一带一路”项目的日趋多样化，政府和社会资本合作模式的逐步成熟，利用大湾区作为新的试点，为民营企业参与“一带一路”提供跨境融资也大有可为，尤其是利用绿色债券发行支持绿色丝绸之路的建设，以及利用香港作为区域性财资中心的优势为内地民营企业提供净额结算等资金管理服务。

证券时报记者：目前对于大湾区的讨论非常多，但从规划到落地，您认为还有哪些路要走？

王冬胜：国家已经发布了规划纲要，在这个政策框架下如何通过相关细则的拟定和实施，将各项措施逐个落地是大湾区发展成功的关键所在。

而其中，既重要也实际的一个课题就是如何在不同市场间形成监管措施的互认，实现市场一体化的目标，为区内人流、物流、资金流的互联互通提供政策保障。

在金融监管领域，国际上已有广泛认可的一些市场标准，涉及支付、清算、资本金管理等。在此基础上，未来需要聚焦的是大湾区其他城市与港澳在具体规定细则方面的差异性，并在“一国两制”及国家的法律框架下，减少相关差距。

举例来说，跨境交易需要有广泛认可的监管标准，以确保资金在风险可控的情况下自由流动。在金融犯罪防范方面，香港具备相对比较成熟的监管要求，包括了解客户等严格的尽职调查流程，这些要求是否与内地的现行做法对接，都是大湾区一体化发展过程中需要解决的一些具体问题。

继续在珠三角地区加大投入

证券时报记者：无论是中国金融对外开放还是粤港澳大湾区建设，都是重大投资机遇。汇丰将如何利用其中的机遇，做好在中国内地的布局？

王冬胜：作为汇丰的策略市场，中国是汇丰业务发展的重要增长引擎，我们会继续把握中国市场的机遇，进一步发展我们的内地业务。

其中，珠三角是汇丰加快亚洲业务发展的重点投入地区，也是我们中国业务发展策略的一个侧重点。汇丰是最早投资该地区的外资银行，过去数年更是加大了投资力度。目前，汇丰作为在广东省规模最大、网点最多的外资银行，64家网点覆盖广东全部地级市，其中50家网点设于珠三角地区。

截至目前，我们在珠三角地区无论是在数字化建设、产品创新，还是服务完善及业务拓展方面都取得了长足进展。汇丰中国推出的独立品牌信用卡目前在该地区的发卡量已占其全国总量的一半左右；而汇丰前海证券的正式开业以及汇丰人寿在广州、深圳等地的布局更令集团在该地区具备了提供全面综合金融服务的能力。

2018年，集团在珠三角地区的营收同比增长了三成，并将力争在2020年实现营业收入倍增，将其打造成为集团业务的“规模市场”之一。

从珠三角地区拓展到整个粤港澳大湾区来看，规划纲要的发布给我们在大湾区的发展提供了新的动能。凭借在珠三角市场的先发优势，以及在粤港两地的领先地位以及集团广泛的国际网络，我们可以为大湾区内的客户拓展国际市场以及海外企业把握大湾区机遇提供有力的金融支持。

举例而言，为了更好地服务大湾区内的科创企业，汇丰于去年上半年先后在广东及香港两地设立了“创新与科技业务团队”，通过更紧密的粤港联动以及定制化的产品和服务，专注为区内科创企业提供金融支持。

证券时报记者：汇丰目前在中国内地有银行、券商、保险等各类金融牌照，也有对交行、多家村镇银行的股权投资，您认为应该如何发挥集团军作用？如何看待与交行的合作伙伴关系？

王冬胜：汇丰在全球以其综合金融服务模式见长，涵盖工商金融、环球银行和资本市场、零售和财富管理，以及私人银行四大业务条线服务近 4000 万客户。我们推动业务增长的核心之一就是在四大业务板块间通过合作形成合力，多层面、多渠道地服务同一个客户的多种金融需求。

在内地，我们在现行的金融监管框架下也已在多个细分领域布局。其中，特别值得一提的是我们 2017 年底在深圳前海开业的证券公司。

成立内地首家由港资控股的合资证券公司，彰显我们在内地众多外资银行中的领导地位，因为我们由此形成了商行、保险、资管和投行的全覆盖，也是唯一一家具备这一综合服务能力的外资金融机构，进一步提升在内地的金融服务。

而设立汇丰前海证券的时间点恰逢内地资本市场进一步对外开放的绝佳时机，我们可以通过海外的网络，面向全球机构投资者和发行人，扮演好一个桥梁的作用，协助全球客户把握好中国市场开放的商业机遇。

谈到合作伙伴，汇丰与交行紧密合作已走过了近 15 个年头，获得了行业的广泛认可。双方凭借自身的优势，在跨境人民币业务、贷款及境外投融资、基金销售、托管业务、贸易融资、金融市场业务等方面持续合作，共同发展、实现共赢。

“三道防线”防范金融风险

证券时报记者：除了“再开放”，近两年我国金融市场还有一个关键词是“防风险”，您在这方面有何建议？

王冬胜：防范金融风险是世界各个国家和地区都要面对的重大课题，也是金融工作的永恒主题。

具体到操作层面，需要从基础工作做起，以提升风险防范能力为起点，并最终形成持续有效的机制：

第一，企业自身要提高财务管理能力和债务管理水平，严守金融风险的“第一道防线”。如果企业本身就存在公司治理不规范、债务杠杆高等问题，就容易产生风险扩散、造成不良资产或形成违约，成为金融风险源头。

第二，要进一步提升金融机构管控风险和风险定价能力，做好风险管理压力测试，强化其承担风险防范“第二道防线”的主体责任。

第三，要建立高效的政策协调机制，注重跨部门监管合作，重点关注跨行业、跨市场的风险点，守住不发生系统性风险的“第三道防线”。同时，应避免运动式监管，确保监管的连续性。

总而言之，防范金融风险的“三道防线”中，企业和金融机构应各尽其责；而政府监管应该控制节奏、高效协调，从根本上守住不发生系统性金融风险的底线。只有这样，才能为促进经济持续健康发展提供安全、稳定的金融环境。

证券时报记者：您如何看待现阶段我国的金融风险水平？

王冬胜：随着金融改革开放步伐不断加快，中国与全球金融市场正在进一步深度融合。目前我国金融形势总体稳定、金融风险总体可控，但要清醒地看到，随着外部地域政治和经济环境的波动，以及国内经济下行压力加大，防范系统性金融风险依然是重中之重，因为经济和金融是肌体与血脉、共生共荣的关系。

近几年我国在防范化解金融风险方面已经做得很出色，我们对金融监管体系进行了突破性改革，尤其是成立了“国务院金融稳定发展委员会”，通过强有力的领导推进跨部门协调，弥补跨市场、跨行业、跨区域监管漏洞所带来的风险，从而尽快形成一个统一、协调、高效的金融监管体系，对有效分析和化解各种风险起到了积极作用。

另一方面，中国对外开放已进入崭新的阶段。在此背景下，加强与各个国家及国际性金融监管机构的联系与合作，以进一步提升国家在国际金融治理中的话语权，有效应对海外市场政策效应及诸多挑战更有其现实意义。同时，此举也能为国家金融发展营造良好的国际环境。

当然，随着科技的飞速发展，新生事物层出不穷，对科技驱动的金融创新的监管滞后在全球都是一个较为普遍的问题，对各国监管机构也形成了前所未有的挑战。从长远来看，数字科技所带来的市场风险，尤其是在网络安全、信息安全方面的风险隐患，需要得到更大的监管重视，当然这需要各方协同努力，共同探索有效的监管方式。

<http://www.zqrb.cn/jrig/bank/2019-03-15/A1552601798590.html>

香港证监会重拳整顿投行业！

2019.03.14 华尔街见闻

香港监管层近期密集出手整肃。今晚一连开出四张罚单，四家机构因保荐人缺失或没有履行其应尽的责任而被重罚。

3月14日周四，香港证监会发布消息，对瑞银、摩根士丹利亚洲、美银美林远东公司和渣打证券做出处罚。

香港证监会称，瑞银因保荐人缺失被证监会罚款3.75亿港元，暂时吊销就机构融资提供意见的牌照，为期一年；因摩根士丹利在担任天合化工集团有限公司（天合）在2014年的上市申请的其中一名联席保荐人时，没有履行其应尽的责任，香港证监会对摩根士丹利亚洲有限公司（摩根士丹利）作出谴责并处以罚款；因保荐人缺失，美银美林远东公司遭香港证监会谴责及罚款1.28亿元；渣打证券因保荐人缺失被证监会谴责及罚款5970万港元。

香港证券及期货事务监察委员会（证监会）称，其对 UBS AG 及 UBS Securities Hong Kong Limited（UBS Securities Hong Kong）（统称为 UBS）作出谴责，并处以罚款 3.75 亿元，原因是 UBS 在担任三宗上市申请的其中一名联席保荐人时没有履行其应尽的责任。该三宗上市申请分别为中国森林控股有限公司（中国森林）、天合化工集团有限公司（天合）及另外一家公司（该另一宗上市申请）。

香港证监会亦局部暂时吊销 UBS Securities Hong Kong 就机构融资提供意见的牌照，为期一年，令 UBS Securities Hong Kong 不得为任何证券在香港联合交易所有限公司（联交所）的上市申请担任保荐人。

香港证监会称，美银美林和摩根士丹利在担任天合化工集团有限公司（天合）在 2014 年的上市申请的联席保荐人时，没有履行其应尽的责任。香港证监会称，当时天合介入尽职审查访谈，美银美林、摩根士丹利没有处理访谈中出现的预警迹象，并且访谈问题模糊不清。

此外，香港证监会对渣打证券（香港）有限公司（渣打证券）作出谴责，并处以罚款 5,970 万元，原因是渣打证券在 2009 年担任中国森林控股有限公司（中国森林）的上市申请的其中一名联席保荐人时，没有履行其应尽的责任。

证监会的调查发现，渣打证券没有就中国森林业务的数个核心范畴，作出合理尽职审查。

渣打证券、瑞银两家投行被罚都涉及中国森林。中国森林因账目被毕马威会计师事务所指可能“不合规”，从 2011 年 1 月 26 日起开始停牌。2017 年 2 月 24 日，该公司被港交所勒令除牌。

天合于 2014 年 6 月 20 日在香港联合交易所有限公司（联交所）主板上市，从事化工产品的生产及销售。应天合的要求，其股份于 2015 年 3 月 26 日暂停买卖。2017 年 5 月 24 日，证监会根据《证券及期货（在证券市场上市）规则》第 8(1)条发出通知，指示联交所由 2017 年 5 月 25 日上午 9 时正起暂停天合股份的一切交易。天合股份至今天为止仍被暂停买卖。

近期，香港证监会频频出手整顿证券市场。

3 月 8 日早间，中国鼎益丰发布停牌公告，称“依据证券及期货(在证券市场上市) 规则之条例第 8(1)条，香港联合交易所有限公司应证券及期货事务监察委员会之指令，於 2019 年 3 月 8 日上午九时整起，停止中国鼎益丰控股有限公司股份之买卖。”

这是一个不妙的信号。因为香港证券及期货规则第 8（1）条主要指香港证监会认为上市公司在上市文件、招股章程、公告等公开文件中存在虚假、不完整或误导性的资料，为了维护市场公平和投资者的利益，而暂停该股的交易。

因此，基于该规则的停牌一般被视为被勒令停牌。

此前因触犯该条款而被停牌的公司较为罕见，一旦被要求停牌，复牌时间少则几个月，多则几年，甚至会被港交所除名。

以汉能薄膜、辉山乳业两家港股上市公司为例，分别在 2015 年 5 月和 2017 年 3 月被勒令停牌，到目前为止上述两家公司仍旧处于停牌当中。

<https://wallstreetcn.com/articles/3493853>

IMF 回应 RQFII 资格：员工退休计划等将布局中国境内市场

2019.03.13 第一财经

IMF 表示，IMF 员工退休计划（IMF SRP）以及 IMF 投资账户会寻求广泛的投资机会，同时也是以全球分散、跨资产类别的投资组合模式来进行投资。RQFII 资格将允许 IMF 员工退休计划和 IMF 投资账户获得更广泛的中国在岸市场投资机会，并有助于使长期投资组合更为多元化。

近日，中国证监会官网公布了关于核准国际货币基金组织（IMF）人民币合格境外机构投资者（RQFII）资格的批复。

作为一个拥有 189 个成员单位、总部位于华盛顿的老牌多边机构，IMF 的主要职能是对发生国际收支困难的成员在必要时提供紧急资金融通，促进国际间的金融与货币领域合作，维护国际间的汇率秩序等。为此，市场对于 IMF 获得 RQFII 资格一事予以关注，因为 IMF 的投资属性并不为外界所熟知。

对此，IMF 发言人独家回应第一财经记者表示，IMF 员工退休计划（IMF SRP）以及 IMF 投资账户会寻求广泛的投资机会，同时也是以全球分散、跨资产类别的投资组合模式来进行投资。

根据 IMF 介绍，IMF 的员工退休计划为员工退休后提供收入。在员工离开 IMF 后，该计划提供终身养老金或一次性福利。

“RQFII 资格将允许 IMF 员工退休计划和 IMF 投资账户获得更广泛的中国在岸市场投资机会，并有助于使长期投资组合更为多元化。” IMF 发言人对第一财经记者提及，IMF 员工退休计划和投资账户的资产是独立管理的，即 IMF 对成员国的常规融资和贷款操作都与此隔离。

证监会新闻发言人常德鹏 3 月 8 日表示，IMF 是国际上最重要的国际金融组织之一，在国际金融体系中具有特殊地位和重要影响力，其投资于中国境内资本市场，有利于进一步扩大我国资本市场开放，助推人民币国际化，并体现出国际投资者对我国经济和金融市场持续健康发展的信心。欢迎国际金融组织、主权基金等更多境外长期资金投资中国境内资本市场。

多家接受第一财经采访的海外大型资管机构都曾提及，A 股与全球市场的驱动因素不同，因此，增加 A 股的敞口可以为全球投资组合带来可贵的多元化优势。

此外，中国经济相对较高的增速也是外资所长期看重的。全球规模最大的资管公司之一——安本标准投资管理（Aberdeen Standard Investments）中国股票投资主管姚鸿耀近期对记者表示，中国投资者更容易被新闻和盈利预期扰动，其实 A 股长期而言更值得被青睐。“这是一个增速仍在 6% 以上的经济体，远高于发达市场。对 A 股的 2019 年共识盈利预期是 15%，现在很难找到一个还能提供双位数盈利增速的市场。此外，2018 年市场调整也意味着价格相对盈利已下降，相关外部环境更好的话，公司的盈利前景和支出计划都将更具确定性。”

摩根士丹利近期预计，随着 MSCI、富时罗素扩大纳入 A 股，在 2019 年，A 股被动和主动资金流入将会达到创纪录的 700 亿至 1250 亿美元，并且未来 10 年，A 股市场将拥有平均每年 1000 亿至 2000 亿美元的资金流入规模。

此外，中国债市也对外资具有相当的吸引力。近期彭博正式确认，人民币计价的中国国债和政策性银行债券将从 2019 年 4 月起被纳入彭博巴克莱全球综合指数（Bloomberg Barclays Global Aggregate, BBGA），并将在 20 个月内分步完成。机构预计，截至 2021 年，预计将吸引近 2000 亿美元资金流入中国境内债券市场。

<https://m.yicai.com/news/100137866.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源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.