

改革加快推进 经济有望企稳回升

□中国民生银行研究院

中国经济上半年实现了7.0%的增长,为达成全年目标奠定了坚实基础。二季度企稳迹象初显,GDP同比增长7.0%,金融业由去年全年10.2%的同比增速大幅提升至17.4%,成为支撑GDP增长的关键因素。预计下半年宏观政策将着力于推动实体经济的繁荣,而强有力的改革措施将是实现这一目标的关键。今年一、二季度“货币供给增速差距”分别为3.40%和3.37%,低于5%的历史均值,基于稳增长及对冲美联储加息两方面的需要,研判三季度末、四季度将有2—3次的降准。财政政策将配合货币政策,为服务于经济结构转型升级发力。预计下半年我国经济有望继续企稳回升,通缩压力也将有所缓解,全年GDP增速为7.1%,CPI涨幅为1.5%左右。

经济增长动力触底反弹

今年上半年,面对国际国内复杂严峻的经济环境,我国出台了一系列稳增长、促改革、惠民生、防风险的政策措施,推动我国经济克服多重困难和挑战,实现了7.0%的增长,为达成全年目标奠定了坚实基础。

（一）经济保持合理区间,产业结构持续优化

上半年我国经济保持平稳增长,尤其是二季度出现企稳迹象。二季度当季我国国内生产总值(GDP)实际增长7.0%,与一季度持平。上半年我国整体经济增长7.0%,尽管处于历史低点,但经济周期性底部正进一步探明。一方面,二季度我国GDP平减指数约为0.11%,走出一季度负增长区间,表明通缩压力有所减轻;另一方面,二季度GDP季调环比增长1.7%,高于一季度0.3个百分点,折年后增长6.98%,与同比增速持平。

第三产业尤其是金融业增速大幅加快。从上半年GDP的组成来看,第一产业同比增速出现明显下滑,仅增长3.5%,增加值占GDP的比重回落至6.8%;第二产业同比增长6.1%,占GDP的比重下降至43.7%;第三产业同比增长8.4%,占GDP的比重上升至49.5%。第三产业中,金融业增加值受股市交易火爆影响同比增速大幅提高,由去年全年10.2%的同比增速大幅提升至17.4%,成为支撑GDP增长的关键因素。初步估计,剔除金融业大幅增长因素后(考虑同比增长与去年增速持平的情况下),上半年GDP增速可能仅为5.4%左右。

□华夏银行发展研究部 曹飞燕 徐雨

2014年,随着我国经济由高速增长转变为中高速增长,商业银行资产和利润持续多年的高增长面临持续挑战。商业银行纷纷加大业务结构调整力度和公司治理改革步伐,改变单纯依靠资产扩张的传统盈利模式。

银行盈利增速放缓 结构优化效果显著

（一）盈利增速大幅放缓

2014年,上市银行归属于母公司股东净利润合计12473.85亿元,盈利增速大幅放缓,由2013年的12.78%下降至7.68%,其中9家银行净利润陷入个位数增长。股份制上市银行平均净利润增速10.8%,较2013年17.43%下降6.63个百分点,其中净利润增速保持在两位数的有4家,分别是平安、华夏、浦发和兴业银行,同比增速分别为30.0%、16.2%、15.0%和14.5%;而招商、光大、民生、中信净利润增速放缓至个位数,最低的中信仅为4.4%。利润增速下滑主要受到利息收入增长放缓的拖累和资产质量下滑导致的资产减值损失增加的影响。

1、资产规模增速小幅回升

2014年,上市银行总资产合计105.76万亿元,较2013年末增加10.63万亿元,增幅11.17%,其中,股份制上市银行平均资产总额同比增长16.7%,较2013年13.4%上升3.3个百分点。2014年上市银行资产总额增长主要受益于信贷资产及证券投资的增长,而同业资产则受到非标资产再分类的影响进一步收缩。具体看,总资产增速位居前三的分别是民生、兴业、招商银行,同比增长分别为24.5%、19.8%和17.8%,最低的华夏增长10.7%。

2、存贷款增速双双放缓

存款历来是商业银行的立行之本,存款的增长速度反映着商业银行的运行成果。随着利率市场化推进所带来的存款替代产品不断丰富,P2P等互联网金融平台和证券市场资金的分流,银行存款流失压力上升,存款增速有所下滑,活期存款占比持续下降。2014年,8家股份制上市银行存款合计18.20万亿元,较2013年末增加2.04万亿元,增幅12.6%,较2013年增幅的14.27%,下降1.67个百分点。其中,增幅最高的是平安银行,同比增长26%,最低兴业只有4.5%。贷款方面,2014年8家股份制上市银行贷款总额合计13.4万亿元,较2013年末增加1.73万亿元,同比增长14.8%,增速较2013年末的14.56%,略高0.24个百分点。其中,平安、兴业、民生贷款余额分别增长了20.9%、17.4%和15.1%,增速居前。光大贷款增速垫底,增长11.4%。

3、利差水平继续收窄

为推动利率市场化进程,央行在降低存贷款基准利率的同时不断加大存款浮动区间,在进一步加剧存款竞争的同时,为了保持市场份额,各行只能在基准利率基础上提高上浮程度,从而增

（二）增长动力触底反弹,主要指标表现良好

首先,二季度工业增速连续回升。一是工业增加值。在内需增速反弹和出口降幅收窄的支持下,4—6月规模以上工业增加值同比分别增长5.9%、6.1%和6.8%,呈逐月回升势头。二是制造业PMI指数。6月份官方PMI为50.2%,与5月份持平,且连续4个月处于景气区间。三是“克强指数”5.6月份分别同比增长2.05%和2.58%。其中6月份工业用电量由负转正,同比增长0.7%;铁路货运量同比下降11.7%,仍处于历史低位;中长期贷款余额同比增长14.9%,继续保持较高增速。

其次,固定资产投资低位企稳。上半年固定资产投资同比增长11.4%,与前5个月累计增速持平,表现出企稳迹象。从月度数据来看,4月份投资增速为9.4%,5月和6月分别为10%和11.4%,增速持续回升。分行业看,基建投资仍然是投资企稳的主力。1—6月,基础设施投资(不含电力)同比增长19.1%,增速比1—5月提高1个百分点;而制造业投资仅增长9.7%,房地产开发投资仅增长4.6%,分别比1—5月回落0.3个和0.5个百分点。

再次,消费增速明显反弹。6月份社会消费品零售总额同比增长10.6%,比5月份加快0.5个百分点;扣除价格因素,实际增长10.6%,比5月份加快0.4个百分点;经季节调整后环比增长0.96%,比5月份加快0.15个百分点。从结构看,商品销售同比增长10.5%,较上月加快0.6个百分点,餐饮收入同比增长11.6%,较上月下降0.1个百分点。消费先于投资企稳,一方面在于资本市场繁荣带来的财富效应,另一方面源于通胀水平较低带来的收入效应。

最后,进出口出现企稳迹象。6月以人民币计价的出口金额同比增长2.1%,走出连续4个月负增长的局面,对主要贸易伙伴出口增速均在上月的基础上继续改善。6月份进口同比下降达6.7%,降幅比5月显著缩小11.4个百分点;当月贸易顺差达2842亿元,同比增长46.5%。但整个上半年进出口总额同比下降6.9%,离6%的年度目标仍有相当大的差距。

（三）CPI保持低位,PPI通缩加剧

上半年居民消费价格整体保持低位,二季度的通缩压力要小于一季度。从GDP平减指数来看,一季度为-1.05%,二季度转为增长0.11%,整个上半年为-0.46%,整体通缩压力仍然存在。

上半年我国居民消费价格(CPI)同比增长

1.3%,高于一季度1.2%的同比增速。其中,6月份CPI同比上涨1.4%,同比涨幅比5月回升0.2个百分点,环比与上月持平,高于历史平均水平。上半年我国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降4.6%,工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下降5.5%,显示生产端通缩压力较大。其中,6月份PPI同比下降4.8%,降幅较上月扩大0.2个百分点,且连续40个月负增长。PPIRM同比下降5.6%,降幅较上月扩大0.1个百分点,连续39个月负增长。

我国PPI与CPI倒挂现象依然突出,反映的是供需两端结构性不匹配的深层次问题。一方面我国在主要产业领域产能过剩和投资需求低迷的现象同时存在,另一方面居民消费需求则呈现一定刚性,尤其是服务性消费需求要更强于商品性消费需求。此外,猪肉价格作为CPI最大权重的组成部分之一,其进入上涨周期可能将进一步推升CPI。从下半年来看,受基数偏低、猪肉价格上行、货币宽松等因素的影响,预计CPI将稳中趋升,温和上行,但PPI预计仍将继续处于负值区间。

（四）货币信贷继续宽松,人民币汇率保持平稳

社会融资规模保持较低水平,6月份出现反弹。上半年社会融资规模累计为8.81万亿元,较上年同期下降1.76万亿元,保持在较低水平。但新增贷款不降反增,上半年累积新增人民币贷款6.59万亿元,同比多增8518亿元,占社会融资规模的比重也由去年底的54.3%大幅上升至74.8%,这与银行融资通道由表外回流表内有较大关系,与之相应的,则是上半年新增委托贷款和信托贷款分别比去年同期减少8187和4292亿元。直接融资中,上半年企业债券融资9286亿元,同比少增3739亿元;非金融企业股票融资4245亿元,同比多增2223亿元。6月份社会融资规模出现回升。当月社会融资规模增量为1.86万亿元,环比增加6219亿元。其中,当月人民币贷款新增1.32万亿元,环比增加4370亿元。新增贷款仍是社会融资规模增加的主要因素,而企业股票融资也随股市热闹而大幅增长。

6月末M2增速回升,但M1增速略有下降。上半年以来,为对冲货币因外汇占款下降、企业贷款需求不足等内生性原因带来的增长放缓,保证经济持续平稳增长,为我国改革提供有利的宏观环境,央行连续多次降准降息。6月份监管层为支持实体经济发展并力挺股市,再次出台降准降息等多项宽松政策,并取消商业银行

处于历史较低水平。表现最为突出的招商银行公司贷款占比首度破“6”,达到58.38%,这与招商银行近年“一体两翼”发展战略的实施密不可分。在上市股份制银行中,公司贷款占比最高与最低者间差距超过22%。

2、收入结构向轻资本转变

利息收入和手续费及佣金收入是商业银行营业收入的构成主体,前者主要依靠商业银行所持有的资产规模和资产配置构成,后者主要依靠商业银行的综合服务能力形成。2014年,从整个营业收入结构看,为了抵御利率市场化的冲击和来自互联网金融等外部竞争的挑战,上市股份制银行继续加大以手续费及佣金收入为代表的中间业务发展力度,平均净利息收入占比呈下降趋势,平均净手续费及佣金收入呈上升趋势。表现在数据上,2014年上市股份制银行平均净利息收入占比74.8%,较2013年下降4.42个百分点;净手续费及佣金占比22.06%,较2013年增加2.5个百分点。其中招商银行和民生银行的净利息收入占比分别下降为67.53%和68.01%,而浦发银行和华夏银行的这一数字依然高达79.71%和84.25%,最高最低之间相差近17%。相应地,招商银行与民生银行净手续费及佣金收入占比已分别达到26.95%和28.23%,而浦发银行与华夏银行这一数字分别为17.33%和13.94%,很明显,上市股份制银行的收入结构已呈现出明显的差异化格局。

3、费用结构向精细化方向转变

受宏观经济形势的影响,股份制商业银行的利润增速普遍放缓,加之经济下行周期下资产质量的持续承压,迫使商业银行从降本增效、开源节流入手,通过管理的精细化向成本控制要效益,推进成本收入比的连年下降。2014年,8家股份制上市银行平均成本收入比30.59%,较上年平均下降2.2个百分点,已经连续3年下降。其中,光大、兴业和浦发的成本收入比低于30%,分别为29.82%、23.78%和23.12%;华夏和平安相对较高,分别为37.57%、36.33%。相较于上年数据看,除民生银行增长0.52个百分点外,其余全部下降,降幅最大的是平安银行,降低4.44个百分点。

从费用构成情况看,员工费用是费用构成的大头,占比在50%上下,其中,浦发、兴业、招商位列前三,分别占比为60.37%、58.98%和57.6%,最少的民生占比49.75%。因为统计口径的问题,各行对办公和业务营销费入账科目有所差异,主要集中在折旧和摊销、租赁费、办公费、其他及行政费用上。

4、业务条线逐渐明晰化

目前年报按照条线利润情况公布数据的有招商、民生、中信和光大,因数据计算口径和便于年度间可比,公布数据的银行对原2013年数据进行正幅调整较大,且存在通过其他类业务进行三大条线的数据矫正。其中,招商银行、中信银行、光大银行3家银行公司条线利润较2013年呈下降趋势,而同业条线利润占比4家公布数据的行较

存贷比限制,使年中商业银行流动性压力大幅下降。在多项宽松政策下,6月末M2余额同比增长11.8%,增速比上月末提高了1个百分点,连续两个月回升,宽松货币政策的传导效果逐步显现。M1余额同比增长4.3%,增速比上月末下降0.4个百分点,反映出实体经济对资金需求仍偏低。需要强调的是,M2增速回升也有股市出现大幅调整导致存款回流的原因。6月份当月人民币存款增加2.81万亿元,其中居民户存款继4、5月份连续减少1.05万亿和4413亿元之后,于6月份大幅增加9413亿元,存款回流现象明显。

实际货币宽松程度有限,仍有进一步保持宽松的必要。采用“货币供给增速差距”(M2增速—GDP增速—CPI增速)来衡量当前货币政策的实际效果,可以看出,一、二季度“货币供给增速差距”分别为3.40%和3.37%左右,低于历史5%左右的均值,仍属于“稳健偏紧”区间。这主要受到了当前货币增长内生性收缩的影响,未来仍有继续保持宽松的必然。

人民币汇率保持平稳,国际资本持续净流出。在一季度人民币汇率小幅走低后,二季度人民币汇率保持平稳,其中即期汇率走平,中间价小幅升值。从外汇占款口径来看,5、6月份外汇占款中的“不可解释部分”(大部分应为“热钱”)高达-526亿和-615亿美元,已连续15个月保持净流出。

强有力改革政策推动经济企稳回升

二季度GDP表现虽然好于预期,但在相当程度上得益于金融业的繁荣,如何将金融业的繁荣转化为实体经济的繁荣将是下半年政策的着力点。我们预计,下半年将通过稳健的货币政策、积极的财政政策和强有力的改革政策来推动经济企稳回升。

（一）货币环境将继续保持宽松

宽松的货币环境有助于改善整体经济资产负债表,为改革红利的释放提供时间、空间。一是通过创新再贷款工具,或向政策性银行注资等方式,直接增强银行系统的放贷能力,改善金融机构资产负债表,间接支持实体经济。二是通过支持发展资本市场(如本次政府直接救市行动),为企业创造股权直接融资或股权质押贷款融资的环境,改善企业资产负债表。三是为地方政府债务置换创造低利率环境,改善地方政府资产负债表。四是依托资本市场财富效应和低利率环境,改善居民部门资产负债表。五是对冲热钱流出和保持汇率稳定所需的货币回流。

预计下半年货币环境仍将保持宽松,在美联储加息之前,还可有1次左右的降息机会,具体要取决于通胀回升的速度以及美联储的加息时点。美联储加息后,市值稳定与货币政策独立性之间的矛盾升级,降息将受限。另一方面,降准空间仍然较大,下半年仍可降准(或结构性定向降准)3次左右,具体要视外汇占款和市场流动性整体情况而定。此外,定向宽松政策仍需保持,确保基础货币通过再贷款等多种渠道投放,保障流动性稳定。

（二）积极的财政政策将进一步发力

财政政策在配合货币政策总量调控的基础上,将在结构转型方面发挥作用。1—5月财政盈余5591亿元,而2015年财政赤字规模计划1.62万亿元左右,再加上去年未使用的预算结余2000亿元,下半年实际可用额度为2.4万亿元。同时,财政支出结构逐渐改善,财政资金使用效率逐步改善,下半年积极的财政政策有望逐步落到实处。

一是严格按照年初预算积极有效使用,加快财政支出进度,改善财政政策对经济的支持能力和平衡作用。二是积极推进PPP项目落地,加快投资促进经济回升。三是加快地方政府投融资体制改革,通过发行地方债落实地方债务置换工作。四是实施结构性减税,加快营改增改革,充分利用税收的杠杆作用,促进经济发展。

（三）进一步推进强有力的改革政策

强有力的改革是保证金融业繁荣转向实体经济繁荣的关键一步,也是未来我国必须长期推行的战略。一是金融业本身的改革措施,包括加快推进银行业改革,利率市场化,资产证券化和银行业综合经营;加快推进资本市场改革,呵护资本市场稳健成长,完善监管制度,打击非理性炒作和场外配资;大力发展互联网金融等。二是在实体经济层面,加快推进农业现代化、“中国制造2025”战略和现代服务业发展。三是加快推进我国对内对外全面开放的新格局,加快实施“一带一路”、“京津冀一体化”、“长江经济带”等战略。四是加快推进“大众创业、万众创新”及“互联网+”等战略,加快经济增长模式向创新驱动型转变。

总体来看,预计随着“稳增长”政策效果进一步显现,改革红利进一步释放,下半年经济会继续企稳回升,通缩压力也将继续缓解。再考虑到下半年GDP同比基数偏低,预计全年经济增速能达到7.1%,通胀水平约在1.5%左右,整体趋势表现为缓中趋稳、稳中向好,顺利实现年初制定目标。

商业银行依靠资产扩张盈利模式需转型

2013年均呈明显上升趋势。从条线利润变化来看,招商、中信公司条线利润占比在2014年已降为41.94%和46.3%;招商银行零售条线利润占比达到39.64%;但中信银行零售条线利润占比仅为2.4%,而同期中信银行同业板块利润占比达到57.9%,光大银行的这一数字为12.06%。从三大条线的利润结构均衡性来看,招商、民生的公司、零售、同业三条条线的业务均衡性较好。

（三）战略定位差异化显现

近年来,股份制商业银行普遍制定和实施了以特色化、专业化、差异化基本特点的发展战略,在战略定位上普遍选择多元化业务发展战略,将财富管理、零售银行、中小企业金融、资金交易、社区银行等业务作为转型的目标与重点,但在战略的切入点上体现出明显的差异化。此外,上市股份制银行的业务战略差异化还突出体现在应对互联网金融方面。互联网金融已经渗透到银行的传统业务,正在颠覆存款业务和消费信贷业务。面对互联网金融化的压力与挑战,民生、中信、浦发、兴业、平安、华夏等股份制银行都在加紧研究应对策略,以不同的方式提升金融互联网化水平、不同程度在探索“银行融合电商”的“金融—购物—支付”三位一体的“互联网平台”综合服务模式。

转型和创新成为银行业发展新常态

新常态下商业银行面临的环境更加错综复杂,银行业的竞争和发展格局正在发生深度调整。新的经济结构、新的发展方式同时催生新的金融需求,如互联网金融的快速发展、居民财富的不断增长、客户金融需求的多样化、利率市场化、银行主体的多元化等带来了银行业新的发展空间,推动2015年的银行业治理结构、经营模式、服务模式、管理模式的不断创新,商业银行继续向特色化、差异化转型格局迈进。

一是治理结构的混合所有制创新。公司治理是公司管理层、董事会、股东以及其他利益相关者之间的相互关系,是现代企业制度的核心。良好的公司治理是利益驱动机制、权利约束机制、责任保障机制三位一体的统一。随着国家现代治理的完善和结构性改革的推进,混合所有制改革将成为商业银行治理结构创新的关键。员工持股计划的实施将有效统一高管、员工和股东的利益,促使银行业治理效率的提升,实现更为理想的经营业绩。

二是跨界合作的商业模式创新。借鉴并融合互联网金融互联互通、跨界整合的发展思维,建立商务+金融+社交的生态圈平台,通过财务、汽车、住房、医疗保健,以海量客户、高频接触为目标,以互联网的生活化场景应用实现非传统金融领域的业务突破,以传统金融领域的互联网化实现业务条线的相互渗透,着力打造一个覆盖衣、食、住、用、行的店商圈,线上通过为合作商户搭建平台,向客户推送本区域特惠商户和优惠信息,线下通过网点对合作商户提供全方位金融服务,最终形成立足于社交金融、

将金融融入医、食、住、行、玩等不同生活领域,实现财富资产管理、健康管理、生活管理等互联互通的业务布局,构建由客户、商户和银行互动开放的互联网生态系统。

三是战略布局的国际化进程加快。上半年,银行业金融机构紧跟国家战略布局,以金融创新积极对接“一带一路”等国家战略,并借力四大自贸区的建设,不断提升跨境金融服务水平,推动产业结构调整和产业升级,在助力中国企业“走出去”的同时,加快了自身的国际化发展进程。随着下半年“一带一路”战略进入具体落地阶段,可以预见银行业与“走出去”企业一同国际化的进程将进一步加快,伴随发生的国际结算以及全球现金管理等跨境金融服务需求将更加凸显。

四是以理财业务分拆为着力点的综合化服务创新。在利率市场化过程中,低资本消耗、高收益回报、风险总体可控是产品服务创新的方向,而相应的社区金融、小微金融、移动金融和资产管理成为业务创新的重点领域。实际上,利率市场化即将全面放开的市场环境与银行业自身业务发展的内在需求,已经成为推动银行业加快混业经营的双重动力。而无论是券商牌照的获批还是理财业务的分拆都将促进银行业综合化服务能力的大幅提升,助推传统银行通过精细化管理、高质量服务和业务组合创新,实现银根、银基、银证、银保等各类业务合作,为客户提供需求满足+应用场景(平台)+解决方案(金融、技术)的综合化金融服务解决方案。

五是条线改革推动的管理效率创新。在当前利率市场化冲击的形势下,通过条线化改革缩短组织层级,深入渗透产业链,将客户结构重心下沉;通过管理创新,重塑业务流程,缩短前中后台的距离,加宽层级管理幅度,降低运营成本,以提升市场的响应速度;通过优化资产负债结构,确保资产和负债之间在总量、价格和期限上合理匹配,可以有效提升单位资产效益。

六是社区化、智能化、小型化成为渠道布局的创新方向。第四次工业革命企业组织的主要特点是在实现互联网、物联网基础上的“小型化、智能化、专业化”。未来“社区化、智能化、小型化”将是银行业物理网点布局和转型的方向,通过一家智能型综合支行+一些小型或小微支行支行+数量更多的社区支行+规模广泛的自助银行+随时随地使用的手机银行,商业银行将构筑线下小型化与线上智能化互动发展的渠道服务新格局。

七是技术支持与数据应用创新。据估算,未来通过互联网和移动渠道完成的零售银行销售与咨询份额将从2012年的15%增至2020年的40%以上。银行业要充分利用互联网、大数据、云计算等技术手段,推动业务向数字化转型,推行以数据为中心的经营策略,打造集金融、购物、支付为同一平台的“银行融合电商”综合化经营模式,通过客户数据行为分析,精准定位销售,改善客户体验,不断完善直销银行、移动金融等业务虚拟渠道服务功能。