

首席经济学家：任泽平

研究员：方思元

✉ fangsiyuan@evergrande.com

联系人：杨薛融

✉ yangxuerong@evergrande.com

导读：

2019年5月24日，银保监会发布公告称，鉴于包商银行出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，对包商银行实行接管。此次接管是20年以来监管再度出手整治问题银行，在金融供给侧结构性改革的大背景下，包商银行事件有其特殊性，同时也反映了部分中小银行共同存在的问题，需正视中小银行在发展过程中面临的压力以及存在的风险，未来金融监管及货币政策仍需协同发力，支持中小银行健康发展。

摘要：

明天集团股权问题是包商银行被接管的主要原因。根据监管披露的信息，明天集团持有包商银行89%的股权，而包商银行大量资金被大股东违规占用，形成逾期，导致包商银行出现严重的信用风险。截至目前，包商银行2017年的年报和2018年的年报都尚未公开披露，从已知信息来看，自2017年起，包商银行资本充足率已低于监管要求。资本充足率要求作为银行业监管红线，指标意义重大，从包商银行案例来看，持续增加的信用风险和资产质量压力首先侵蚀利润，银行难以进行内源性资本补充，而包商银行为非上市城商行、且主要股东均为明天集团关联公司，一旦股东集中出现问题，则外源性资本补充难度同时加大。低于监管红线的资本充足率将从各方面显著影响经营。

包商银行问题暴露具有其特殊性，但同时也反映了部分中小银行发展的共性。这一事件之所以引起市场的强烈关注，主要源于近年以来在金融严监管趋势下，部分中小银行过去的发展模式蕴藏的风险逐步暴露，市场对其发展前景产生忧虑。**从发展现状来看**，2016年以来，中小银行盈利能力逐步出现明显分化，资产质量压力陡增，且资本补充难度日益加大。**从中小银行发展进程来看**，又积聚四大风险：1) **公司治理欠缺：大股东资金占用。**部分中小银行股东持股比例较为分散，股权结构复杂，易形成关联交易，公司治理方面又存在股东资质不合规、股权管理不到位等问题。2) **同业存单套利：追求规模弯道超车，大量资金流入实体，表外信用下沉。**2015-2016年，市场流动性充裕，中小银行通过大量发行同业存单，资产端期限错配到同业理财、委外、非标、债券等扩大资产规模，而加长的资金链要求资产端加杠杆、加久期、降信用以提高收益率，导致大量资金投入实体且进行信用下沉。3) **信用风险：表内信用下沉伴随供给侧改革。**一方面，中小银行业务集中于当地中小企业，受区域经济发展情况影响明显，另一方面，中小银行的部分中小企业客户在供给侧改革进程中面临淘汰、破产，积累信用风险。4) **流动性风险：期限错配程度较高，而流动性管理水平较低，高度依赖宽松的货币环境。**

包商银行事件打破同业刚兑预期，短期市场担忧流动性冲击，长期服务于金融供给侧改革。在包商银行的接管处理中，对于个人客户及5000万元以下的对公和同业客户本息实现全额保障，然而对于5000万元以上本息，预计平均保障比例在90%左右，打破刚性兑付，引发市场对两大风险的担忧。一是**流动性风险**，刚兑预期打破后，部分资质较差的中小银行同业资金融入难度加大，一旦中小银行同业资金难以续接，银行则会

率先在资产端抛售流动性较高资产，利率债等资产抛压加大。二是**信用收缩风险**，当流动性风险恶化，资产抛售压力将会持续向流动性差的资产传导，银行信用创造及货币派生意愿均将受到影响，影响宽货币向宽信用传导效率。然而从监管的角度来看，在当前的金融市场环境下，高度重视防止为了防控风险而触发流动性风险，因此为应对此次接管也做好了充分的准备工作，降低流动性风险因素。这一事件更多是对银行业敲响警钟，银行作为信用主体并非永远可以刚兑，不同经营情况的银行在同业的资金融通应回归市场化定价，挤出无效供给，真正践行金融供给侧结构性改革内涵。

包商银行事件后，银行业的机构体系、业务布局和产品结构或将重新调整，负债成本进一步抬升，将倒逼中小银行重新思考战略定位及发展路径。在大中型银行已完成市场蛋糕切分的环境下，如何错位竞争，形成突围？未来存在两大路径。一是借力金融科技，充分利用网络技术、大数据、云计算和人工智能等手段，提升金融服务效率及风险识别能力，提升服务小微及民企客户的收益风险比。二是重视理财子公司带来的“弯道超车”机会，对中小银行而言，设立理财子公司虽然面临资本金等因素制约，但中小银行理财子公司与我国互联网巨头合作仍有很大想象空间。对于互联网企业来说，大行对于理财子公司掌握绝对控制权，而与中小银行合作可以谋求更多话语权。对于中小银行来说，设立理财子公司具有长远价值，从销售渠道、异地经营等各方面均可与母行形成协同优势。

风险提示：市场流动性风险，政策推动不及预期

目录

1 包商银行为何被接管？	5
2 中小银行的发展突围之困	7
2.1 中小银行的生存与发展现状	7
2.1.1 盈利能力分化	7
2.1.2 资产质量压力陡增	8
2.1.3 资本充足率水平较低，资本补充难度加大	9
2.2 中小银行在发展过程中面临的四大风险	10
2.2.1 公司治理欠缺：大股东资金占用	10
2.2.2 同业存单套利：追求规模弯道超车，大量资金流入实体，表外信用下沉	11
2.2.3 信用风险：表内信用下沉，伴随供给侧改革	14
2.2.4 流动性风险：期限错配程度高，流动性管理不完善	16
3 包商银行事件的后续影响	17
3.1 打破刚性兑付预期，银行间市场流动性短期趋紧	17
3.2 信用收缩，影响宽货币向宽信用传导效率	19
4 未来中小银行发展突围的两大路径	20
4.1 借力金融科技，提升风险辨识能力	20
4.2 重视理财子公司带来的“弯道超车”机会	20

图表目录

图表 1: 包商银行盈利能力持续恶化	5
图表 2: 不良贷款率和关注类贷款占比持续攀升	6
图表 3: 负债端存款占比持续下降	6
图表 4: 资本充足率完全不达标	7
图表 5: 17 年以来中小银行资产增速大幅下滑	8
图表 6: 19 年以来农商行净息差大幅下降	8
图表 7: 中小银行不良贷款率明显上升	9
图表 8: 城商行及农商行资本充足率下滑	9
图表 9: 城商行及农商行二级资本债发行缩量	10
图表 10: 城商行农商行二级资本债发行家数减少	10
图表 11: 中小银行股东持股比例较为分散	10
图表 12: 部分中小银行违规处罚案例	11
图表 13: 同业存单规模从 2014 年起开始快速增加	12
图表 14: 城商行逐步超过股份行成为同业存单发行主力	12
图表 15: 同业存单套利链条	13
图表 16: 同业理财规模从 2015 年开始快速扩张	13
图表 17: 同业存单及同业理财规模增长时间匹配	13
图表 18: 委外机构资管规模与同业理财规模增长时间匹配	14
图表 19: 基金子公司资金最终投向	14
图表 20: 券商资管资金最终投向	14
图表 21: 我国地区不良贷款率 (2017 年末)	15
图表 22: 不同地区城商行数量分布	15
图表 23: 小型银行对非金融企业信贷投放加强	16
图表 24: 中小银行资产质量压力暴露	16
图表 25: 中小银行同业存单平均期限较短	17
图表 26: 同业存单发行期限集中于 6 个月以内	17
图表 27: 同业存单发行成功率大幅下降	18
图表 28: 流动性风险传导路径	18
图表 29: 中小银行存贷比处于安全区间	19

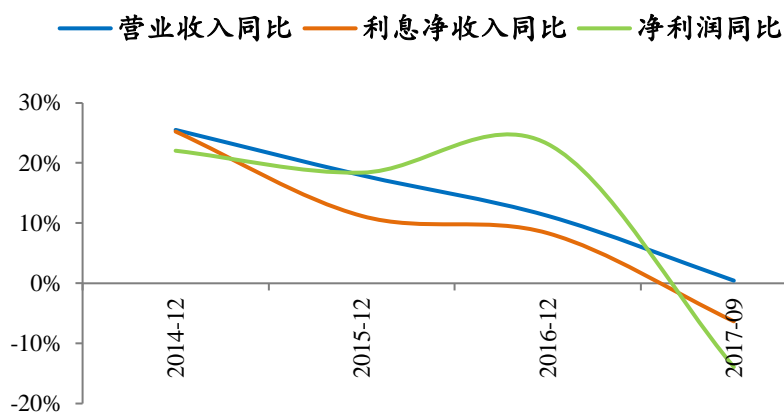
1 包商银行为何被接管？

核心因素：股权问题引发经营风险。央行有关负责人在答记者问中明确，“包商银行的大股东是明天集团，该集团合计持有包商银行 89% 的股权，由于包商银行的大量资金被大股东违法违规占用，形成逾期，长期难以归还，导致包商银行出现严重的信用危机，触发了法定的接管条件被依法接管”，显示其公司治理层面存在严重问题。明天集团作为神秘的金融控股集团，以其分散隐蔽持股、概念炒作、掏空上市公司、打造全牌照金融版图著称，据新财富统计，截至 2016 年底，该集团鼎盛时期所持股的金融机构共 44 家，包含全部金融牌照。

包商银行各项经营指标显著承压，信用风险突出，资本充足率自 2017 年起已突破监管红线。截至目前，包商银行 2017 年的年报和 2018 年的年报都尚未公开披露，这也从侧面显示其可能存在较严重的经营问题。具体来看：

第一，盈利能力方面，包商银行盈利能力持续恶化，其营业收入、利息净收入和净利润同比增速明显下降，分别由 2014 年末的 25.5%、25.3%、22.1% 持续下降至 2017 年三季度末的 0.5%、-6.3%、-13.9%。

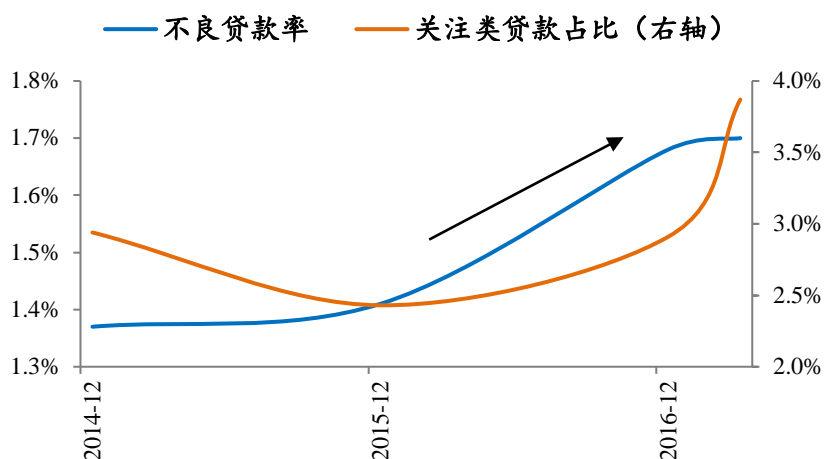
图表1：包商银行盈利能力持续恶化



资料来源：Wind，恒大研究院

第二，资产质量方面，不良率持续攀升。截至 2017 年一季度末，包商银行不良贷款率持续攀升至 1.7%，较 2014 年末上行 33BP，关注类贷款占比亦快速上升至 3.87%，较 2015 年末上升 1.44%，另外，不良贷款偏离度（=逾期 90 天以上贷款/不良贷款）达 192.21%，处于较高水平，显示大量逾期贷款没有确认为不良，资产质量认定不严格，隐含较大的信用风险。

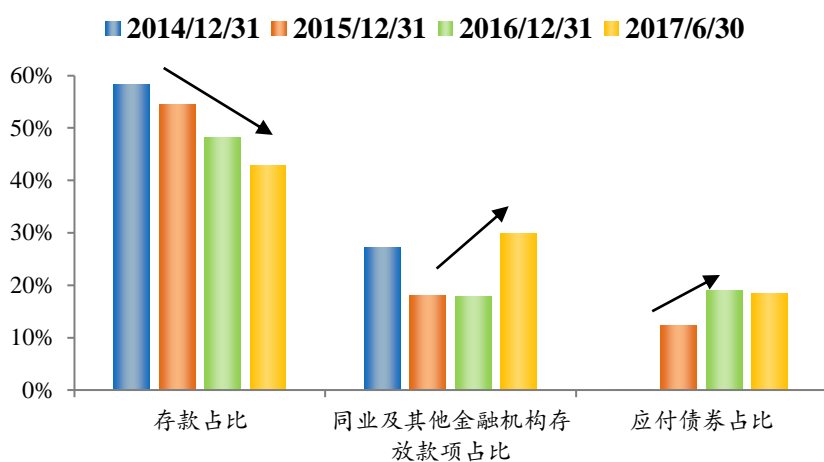
图表2：不良贷款率和关注类贷款占比持续攀升



资料来源：Wind, 《2017 年度跟踪评级报告》，恒大研究院

第三，近年来，包商银行同业业务和金融市场业务迅速发展，对同业资金的依赖程度高，同业负债占比偏高，业务调整压力大。截至 2017 年二季度末，未包括同业存单的同业负债占比达 32.24%，其中，同业及其他金融机构存放款项占比为 29.9%，较 2016 年末大幅上升 12.1%。而存款占比则由 2014 年末的 58.4%持续下滑至 2017 年二季度的 42.8%。

图表3：负债端存款占比持续下降

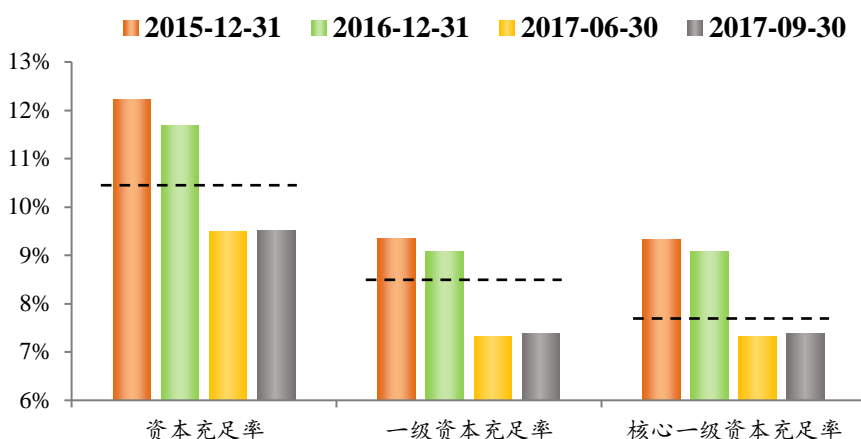


资料来源：Wind, 《2017 年度跟踪评级报告》，恒大研究院

第四，资本充足水平方面，包商银行的资本补充压力巨大。截至 2017 年 3 季度末，其资本充足率为 9.5%，已无法满足 10.5%的监管要求；核心一级资本充足率为 7.4%，也低于 7.5%的监管要求。

资本充足率要求作为银行业监管红线，其指标意义重大，从包商银行案例来看，持续增加的信用风险和资产质量压力首先侵蚀利润，则银行难以进行内源性资本补充，而包商银行为非上市城商行、且主要股东均为明天集团关联公司，一旦股东集中出现问题，则外源性资本补充难度同时加大。低于监管红线的资本充足率将从各方面显著影响经营。

图表4：资本充足率完全不达标



资料来源：Wind，恒大研究院

2 中小银行的发展突围之困

包商银行事件之所以引起市场的强烈关注，主要源于近年以来在金融严监管趋势下，部分中小银行过去的经营及发展模式蕴藏的风险逐步暴露，市场对其发展前景产生担忧。包商银行问题暴露具有其特殊性，但同时也反映了部分中小银行发展的共性。

2.1 中小银行的生存与发展现状

总体来看，我国中小型银行数量多、规模小，主要客户集中于民营及中小企业。截止到2018年末，我国股份制银行、城商行、农商行以及其他农村金融机构分别达12家、134家、1427家以及2473家，然而小型银行资产规模及贷款占比均较低。相比大型银行，中小银行的风险偏好相对更高，且深耕地方，渠道下沉，更加具有支持小微、民营企业的基因和优势。

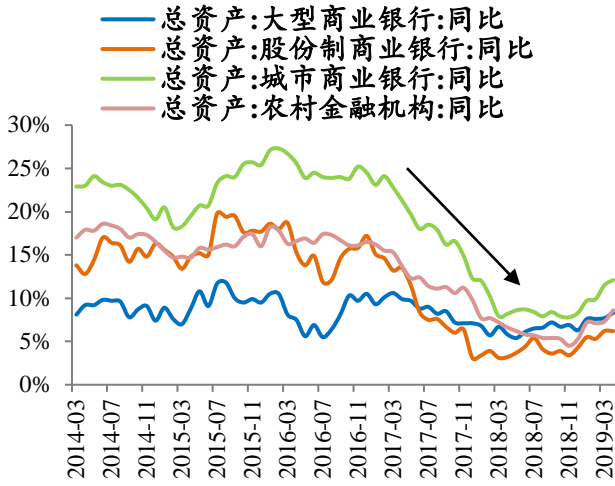
但部分中小银行经营风格较为激进，定位不清晰，经营管理理念、战略规划及科技实力均较弱。过去在金融监管较为宽松的环境下，中小银行实现了规模的快速扩张，近年来随着经济下行压力加大，金融去杠杆与严监管持续推进，部分经营管理能力较弱的中小银行面临的信用风险加大，在公司治理、盈利能力、资产质量、资本充足水平方面的问题逐渐暴露。

2.1.1 盈利能力分化

2016年以前，受益于同业业务的快速发展，中小银行通过主动负债拓展资金来源，再投向高回报的债券、非标资产，实现了资产规模的快速扩大。2016年下半年，严监管大幕开启，金融去杠杆下银行资产端开始收缩，其中，对同业业务依赖程度较高的中小银行资产增速下滑幅度显著高于大型银行，截至2018年末，城商行、股份行、农商行、国有行的资产增速分别较2016年末下降16%、13%、11%、4%。

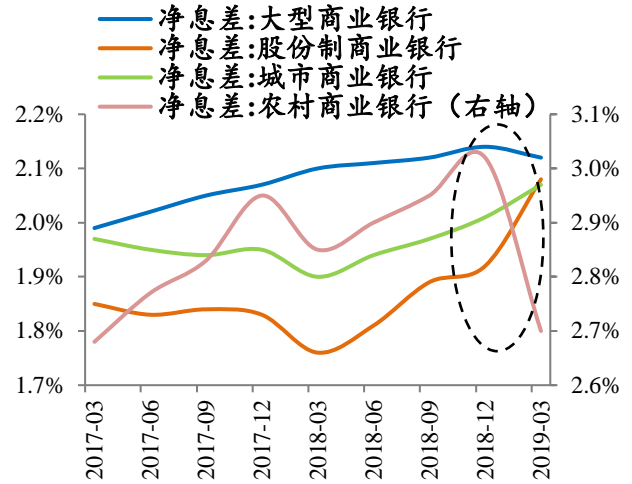
以净息差衡量各类银行的盈利能力，可以发现，农商行的净息差显著高于其他银行，但呈现大开大合的波动趋势，2019年一季度，其净息差较2018年末下降32BP至2.7%；城商行和股份行的净息差呈改善趋势，2019年一季度，其净息差分别环比上升6BP和16BP至2.1%。

图表5：17年以来中小银行资产增速大幅下滑



资料来源：Wind，恒大研究院

图表6：19年以来农商行净息差大幅下降



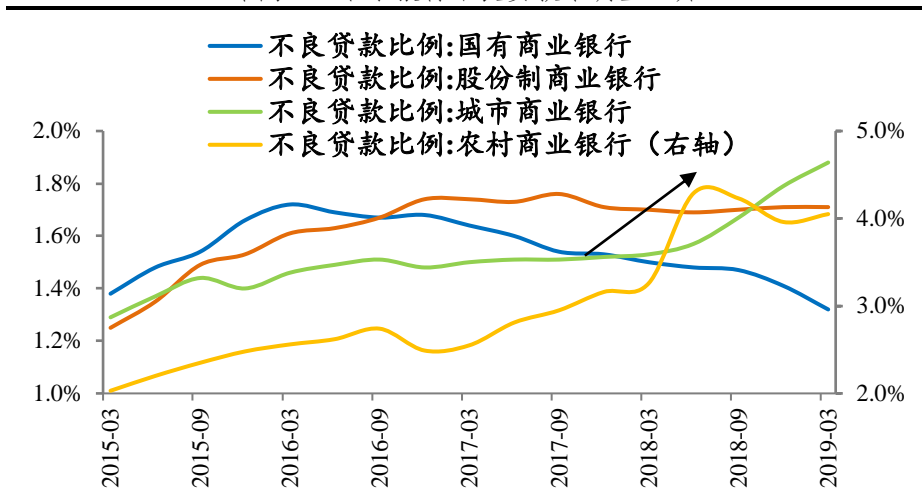
资料来源：Wind，恒大研究院

2.1.2 资产质量压力陡增

中小银行整体的资产质量显著恶化。从2018年初到2019年一季度，我国国有商业银行不良率平稳下降，股份行不良率基本保持稳定，然而中小银行不良率急剧上升，城商行由2018年初的1.53%上升至2019年一季度末的1.88%；农商行由3.26%上升至4.05%，逼近5%的监管红线。

究其原因，首先是中小银行新增不良的压力加大，2018年以来经济下行压力加大，中小银行的民营、小微企业客户面临比以往更加恶劣的生存环境，经营压力显著上升。其次，监管对不良的认定标准趋严，曾经通过各种监管套利隐匿的不良需要真实暴露。近期银保监会发布的《商业银行金融资产风险分类暂行办法》（征求意见稿），明确过去不良认定的模糊之处，规定逾期90天以上债务全部纳入不良，且不良需进行严格的交叉认定，同一债务人在所有银行的债务中逾期90天以上债务已经超过5%的，各银行均应将其债务归为不良，加剧中小银行的不利认定压力。

图表7：中小银行不良贷款率明显上升

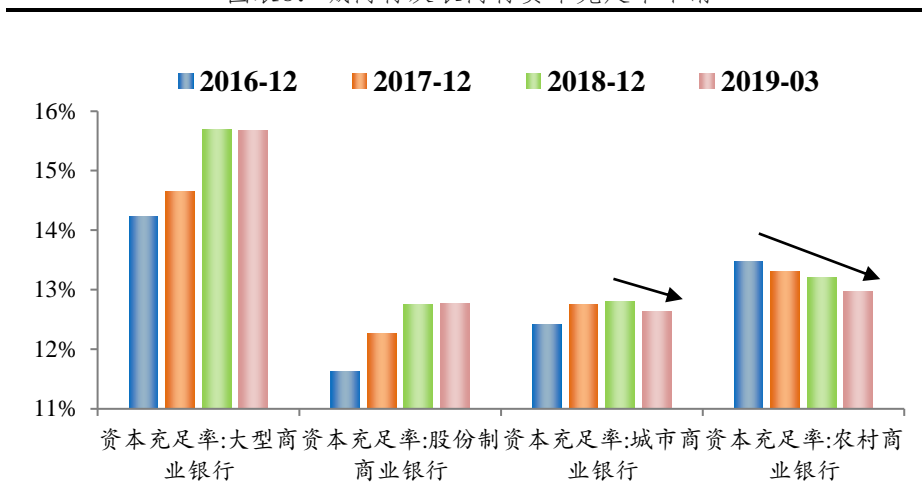


资料来源：Wind，恒大研究院

2.1.3 资本充足率水平较低，资本补充难度加大

从资本充足率相对值来说，中小银行明显低于五大行，且呈现下滑趋势。截至2019年一季度末，城商行资本充足率处于四类银行中最低水平且2019年初以来有所下滑，为12.64%，仅高于监管红线2个百分点；股份行次之，资本充足率为12.77%；农商行资本充足率则在近几年持续明显下滑，由2016年末的13.48%逐年下降至12.97%。中小行资本基础较弱，叠加表外回表消耗资本，面临的资本充足率压力不断加大。

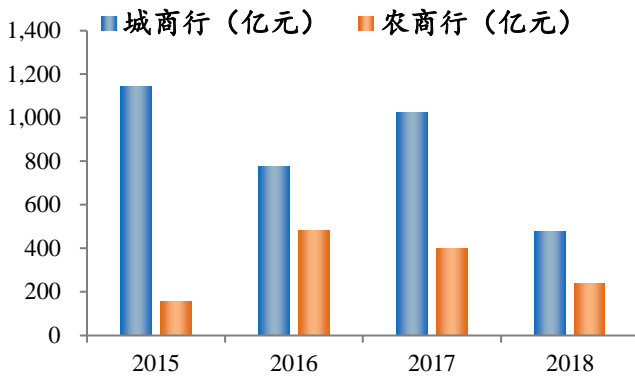
图表8：城商行及农商行资本充足率下滑



资料来源：Wind，恒大研究院

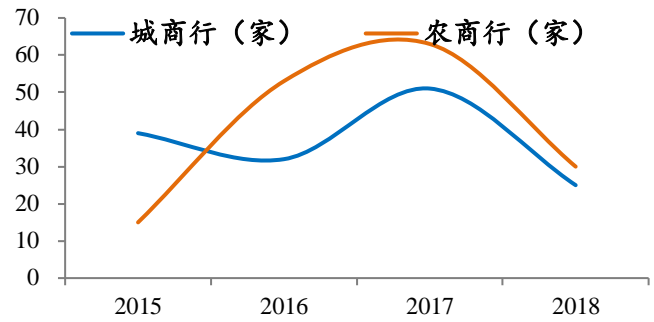
面对日益加剧的资本补充压力，商业银行通过各类外源融资渠道充实自身资本。但对中小银行而言，资本补充存在两个明显问题：一方面，资本补充越来越向大型银行集中，核心资本补充难度较大。大量中小银行为非上市银行，无法利用定增、优先股、可转债等资本补充工具，仅能通过利润留存、发行二级资本债等方式补充资本。另一方面，中小银行，尤其是城商行及农商行二级资本债发行规模及数量均明显减少。2018年中小银行二级资本债全年发行量为717亿元，较2017年减少707亿元；发行家数55家，较2017年减少59家。

图表9：城商行及农商行二级资本债发行缩量



资料来源：Wind，恒大研究院

图表10：城商行农商行二级资本债发行家数减少



资料来源：Wind，恒大研究院

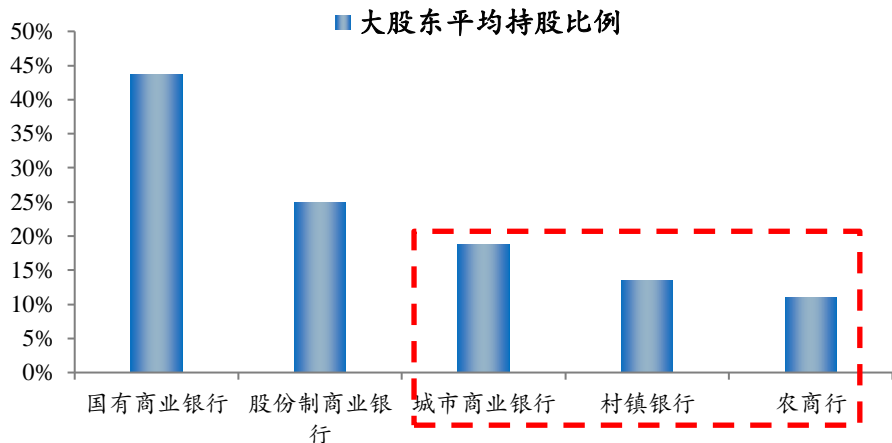
2.2 中小银行在发展过程中面临的四大风险

2.2.1 公司治理欠缺：大股东资金占用

2018年1月郭树清在接受人民日报采访时提到，“当前的主要问题是规范的股东管理和公司治理没有同步跟上。既存在股东不作为、不到位，从而导致‘内部人’控制问题；也发生了少数股东乱越位、胡作为，随意干预银行正常经营的问题。有的股东甚至把银行当作自己的提款机，肆意进行不正当关联交易和利益输送”。中小银行公司治理及股权管理问题逐步浮出水面。

从股东结构来看，城农商行股东持股比例较为分散，大股东持股比例相对较低，股权结构较为复杂。以发行同业存单的银行为例统计，国有行及股份行第一大股东持股比例均高于20%，而城商行、村镇银行以及农商行第一大股东持股比例平均为18.8%、13.5%以及11%。由于城、农商行监管存在一定的异地扩张限制，大多数城农商行实际控制人与地方政府密切相关，但部分城农商行在扩张过程中引入一定民营资本，缺乏监管的民营资本造成部分中小银行股权管理混乱，形成股东关联交易，加大银行经营风险。

图表11：中小银行股东持股比例较为分散



资料来源：Wind，恒大研究院

从公司治理来看，部分中小银行公司治理存在股东资质不合规、股权管理不到位、违规变更股权等问题。2018-2019年银保监会加强对农商行的公司治理检查，通过机构自查及监管部门抽查，已对存在相关问题的农村中小银行实施行政处罚 100 余家次。从抽查中发现的主要问题来看，中小银行股东股权存在四类突出问题：

1) 部分机构关联交易控制不足，未制定关联交易管理制度，关联方授信余额未纳入全面授信管理，甚至通过不当关联交易进行利益输送。如某农商行向 9 户关联人发放 2.46 亿元贷款，利率明显低于该行平均水平。

2) 部分机构股权质押管理不规范，制度建设、流程管理和内控机制不健全。如排查发现 225 家机构办理股权质押未在股东名册或股权管理系统中记载质押信息。

3) 少数机构部分股东通过违规筹资、资质造假、委托代持等方式入股；少数股东集团突破入股机构家数限制形成“资金系”。如某公司通过关联公司入股 19 家农合机构，最高实际持股比例超过 40%。

4) 少数机构股东通过隐性关联谋求控制主导经营，越权干预机构经营，服务自身利益；甚至指使机构向其发放贷款后拒不归还，恶意“掏空”机构，将其作为自身“提款机”。

图表12：部分中小银行违规处罚案例

处罚时间	涉及银行	处罚事由
2018.5.2	某农商行	未经批准变更股本总额 5% 以上的股权
2019.1.8	某农村信用合作联社	公司治理运转不规范
2019.1.8	某村镇银行	股东违规以自有资金入股并以质押形式代持银行股权，严重违反审慎经营规则
2019.2.21	某城商行	股权管理不规范，股东以非自有资金入股
2019.3.20	某村镇银行	违规接受本行股权作为质押发放贷款

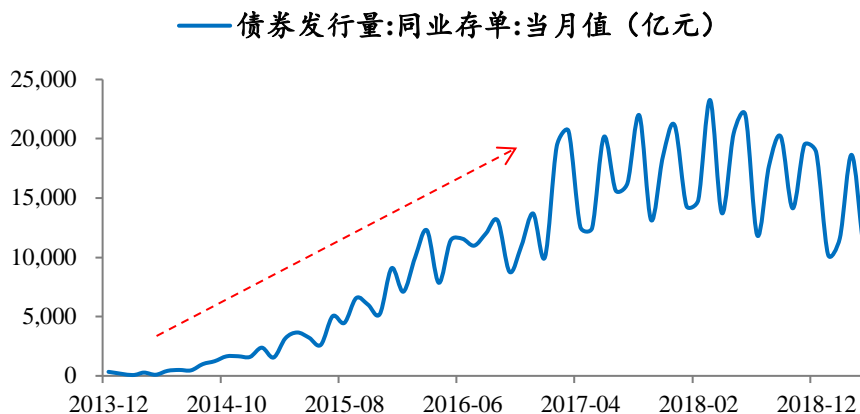
资料来源：银监会官网，恒大研究院

2.2.2 同业存单套利：追求规模弯道超车，大量资金流入实体，表外信用下沉

中国人民银行 2013 年 12 月 7 日发布《同业存单管理暂行办法》，正式开启了同业存单在我国的兴起历程。同业存单是存款类金融机构在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证，发行后可以进入二级市场流通，也可作为质押品进行质押式回购交易，是利率市场化的一个重要试点工具。同业存单一方面是银行主动负债的重要工具，发行自主权在银行本身，且不存在被提前支取的风险，另一方面同业存单在兴起时不纳入同业业务监管，因此不受同业业务占比不超过 1/3 的监管要求（同业负债/总负债），计入“应付债券”项下，无需缴纳存款准备金。

2014年之后，同业存单业务快速发展。2015-2016年，随着宽松的货币政策，市场流动性充裕，且同业资金成本较低，银行通过大量发行同业存单，资产端期限错配到同业理财、委外、非标、债券等扩大资产规模。由于同业存单在发行规模上受监管限制少，大量发行同业存单、购买同业理财成为了中小银行资产规模弯道超车同时赚取期限利差的重要工具。

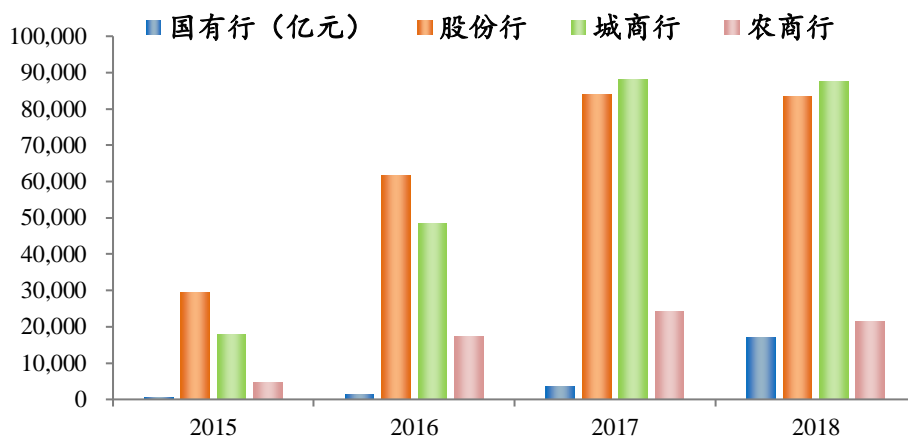
图表13：同业存单规模从2014年起开始快速增加



资料来源: Wind, 恒大研究院

从发行主力来看，股份制银行与城商行为同业存单发行主力，且城商行发行量逐渐超越股份制银行。2015年、2016年以及2017年，股份制银行与城商行发行的占比最高，每年二者占比总和均超过95%。此外，城商行发行量占比逐渐超越股份制银行，成为同业存单发行主力军。2015年，城商行发行占比40.89%、股份制银行57.93%，到2017年，城商行发行占比43.59%、股份制银行41.61%。而国有商业银行因为存款来源广，大部分情况下是作为同业存单的投资方。

图表14：城商行逐步超过股份行成为同业存单发行主力

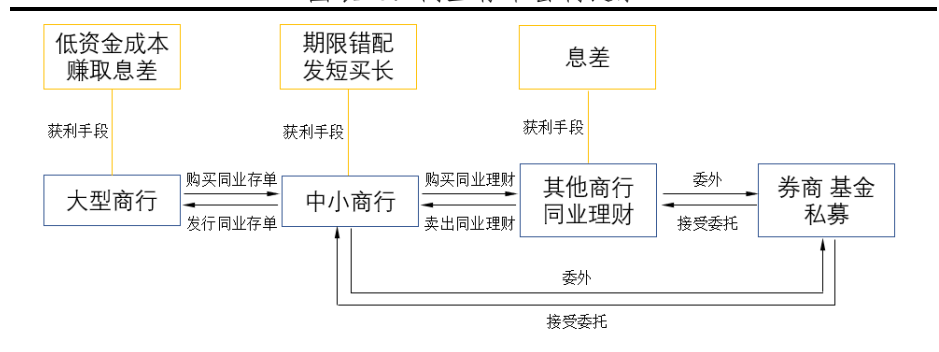


资料来源: Wind, 恒大研究院

从运行机制来看，中小银行发行同业存单后，为了赚取利差，重点在于寻找高收益的资产，主要通过两种方式实现套利。一是购买收益更高的同业存单以及同业理财。不同期限和不同风险级别的同业存单具有不同的收益率。由于大多数情况下，中长期同业存单利率高于短期同业存单利率，风险高的银行发行的同业存单利率低于风险低的银行同业存单，因此中小商行存在着发短买长以及购买风险更高的同业存单进行套利的动机。此外，无论是股份制商业银行还是城市商业银行，其发行的同业理财的收益率大多数情况下都高于同期限的同业存单收益率，中小银行发行同业存单获取的资金也可购买其他银行的其他理财产品，获得套利收益。

二是通过同业理财将资金委外，加杠杆、加久期、降信用，提高资产收益率。中小银行由于信贷需求以及资金管理能力有限，常将通过同业理财筹措的资金委托券商、基金和私募等代为管理。随着套利环节的延长，需要更高收益率的产品支撑整个套利链条，最终只能加杠杆、加久期和降信用，以牺牲流动性和信用来增加套利空间，无疑这种操作方式提高了整个银行体系的系统性风险。

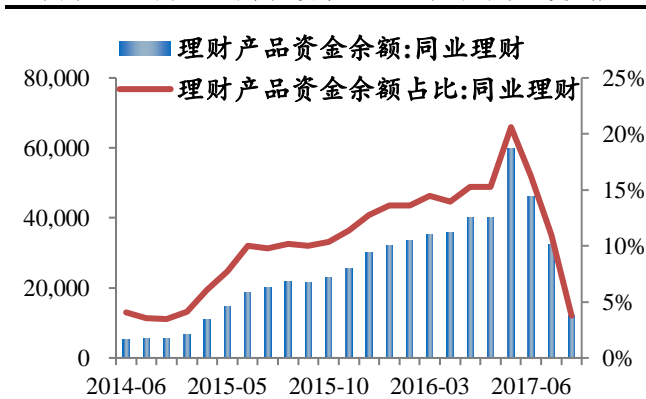
图15：同业存单套利链条



资料来源：恒大研究院

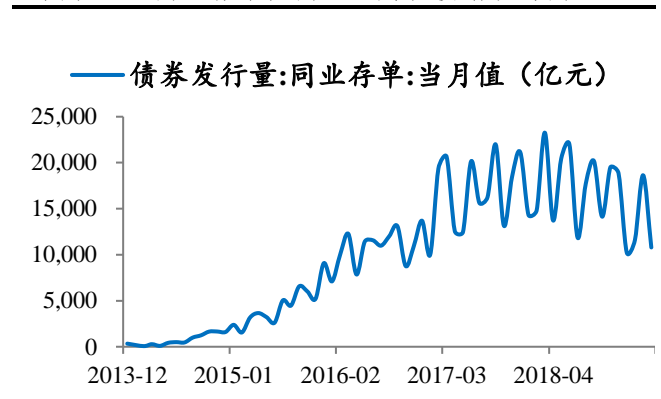
从同业存单最终投向来看，除了部分资金在银行间市场空转套利外，大量投入实体经济并进行信用下沉。由于公开数据无法具体得知通过同业存单募集到的资金最终流向了何处，但从可得的数据推断，首先同业存单大规模扩张的阶段（2015.1-2017.3）对应着同业理财的快速增长期（2015.3-2017.6），印证我们在前文所述得同业存单大量投入同业理财。

图16：同业理财规模从2015年开始快速扩张



资料来源：Wind，恒大研究院

图17：同业存单及同业理财规模增长时间匹配



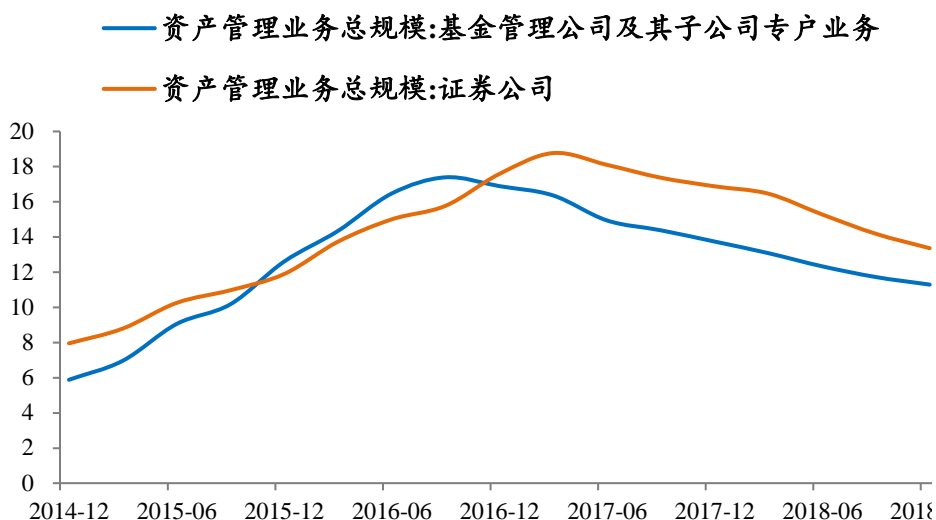
资料来源：Wind，恒大研究院

其次，同业理财大量委外，券商资管及基金子公司规模的大幅增长期（2015.1-2017.3）也对应着同业理财（2015.3-2017.6）的快速增长

期。最后，从上述机构资金最终流向来看，2015年初至2016年末，基金子公司资金最终投向一般工商企业的规模由7154亿增加到1.95万亿，增幅达173%，投向地方融资平台、基础产业的资金规模增幅达160%及161%，券商资管投向一般工商企业的资金增幅达89.2%。

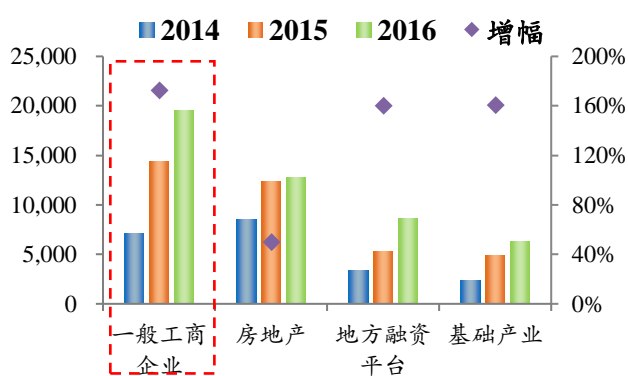
综上数据我们可以合理猜测，同业存单募集资金除部分在银行间市场空转外，大量流入实体经济，同时由于加长的资金链条以及套利环节，流入实体部分需进行信用下沉。银行出于资产质量管理的考虑，一般有力将资产质量较好的企业及贷款留在表内，而表外资产不纳入不良贷款考察范围，更方便进行隐匿。所以同业存单通过委外下沉的信用投放，有着比表内更为严峻的信用风险。

图表18：委外机构资管规模与同业理财规模增长时间匹配



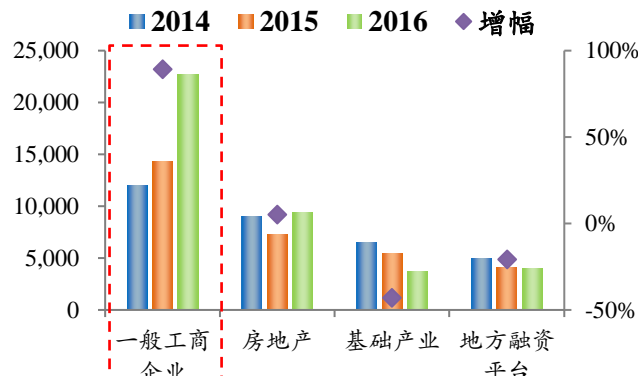
资料来源：Wind，恒大研究院

图表19：基金子公司资金最终投向



资料来源：Wind，恒大研究院

图表20：券商资管资金最终投向



资料来源：Wind，恒大研究院

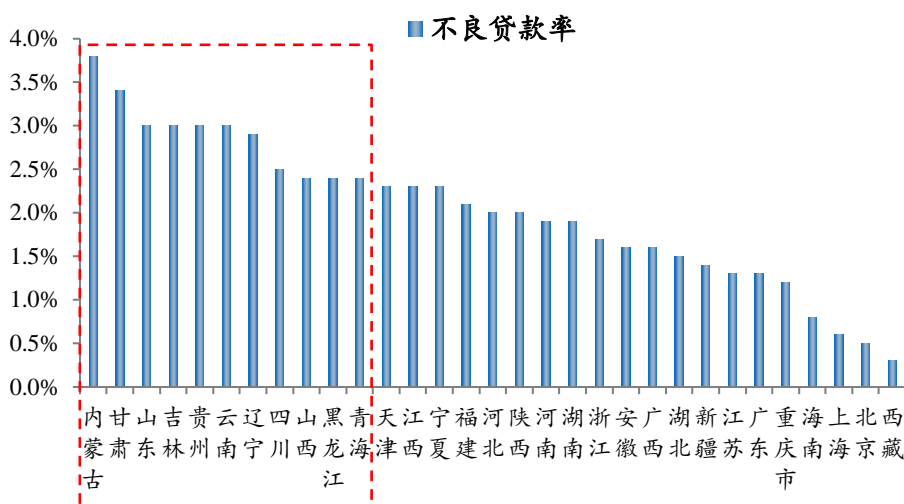
2.2.3 信用风险：表内信用下沉，伴随供给侧改革

除通过套利链条积累的表外信用风险外，城、农商行自身的定位及区域特性，均使得其表内面临比全国性银行更大的信用风险。城市商业银行大多由城市信用社合并而来，定位于为中小企业提供金融支持，随着城商行异地新建分支行被监管叫停，城商行的主要经营范围局限于当

地，存贷业务信用风险受当地经济发展情况影响明显。农村商业银行则分为非县域农商行、县域农商行以及城区农商行，更偏向对于农村金融的支持，落实三农政策，信用下沉程度更高。

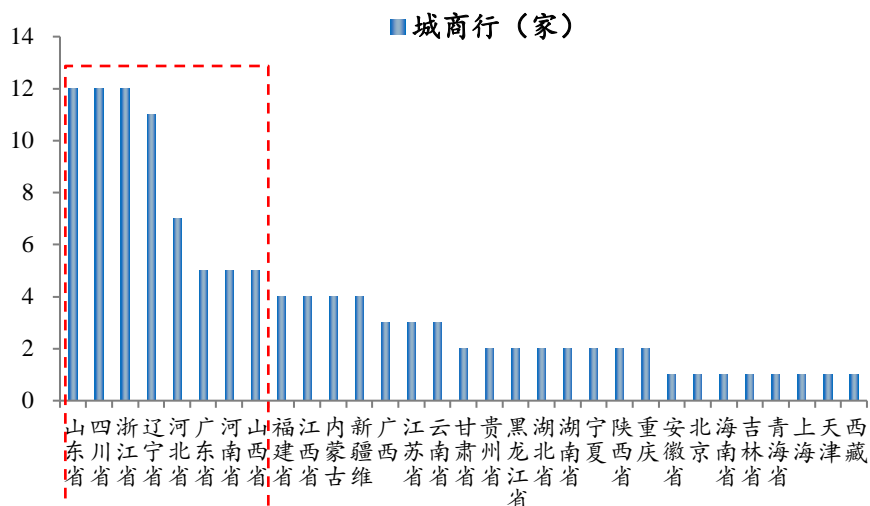
银监会 2017 年末公布的地区不良贷款率数据显示，我国不良率较高的省份主要集中于西北、东北及西南等地区，其中内蒙古、甘肃及山东不良贷款率位居前列，同时也是 2010 年以来不良率增长最快的省份。而从我国城商行地域分布来看，前八大城商行所在地中，除浙江、广东外，其余均位于西北、东北及西南等地区，面临区域经济下行带来的资产质量压力。

图表21：我国地区不良贷款率（2017 年末）



资料来源：Wind，恒大研究院

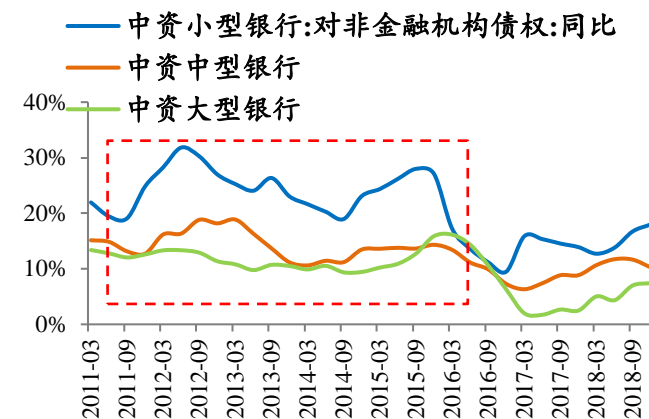
图表22：不同地区城商行数量分布



资料来源：Wind，恒大研究院

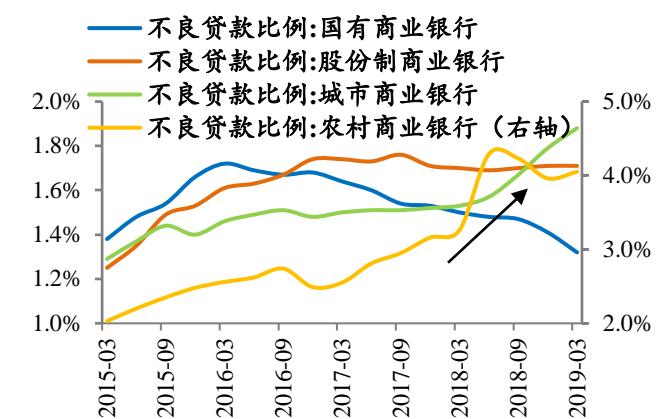
另一方面，大中小型银行在客户类型上存在分层，中小银行的客户更多集中于中小企业，在我国近年的发展进程中，中小企业生存环境更加恶劣，为中小银行积累大量资产质量压力。一是2010年以来，中小银行对非金融机构债权扩张速度持续高于大型银行，对实体企业信用的加速扩张，为中小银行资产质量埋下一定隐患。二是随着供给侧改革的不断推进，落后产能逐步出清，行业整合不断推进，部分中小企业在此过程中被淘汰、破产。与之对应，中小银行在实体企业的洗牌的过程中，信贷资产演变为不良资产，资产质量压力急剧增加。过去宽松的监管环境给了中小银行一定的隐匿不良资产的空间，然而从金融严监管进程开启后，监管针对隐匿不良资产的行为加强处罚，对不良资产的认定标准加入定量标准，挤出大量不良资产风险。

图表23：小型银行对非金融企业信贷投放加强



资料来源：Wind，恒大研究院

图表24：中小银行资产质量压力暴露



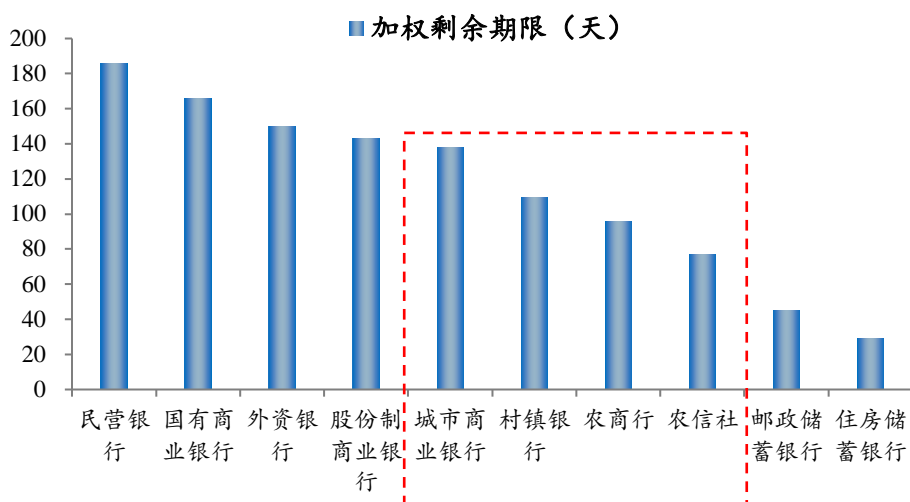
资料来源：Wind，恒大研究院

2.2.4 流动性风险：期限错配程度高，流动性管理不完善

明斯基曾提出，银行业的竞争有一种内在趋势：当经济正在以一种似乎可以预测的速度持续扩张时，银行业的竞争会使风险被低估；当经济下滑时，银行竞争（争夺流动性和清偿力）使风险被高估；前者对银行生存的威胁更大，它使银行业给整体经济带来了不确定性和不稳定性。我国2015-2016年宽松的流动性下，中小银行的流动性管理正是印证了这一理论。张吉光（2017）指出，我国中小银行在宽货币的环境下产生一种流动性永远充裕的错觉，明显加大了资金业务的发展力度，然而一方面流动性风险管理体系不完善，大量中小银行没有设立相应的资产负债管理部门，仍由计划财务部门与资金业务部门共管，管理能力不足，另一方面对于流动性风险的管理停留在传统头寸管理，人员配置少，专业能力弱，管理的精细化程度远不能达到要求。

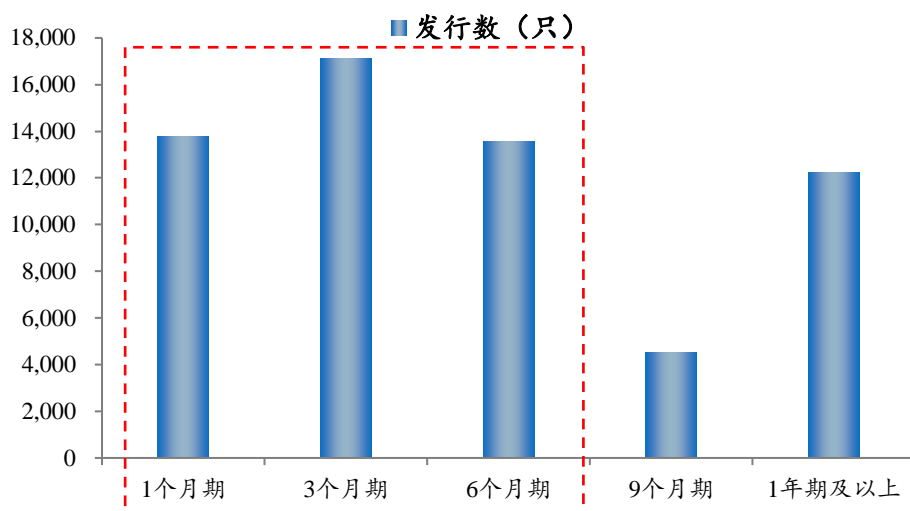
而中小银行在以同业存单为“规模加速器”的扩张模式中，高度依赖增加期限错配谋求更高的收益率，赚取利差。从同业存单平均剩余期限来看，城商行、村镇银行、农商行及农信社期限显著低于国有行及股份行。然而愈发加重的期限错配叠加缺失的流动性管理水平，一旦面临货币政策转向或流动性收紧，则会引发流动性危机，而由于委外的资金还会进入股市与债市，中小银行的流动性风险提高了整个金融业的系统性风险。

图表25：中小银行同业存单平均期限较短



资料来源：Wind，恒大研究院

图表26：同业存单发行期限集中于6个月以内



资料来源：Wind，恒大研究院

3 包商银行事件的后续影响

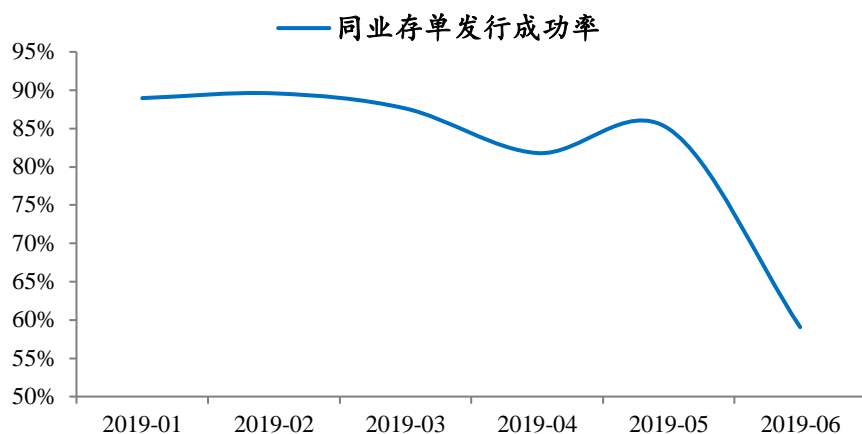
3.1 打破刚性兑付预期，银行间市场流动性短期趋紧

央行有关负责人在针对包商银行接管的答记者问中表示，“对个人客户和 5000 万元及以下的对公和同业机构客户的本息给予了 100% 全额保障。对于 5000 万元以上同一大额债权人的本息，按债权净额先期进行保障，预计平均保障比例可在 90% 左右。”“包商银行各类债权人权益得到维护：一是 520 万个人储户和 20 余万个人理财客户已得到全额保障；二是债权金额在 5000 万及以下 2.5 万户对公和同业客户已得到全额保障；三是包商银行 5000 万元及以下承兑汇票得到全额保障，5000 万元以上得到

不低于 80% 保障。”显示包商银行接管后，负债并未全额兑付，打破了长久以来存在的同业刚兑预期。

包商银行被接管后，对市场情绪产生了一定的冲击。首先，银行作为信用主体的刚兑预期被打破，同业资金无法实现全额兑付，大量银行重新对同业交易对手库进行清理，部分资质较差的中小银行同业资金融通难度加大。从近期同业存单发行成功率来看，2019 年前 5 月均超过 80%，6 月以来随着此事件发酵，同业存单发行成功率锐减至 59%。

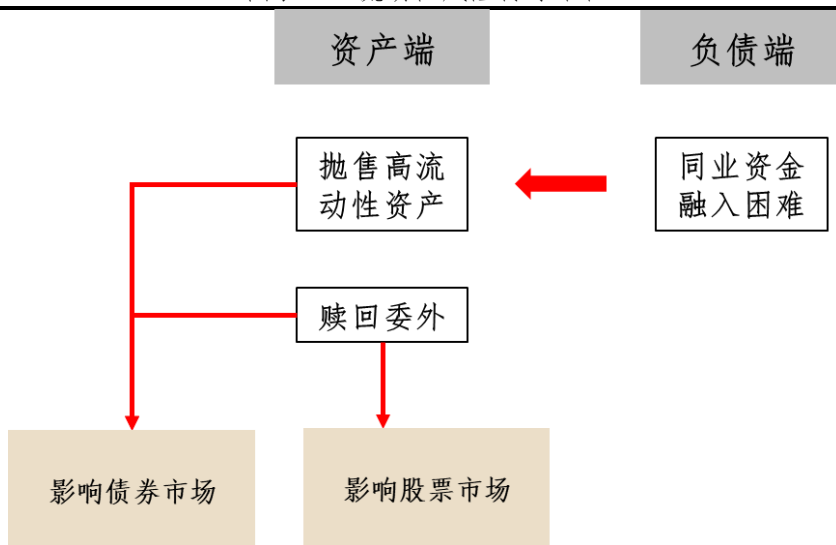
图表27：同业存单发行成功率大幅下降



资料来源：Wind，恒大研究院

风险可能会出自哪里？流动性风险传导路径：一旦部分中小银行同业资金融入出现问题，出现小面积流动性压力，银行则会率先在资产端抛售流动性较高资产，利率债等资产抛压加大。此外，中小银行委外业务规模较大，一旦银行间市场流动性紧张，委外业务赎回压力加大，将带来非银机构抛售股票及债券资产，放大风险。

图表28：流动性风险传导路径



资料来源：Wind，恒大研究院

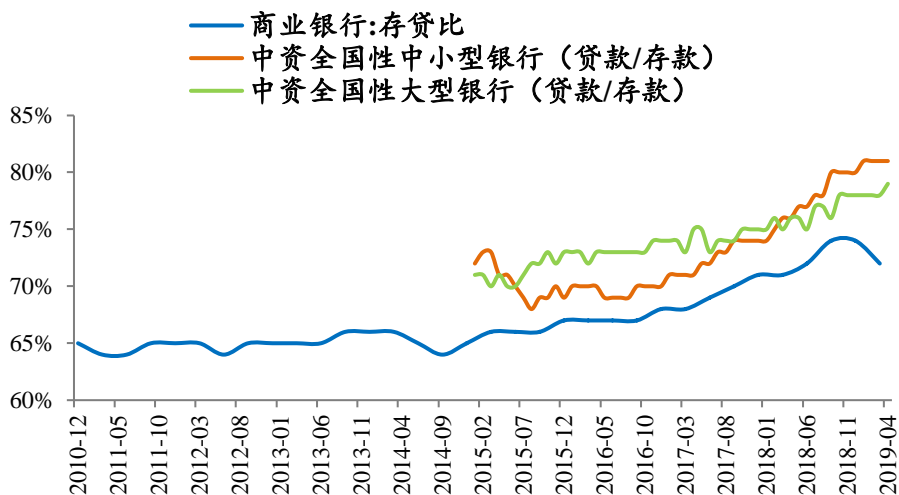
央行及银保监会及时对冲风险。银保监会在5月26日明确表示“接管后，人民银行和银保监会将通过提供流动性支持、及时调拨充足现金、确保支付系统运行通畅等措施，保持包商银行正常经营。人民银行将关注中小银行流动性状况，加强市场监测，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，维护货币市场利率平稳运行。”央行在一周后也明确表示“人民银行将继续保持宏观流动性合理充裕，同时密切关注中小银行流动性状况，综合运用多种货币政策工具，维护货币市场平稳运行。人民银行对6月份影响流动性的各类因素已作了全面估计和充分准备，将根据市场资金供求情况灵活开展公开市场逆回购和中期借贷便利操作，6月17日第二次实施对中小银行实行较低存款准备金率政策还将释放约1000亿元长期资金，有效充实中小银行半年末的流动性。”

3.2 信用收缩，影响宽货币向宽信用传导效率

当流动性风险传导链条形成，且流动性资质较好资产变现困难时，资产抛售压力将会持续向流动性差的资产传导，一方面制约贷款、非标、信用债等资产配置能力，另一方面在流动性风险加速扩张期，银行信用创造及货币派生意愿均将受到影响，资产扩张速度降低，影响宽货币向宽信用传导效率。

然而信用收缩风险发生的可能性相当有限。首先，信用收缩风险基于流动性风险扩大，当前央行积极呵护中小银行流动性，且近期加大对于中小银行同业存单发行的支持力度，流动性风险难以大规模发生。其次，当前我国银行业整体存贷比处于安全区间，虽然中小银行近年加大对于同业负债的依赖程度，然而我们通过将金融机构信贷收支表中的贷款及存款数据进行简单处理可以看出，中小银行贷款/存款比例不超过80%，即只要存款规模稳定，外部的流动性冲击难以实质影响到贷款投放。

图表29：中小银行存贷比处于安全区间



资料来源：Wind，恒大研究院

综上所述，我们认为无论从流动性风险还是信用收缩风险来看，包商银行事件所能产生的冲击有限。从监管的角度来看，在当前的金融市场环境下，高度重视防止为了防控风险而促发流动性风险，因此，为应对此次接管也做好了充分的准备工作，银保监会及央行先后就市场关心

的热点问题进行解答，并且通过窗口指导对于部分同业存单难以发行的银行进行指引。

这一事件更多是对银行业敲响警钟，银行作为信用主体并不是永远可以刚兑，不同经营情况的银行在同业的资金融通应该存在信用利差，回归市场化定价。经营情况更好的银行负债成本应该更低，缺乏竞争力的银行负债成本应该更高，激发其发展动力或进行市场出清，挤出无效或者低效的金融供给，真正践行金融供给侧结构性改革内涵。

4 未来中小银行发展突围的两大路径

包商银行事件后，后续监管将重点关注具有较高流动性风险、信用风险的机构，银行业的机构体系、业务布局和产品结构或将重新调整。长远来看，一方面，这有助于降低金融体系系统性风险，另一方面，同业刚兑的打破则有利于推动金融定价体系的重建，未来中小银行开展同业业务的难度加大，负债端成本进一步抬升，将倒逼中小银行重新思考战略定位及发展路径。在大中型银行已完成市场蛋糕切分的环境下，如何错位竞争，形成突围？

4.1 借力金融科技，提升风险辨识能力

中小银行可谋求充分利用网络技术、大数据、云计算和人工智能等手段，提升金融服务效率及风险识别能力，提高服务小微及民企客户的收益风险比，改善过去服务中小企业面临的信息不对称问题。在金融科技领域，中小银行面临较小的IT系统遗留问题和改造成本，可以根据当前和未来需要来更新IT系统及数据体系，比大中行更加灵活。

目前，部分基于互联网模式运营的民营银行，借助金融科技，有效提高了获客、产品、风控及运营的全流程效率，为客户创造“秒申秒贷、实时放款”的良好体验。以网商银行为例，网商银行创造了著名的“310”全流程线上贷款模式，即3分钟申贷、1秒钟放款、整个过程中零人工干预，并通过多维的大数据风控模式，有效降低了小微信贷门槛、控制不良率。在阿里体系的电商生态、蚂蚁金服体系的支付数据与AI等技术的辅助下，网商银行累计服务的小微客户数量高达1600万，约占全国小微企业总量的1/6。金融科技在支持广大中小银行上大有可为，一是中小银行可与互联网平台企业合作，通过线上导流拓展客户渠道；二是通过采用自动化、批量化、大数据审批模式，减少人工干预，从而提高审批和放贷效率，控制不良率；三是基于客户数据提供个性化服务，及时更新产品和平台，响应客户需求、增强客户粘性。

4.2 重视理财子公司带来的“弯道超车”机会

近期，工行、建行理财子公司相继开业，作为资管行业的新生事物，理财子公司在牌照、投资范围、销售端等方面均享有优势，未来发展空间广阔，势必从各个方面影响实体经济、重塑资管行业竞争格局。

对中小银行而言，理财子公司的设立虽然面临资本金及审批时间的制约，但中小银行理财子公司与我国互联网巨头合作仍有很大想象空间。对于互联网企业来说，大行对于理财子公司掌握绝对控制权，互联网企业更看重与中小银行的合作以谋求更多话语权。对于中小银行来说，设立理财子公司具有长远价值，将从以下几方面帮助中小行突破区域限制实现业务扩张：第一，销售渠道拓宽，过去只能深耕地方的中小行可通过理财子公司布局异地业务，并且与互联网企业合作可以导入大量线上

流量，实现在资管领域的规模扩张。**第二**，中小银行可将理财子公司设立于北上深等一线城市，从而更便捷地募集优质人才、享受金融资源，并与母行业务形成协同优势。**第三**，结合中小行相对更高的风险偏好，投资高收益资产的动力更强，可适当提高理财产品收益率增强吸引力，并基于自身优势，提供细分领域的特色化服务。

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

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，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告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，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损失负责。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

行业投资评级的说明：

- 推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com