



cutting through complexity

2014

2014年三季度

# 中国银行业上市银行业绩 回顾及热点问题探讨

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

2014年12月



# 目 录

▶ 02

引言

▶ 03

2014年三季度经济与金融形势

▶ 12

上市银行2014年三季度财务数据分析

▶ 33

银行业热点话题探讨

▶ 69

附件：上市银行2014年三季度财务数据





# 引言

《中国银行业上市银行业绩回顾及热点问题探讨》（以下简称“本刊”）是毕马威发布的面向中国银行业的热点探讨及业绩分析刊物，本刊追踪我国银行业普遍关注的热点话题，进行深入浅出的分析，以期与您一起探讨这些热点对我国银行业的影响，以及未来的发展方向；同时运用丰富的财务数据对我国上市银行的财务状况进行分析。我们希望发挥我们的专业经验，对您了解目前银行业的热点及行业状况有所帮助。

本期（“2014年三季度”）为您呈现了2014年前三季度上市银行的财务状况和业绩表现，希望对您了解整个上市银行的业务状况有所帮助。同时本期热点探讨我们主要关注沪港通、地方债、资产证券化实务和美国社区银行的话题。这些话题都是目前银行业比较受关注的话题，我们希望我们的探讨能帮助您了解这些热点问题。本期热点探讨中我们继续邀请了复旦大学经济学院副教授周光友从学术角度对互联网金融发展、电子货币替代与商业银行流动性管理进行了探讨。

如果您想获取更多信息，欢迎随时与本刊通讯录上的毕马威专家联系。





# 01



## 2014年三季度 经济与金融形势



2014年前三季度，中国国内生产总值同比增长7.4%，分季度看，第三季度增长7.3%，较第二季度7.5%的增长率下降0.2个百分点，前三季度经济增速在合理区间。

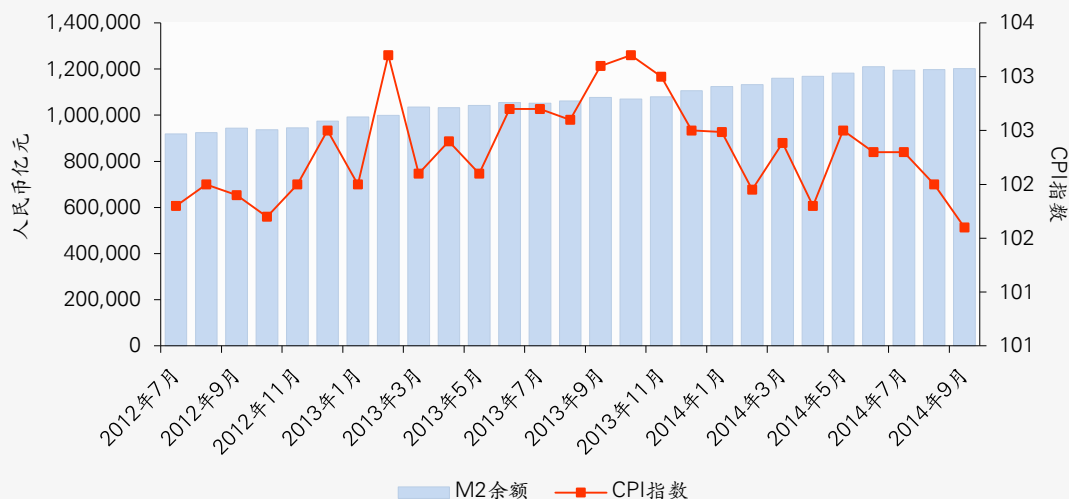
总体来看，前三季度工业生产基本平稳，物价水平保持稳定，房地产市场出现调整态势，全国房地产开发投资同比增长，但投资增速、商品房销售面积、销售额均同比有所下降，进出口贸易总额同比增长3.3%，内需继续成为推动经济增长的动力。

- **GDP三季度增速稳定：**初步核算，2014年前三季度，国内生产总值为人民币419,908亿元。按可比价格计算，第三季度同比增长7.3%，增速较第二季度小幅下降0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值人民币37,996亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值185,787亿元，增长7.4%；第三产业增加值人民币196,125亿元，增长7.9%。
- **进出口同比增速上升：**2014年前三季度，进出口总额为31,626亿美元，同比上升3.3%；前三季度进出口差额（出口减进口）为2,316亿美元，同比上升35.5%。
- **消费保持稳定增长：**2014年第三季度，社会消费品零售总额为人民币189,151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%）。

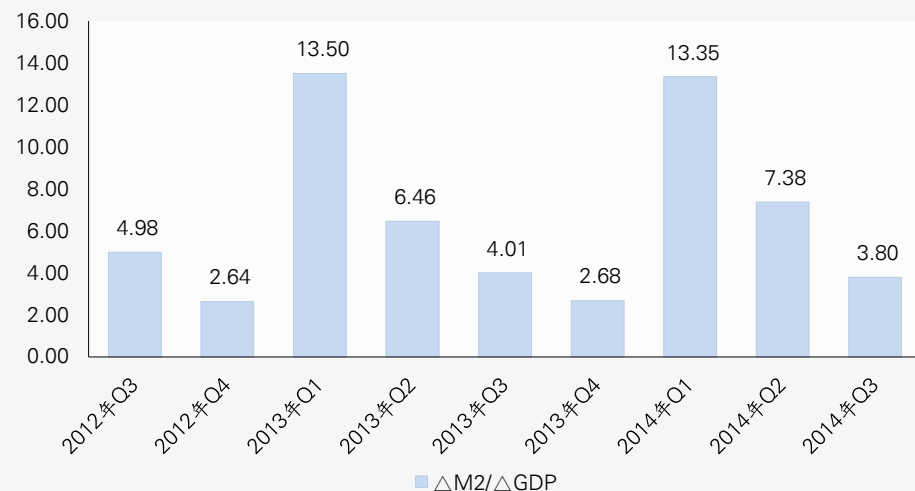
主要宏观经济指标概览	单位	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
GDP	同比 (%)	7.4	7.9	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.5	7.3
CPI	同比 (%)	1.9	2.5	2.1	2.7	3.1	2.5	2.3	2.2	2.1
PPI	同比 (%)	-3.6	-1.9	-1.9	-2.7	-1.3	-1.4	-2.0	-1.5	-1.6
工业增加值	同比 (%)	9.2	10.3	8.9	8.9	10.2	9.7	8.7	8.9	7.4
社会消费品零售总值	同比 (%)	14.2	15.2	12.4	13.3	13.3	13.6	12.0	12.3	12.0
固定资产投资	同比 (%)	20.5	20.6	20.9	20.1	20.2	19.6	17.6	17.3	16.1
出口	同比 (%)	9.9	14.1	10.0	3.8	-0.3	4.3	-3.4	5.0	5.1
进口	同比 (%)	2.4	6.0	14.1	5.0	7.4	8.3	1.6	1.5	1.3
贸易盈余	亿美元	794.8	832.4	430.7	657.2	615.4	905.5	167.4	859.7	1,280.8
M2	同比 (%)	14.8	13.8	15.7	14.0	14.2	13.6	12.1	14.7	12.9
人民币贷款增长	同比 (%)	16.3	15.0	14.9	14.2	14.3	14.1	13.9	14.0	13.2

数据来源：国家统计局

货币供应量及通胀率



货币流通速度

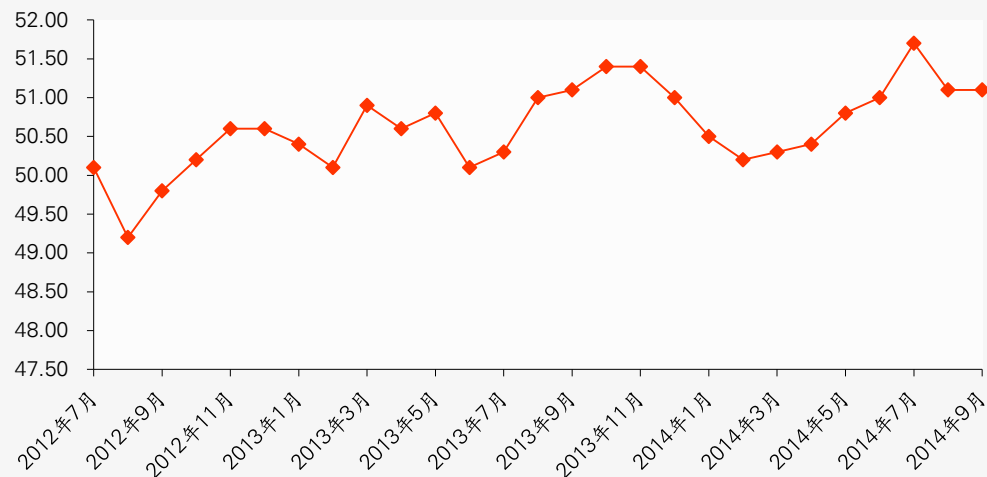


数据来源：Wind资讯、国家统计局

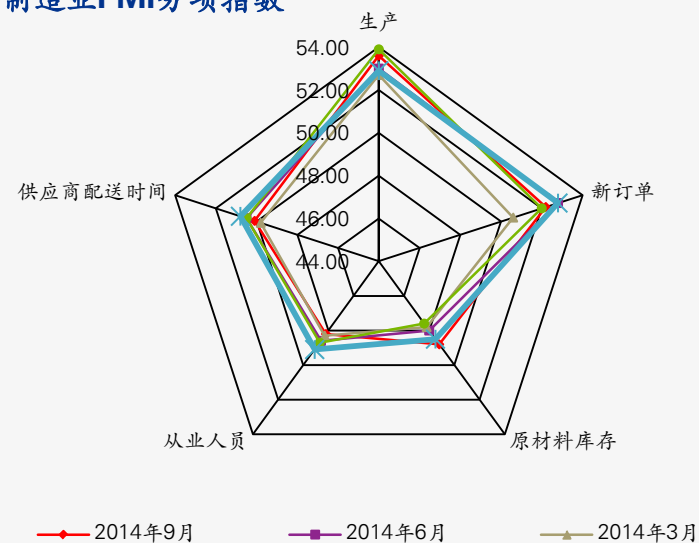
- 2014年第三季度居民消费价格同比上涨2.1%，其中，城市上涨2.2%，农村上涨1.9%。
- 分类别看，食品价格同比上涨3.3%，烟酒及用品下降0.6%，衣着上涨2.4%，家庭设备用品及维修服务上涨1.2%，医疗保健和个人用品上涨1.2%，交通和通信上涨0.1%，娱乐教育文化用品及服务上涨2.2%，居住上涨2.3%。
- 2014年9月末，广义货币（M2）余额为人民币120.21万亿元，同比增长12.9%；人民币贷款余额为79.58万亿元，同比增长13.2%；人民币存款余额112.66万亿元，同比增长9.3%。2014年前三季度，新增人民币贷款7.68万亿元，同比多增人民币4,045亿元，新增人民币存款8.27万亿元，同比少增人民币2.99万亿元。

- 2014年9月末，狭义货币余额人民币32.72万亿元，同比增长4.8%；流通中货币余额人民币5.88万亿元，同比增长4.2%。2014年前三季度，社会融资规模为人民币12.84万亿元，比上年同期减少1.12万亿元。
- 近期货币增速有所放缓，总体看是经济结构调整、表外融资收缩、部分财务软约束部门扩张放缓以及对同业业务监管加强等在货币运行上的反映。

中国制造业采购经理人指数 (PMI)



中国制造业PMI分项指数

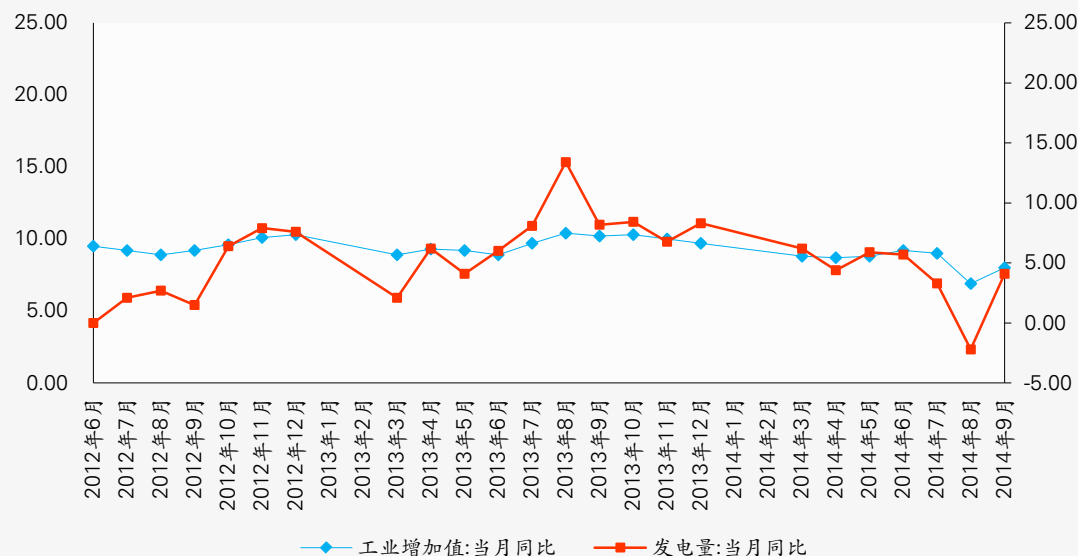


数据来源: Wind资讯、国家统计局

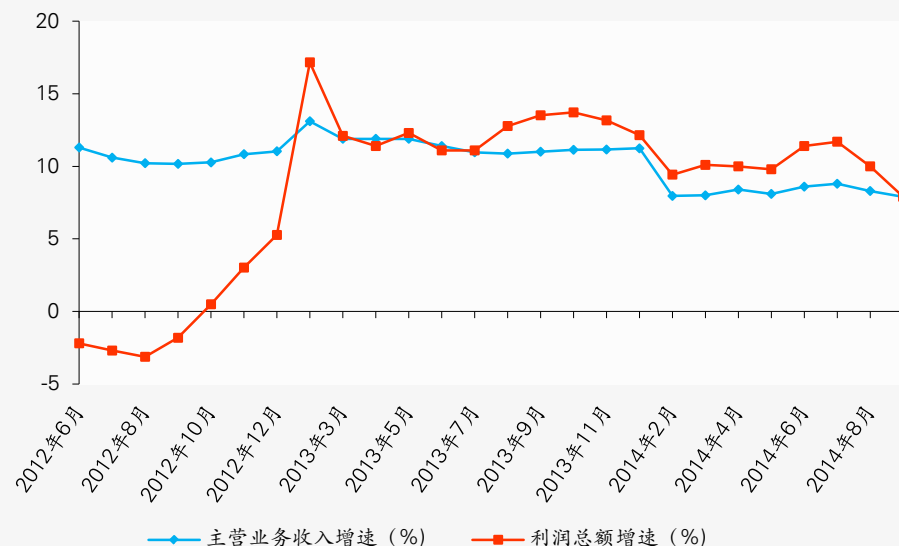
- 总体看来, 2014年第三季度国民经济运行处于合理区间, 结构调整、转型升级继续取得新的进展。但同时也要看到, 外部环境仍然复杂多变, 国内经济仍存在一定的下行压力。
- 2014年9月, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为51.1%, 与上月持平, 自2014年一季度末以来总体呈现上升趋势, 预示我国制造业总体平稳向好; 分企业规模看, 大型企业PMI为52.0%, 比上月上升0.1个百分点, 继续位于临界点以上; 中型企业PMI为50.0%, 比上月上升0.1个百分点; 小型企业PMI为48.6%, 比上月下降0.5个百分点, 为2014年4月以来的次低点, 仍位于临界点以下。

- 2014年9月, 新订单指数为52.2%, 比上月下降0.3个百分点, 仍然位于临界点以上, 表明制造业市场需求回升减缓, 但综合来看, 当前经济运行基本平稳态势没有改变。生产指数为53.6%, 比上月微升0.4个百分点, 继续位于临界点以上, 反映国内生产力度持续增高, 大中型企业企稳向好的态势进一步巩固。生产经营活动预期指数为56.0%, 较上月下降1.9个百分点, 但高于6月、7月水平, 表明制造业企业对未来3个月生产经营活动预期持谨慎乐观态度。

工业生产运行情况



累计主营业务收入与利润总额同比增速



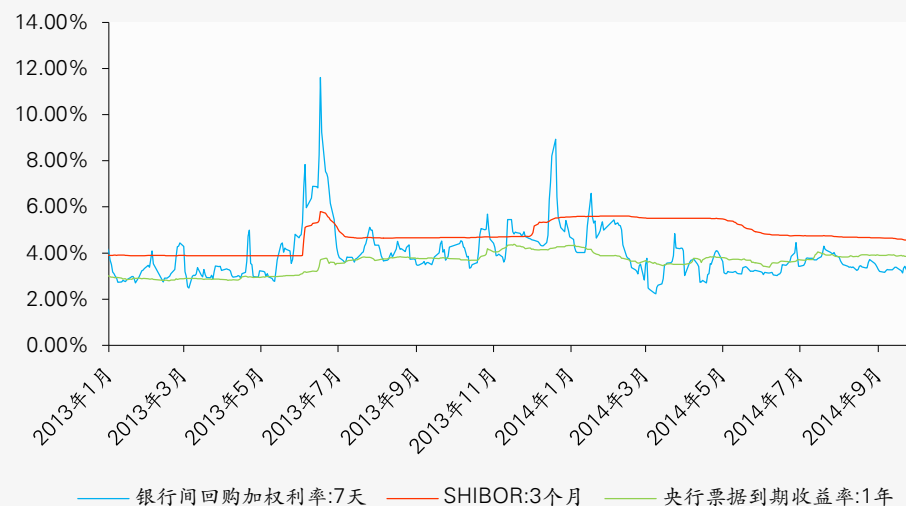
数据来源: Wind资讯、国家统计局

- 2014年9月, 全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长8.0%, 增幅比上年同期降低2.2个百分点。分经济类型看, 国有及国有控股企业增加值同比增长4.8%, 集体企业下降1.0%, 股份制企业增长9.3%, 外商及港澳台商投资企业增长6.4%。
- 分行业看, 采矿业增加值同比增长3.9%, 制造业增长9.1%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.8%。分地区看, 东部地区增加值同比增长7.3%, 中部地区增长8.1%, 西部地区增长10.7%。2014年9月规模以上工业企业产销率达到98.0%, 同比保持不变。

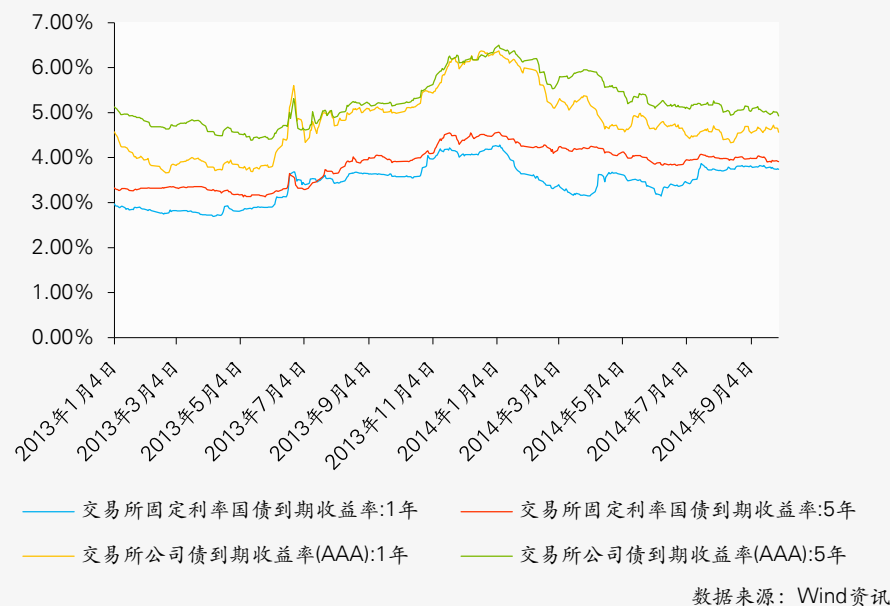
- 截至2014年9月, 规模以上工业企业实现主营业务收入人民币790,987.5亿元, 同比增长7.9%; 发生主营业务成本人民币680,564.1亿元, 同比增长8.2%, 成本增速略高于收入增速; 全国规模以上工业企业实现利润总额人民币43,652.2亿元, 同比增长7.9%; 实现主营业务利润人民币40,813.8亿元, 同比增长7.5%。
- 另一方面, 截至2014年9月采矿业实现利润总额人民币4,681.2亿元, 同比下降19.9%; 制造业实现利润总额人民币35,344.1亿元, 同比增长12%; 电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额人民币3,626.9亿元, 同比增长19.6%。



货币市场利率



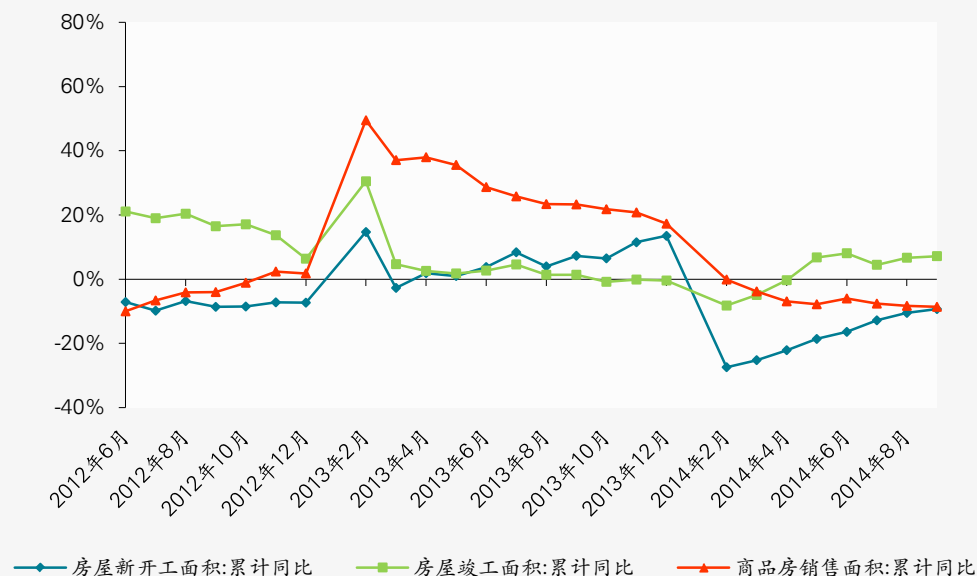
债券收益率



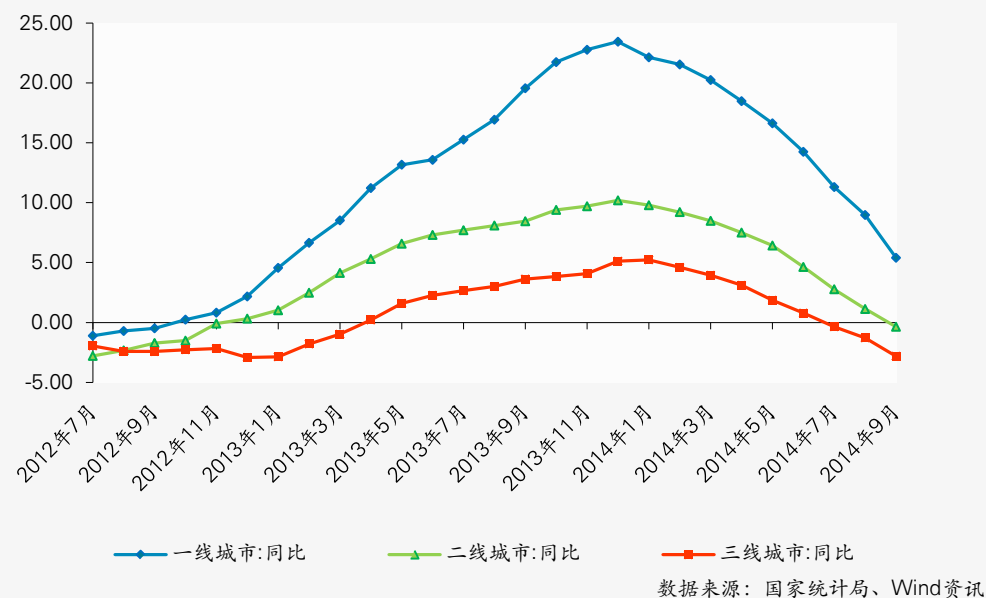
- 2014年第三季度, 1年期人行票据到期收益率较上年同期有所增长, 9月末为3.85%, 较上年9月末微增9个基点。
- 2014年第三季度, 人民币兑美元由上半年的贬值走势转入升值, 交投活跃; 人民币对新西兰元开展直接交易, 成交相对活跃。
- 与年初相比, 9月末隔夜Shibor下跌59.85个基点, 收于2.5325%; 7天Shibor下跌210.70个基点, 收于2.8740%; 1个月Shibor下跌191.20个基点, 收于3.9980%。9月末, 银行间市场3年期和7年期国债到期收益率为3.8006%和3.9499%, 分别较年初下跌60.44个和66.00个基点。

- 银行间债券市场在经历了2014年上半年的下跌之后于第三季度走势平稳。受资金面改善, 以及监管机构加大排查非标投资的力度, 资金逐渐回归债券市场。
- 2014年前三季度央行定向降低准备金率, 货币政策工具进一步得到精细化、差异化的管理, 总体而言, 2014年资金面较2013年下半年有所宽松, 这也成为三季度债券收益率保持平稳的一个重要推动力。

房屋销售、完工及开工面积增速



百城住宅价格指数

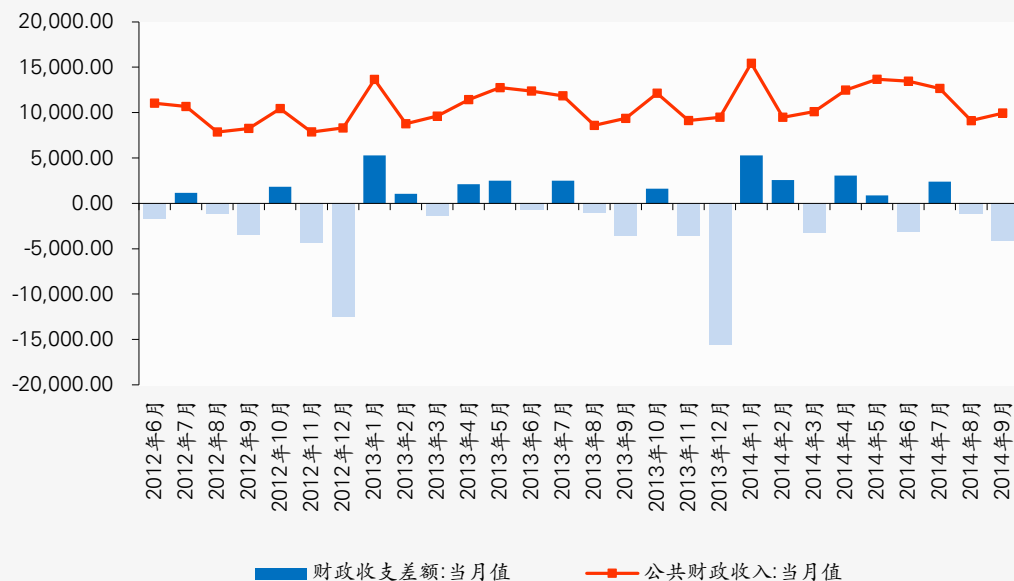


- 2014年前三季度, 全国房地产开发投资人民币68,751亿元, 同比名义增长12.5%, 增速比上年回落1.6个百分点。其中住宅投资增长11.3%。房屋新开工面积131,411万平方米, 同比下降9.3%, 其中住宅新开工面积下降13.5%。
- 截至2014年9月末, 全国商品房销售面积77,132万平方米, 同比下降8.6%, 其中住宅销售面积下降10.3%。全国商品房销售额人民币49,227亿元, 同比下降8.9%, 其中住宅销售额下降10.8%。房地产开发企业土地购置面积24,014万平方米, 同比下降4.6%。9月末, 全国商品房待售面积57,148万平方米, 同比增长28%。

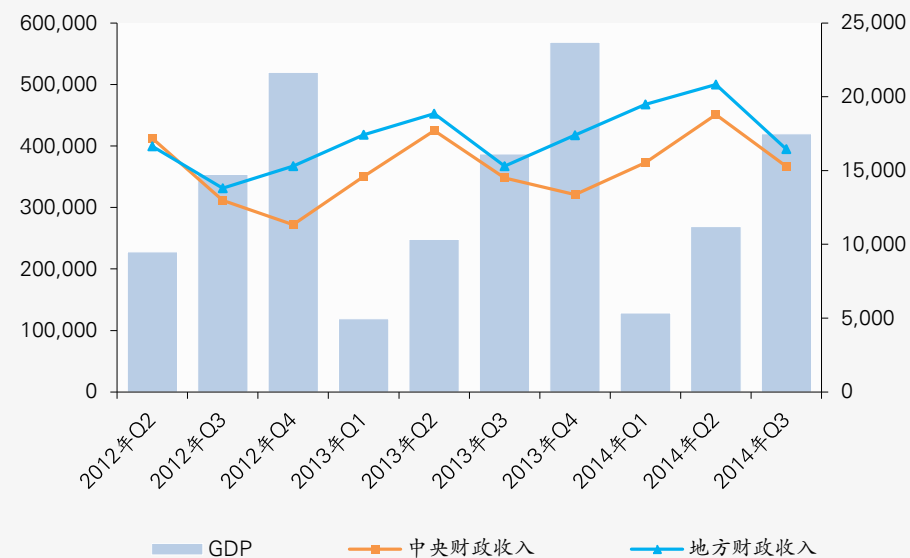
- 2014年第三季度, 房价环比继续下降, 但降幅有所收窄。9月份70个大中城市中, 除厦门新建商品住宅价格环比持平外, 其余城市新建商品住宅和二手住宅价格环比均下降。虽然房价环比下降, 但降幅相比8月份有所收窄。据国家统计局测算, 70个大中城市新建商品住宅价格环比综合平均降幅比8月份收窄0.2个百分点。
- 2014年第三季度, 大部分城市房价出现同比下降。9月份70个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格同比下降的城市个数分别为58个和52个, 分别比8月份增加了39个和20个。



月度财政收支状况 (人民币亿元)



财政收入与GDP (人民币亿元)

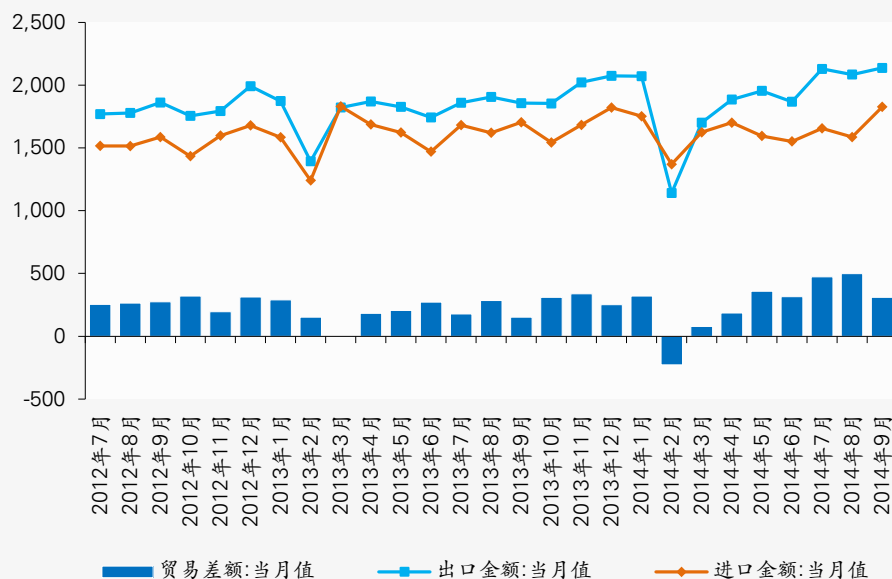


数据来源：财政部

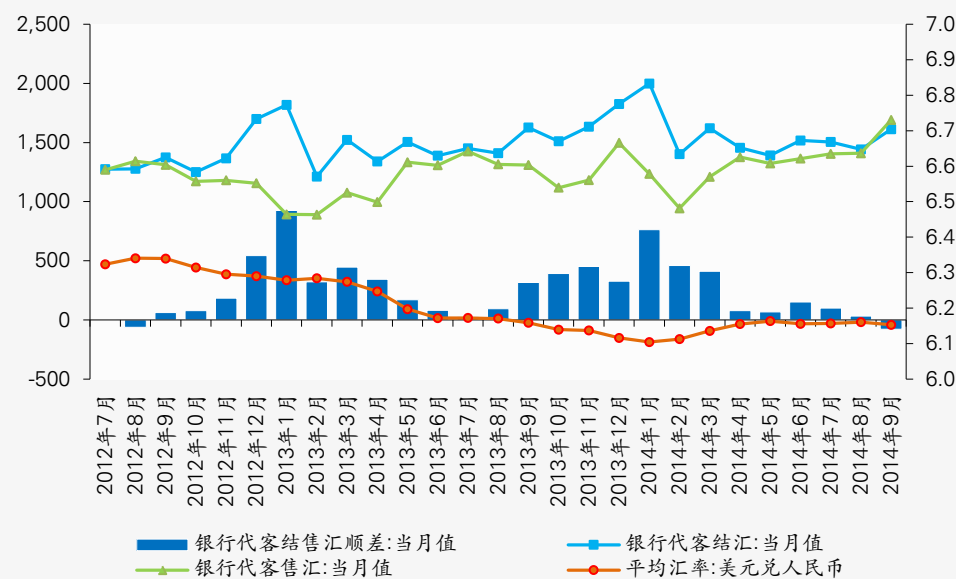
- 2014年第三季度，全国财政收入人民币31,724亿元，比去年同期增加人民币1,925亿元，增长6.5%。其中，中央财政收入人民币15,271亿元，同比增长5.3%；地方财政收入人民币16,453亿元，同比增长7.6%。
- 2014年第三季度，全国财政支出人民币34,486亿元，比去年同期增加人民币2,668亿元，增长8.4%。其中，中央财政支出人民币5,148亿元，同比增长9.3%；地方财政支出人民币29,338亿元，同比增长8.2%。

- 2014年1-9月累计，全国公共财政收入人民币106,362亿元，增长8.1%，增幅同比下降0.5个百分点。其中，中央财政收入人民币49,599亿元，同比增长6.0%；地方财政收入（本级）人民币56,763亿元，同比增长10.1%。财政收入中的税收收入人民币90,695亿元，同比增长7.4%。受到我国经济增长由高速增长进入中高速增长新常态的影响，前三季度财政收入的增速有所回落，结束了过去两位数的高增长状态。但从前三季度的全国财政收入占GDP的比重来看，基本稳定在25.3%左右的水平，与2013年趋同。局部而言，与全国财政收入增速步入个位数类似，地方前三季度财政收入增速也在回落。

进出口贸易（美元亿元）



银行代客结售汇及汇率



数据来源：Wind资讯

- 2014年前三季度，进出口总额为31,626亿美元，同比上升3.3%。
- 其中，出口16,971亿美元，同比上升5.1%；进口14,655亿美元，同比增长1.3%。进出口相抵，顺差为2,316亿美元。
- 9月份，进出口总额为3,964亿美元，同比上升11.3%。其中，出口2,137亿美元，同比上升15.3%；进口1,827亿美元，同比上升7.0%。

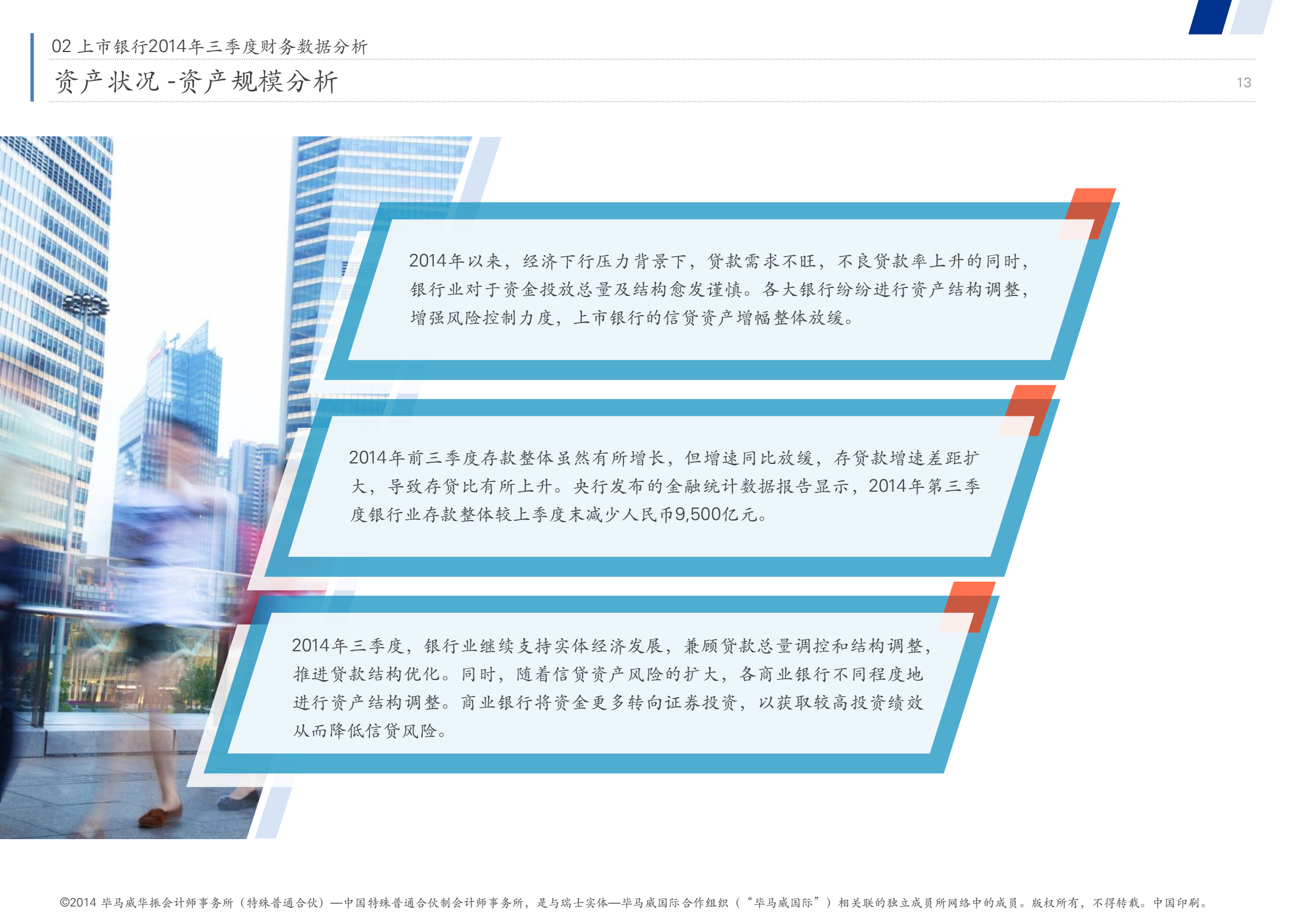
- 2014年前三季度，银行累计代客结汇13,943亿美元，售汇折合11,955亿美元，结售汇顺差1,988亿美元。
- 相较于2014年第二季度，2014年第三季度人民币对美元总体呈小幅升值趋势，美元兑人民币月均汇率从6.1557下降至6.1528。



# 02 »

## 上市银行2014年 三季度财务数据分析





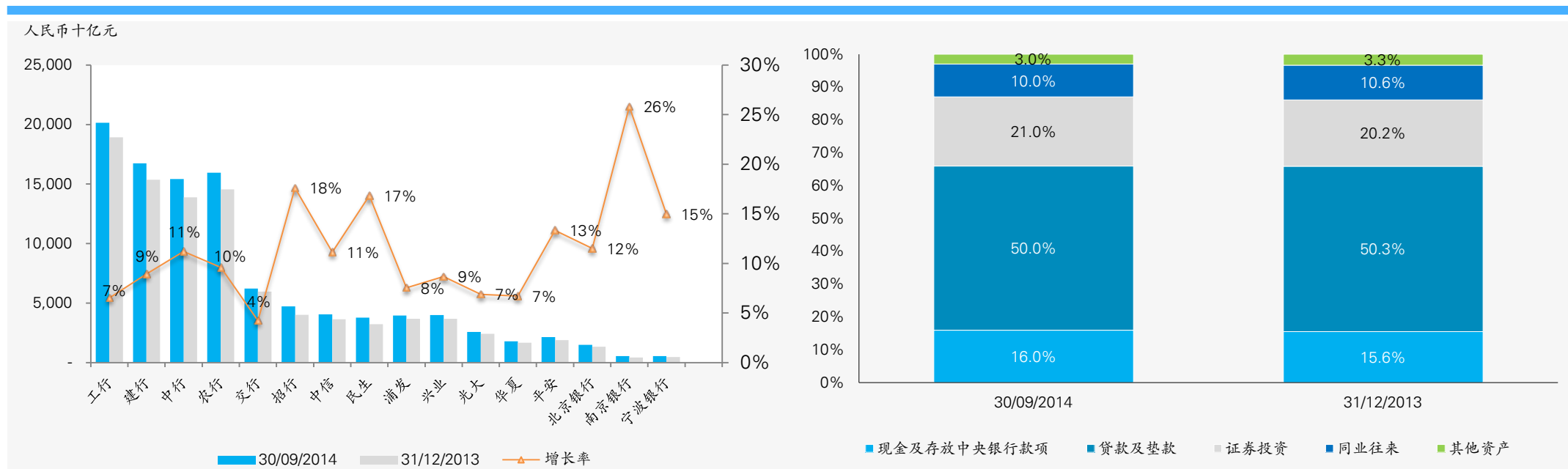
2014年以来，经济下行压力背景下，贷款需求不旺，不良贷款率上升的同时，银行业对于资金投放总量及结构愈发谨慎。各大银行纷纷进行资产结构调整，增强风险控制力度，上市银行的信贷资产增幅整体放缓。

2014年前三季度存款整体虽然有所增长，但增速同比放缓，存贷款增速差距扩大，导致存贷比有所上升。央行发布的金融统计数据报告显示，2014年第三季度银行业存款整体较上季度末减少人民币9,500亿元。

2014年三季度，银行业继续支持实体经济发展，兼顾贷款总量调控和结构调整，推进贷款结构优化。同时，随着信贷资产风险的扩大，各商业银行不同程度地进行资产结构调整。商业银行将资金更多转向证券投资，以获取较高投资绩效从而降低信贷风险。



## 资产状况 - 资产总规模及结构



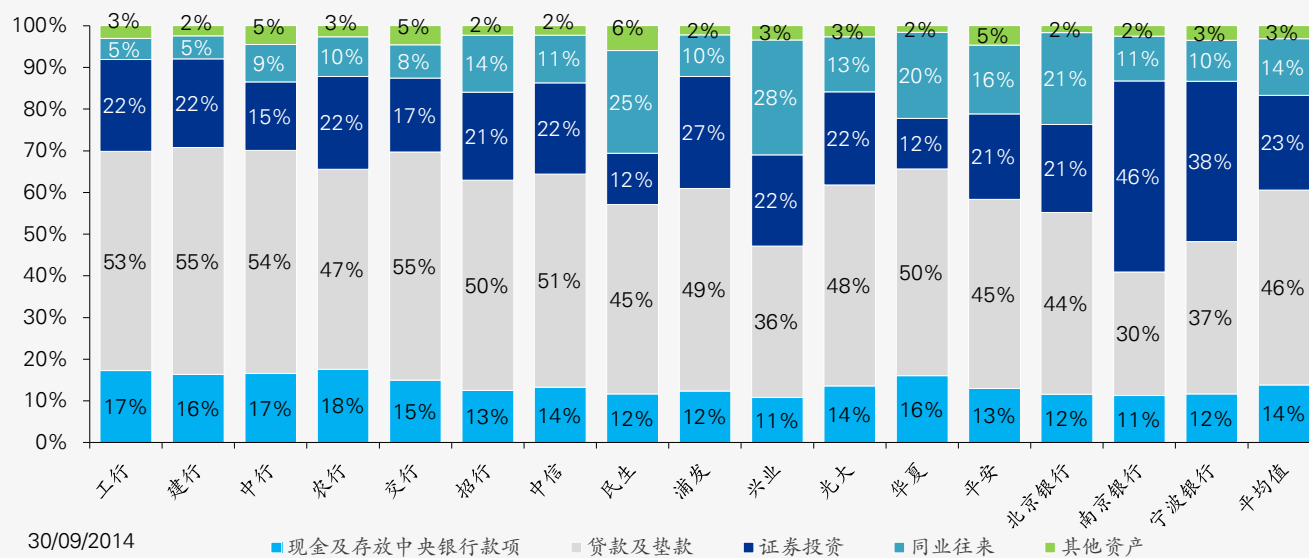
2014年三季度，各上市银行资产总规模呈现上升趋势，主要是信贷资产及证券投资总规模扩大所致。

相比五大国有银行，部分股份制商业银行表现出更为积极的扩张态势，其中南京银行较上年末的资产增幅最大达到26%，招商银行及民生银行的增幅则分别达到18%和17%。

2014年三季度，在资产整体规模扩大的同时，银行业资产结构较上年末有所调整。其中贷款及垫款占比下降近0.3个百分点，同业往来占比下降0.6个百分点，现金及存放中央银行款项上升0.4个百分点，证券投资占比上升0.8个百分点。

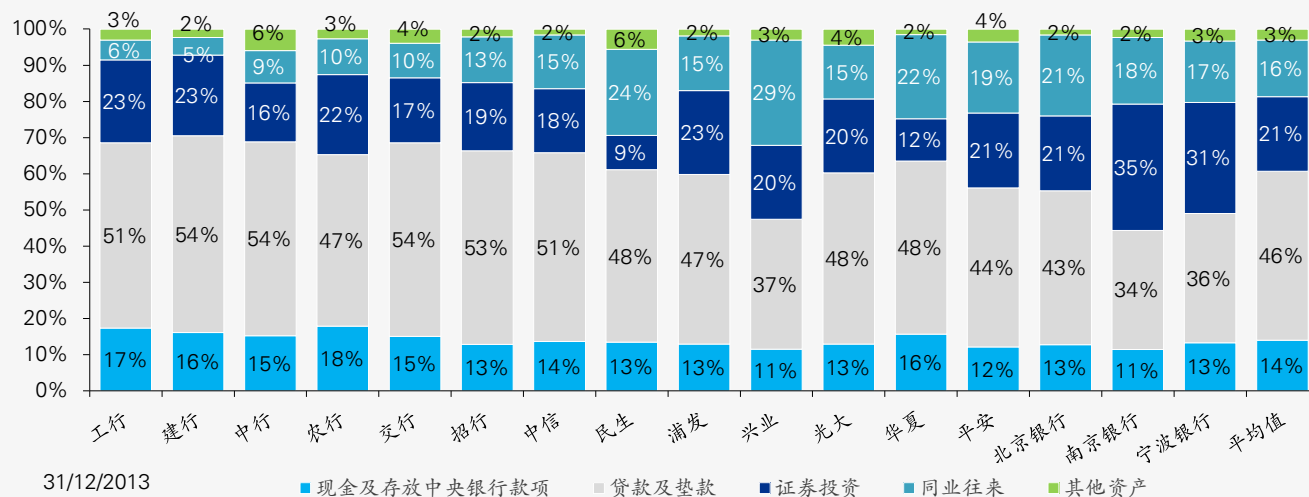
受到实体经济增速放缓的影响及信用风险的扩大，对于较高风险的行业、地区，银行提高准入标准，减少信贷投放，控制信贷规模，主动规避风险；同时调整资金投向，优化资产结构，以降低风险。

## 资产状况 - 资产结构



相比于2013年底，上市银行贷款及垫款平均占比与上年末基本持平；

上市银行证券投资平均占比较上年末上涨2%，16家上市银行中有12家银行的证券投资占比上涨，4家占比下降。



2014年三季度，银行业继续支持实体经济发展，兼顾贷款总量调控和结构调整，推进贷款结构优化。

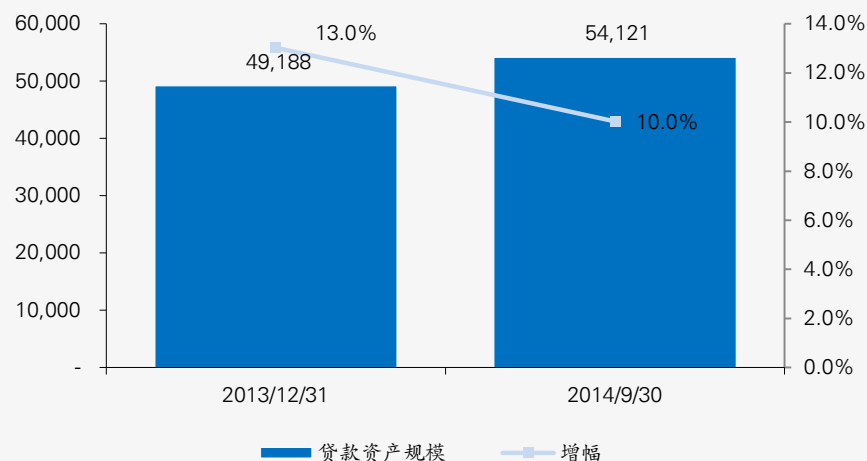
同时，随着信贷资产风险的扩大，各商业银行不同程度地进行资产结构调整。2014年三季度，商业银行将资金更多转向证券投资，以获取较高投资绩效从而降低信贷风险。

数据来源：各银行2013年年报及2014年第三季度报告，毕马威中国研究



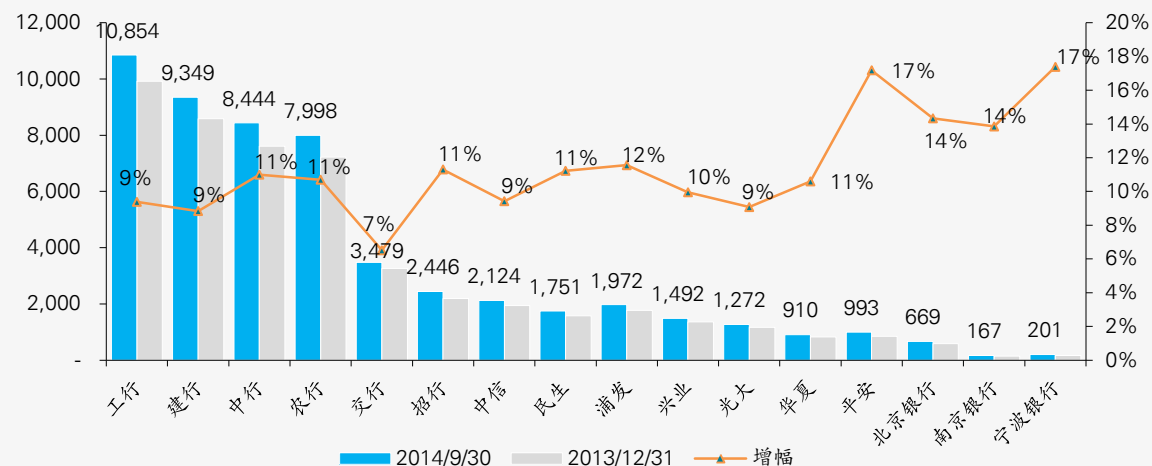
信贷资产规模

人民币十亿元



信贷资产规模

人民币十亿元



2014年三季度，各家上市银行信贷资产总规模达到人民币54.12万亿元，增幅下滑至10%，同比增速放缓。

2014年以来，经济下行压力背景下，贷款需求不旺，不良贷款率上升的同时，银行业对于资金投放总量及结构愈发谨慎。各大银行纷纷进行资产结构调整，增强风险控制力度。

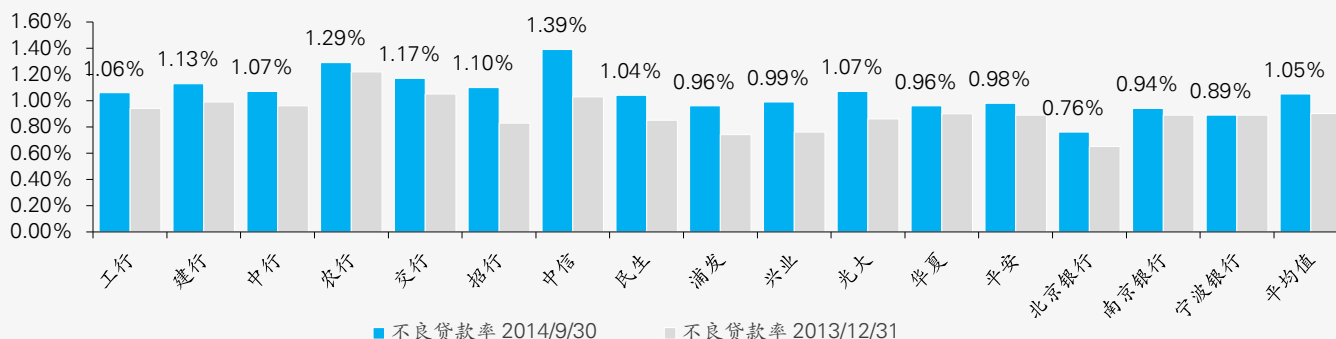
2014年三季度，上市银行的相对信贷资产增幅整体放缓。

然而，其中个别信贷资产规模相对较小的银行则具有较高的增长点，信贷资产增幅大于平均水平。增长来源主要体现在加大小微企业的融资支持；扩大消费类贷款及信用卡贷款总量；通过特色金融创新，结合重点行业进行信贷合作等几个方面。

尽管小型银行对小微企业的贷款增速加快，但央行2014年三季度金融机构贷款投向统计报告显示，主要金融机构及小型农村金融机构、外资银行，人民币小微企业贷款余额增速仍比上季末有所放缓，由此体现出大型银行对小微企业的投入有放缓趋势。

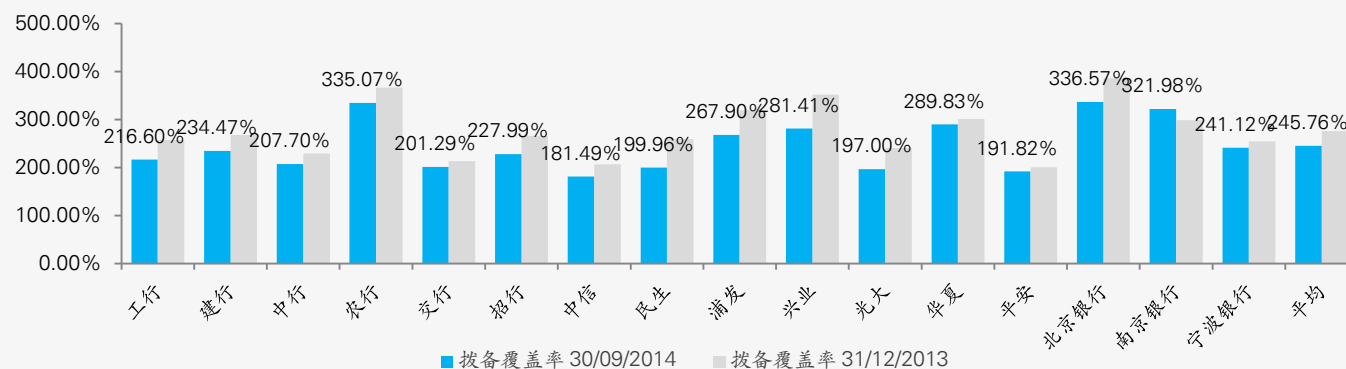
数据来源：各银行2013年年报及2014年第三季度报，毕马威中国研究

不良贷款率 (不良贷款 / 贷款总额)



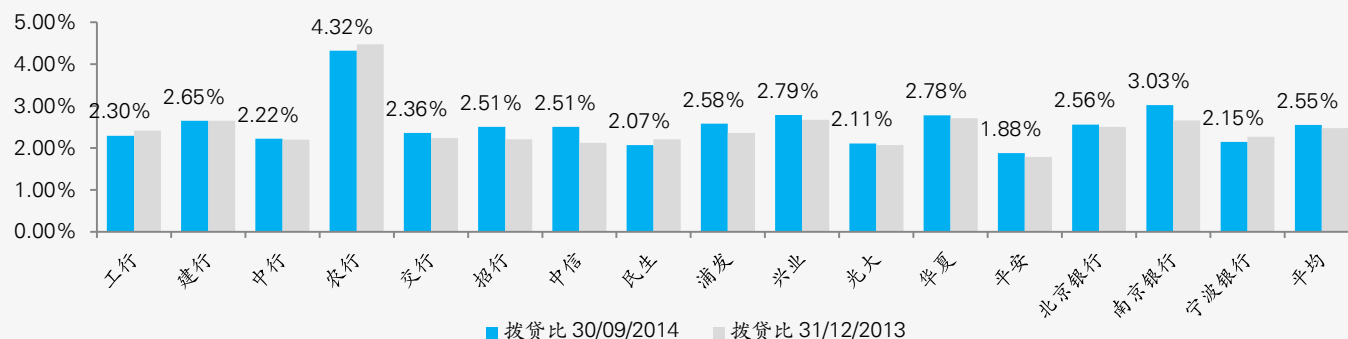
2014年三季度, 上市银行不良贷款率与2013年末相比均有所上升, 平均不良贷款率为1.05% (2013:0.90%)。其中, 北京银行不良贷款率最低, 为0.76%; 中信银行不良贷款率最高, 为1.39%。

拨备覆盖率



2014年三季度, 各上市银行虽然整体拨备充足, 但由于不良贷款余额攀升, 除南京银行外, 拨备覆盖率不同程度下降。

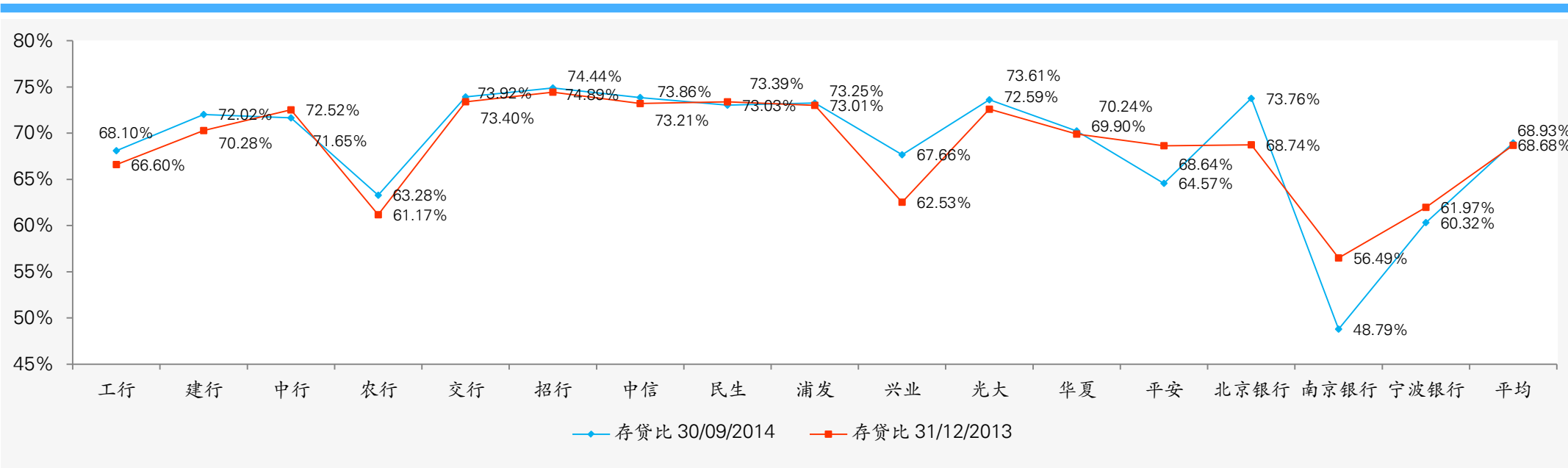
平均拨贷比



从贷款拨贷比来看, 除平安银行维持在较低水平外, 各上市银行拨贷比集中在2%-4.3%之间。

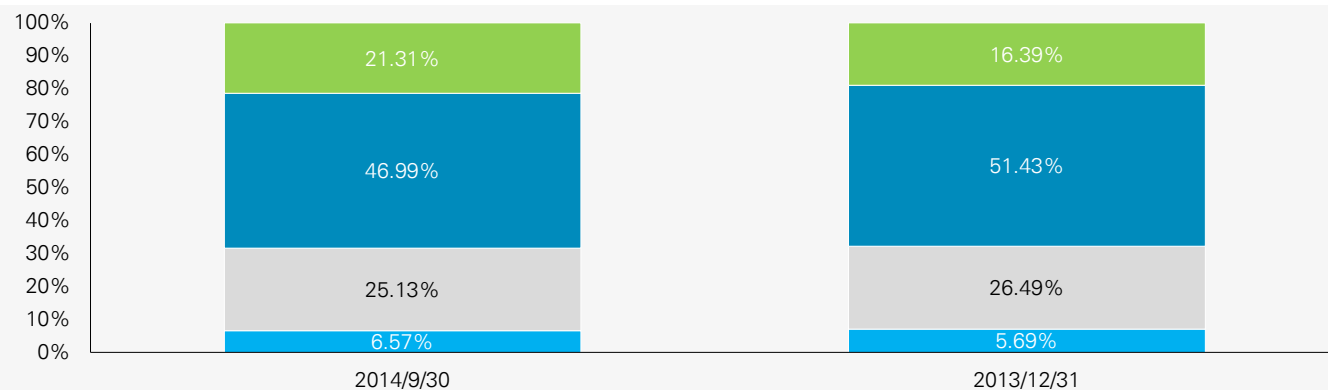
数据来源: 各银行2013年年报及2014年第三季度报告, 毕马威中国研究





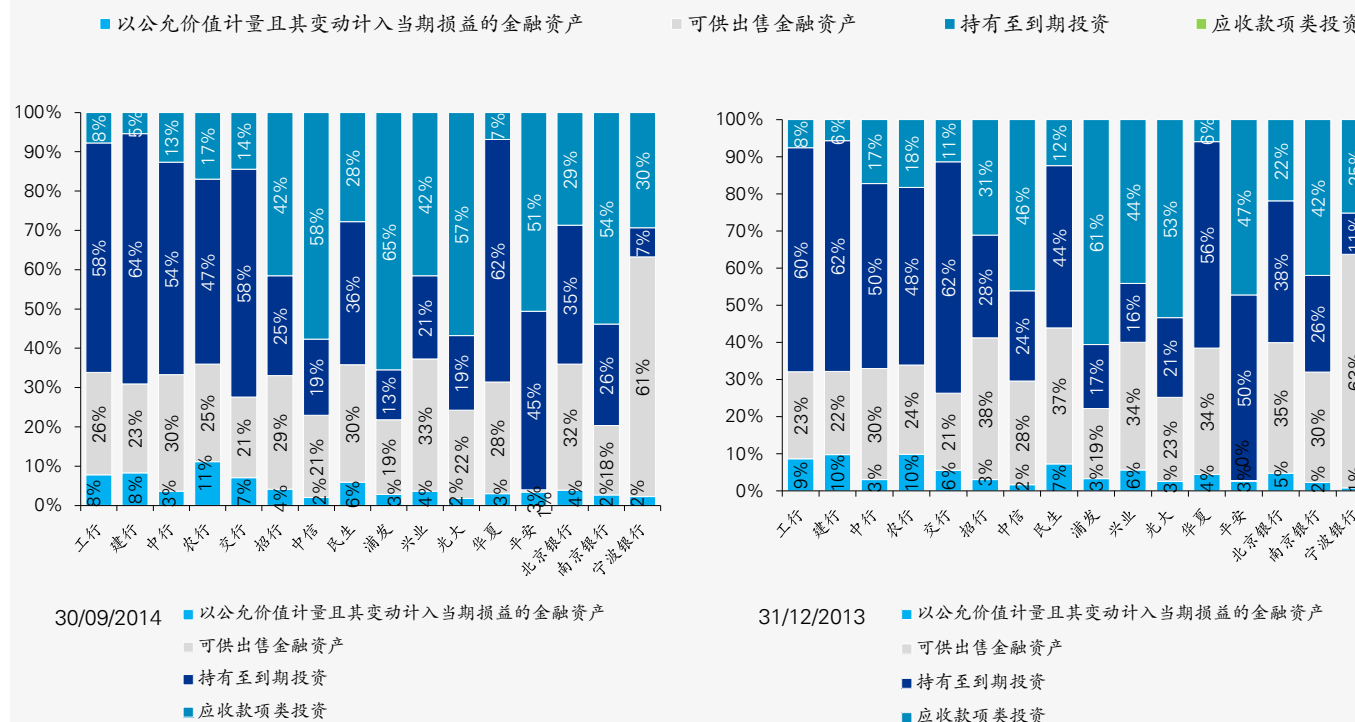
2014年三季度，多数上市银行存贷比与上年末基本持平，但存贷比较中期有所上升。前三季度存款整体虽然有所增长，但增速同比放缓。央行发布的金融统计数据显示，2014年第三季度更是出现了银行业存款整体较上季度下降的情况。存贷款增速差距扩大，导致存贷比有所上升。其中，兴业银行、北京银行存贷比上升达5个百分点。平安银行、南京银行存贷比较上年末显著下降，分别下降4个百分点和7个百分点。此外，由于银监会调整商业银行存贷比计算口径，部分小微、三农贷款占比较高的商业银行受到该类贷款从“存贷比”计算口径中剔除的政策利好影响，导致其存贷比下降明显。

数据来源：各银行2013年年报及2014年第三季度报告，毕马威中国研究



2014年三季度，上市银行整体加大资产结构中证券投资规模，投资总量较上年末平均上涨16.76%。

从整体证券投资结构看，上市银行受同业业务监管日趋严格的影响，根据资产负债配置和提高经营绩效的需要，适度增大了应收款项类投资比重以获取比普通债券更优的投资组合及收益。

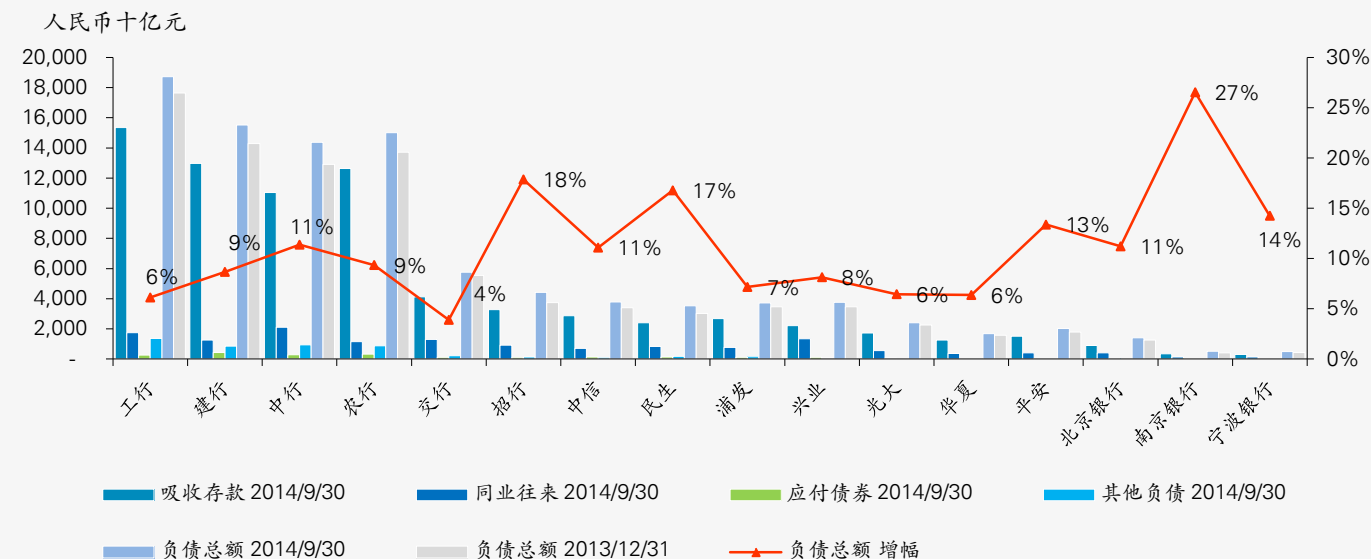


2014年三季度，各家上市银行证券投资结构不尽相同。五大国有银行仍保持较高的持有至到期投资比重，而其他商业银行则不同程度加大应收款项类投资比重。

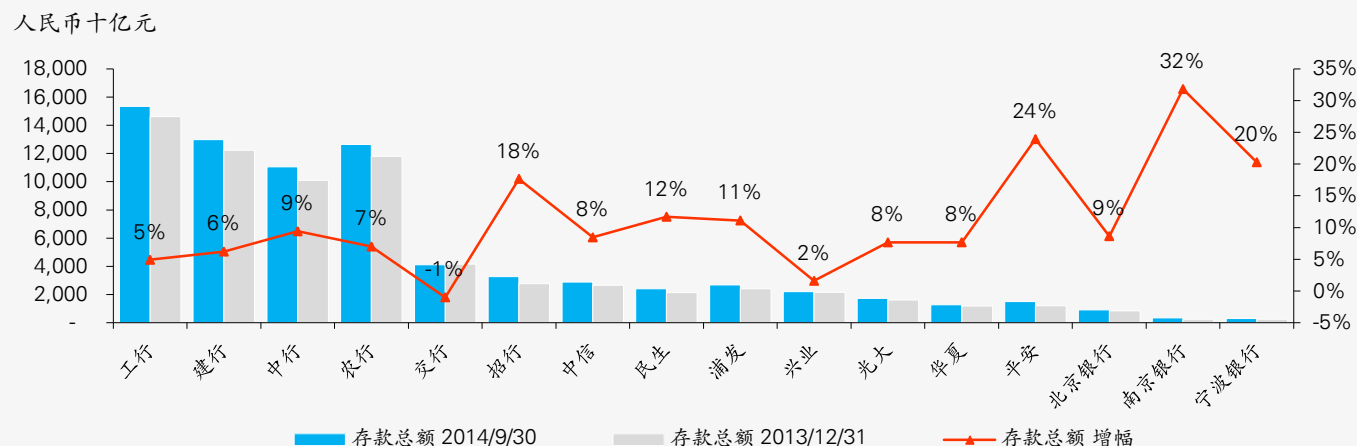
数据来源：各银行2013年年报及2014年第三季度报告，毕马威中国研究



## 资产状况 - 负债结构



2014年三季度，各上市银行负债总额较2013末的平均增幅为11%，与总资产规模的增幅呈现相同的趋势。激烈同业竞争下各银行均增大了揽储力度，客户存款和同业往来款项稳步增长。其中，南京银行、招商银行、民生银行增长幅度最大。吸收存款仍是银行负债的主要组成部分。

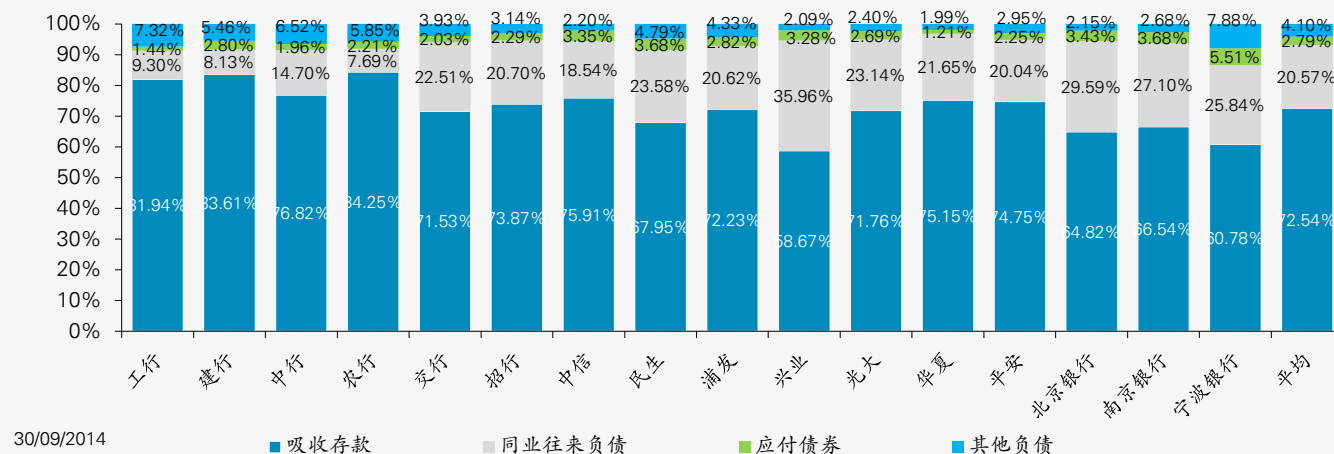


2014年三季度，各家上市银行存款总规模达到人民币75.62万亿元，比上年末增加7%。其中，南京银行增长最快，增幅为32%，兴业银行增幅最低仅为2%。交通银行出现1%的降幅，主要由于互联网金融以及客户分流影响导致存款流失。

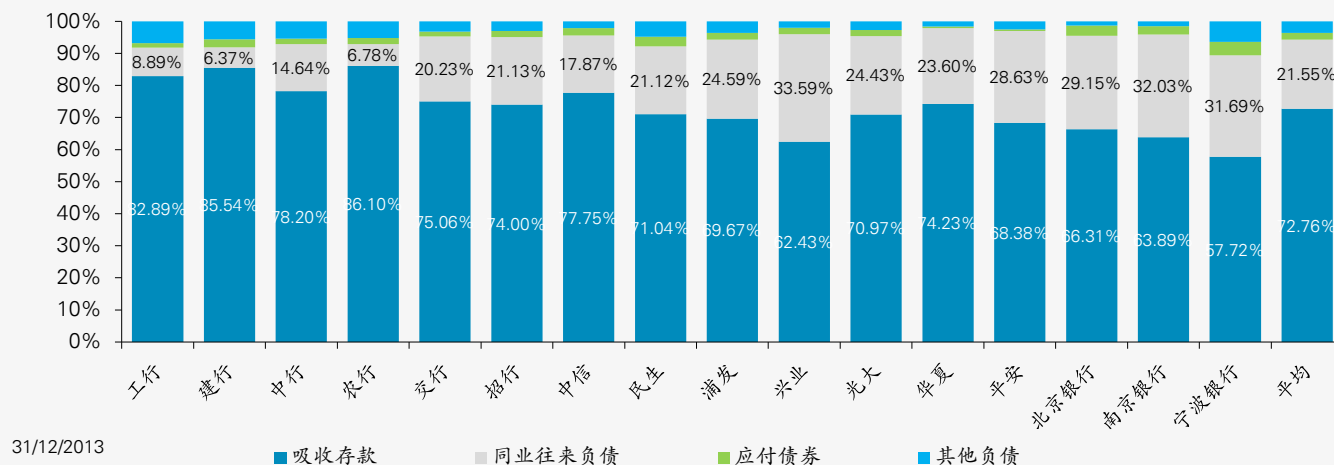
尽管2014年三季度人民币存款较上年末有所上升，但央行发布的金融统计数据报告显示，2014年第三季度银行业存款整体较上季度末减少人民币9,500亿元。

数据来源: 各银行2013年年报及2014年第三季度报告, 毕马威中国研究

负债结构



负债结构

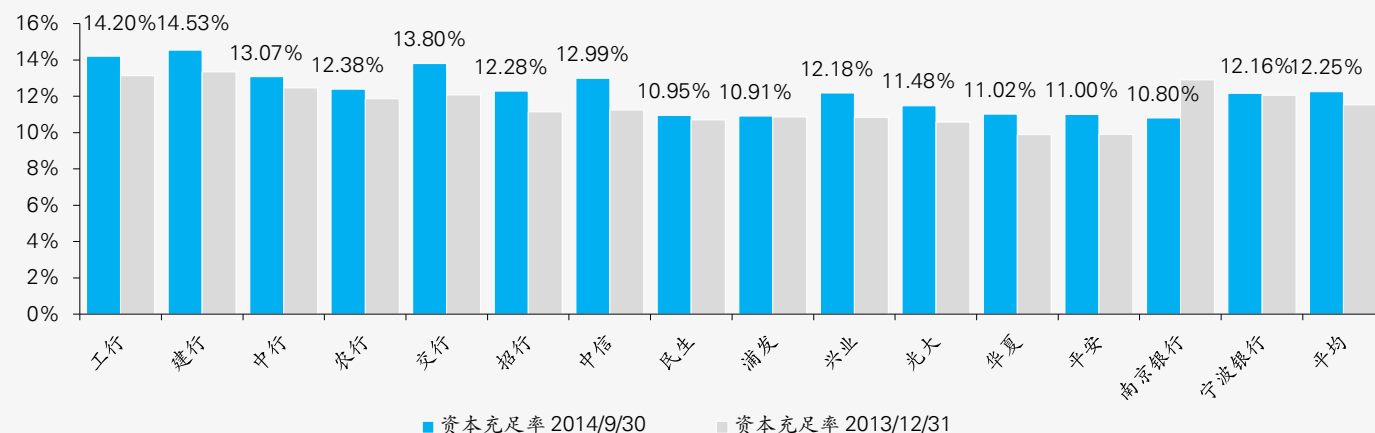


2014年三季度，各家上市银行负债均以吸收存款为主，五大国有银行吸收存款占比较高，工商银行、建设银行和农业银行占比均超过80%，反映其在揽储方面的优势。股份制商业银行与城商行根据资源配置的需要组织资金来源，相较而言负债中的同业往来占比高于五大国有银行。其中兴业银行高达35.96%，主要由于本期同业及其他金融机构存放款项及卖出回购金融资产增加所致。

2014年三季度，各家上市银行负债结构与2013年末相比总体没有较大变化。工商银行、建设银行和农业银行吸收存款占比保持最高，兴业银行同业往来占比保持最高。南京银行、平安银行的负债结构变化较为明显，伴随其对成本较高的同业负债规模的压缩、低成本存款规模的扩张，负债结构得以改善，净息差得以回升。

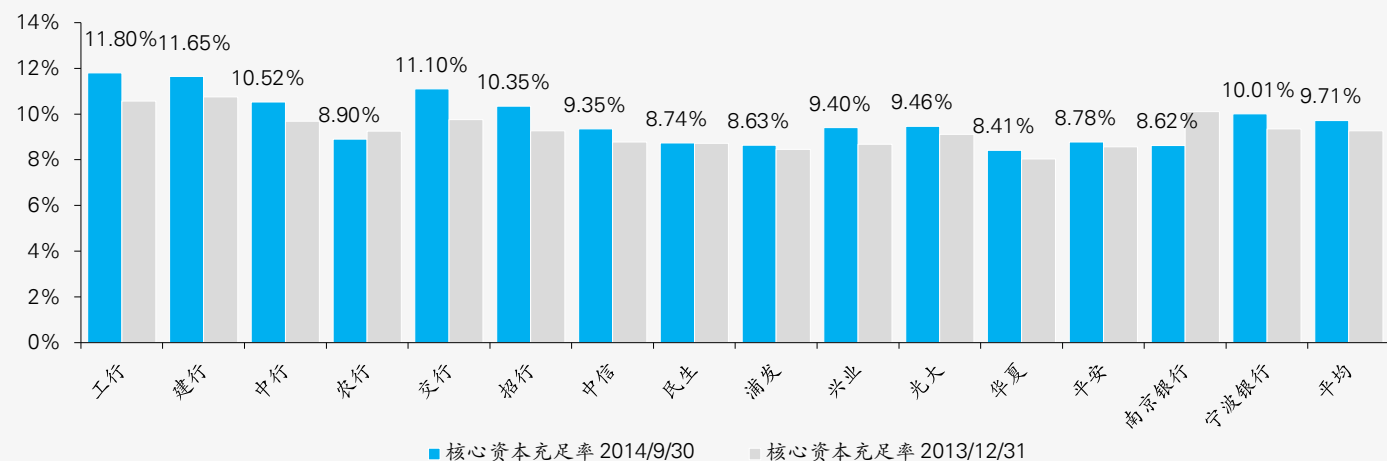
数据来源：各银行2013年年报及2014年第三季度报告，毕马威中国研究





2014年9月30日各家上市银行资本充足率平均值为12.25%，较2013年末增加0.72个百分点。各银行根据自身情况有不同程度的增减，在满足监管指标的同时兼顾股东利益最大化，保持合理的资本杠杆结构。

其中中信银行增长1.75个百分点，增幅最大，交通银行也增长1.72个百分点，其自2014年6月末开始采用资本管理高级方法计量资本充足率，因此该变动数包含了由于计量方法变更产生的影响。



2014年9月30日，上市银行平均核心资本充足率为9.71%，相较于上年末上升0.44个百分点。

其中交通银行增加1.34个百分点，涨幅最大，该变动数包含了由于计量方法变更产生的影响。

- 中国人民银行决定，自2014年11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%，同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。
- 央行不对称降息的举措，尤其上浮存款利率浮动区间的上限，可以看做是利率市场化推进的又一表现，预计会进一步增加各银行存款市场的竞争，在贷款增速放缓的情况下，市场净息差存在收窄的可能，影响各银行未来的盈利表现。

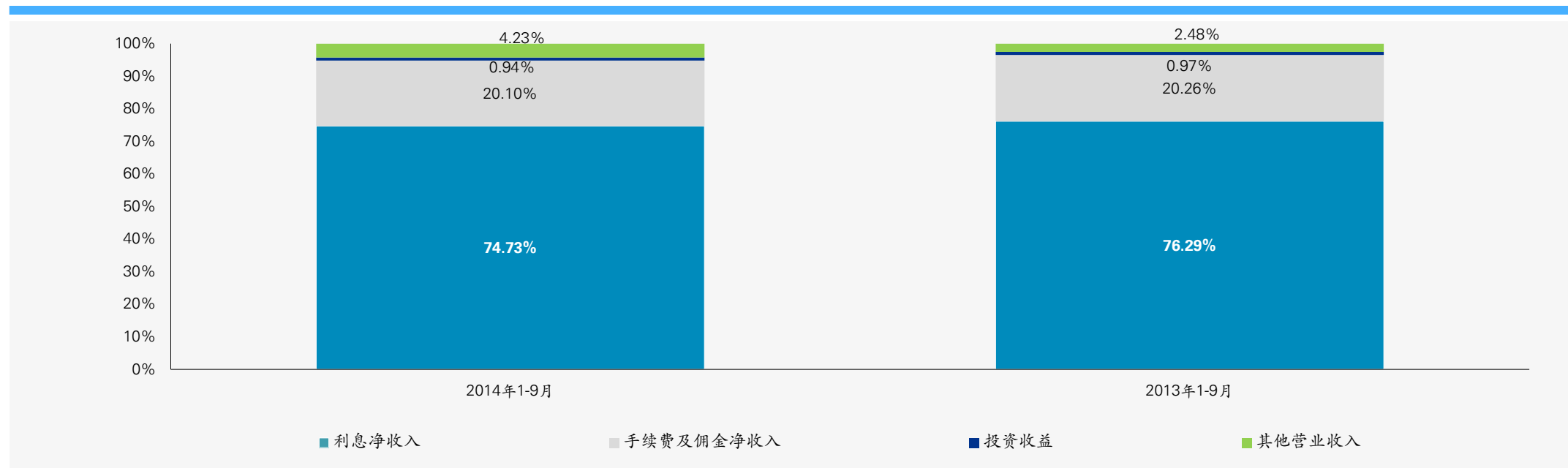
- 受宏观经济增速放缓的影响及信用风险的扩大，银行资产质量下降，逾期、不良贷款显著增多，资产减值损失计提压力增大；

- 监管机构加强对银行业金融机构的服务收费情况检查，使银行业未按照服务价格规定的不合理收费、刻意或客观上加重企业融资负担的违规收费行为日趋减少，传统手续费收入增速受限。上市银行需继续推进金融创新以拓展中间业务收入的盈利渠道；

- 随着业务的扩张、新增机构网点和新营销渠道的建设、金融创新研发力量的加大投入，营业费用的增长使得银行业面临盈利能力下降的压力。



## 盈利能力 - 营业收入及结构分析



2014年前三季度，上市银行营业收入总量同比上涨14.82%。

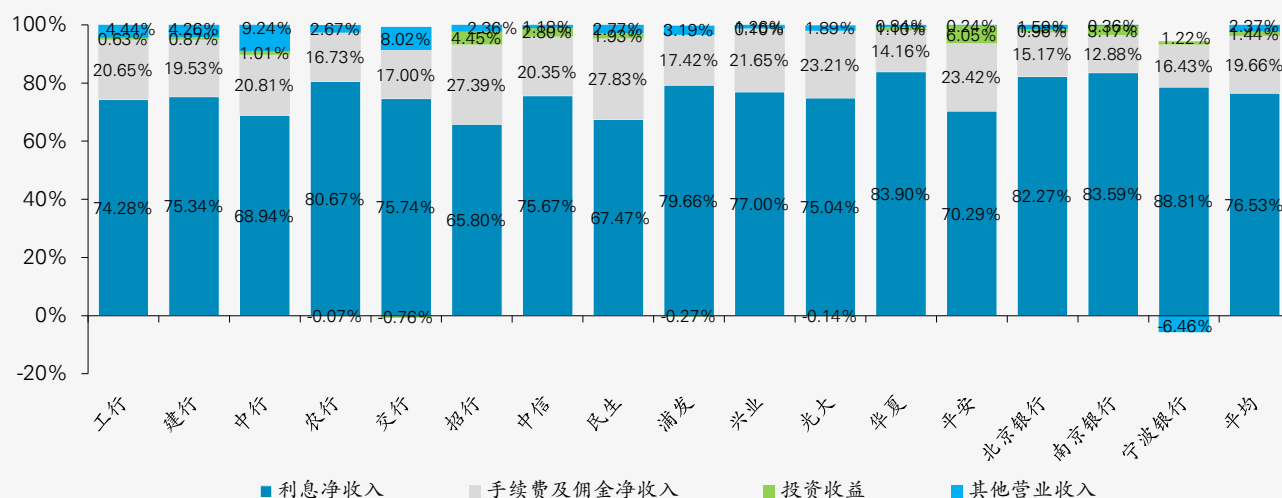
2014年前三季度营业收入构成：

- 利息净收入平均占比为74.73%，同比下降1.56个百分点；
- 手续费及佣金净收入平均占比20.10%，同比下降0.16个百分点；
- 投资收益平均占比0.94%，同比下降0.03个百分点；
- 其他营业收入平均占比4.23%，同比上升1.75个百分点。其他营业收入主要包括公允价值变动收益、汇兑收益及其他业务收入等。

数据来源:各银行2013年及2014年第三季度报告，毕马威中国研究

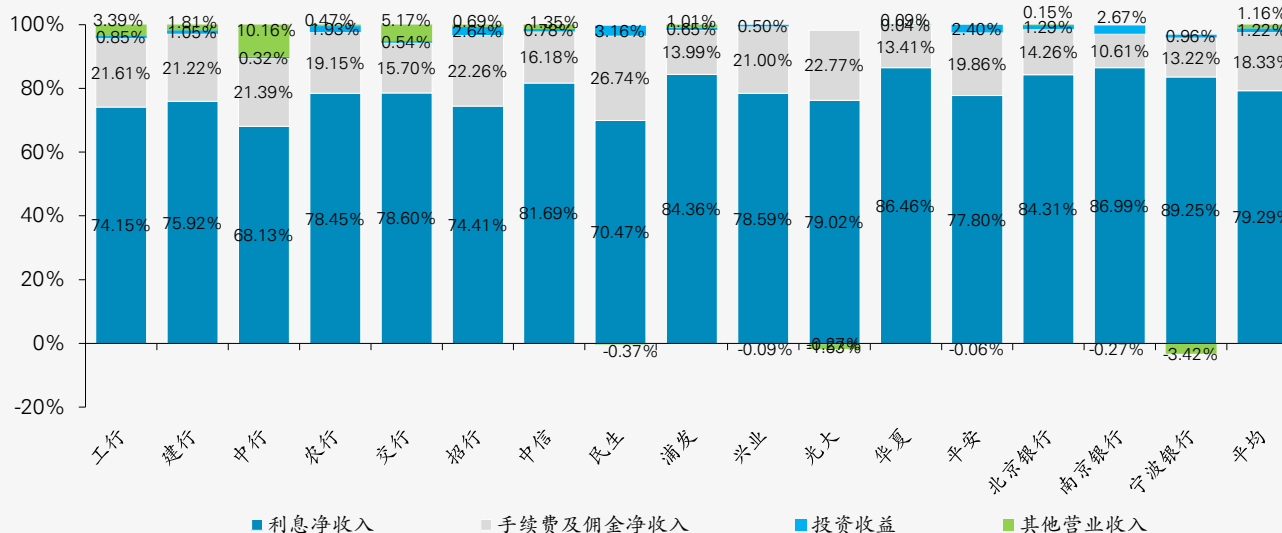
## 盈利能力 - 营业收入及结构分析(续)

2014年前三季度营业收入结构



2014年前三季度，上市银行利息净收入平均占比为76.53%，手续费及佣金净收入平均占比为19.66%，投资收益平均占比为1.44%。各家银行营业收入中均以利息净收入为主。

2013年前三季度营业收入结构



与2013年前三季度相比，2014年前三季度上市银行利息净收入平均占比有所减少，主要是利率市场化趋势对于利息收入的挤压所致。

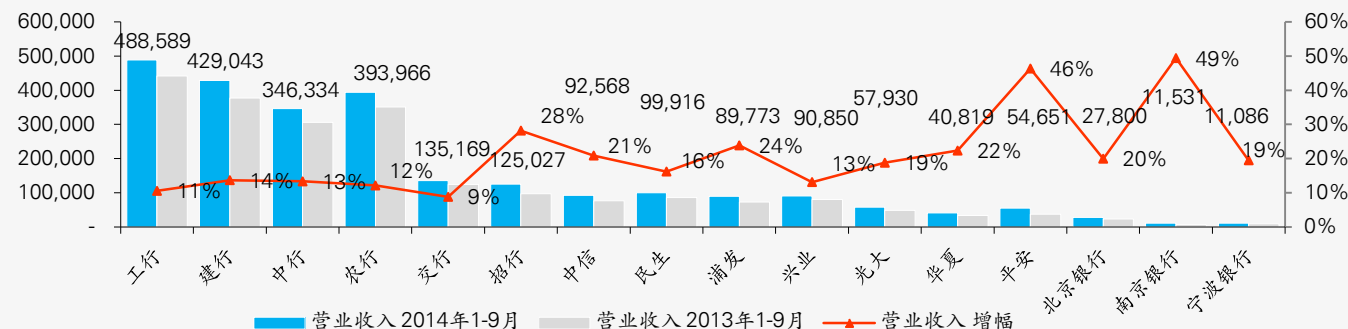
2014年前三季度，上市银行手续费及佣金净收入平均占比有所增长，主要来源于金融创新带动的中间业务收入增长。

2014年前三季度，上市银行中其他营业收入占比较高的为中国银行和交通银行。其中交通银行其他营业收入与2013年前三季度相比均有较大的增长，主要是由于公允价值变动收益的增加所致。中国银行其他营业收入增长是由于公允价值变动收益及汇兑收益的增长。

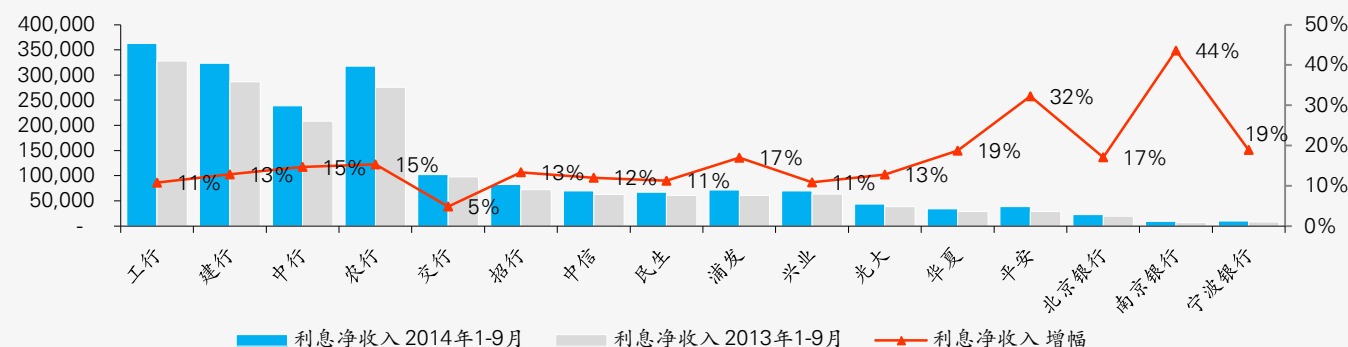
数据来源:各银行2013年及2014年第三季度报告,毕马威中国研究

## 盈利能力 - 营业收入及结构分析(续)

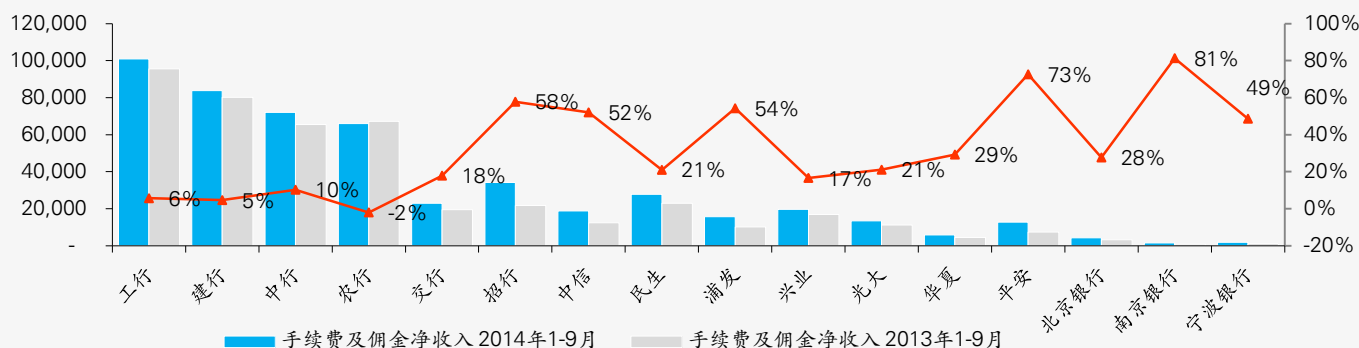
人民币百万元



人民币百万元



人民币百万元



2014年前三季度，各家上市银行的营业收入较上年同期均有所增长，增长主要来源于利息净收入和手续费净收入的增长。

其中，平安银行和南京银行涨幅均超过40%，得益于生息资产规模的增长带动了利息收入的增长。

同时，股份制银行的手续费净收入的增幅明显高于四大国有商业银行。

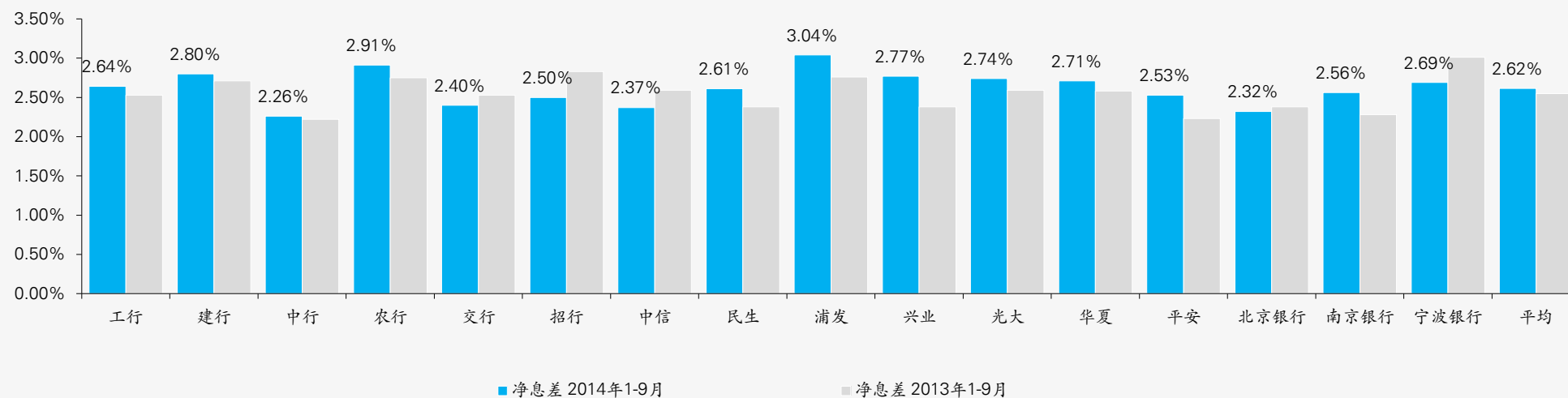
2014年前三季度，各家上市银行净利息收入绝对额较上年同期均有所增长。在利率市场化进程加快的市场背景下，净利息收入的增长主要来源于生息资产规模的持续增长。平安银行净利息收入较上年同期增长32%，是由于生息资产规模增加和收益率上升。南京银行净利息收入较上年同期增长44%，是由于生息资产规模的增加。

2014年前三季度，除农业银行外，各家上市银行的手续费净收入绝对额较上年同期均有所增长。主要由于银行业积极调整收入结构，虽受限于市场利差收窄的影响，但通过发挥综合金融优势，积极推动金融创新，带动投行类业务、银行卡业务、托管类业务等中间业务收益的大幅增加，推动了手续费收入的增长。招行手续费收入增长58%，主要是由于托管及其他受托业务佣金增加；中信银行增长52%，主要是由于银行卡手续费及顾问和咨询费增加；浦发银行增长54%，主要是由于资金理财手续费及投行业务手续费增加；平安银行增长73%，主要是由于代理委托手续费、银行卡手续费、咨询顾问费收入增加。南京银行增长81%，主要是由于代理业务手续费及顾问咨询费收入增加。

数据来源:各银行2013年及2014年第三季度报告, 毕马威中国研究



净息差



2014年前三季度，上市银行平均净息差同比上升0.07个百分点，16家上市银行中11家银行的净息差出现增长。

其中最大涨幅为兴业银行，涨幅达0.39个百分点，其持续优化生息资产结构和调整定价策略，提高资源使用效率，生息资产日均规模平稳增长，息差较上季度企稳回升。

其次为平安银行，涨幅达0.30个百分点，主要由于其持续加大结构调整和风险定价管理，净息差同比提升。

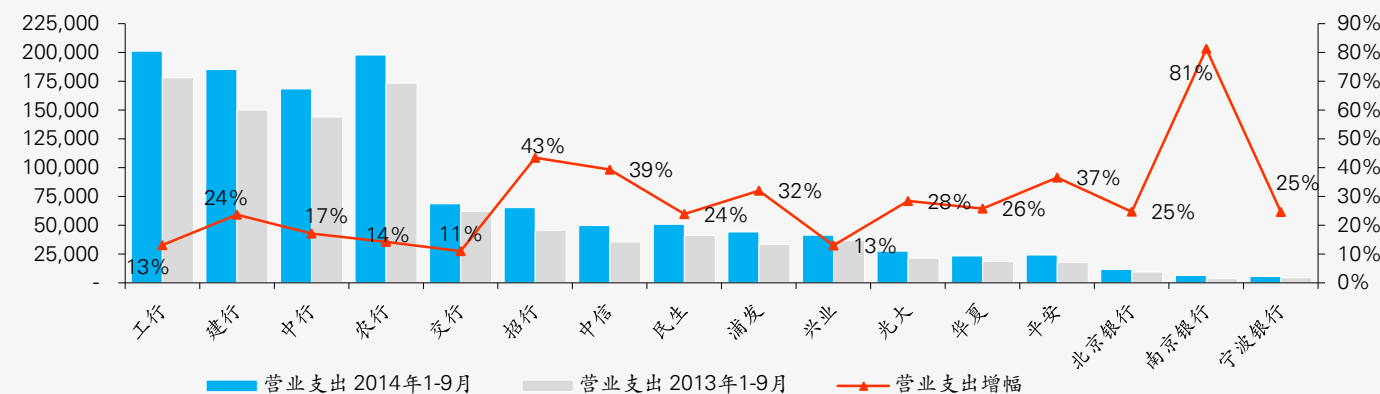
而交通银行、招商银行、中信银行等五家银行，受到贷款降息重定价和利率市场化的影响，其净息差有所收窄。

数据来源:各银行2013年及2014年第三季度报告, Wind资讯, 毕马威中国研究

## 盈利能力 - 成本控制 - 营业支出及成本收入比

## 营业支出

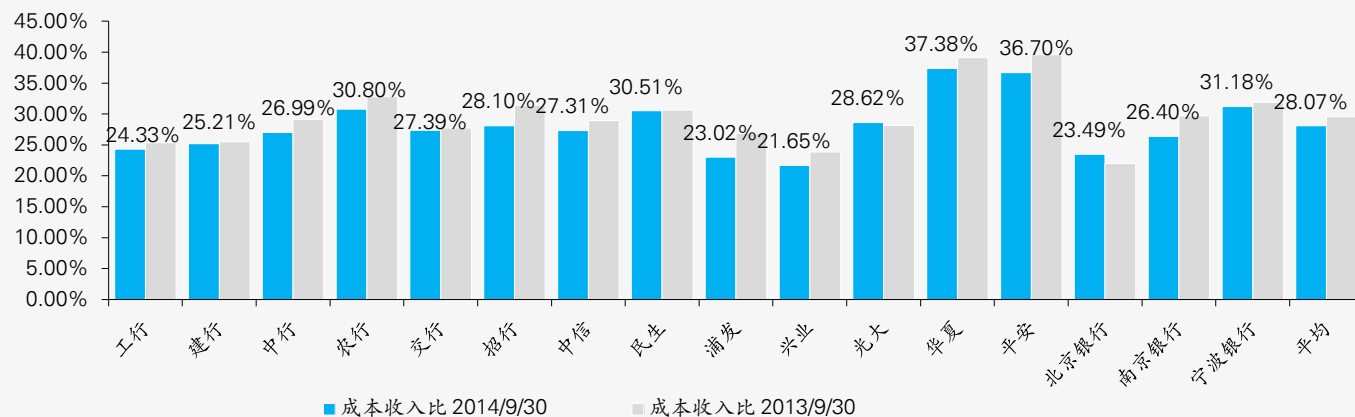
人民币百万元



2014年前三季度，各家上市银行的营业支出均有所增长。资产减值损失的增加和业务规模扩大导致了银行营业支出的增长。

从增长幅度来看，南京银行、招商银行和中信银行的营业支出同比增长幅度最大，分别达到81%、43%和39%。其中南京银行的变动是由于资产减值损失增加及业务规模扩大的双重影响，招商银行和中信银行的变动是由于计提的资产减值损失增加所致。

## 成本收入比



2014年前三季度，多家上市银行较去年同期成本收入比下降，得益于良好有效的成本控制、经营费用的合理投放，以及受资产结构优化、中间业务快速增长带来的综合影响。其中，浦发银行成本收入比下降最多，达3.84个百分点。

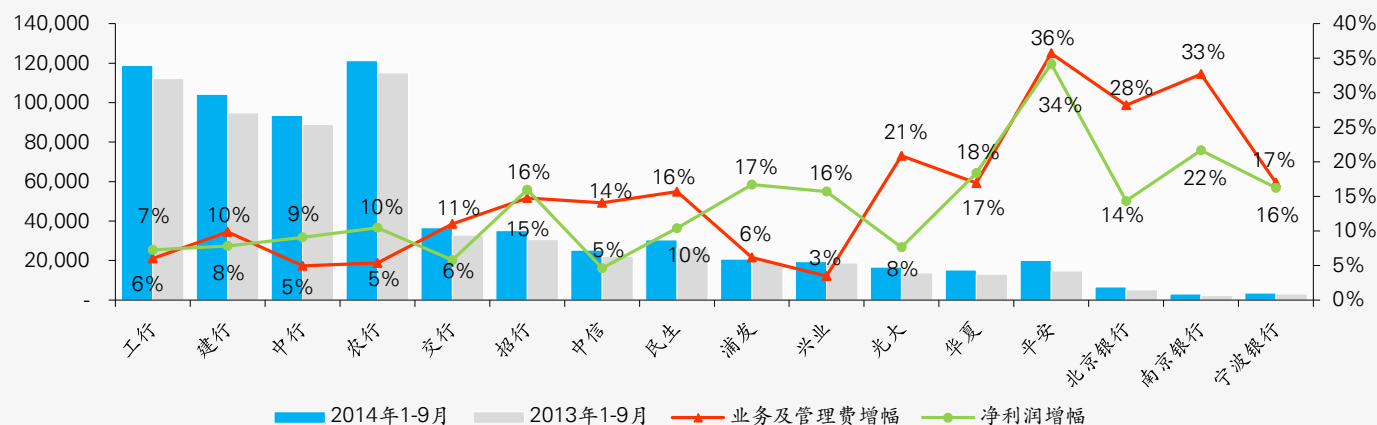
但考虑到日益严格的外部监管的影响，以及金融行业未来需要通过持续的产品、服务创新来保持自身竞争力，较低的成本收入比是否能够长期保持是对上市银行盈利能力的一大挑战。

数据来源:各银行2013年及2014年第三季度报告, 毕马威中国研究

## 盈利能力 - 成本控制 - 业务及管理费和资产减值损失

## 业务及管理费

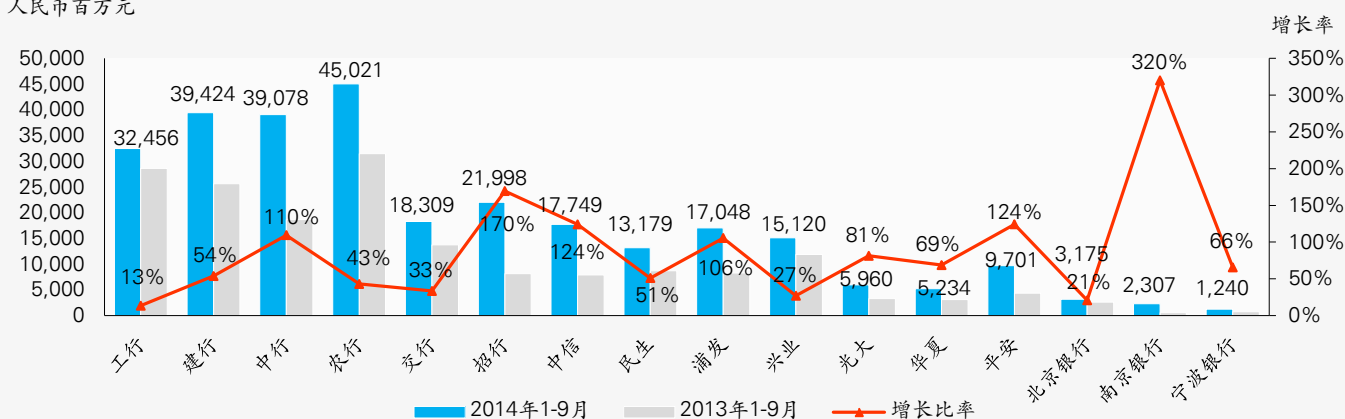
人民币百万元



2014年前三季度，各家上市银行的业务及管理费均有所增长，平均涨幅为9%。其中，涨幅最大的为平安银行和南京银行，分别达到36%和33%，主要是业务规模扩大、营业网点拓展带来业务及管理费的大幅增长所致。

## 资产减值损失

人民币百万元



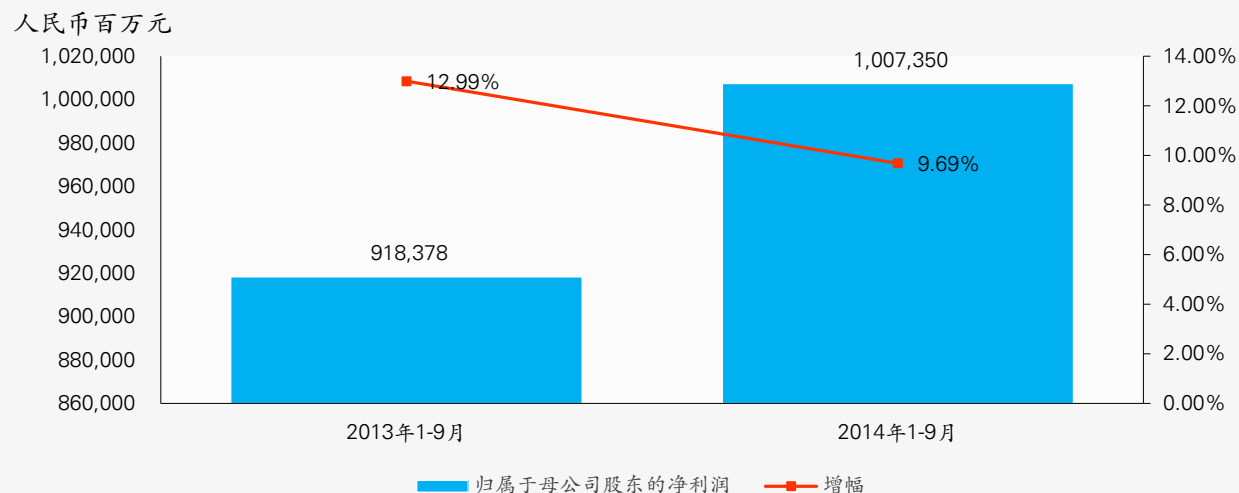
2014年前三季度，随着经济下行压力增大、资产质量下迁，银行业对信贷资产进一步增提了资产减值损失。2014年前三季度，资产减值损失平均同比增幅达到61%，较2013年同比增幅(17%)显著提升。

南京银行和招商银行资产减值损失增幅高达320%和170%，均因资产质量下降导致。

数据来源：各银行2013年及2014年第三季度报告，毕马威中国研究



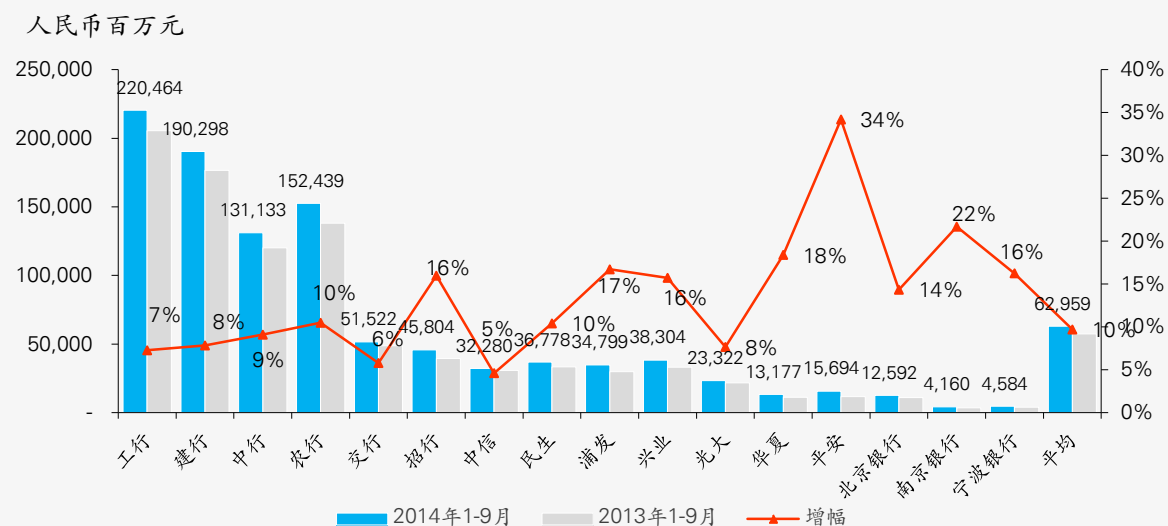
## 盈利能力 - 归属于母公司股东的净利润



2014年前三季度，归属于母公司股东的净利润总体较2013年同期有所增长，但增速放缓，由2013年前三季度的12.99%降为2014年前三季度的9.69%。

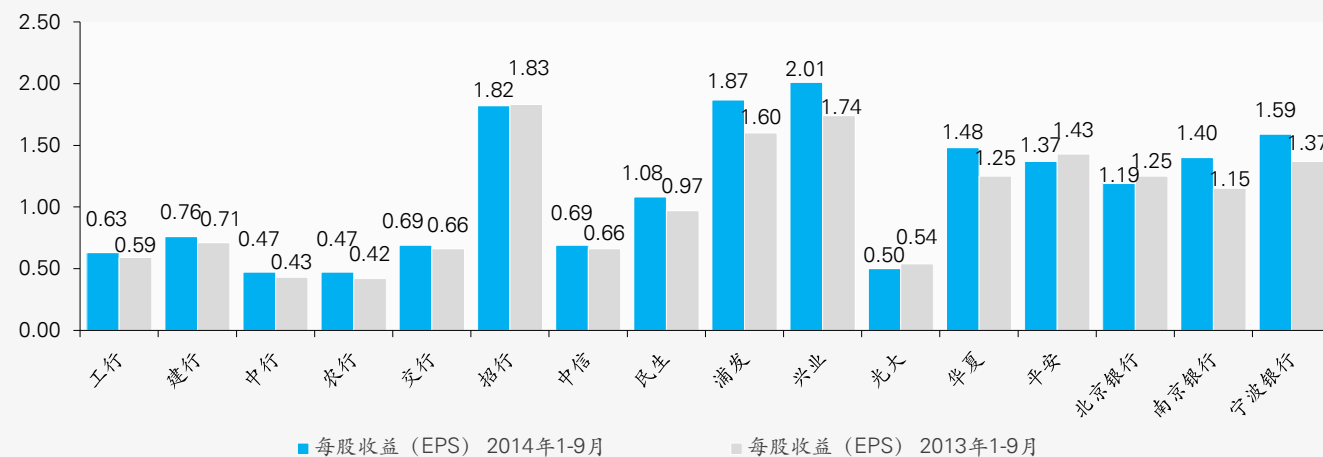
2014年前三季度，上市银行归属于母公司股东的净利润增速进一步放缓，2010年以来净利润同比平均增幅首次低于10%(9.69%)，利润增长主要来源于净利息收入增长(13.26%)。

其中平安银行净利润涨幅最大，达到34%，其中利息净收入增加人民币9,362百万元，增幅为32.22%，手续费及佣金净收入增加人民币5,382百万元，增幅为72.58%，其他营业净收入增加人民币2,562百万元，增幅为293.14%；南京银行涨幅达到22%，华夏银行达到18%。



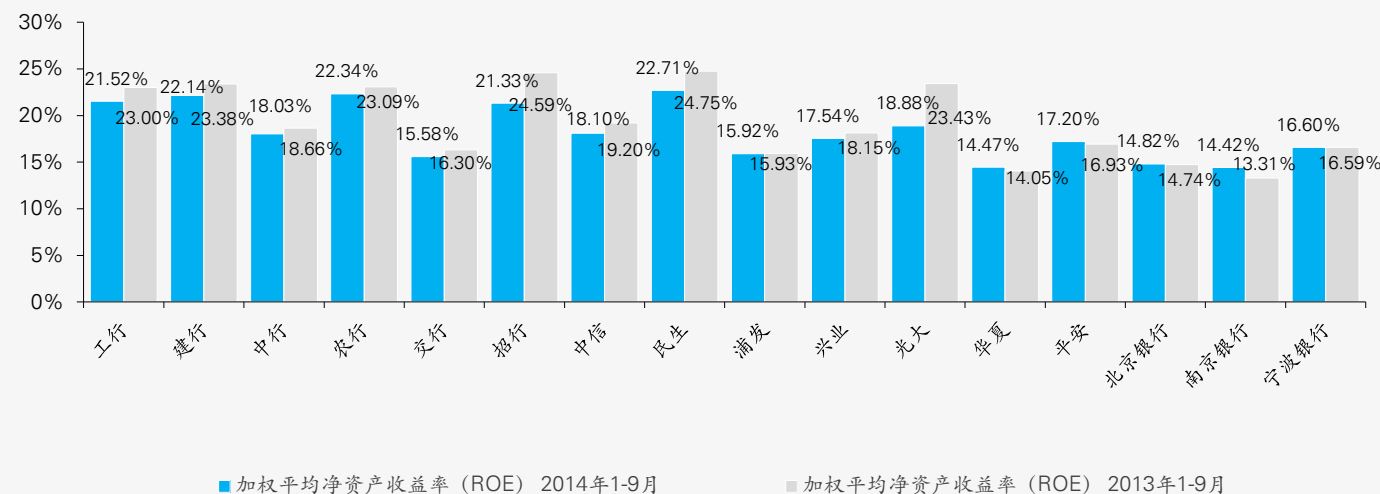
数据来源：各银行2013年及2014年第三季度报告，毕马威中国研究

人民币元



2014年前三季度，上市银行的每股收益整体呈现上涨趋势，主要是各大银行业务规模的稳步扩张增加了当年收益。但受到整体市场的影响，增长势头较2013年同期已减弱，部分银行与去年同期相比每股收益有所下降。

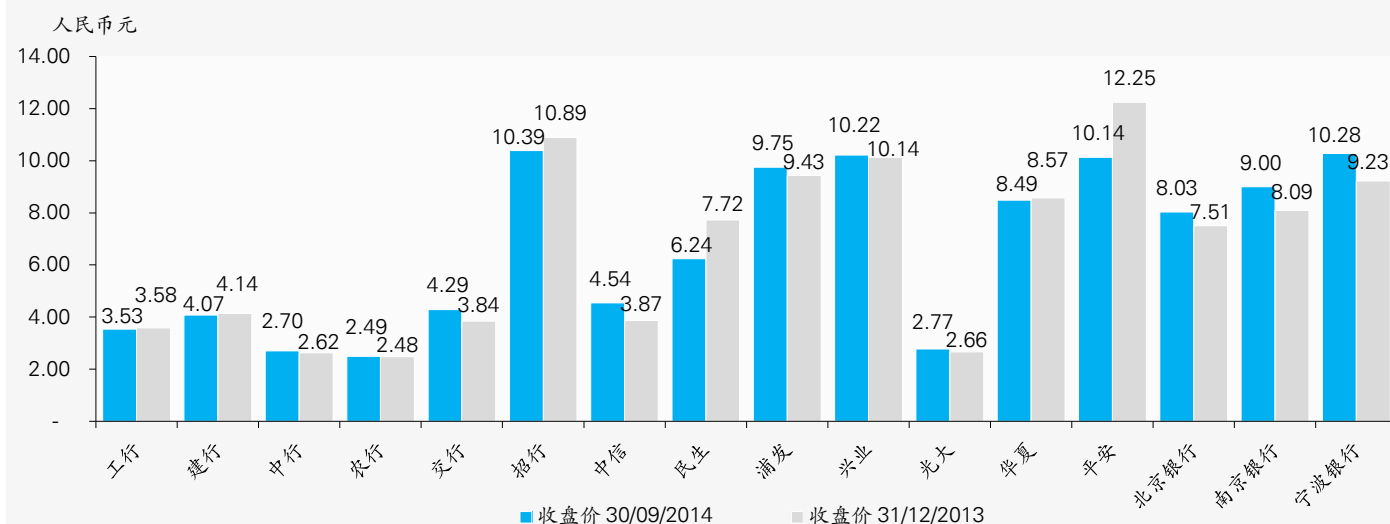
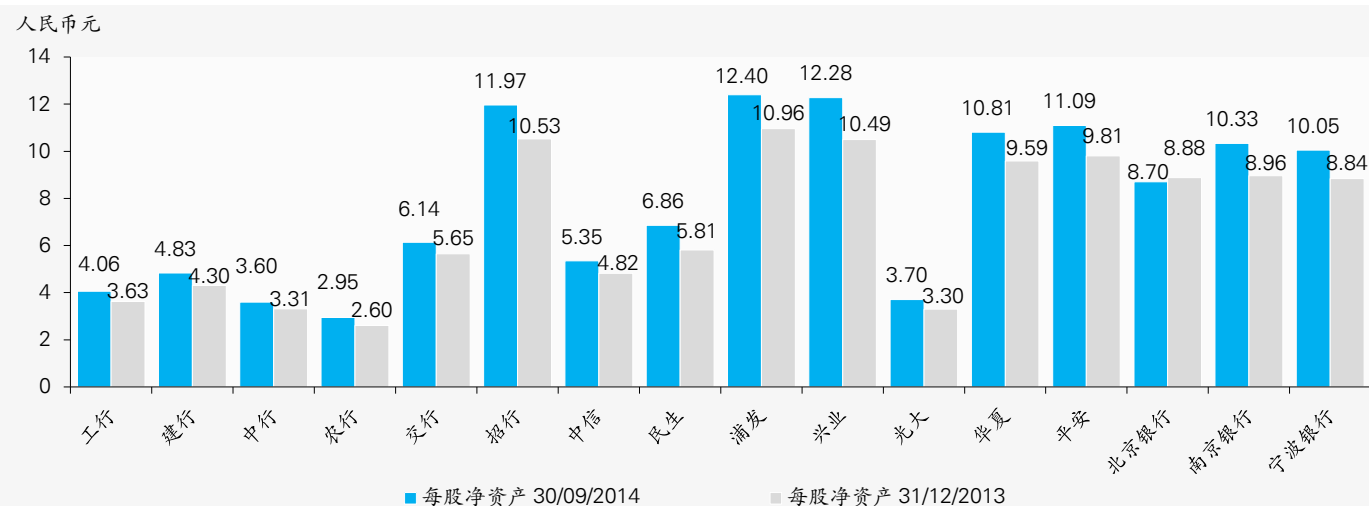
16家上市银行中，招商银行、光大银行、平安银行和北京银行的每股收益与去年同期相比分别下降了0.01、0.04、0.06和0.06元。



2014年前三季度，上市银行的加权平均净资产收益率同比下滑0.91%，主要是由于净利润增幅平缓，而净资产则随银行业务规模的扩大而持续增长，从而导致加权平均净资产收益率小幅下行。其中，光大银行和招商银行的加权平均净资产收益率下滑比率较高，分别下滑4.55个百分点和3.26个百分点。

数据来源：各银行2013年及2014年第三季度报告，毕马威中国研究

## 盈利能力 - 业绩指标(续)



总体来讲, 2014年三季度上市银行的每股净资产继续保持增长态势, 仅北京银行的每股净资产稍有下降, 由2013年底的每股人民币8.88元下降至2014年9月30日的人民币8.70元。

相比2013年底, 浦发银行的每股净资产最高, 达到人民币12.40元, 比上年度增长了人民币1.44元;

而相比而言, 每股净资产增长金额最多的为兴业银行, 增幅达人民币1.79元。

由于宏观经济的增速放缓, 股市的整体低迷, 投资者呈谨慎乐观。

相比上年末, 2014年三季度16家上市银行中有10家股价上涨, 6家股价下跌。

受到经济下行的影响, 银行业资产质量下降, 部分小微企业信贷资产占比较高的银行承受的压力较同业更大, 如: 民生银行股价下跌幅度最大, 达19%。另外, 平安银行紧随其后, 下跌幅度为17%, 则主要是由于2014年上半年派发现金股利及资本公积转增股本, 随即带来每股价格下降。



A low-angle, wide-angle photograph of modern glass skyscrapers reaching towards a blue sky with light clouds. The perspective is from a lower level, looking up at the towering buildings. The glass facades reflect the sky and each other, creating a complex pattern of lines and reflections. A semi-transparent dark blue rectangular box is overlaid on the left side of the image, containing the page number and title.

# 03



## 银行业热点话题探讨



## 沪港通背景

与内地市场“互联互通”是港交所多年来积极开展的工作战略，虽然有过一些尝试，但由于内地人民币资本账户迟迟未能开放而一直没有突破性进展。

- “港股直通车”

2007年8月国家外管局公布《开展境内个人直接投资境外证券市场试点方案》，拟在天津试点推出内地个人直接投资港股业务。内地许多学者和官员指出这一试点等于是在当时的资本管制上开了一个大口，大量热钱将得以跨境，流入和流出难以控制。2007年底，总理温家宝明确表示，“港股直通车”面临四个问题：首先，内地资本市场全流动必须有相应法规监管；其次，大量资金涌入香港，会影响香港市场稳定；第三，需要对股民进行风险教育；第四，还需要听取各方包括香港当局的意见以避免决策偏差。再加上美国次贷危机而导致的全球金融海啸，自此，“港股直通车”无限期推迟。

- QDII2

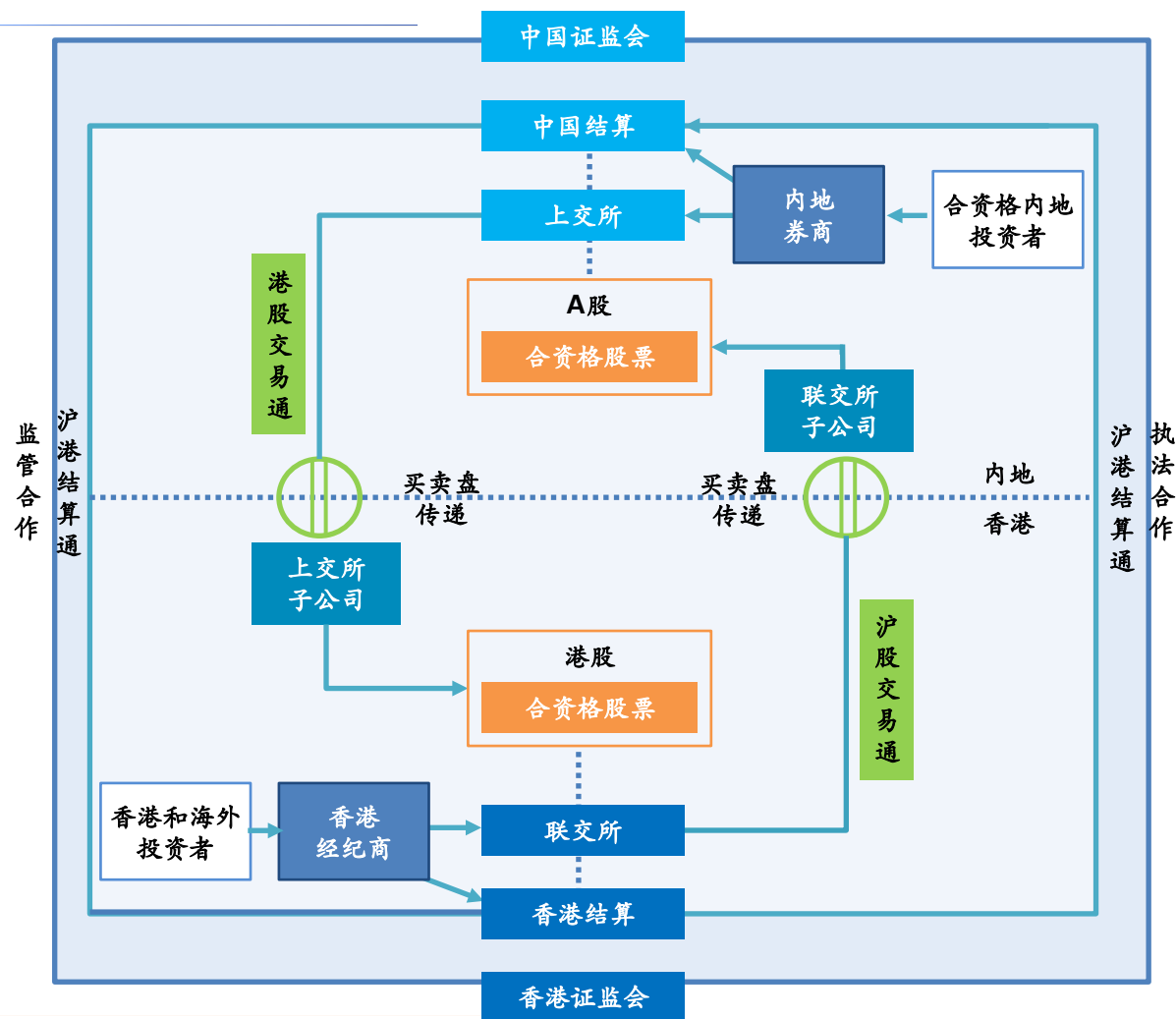
我国自2003年开始筹办QDII。2007年7月5日，中国证监会颁布的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》以及《关于实施有关问题的通知》正式实施。至此，QDII在我国得到了全面发展。QDII产品在控制了资金额度的前提下，为内地投资者提供了买港股的间接渠道。在2011到2012年之间，香港的中资证券业协会以及多个地区证监局都提出了“QDII2”即“合格境内个人投资者”的计划，建议利用QDII的额度，尝试让内地高净值个人投资者投资港股。2013年1月14日当时的中国证监会主席郭树清在亚洲金融论坛上表示，推动中港资金互动，考虑引入个人投资者，随后在2013年中国人民银行工作会议上，央行提出要积极做好QDII2试点准备工作，这是央行首次提及QDII2公开试点。据当时业界推测，QDII2将在2013年年内推出，额度大约是500亿美元，参与“门槛”将是个人流动资产50或100万元人民币。然而至今QDII2并未实施。

- 沪港通

2009年6月，李小加出任港交所总裁，对港交所作出了大刀阔斧的改革，改革最大的主题就是让港交所的工作重心转向与内地“互联互通”。“互联互通”指的就是两地交易平台的联网。计划除了股票现货外，还包括衍生产品、人民币产品乃至大宗商品。然而，人民币资本项目开放仍是“互通互联”的得以落实的关键。“沪港通”正是在这样一个历史背景下诞生的开创性尝试。它首次在不改变本地制度规则与市场交易习惯的原则下，建立了一个双向的、全方位的、封闭运行的、可扩容的、风险可控的市场开放结构，为制度与规则的逐步改革赢得宝贵的时间与空间。

## 沪港通的交易架构

- 沪港通包括沪股通和港股通
- 港股通**是指投资者委托内地证券公司，经由上交所设立的证券交易服务公司，向港交所进行申报（买卖盘传递），买卖规定范围内的港交所上市的股票。境内投资者买卖香港证券市场的股票，以港币报价，以人民币作为支付货币。
- 沪股通**是指投资者委托香港经纪商，经由港交所设立的证券交易服务公司，向上交所进行申报（买卖盘传递），买卖规定范围内的上交所上市的股票。以人民币报价，以人民币作为支付货币。换汇由中国结算在香港完成。

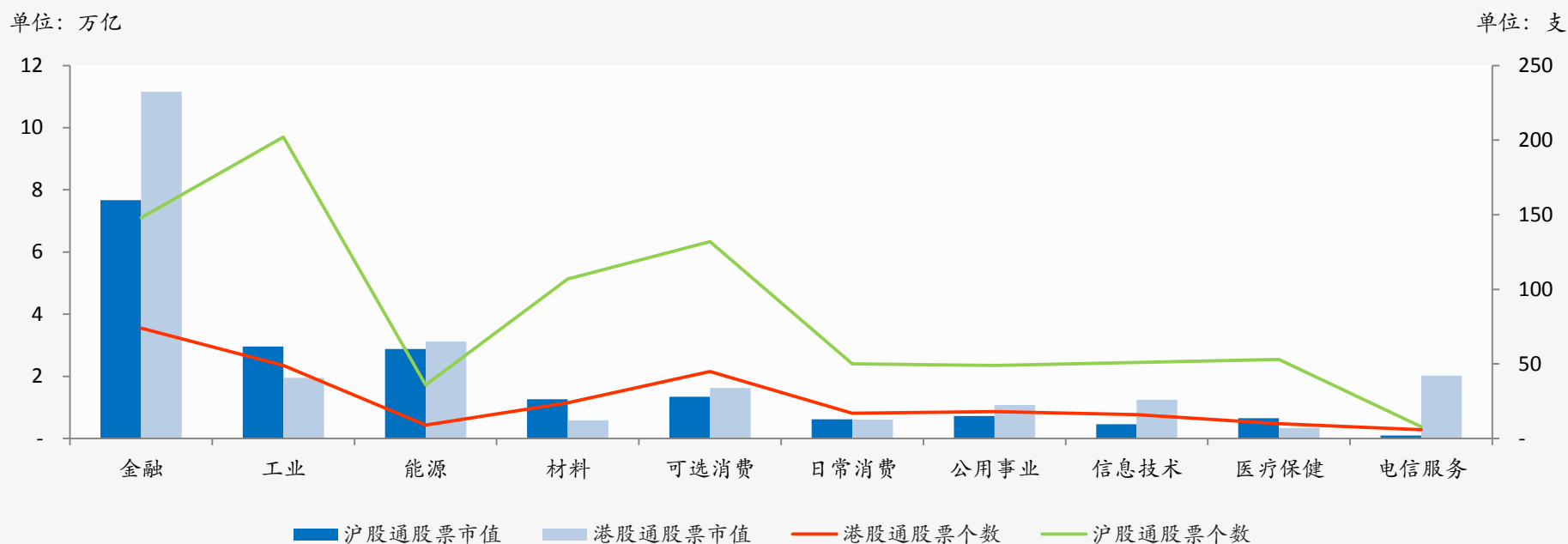




沪港通的实施进程

时间	文件名称	主要内容
2014年4月10日	《中国证券监督管理委员会和香港证券及期货事务监察委员会联合公告》	原则批准本所与香港交易所、中国结算共同开展沪港股票市场交易互联互通机制试点（简称“沪港通”），原则上明确结算方式，投资标的，投资额度，以及投资者范围。根据《联合公告》，有关各方将进一步协商，达成交易和结算等合作协议，并完成规则、业务、技术等相关准备工作，拟在6个月内正式推出沪港通业务。
2014年6月13日	《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》	由中国证监会发布，共19条，主要内容包括：开展沪港通业务过程中，上海证券交易所、香港联合交易所应当履行的职责；证券交易服务公司的职责；中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司的职责；内地证券公司的职责；以及境外投资者的境内股票投资，应当遵循的持股比例限制；投资者依法享有的通过沪港通买入的股票的权利。
2014年9月4日	《四方协议》	由上海证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司和香港中央结算有限公司四方共同签署，就沪港通中的沪港交易通、沪港结算通分别作出了安排，是四方合作的基础文件。其中有关沪港交易通的主要约定如下：1.建立订单路由安排；2.可通过沪港交易通进行交易的证券范围；3.交易货币；4.禁止暗盘交易；5.衍生产品开发与上市；6.法律及规则适用；7.为沪港通修订规则和程序；8.将签订沪港交易通、沪港结算通协议；9.收入分享；10.实施条件。
2014年9月26日	《沪港通试点办法》及《港股通投资者适当性管理指引》	由上海证券交易所发布。《沪港通试点办法》是上交所对沪港通业务进行规范的主要规则，全面详细规定了沪港通交易业务开展的基本模式和具体要求。该办法共六章、124条，主要内容包括：一是沪股通交易方面。规定了联交所证券交易服务公司须申请取得上交所交易参与人资格；沪股通标的股票的范围、调入调出规则；交易方式、订单类型、保证金交易和担保卖空等特别制度安排；额度控制公式及达到额度上限时的处理方式；达到持股比例限制时的措施等。二是港股通交易方面。规定了投资者参与港股通交易的适当性要求及方式；会员参与港股通业务的方式和要求；港股通股票的范围、调入调出规则；额度控制公式及达到额度上限时的处理方式；指定交易、第三方存管、资金和证券进行前端控制等与境内A股交易相同的安排。三是交易异常情况处理。四是自律管理。
2014年10月17日	《沪港通项目下中国证监会与香港证监会加强监管执法合作备忘录》	由中国证券监督管理委员会与香港证券及期货事务监察委员会共同签署，至此内地与香港关于沪港通跨境监管合作的制度安排已完成。主要内容有以下7个方面：一是开展监管执法合作的目的、备忘录的效力。二是线索与调查信息通报机制。三是协助调查、联合调查的程序及有关安排。四是信息的使用，包括执法合作中有关信息的使用范围、信息保密有关要求。五是双方互为送达有关文书的安排。六是沪港通下协助执行有关安排。七是其他配套安排，包括投资者权益损害赔偿有关安排、信息发布的协调、磋商及定期联络机制、执法人员的实习、培训和交流等。
2014年11月10日	《中国证券监督管理委员会香港证券及期货事务监察委员会联合公告》	明确沪港通下的股票交易将于2014年11月17日开始。
2014年11月14日	《关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》	由财政部、国家税务总局和中国证券监督管理委员会联合下发。对沪港通试点涉及的所得税、营业税和证券(股票)交易印花税等税收政策予以明确。

## 沪港通交易对象



## 沪股通

标的范围：上证180指数，上证380指数，SH/HK两地上市股；ST、\*ST股票、B股不纳入沪股通股票

标的支数\*：568（其中A+H股69支）

标的支数占上证A股的比重：59%

标的市值\*\*：人民币18.69万亿元

标的市值\*\*占上证A股的比重：90%

标的日均成交额\*\*\*：人民币795亿元

投资总额度限制：人民币3000亿元

投资每日额度限制：人民币130亿元



## 港股通

标的范围：恒生大中型指数成份股，SH/HK两地上市股

标的支数\*：268（其中A+H股69支）

标的支数占H股的比重：15%

标的市值\*\*：人民币23.74万亿元

标的市值\*\*占H股的比重：68%

标的日均成交额\*\*\*：约人民币300亿元

投资总额度限制：人民币2500亿元

投资每日额度限制：人民币105亿元

\* 截至2014年10月24日港交所网站上更新的名单

\*\* WIND资讯2014年9月30日的数据

\*\*\* WIND资讯2014年前三季度数据

沪港通交易规则

	沪股通	港股通
遵守规则	交易结算活动遵守交易结算发生地市场的规定及业务规则。此外如涨跌停、税率等均按照两地现有规则。A股涨跌停，港股仍可自由交易。	
交易时间	沪港通仅在沪港两地均为交易日且能够满足结算安排时开通。	
报价规定	投资者买卖沪股通股票只能采用限价委托，暂不支持市价委托，交易采用竞价交易方式。	投资者买卖港股通股票，可采用竞价限价盘委托或者增强限价盘委托。
融资融券交易	沪股通股票保证金交易和担保卖空的标的股票，应当属于上交所融资融券交易的标的证券范围。担保卖空的申报价格不得低于该股票的最新成交价；当天没有成交的，申报价格不得低于其前收盘价。投资者在未归还为担保卖空而借入的股票前卖出相同股票的委托价格应当符合上述要求，但超出未归还股票数量的部分除外。单个沪股通交易日的单只沪股通股票担保卖空比例不得超过1%；连续10个沪股通交易日的单只沪股通股票担保卖空比例累计不得超过5%。香港及海外投资者尚不能参与内地上交所的融资融券，港交所表示2015年初将允许香港投资者沽空A股。	港股通交易提供融资融券服务的相关事宜，由上交所另行规定。
持股比例限制	沪股通交易，持股比例限制、信息披露以及持股比例超限的平仓要求参照合格境外机构投资者境内证券投资的有关规定执行。	香港特别行政区现行法例没有有关单一投资者持股比例限制的规定。
投资者要求	境外投资者的境内股票投资，应当遵循下列持股比例限制：单个境外投资者对单个上市公司的持股比例，不得超过该上市公司股份总数的10%；所有境外投资者对单个上市公司A股的持股比例总和，不得超过该上市公司股份总数的30%。境外投资者依法对上市公司战略投资的，其战略投资的持股不受上述比例限制。	试点初期，香港证监会要求参与港股通的境内投资者仅限于机构投资者及证券账户及资金账户余额合计不低于人民币50万元的个人投资者。
投资标的调整方式	被调出沪股通、港股通股票的，自调整之日起，投资者不得再行买入该股票，但可以卖出。	
投资额度计算方式	额度计算公式：当日额度余额=每日额度-买单申报+卖单成交+买单申报撤销及被拒+买单成交价低于申报价的差额； 总额度余额=总额度-已成交的买盘总金额+已成交的卖盘总金额	

## 沪港通税收安排

## 沪股通

## 所得税

## 营业税

## 印花税

## 价差

自2014年11月17日起，对香港市场投资者(包括企业和个人)通过沪港通投资上交所上市A股的转让差价所得，暂免征收企业所得税和个人所得税。

## 股息红利

自2014年11月17日起，对香港市场投资者(包括企业和个人)通过沪港通投资上交所上市A股的股息红利所得，按照10%的税率征收所得税。

自2014年11月17日起，对香港市场投资者(包括企业和个人)通过沪港通投资上交所上市A股的转让差价所得，暂免征收营业税。

自2014年11月17日起，香港市场投资者通过沪港通买卖、继承、赠与上交所上市A股，按内地现行税制规定缴纳证券(股票)交易印花税。

## 港股通

## 所得税

## 营业税

## 印花税

## 价差

自2014年11月17日起至2017年11月16日止，对内地个人投资者通过沪港通投资香港联交所上市股票取得的转让差价所得，三年内暂免征个税；对内地企业投资港股的转让差价所得，按照我国企业所得税法征税。

## 股息红利

内地企业和个人投资港股的股息红利所得，按照我国企业所得税法和个人所得税法征税。

按照我国现行税收政策规定，对个人(包括个体工商户及其他个人)从事有价证券买卖业务取得的收入暂免征收营业税；  
对单位买卖股票，则以卖出价减去买入价后的余额作为营业额，按照5%的税率计征营业税。

自2014年11月17日起，内地投资者通过沪港通买卖、继承、赠与联交所上市股票，按照香港特别行政区现行税法规定缴纳印花税。





## 推动人民币国际化进程

沪港通每日香港资金投资上海额度为人民币130亿元，上海投进香港额度为人民币105亿元，均以人民币结算。也就是说港交所属下的交易中心将需要每天在香港市场用港币兑换人民币，然后与中国结算中心用人民币结账，从而每天将会有人民币105亿元流向香港成为离岸人民币，人民币130亿元回流进国内。每天频繁境外换汇将会大幅刺激香港离岸市场的人民币需求，提升香港作为离岸人民币中心的地位。

## 引入国际投资者投资上海市场，完善上海市场投资者结构

A股投资者以散户投资者为主，而港股以机构投资者为主，那里的投资者更偏好具备较强现金分红能力的蓝筹股，尤其对大盘蓝筹股有着较高的估值习惯，“沪港通”将有利于提升内地市场大盘蓝筹股的投资价值。

## 吸引更多国际资金，为上海市场的持续发展注入新的活力

按成交额占比来看，A股市场相对封闭，海外投资者不足1%；香港市场海外投资者约占61%。沪港通开通以后，海外投资者主要的兴趣将会集中在估值较低且相对稀缺的股票上，整体受益品种是优质大盘蓝筹股，由于A股中此类股票权重高，所以有望带动A股上行。

## 沪港通实施的意义和影响

### 提高内地投资者投资海外资本市场的便利性，丰富其资产配置

沪港通投资标的中A+H股股票有69支，占全部标的的26%，港股通标的中有大量的香港企业。目前市场有预期认为，美元未来一段时间可能相对人民币升值概率较大，港币挂钩美元，市场可能会认为持有港股相当于持有美元资产。基于此，部分希望持有美元资产的投资者可能会选择持有港元资产。

### 有助于两地上市的A股股票价格发现，趋于同股同价

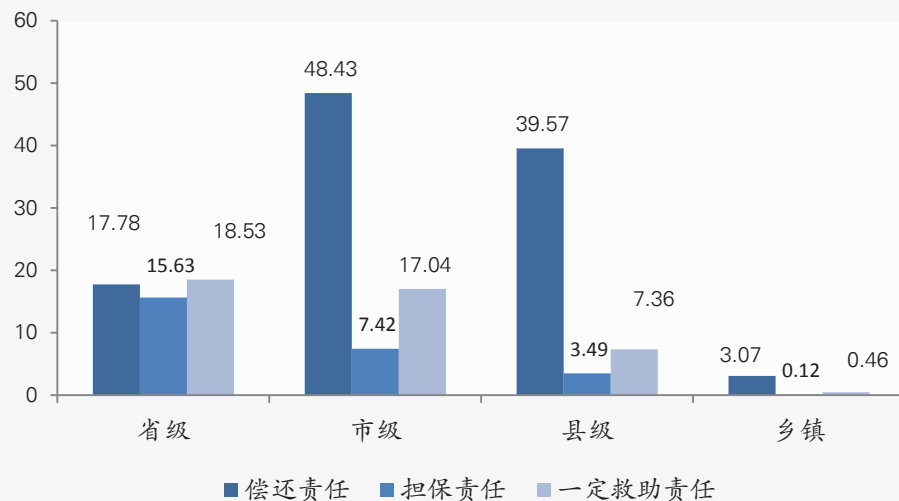
沪港通投资标的中的67家A+H股票公司，A股对H股有溢价的公司有43家（主要是工业股），A股对H股有折价的公司有23家（主要集中在金融板块）。一方面，部分港股板块在相对估值方面低于A股，对内地投资者有一定吸引力。另一方面，截至2014年6月，A+H股折溢价率处在较低的水平，A股大市值高分红个股相对H股的折价率普遍在10%以上，这一折价空间虽然可以用无风险利率、投资者结构、投资理念、投资者预期以及稀缺性等因素解释，但是当前的折价率还是相对偏大，在沪港通开通后，这一折价率会吸引套利资金进行A+H折溢价套利，预期折价可能有收敛的趋势。



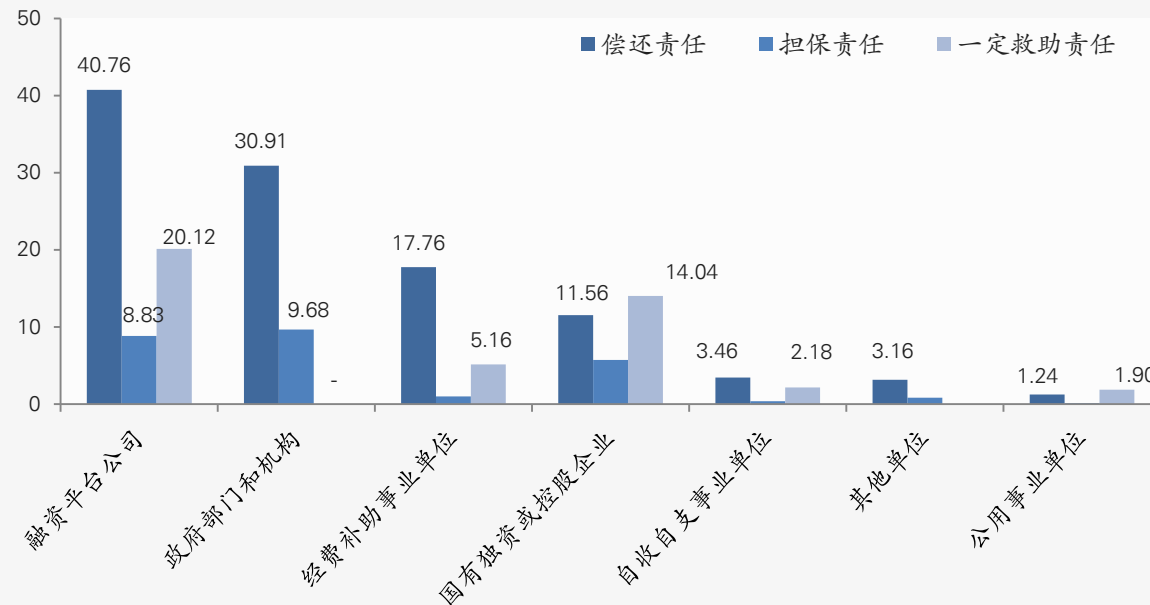
- 根据2013年全国政府性债务审计结果，截至2013年6月30日，地方政府负有偿还责任的债务规模为人民币108.86千亿元，负有担保责任的债务规模为人民币26.66千亿元，可能承担一定救助责任的债务规模为人民币43.39千亿元。此次审计结果范围涵盖31个省（自治区、直辖市）和5个计划单列市、391个市（地、州、盟、区）、2778个县（市、区、旗）、33091个乡（镇、苏木）的政府性债务。按照地方政府层级、举债主体、债务资金来源、支出投向和到期期限分析如下图所示。

单位：人民币千亿元

按地方政府层级分析

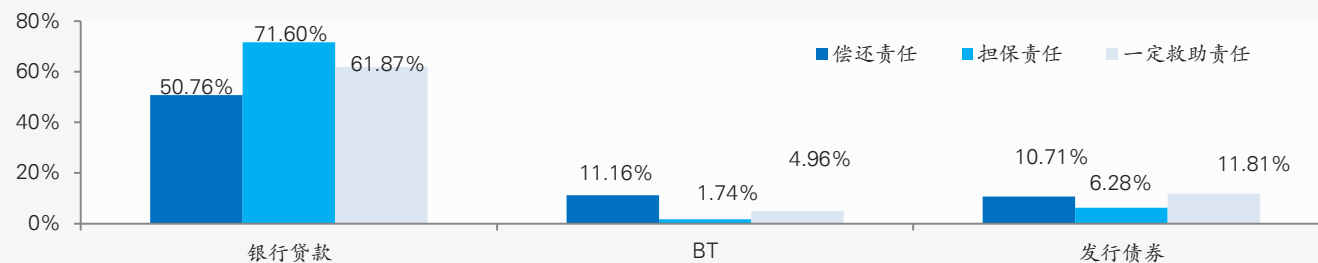


按举债主体分析



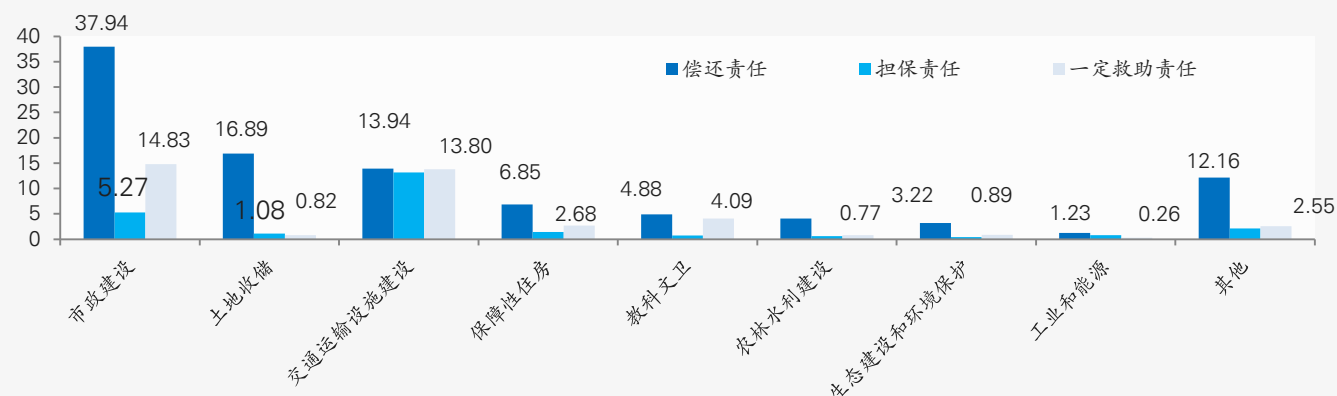
数据来源：《2013年全国政府性债务审计结果》

按资金来源占比分析



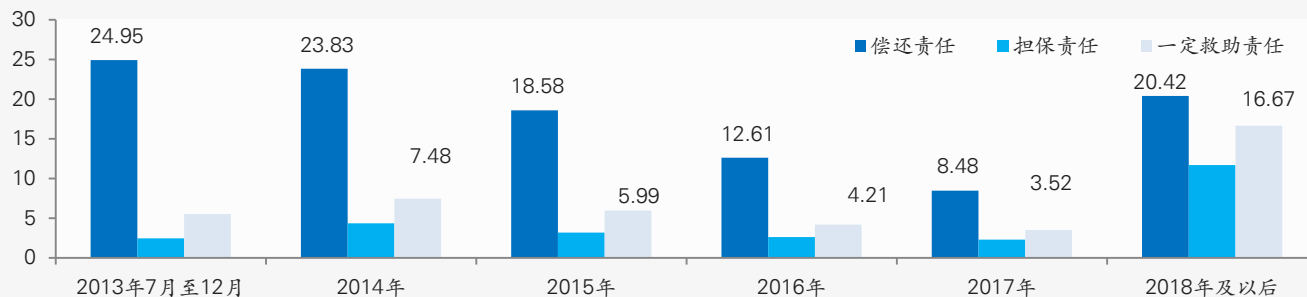
按余额支出投向分析

单位：人民币千亿元



按未来偿债年度分析

单位：人民币千亿元



数据来源：《2013年全国政府性债务审计结果》

- 由上述分析可见，地方政府债务主要集中在市级和县级政府，特别是政府负有偿还责任的债务。融资平台公司、政府部门和机构、经费补助事业单位是政府负有偿还责任债务的主要举借主体，占比分别为37.44%，28.40%和16.32%。银行贷款、BT、发行债券是政府负有偿还责任债务的主要来源，金额分别为人民币55.25千亿元、12.15千亿元和11.66千亿元。从债务资金投向看，主要用于基础设施建设和公益性项目，包括市政建设、交通运输设施建设、保障性住房、教科文卫等。从未来偿债年度看，2013年7月至12月、2014年到期需偿还的政府负有偿还责任债务占比相对较大。

地方债规模难以准确统计和有效管控。地方政府偿还能力有限，借新还旧和土地收入不是长效之计。



### 政府融资平台为主要的融资方式

在进行地方债务试点之前，地方政府无法通过编列赤字、发行债券等方式进行融资。融资平台成为地方政府缓解资金缺口的一个重要媒介。根据审计署审计结果，投融资平台公司借款形成政府负有偿债责任的债务超过人民币4万亿元。地方融资平台与地方政府的权责关系模糊，债务信息缺乏透明度，导致地方债存在很大的灰色地带，其规模难以准确地统计。



### 融资多依赖金融机构贷款

地方债的主要资金来源为银行等金融机构贷款，债券等直接融资所占的比例很小。

结构复杂，风险难以管控：在银行加强信贷管控，收紧信贷时，地方债从金融机构所能获取的融资规模受限，转为通过银行理财、信托产品、证券投资、保险投资、融资租赁、建设-移交(BT)、典当行等多种渠道融资，导致地方债结构较为复杂，风险难以有效管控。



### 偿付能力有限，借新还旧和土地收入

投入方向导致收益率低：地方债的主要用途为基础建设投资，一次性投入规模很大，基本不产生现金流，资产收益率很低，无法满足利息要求。

借新还旧：采取债务循环的方式，地方债体量增大，短期内可将逾期风险延后，但偿还风险依旧存在，且增加了银行的压力。

土地收入偿债：过度依赖土地收入并不是长效选择。在地方债规模越来越大的背景下，土地收入无法满足需偿还的债务要求；土地资源有限，征地拆迁矛盾容易引发社会风险。一旦房地产市场出现大幅波动，地方政府土地出让收入减少，会出现地方债无法兑现的困局。



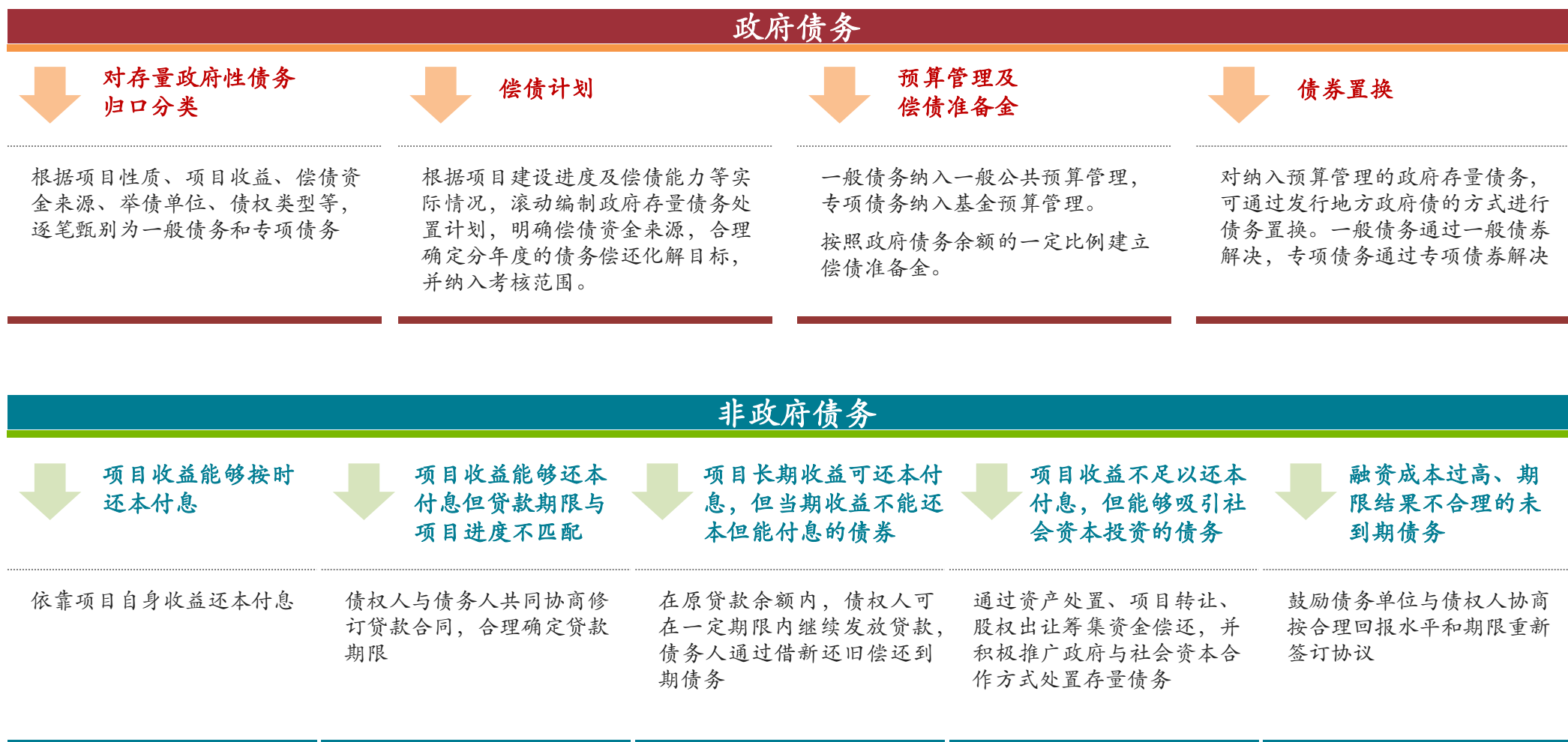
2014年10月2日，国务院出台《关于加强地方政府性债务管理的意见》（简称《意见》），对规范地方政府融资和风险控制提出原则性要求。《意见》赋予地方政府依法适度举债融资权限，加快建立规范的地方政府举债融资机制，同时，坚决制止地方政府违法违规举债。随后，财政部相继下发《地方政府性存量债务清理处置办法征求意见稿》和《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》作为《意见》的实施细则。《地方政府性存量债务清理处置办法》（征求意见稿）针对存量地方政府债务的认定范围，政府债务和非政府债务的处置方式，在建项目后续融资以及融资平台如何处理，存量债务的工作完成日期进行了规定。这些规定将对地方债务风险产生深远影响。

一、存量债务划分

分类标准	按照2013年政府性债务审计口径，将地方政府债务划分为三类：政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的债务，以及政府可能承担一定救助责任的债务。
时间界限	明确存量债务的清理范围：“截至2014年12月31日尚未清偿完毕的地方政府性债务”。
划分标准和依据	2013年全国政府性债务审计确定的截至2013年6月30日的各笔债务，其2014年12月31日余额根据审计结果及地方政府性债务管理系统（以下简称“债务系统”）统计的债务增减变化额确定。 2013年6月30日后新发生的各笔债务，其2014年12月31日余额根据债务系统统计的债务余额确定。
债务甄别	对政府负有偿还责任的存量债务，应根据项目性质、项目收益、偿债资金来源、举债单位、债权类型等，逐笔甄别为一般债务和专项债务。 对或有债务（即政府负有担保责任和一定救助责任的存量债务），财政部门要按照相关法律，分清有效担保和无效担保。对合法合规的担保债务，纳入或有债务监控范围；对超时效担保和无效担保，应及时清理，妥善处置。

由于存量债务甄别涉及多方利益博弈，不但包括地方政府、地方政府融资平台，还包括银行等债券投资人。负有偿还责任债务的标准相对清晰，而或有债务的区分难度更大。

## 二、存量债务处置



2014年5月，国务院批复了《关于2014年深化经济体制改革重点任务的意见》，明确指出地方债纳入限额管理，剥离融资平台公司的政府融资职能，在目前经济下行压力较大背景下，财政政策有必要更加积极，5月21日财政部下发的《2014年地方政府债券自发自还试点办法》所涉及到的10省市地方债发债试点正是解决地方政府融资难的重要举措。

2014年地方政府债券自发自还试点办法

概述	自发自还是指试点地区在国务院批准的发债规模限额内，自行组织本地区政府债券发行、支付利息和偿还本金的机制。
积极影响	<ul style="list-style-type: none"><li>明确偿还主体，控制隐性风险：由国家信用明确为地方信用，引入评级机构评级，预防风险</li><li>降低融资成本：地方政府不需由财政部代发代收，直接融资降低成本</li><li>减少审批环节，提升发行效率：在批准规模内，可灵活发债、还债、使用</li></ul>
限制条款	<ul style="list-style-type: none"><li>总量控制： 试点地区发行政府债券实行年度发行额管理，全年发行债券总量不得超过国务院批准的当年发债规模限额。</li><li>不得结转： 2014年度发债规模限额当年有效，不得结转下年。</li></ul>

期限延长

试点发债期限延长，由3年、5年、7年到5年、7年、10年，结构保持在4:3:3

10个试点省市

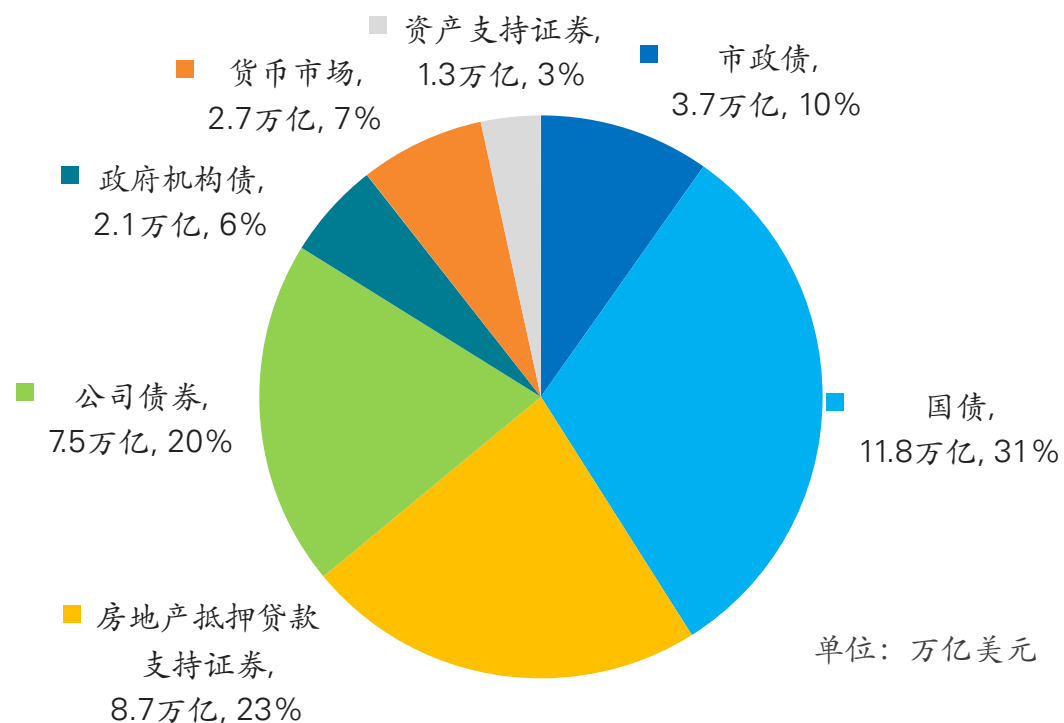
上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东、北京、江西、宁夏、青岛

## 资产证券化概览

资产证券化是指发起人将缺乏流动性，但具有可预测现金流的资产或资产组合（基础资产）出售给特殊目的的机构或载体，以该基础资产产生的现金流为支持发行证券（资产支持证券），以获得融资并最大化提高资产流动性的一种结构性融资手段。

根据美国证券业协会（SIFMA）统计，2013年美国资产支持证券（含房地产抵押贷款支持证券）存量达到10万亿美元，占美国债券市场总量的26%，仅次于美国国债，超过公司债券的市场规模。

### 美国债券市场存量



数据来源:美国证券业协会 (SIFMA) <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>



## 资产证券化在中国的发展历史

## 早期探索

我国在1992年就开始了资产证券化的尝试。

2000年，人民银行批准建设银行、工商银行作为住房贷款证券化试点单位，标志着资产证券化被政府认可。

2002年1月，国内银行首次参与境外资产证券化业务。

2004年2月，《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》发布，其中第四条提出，积极探索并开发资产证券化品种。

2004年12月15日，央行公布实施《全国银行间市场债券交易流通审核规则》，为资产证券化产品流通扫清障碍。

## 逐渐认可

2005年，央行和银监会发布《信贷资产证券化试点管理办法》，银监会同年发布《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》。

2005年12月15日，国家开发银行发行了国内首只资产证券化产品。同日，中国建设银行发行国内首只人民币产品。

## 陷入停滞

2007年国务院批复扩大试点，但2008年美国次贷危机引发全球金融危机后，信贷资产证券化实际陷入停滞。

## 重新开闸

2012年央行、银监会、财政部近日联合下发《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》，标志着停滞近4年之久的信贷资产证券化重新开闸，额度共500亿元。

目前，国家开发银行，中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行，各股份制商业银行等都具有资产证券化资格。

## 加快推进

2014年11月银监会下发《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》，信贷资产证券化业务将由审批制改为业务备案制。此举将进一步加大金融支持实体经济力度，加快推进信贷资产证券化工作。

本着简政放权原则，银监会不再针对证券化产品发行进行逐笔审批，银行业金融机构应在申请取得业务资格后开展业务，在发行证券化产品前应进行备案登记。

我国2014年资产证券化发行情况

2014年以来，资产证券化发行加速，下表为近期发行的部分资产证券化信息。

发行人	信托名称	资产支持证券种类	发行金额（亿元）	自持比例
国家开发银行	2014年第五期开元信贷资产证券化信托	信贷资产	99.76	各档资产支持证券发行规模的5%
兴业银行	兴元2014年第二期绿色金融信贷资产证券化信托	信贷资产	34.94	各档资产支持证券发行规模的5%
浦发银行	浦发2014年第三期信贷资产证券化信托	信贷资产	47.90	各档资产支持证券发行规模的5%
青岛银行	青银2014年第一期信贷资产证券化信托	信贷资产	28.33	各档资产支持证券发行规模的5%
工商银行	工元2014年第一期信贷资产证券化信托	信贷资产	55.72	各优先档的5.01%，次级档5.03%
上海通用汽车金融有限公司	通元2014年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托	个人汽车抵押贷款	30.00	次级不低于发行规模的5%
广汽汇理汽车金融有限公司	广汽汇通2014年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托	个人汽车抵押贷款	8.00	全部次级，占发行规模的5%
交银金融租赁有限责任公司	交融2014年第一期租赁资产证券化信托	融资租赁项目	10.12	全部次级，占发行规模的11.59%

信息来源：中国债券信息网、各资产证券化发行文件

## 资产证券化特殊条款的重点关注领域



为了保证资产支持证券的顺利发行，发起人一般会设计一些交易条款，以保证发起人、资产支持证券持有人、管理人等各方的利益，但却很有可能对会计处理造成影响，因此，需要重点关注相关条款是否影响发起人合并特殊目的实体，是否影响金融资产转移的过手测试，是否影响相关风险和报酬转移的程度等。以下是一些特殊的交易条款：

## 循环购买

- 循环购买是指允许发起人或特殊目的实体以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产的交易安排。
- 这样的结构安排解决了如小额贷款、信用卡贷款等基础资产“现金流期限短”而发行的资产支持证券期限较长，不能很好匹配的问题。在证券到期前，如果贷款组合中的贷款或利息偿还了，可以用偿还所得的资金购买新的贷款，如此循环，一直到证券到期。
- 循环购买的交易结构面临较大的不确定性，即循环购买的资产质量可能与到期贷款的质量不同，需要设计严格的交易机制来防止循环购买质量较差的贷款，造成资产池信用水平的恶化。



## 资产证券化特殊条款的重点关注领域



### 流动性支持

- 流动性支持是指在当期优先级受益凭证预期收益的兑付出现困难时，流动性支持机构按照约定，在一定的承诺额度内向发起人提供短期流动性贷款，并直接将贷款划转至特殊目的实体账户，以使当期优先级受益凭证预期收益能够足额兑付。

## 资产证券化特殊条款的重点关注领域



### 早偿风险

- 早偿风险是指基础资产存在借款人提前还款的可能，当借款人提前还款时，由于后续的借款利息无需支付了，因此相应的基础资产产生的利息会小于资产支持证券成立之初预计的利息，在无其他安排的情况下，相应地会影响资产支持证券持有人的收益。
- 早偿风险还可能使资产支持证券持有人面临不能及时收到早偿款的风险。当发起人收到借款人早偿款后，如果没有约定对该早偿款进行及时分配，该款项存在停留在发起人账户上的可能。
- 早偿风险取决于市场利率的变化和约定的贷款条款，在利率下行而且市场竞争比较激烈的情况下，可能会促发提前还款；如果贷款合同中规定了限制提前还款的条款，例如设置了早偿罚息约定，那么借款人的提前还款行为也会得到一定约束。

## 资产证券化特殊条款的重点关注领域



### 超额利差

- 超额利差是指资产池为优先级受益凭证的本息偿付提供较高利差支持。例如假设某特殊目的实体应收本息总和为5亿，优先级受益凭证预期本息和约为4亿，本息覆盖倍数约为1.25倍，该安排会使资产池能够为优先级受益凭证的本息偿付提供较高利差支持。



## 美国社区银行的发展历程

社区银行在美国金融体系中起着举足轻重的作用。根据美国联邦存款保险公司网站提供的6900家银行的信息，截至2013年9月30日，全美资产规模在100亿美元以下的银行数量达到6791家，占比超过98%，资产规模合计2.85万亿美元，占比19.43%，平均资产规模仅为4.2亿美元。而正是这些资产规模占比不到20%的社区银行提供了全美超过60%的企业及农场的小额贷款。社区银行的发展一直伴随美国金融及监管政策的变化而变化，呈现出三个明显不同的发展阶段。分析美国社区银行的发展历程，也许能为我国社区银行的发展带来启示。



### 美国社区银行发展的三个阶段

#### 上世纪80年代前

- 在监管政策的护航下，社区银行能够在特定经营区域内专注从事存贷款、结算等传统商业银行金融服务，并逐步在一定区域内处于主导地位。这一时期也是美国社区银行发展最快的时期。

#### 上世纪80年代至90年代

- 美国金融及监管政策发生了转变。一方面，金融创新推动放松管制，1986年美国全面实现利率市场化，社区银行面临息差下降的巨大压力。另一方面，技术创新推动大银行业务扩展，基于客户关系管理基础信息数据库，可以了解处于不同市场层次的客户情况，大型商业银行可以低成本地介入中小企业贷款，直接挑战社区银行传统业务。美国社区银行数量骤减，较1980年末减少了2000多家。

#### 上世纪90年代至今

- 美国商业银行经营地域限制被打破，社区银行面临来自跨州银行的激烈竞争。《金融服务现代化法案》的出台使大型银行可以从事证券承销及保险业务，综合经营平台大大提升了中小企业及家庭客户对大型商业银行的依存度，进一步削弱社区银行优势。社区银行数量进一步减少，由1990年初的11000多家下降至2013年末的6700多家。在历次监管政策变化及金融形势转变中生存下来的社区银行在美国经济及金融发展中发挥了重要作用。



## 美国社区银行的优势

### 以中小企业和社区居民为服务对象

- 与大型银行主要面向中高端企业客户的定位不同，社区银行将中小企业和社区居民作为主要的服务对象。
- 客户定位的差异化为社区银行带来了竞争优势，专注于不被大型银行重视的中小企业与居民用户，可以使社区银行避免与大型商业银行正面交锋，集中资源，提升自己的核心竞争力。

### 信贷风险小，风险敏感度高

- 鉴于自身的资金规模较小，社区银行对风险高度敏感，非常重视改进风险管理。
- 社区银行从社区居民和中小企业吸收存款并向本地居民和中小企业提供金融服务，银行工作人员经常与客户直接接触，因此他们对所在地区居民和中小企业客户的资信和经营情况极为熟悉，降低了向这些客户贷款的风险。

### 抵御经济波动，与中小企业需求契合度高

- 在经济危机中，相对于大型银行，社区银行在新增存款、开拓新客户和保持财务稳健方面的能力反而大为提升。
- 由于社区银行的经营特点与大银行规模经营不同，其效率特征也不一样。在经济平稳发展的过程中，大银行规模经营具有社区银行不可攀比的经营效率，一旦经济出现冲击特别是负面冲击，社区银行的差异化经营就显示出其效率优势。
- 即使在平稳的经济环境中，中小企业的经营也是不稳定的，社区银行的经营特点与中小企业融资需求特性更相适合，因而能保持更稳定的经营效率。

## 美国社区银行面临的挑战

从1980年代开始，银行业的经营环境发生了很大变化，社区银行开始面临诸多严峻的挑战。主要包括以下三个方面：

### 放松管制

- 由于放松管制，美国银行实现利率市场化，社区银行面临息差下降的压力；
- 美国银行经营地域限制全面放开，地理上的扩张加剧了银行市场之间的竞争，给资产规模较小的社区银行带来巨大影响。

### 技术进步

- 传统上，社区银行依赖借款人的品质和能力等软信息来向中小企业发放关系型贷款，而大银行则依赖标准化的财务数据等硬信息向大企业发放交易性贷款。
- 信息技术的进步降低了金融关系的重要性，金融关系不再依赖于面对面交流，低成本的信息处理办法和改进的信贷评分模型迅速地减少中小企业和家庭的不透明性。

### 金融创新

- 金融创新使得非银行金融机构也大量发放消费金融贷款。共同基金、在线经纪账户和货币市场基金的出现为存款人提供了更有吸引力的投资机会，信用卡和借记卡的出现也削弱了支票账户的吸引力，金融创新影响到了社区银行的融资来源。

美国社区银行采取“求异型战略”，即在目标客户的选择、业务区域的确定、产品品种的投放上与大银行形成互补，使社区银行的市场进入不会面临大银行的强烈阻碍，从而能够形成自身的特色和优势。

美国社区银行的发展策略：

客户

- 大银行的贷款多集中于规模较大的大型企业，对中小企业的贷款主要是由社区银行来满足。

区域

- 社区银行地区分布的差异和不同地区对社区银行需求偏好的不同，从根本上说是由不同地区中小企业发展状况决定的。社区银行以特定区域为自己的竞争地，服务地方经济，中小企业及农户的发展决定社区银行的生存空间。

产品

- 美国社区银行最为突出的特点就是针对客户提供个性化服务。鉴于自身的资金规模，社区银行以向客户供零售服务为主。同时，社区银行十分重视业务创新，为了在激烈的市场竞争中生存下去，由过去单纯经营存贷款业务转为多元化经营，积极开发信托、保险、证券、咨询等新业务，以满足顾客的多样化需求。



## 美国社区银行新模式下的成功案例—富国银行

- 美国富国银行于1852年成立，初期主要在加州经营邮政及银行业务，后逐渐向全美范围扩张。富国银行1998年与西北银行合并。西北银行以零售业务及交叉销售著称这一经营理念与富国银行相同。富国银行2001年进行拆分组合，将按揭贷款业务根据贷款对象性质，划分至社区银行及公司银行线下，形成延续至今的社区银行、公司银行和财富管理三条业务主线条。其中社区银行专注于个人客户及年销售不超过1千万美元的小企业主提供所有的金融产品及服务。
- 上世纪80年代，为应对市场化改革，富国银行走了一条与其他美国大型商业银行不同的发展路线；摩根大通、花旗银行将投资银行业务作为发展重点，大力拓展投资

和经济业务，而富国银行则选择了坚守传统商业银行业务阵地，坚持以社区银行业务为主营业务。社区银行是富国银行的主要收入来源，2000年以来，社区银行收入占比一直保持在50%以上，部分年份高达70%，即使在2008年国际金融危机之后居民及中小企业面临去杠杆及经营困难的问题，社区金融仍是富国银行的主要利润来源。受益于社区银行业务模式，富国银行是美国大型商业银行中唯一克服次贷危机冲击并实现跨越式发展的大型银行。富国银行目前已成为全球市值最大的银行，拥有全国第一的社区银行及员工数量及较低的成本支出；社区金融为其提供了70%以上的长期稳定存款；在利润构成中，社区银行贡献长期超过50%。





## 富国银行社区模式的启示

## 1

重视渠道建设，  
强调客户接触

截至2012年末，富国银行总资产规模大约为1.4万亿美元，而同期美国银行则达到2.1万亿美元，但是富国银行的网点数量达到9097家，美国银行则为5500家，仅为富国银行的60%左右；在渠道建设的同时，人员投入也相当大，富国银行全体雇员数达到26.92万人，超过美国银行的26.28万人。

富国银行通过这种渠道铺设，直接将金融服务下沉到社区，通过与社区客户的面对面接触迅速获取客户信息及服务需求，将营销效果发挥到最佳。富国银行为三分之一的美国家庭提供金融服务，仅在社区银行网点，富国银行每年就处理了55亿人次的客户咨询与营销，而这也为富国银行创造了10000次/分钟的客户金融服务。

## 2

实现产品多样化，  
进行交叉销售

富国银行金融服务涵盖从储蓄业务、融资业务再到财富管理服务三大领域，进行交叉销售，为社区居民、中小企业用户提供多样化、全方位的金融服务。

与此同时，富国银行还通过网点自助银行、网上银行、电话银行，打造集物理网点、互联网、移动终端为一体的立体式金融服务渠道。

目前，富国银行拥有全美覆盖范围最为广泛的服务网络，使得富国银行能够获取更多零售客户。丰富的产品体系提升了富国银行交叉销售能力：近十年来富国银行零售客户销售产品数目持续提升，由2001年的3.8个增长至2011年末的6.3个。

## 3

定位精准，  
专注小微信贷业务

专注小微信贷业务是富国社区银行业务成功的关键。截至2012年，富国银行小微信贷业务规模连续11年位居美国银行业首位。

富国银行将小微企业客户进行市场细分：对于年销售额200万美元至2000万美元且雇员人数在20至99人之间的小企业，由专门客户经理对其进行服务；而对于年销售额在200万美元以下、雇员人数不足20人的小微企业则由所在社区银行网点提供服务。

与此同时，依托强大的信息系统，富国银行专门开发小微业务信用评级卡系统，2/3的小微企业客户信用评级实现自动化审批，大大降低了小微业务成本。

## 富国银行社区模式的启示（续）

### 4

#### 致力产品及服务创新

注重产品及服务模式创新使富国银行社区金融业务始终保持强大的竞争力：针对规模较小、盈利一般、经营规范程度不足的小微企业，富国银行专门开发了“企业通”小微业务模式。该业务模式允许上述客户通过邮件、电话进行贷款申请，并且通过先进的信用评分模型实行自动化审批，流程快捷，为小微企业客户申请、获取融资提供了极大便利。

截至 2012 年末，富国银行的小微企业贷款余额较 2011 年增长超过 30%，新增小微企业贷款投放达到 160 亿美元，贷款余额超过 570 亿美元，其中 100 万美元以下的小微企业贷款占比超过 90%，遥遥领先于美国同业。

### 5

#### 建立精细化模型

社区银行的短板之一是业务模型不足导致容易偏离发展战略与经营效率较低。富国银行通过分拆，设计出社区银行业务的密度、交叉销售、效率和投资四大模型，使得员工及部门业务开展不至于偏离既定战略同时科学控制规模发展的成本支出。

## 富国银行社区模式的启示（续）

### 精细化模型

目前，通过标准的量化模型来持续推动公司沿着既定战略发展是一个比较新的领域。依托精细化模型以及外延式扩张带来的规模效应，富国银行的社区金融服务得以快速扩张。富国银行精细化模型设计如下：

- ▶ **密度模型**的关键是在不同的市场（城市）中按照合适的密度设立网点并且主要任务在于吸引当地居民开户。通过调研及数据分析，在网点人口覆盖率及对应的市场份额曲线上寻求斜率最大的位置，同时扩展客户以摊低固定成本。根据富国银行测算，每500个住户的增长将提高每个网点10-20bp的ROA水平，因此社区网点的数量和质量均为密度模型中的关键部分，在数量化的模型之下，各社区网点能够更有针对性的开展业务，同时也避免集团盲目扩张导致的资本支出上升。
- ▶ **交叉销售模型**的核心在于运用多渠道销售满足客户需求，并成为其存款账户银行。简单来说，如果能够更好的满足客户金融需求，实现单位客户交叉销售数量的上升，则单位家庭客户创造的利润也将提升。而要实现这一点，需要多渠道的综合运用，根据富国银行统计，虽然目前大多数客户均使用自助服务完成交易（包括网络银行、ATM、电话银行），但通过网点办理业务的比例也在提升，超过77%的客户在半年内至少与社区银行的柜员打过一次交道。同时，使用更多渠道的客户倾向于购买更多的产品，这也是富国银行致力于网点建设的重要原因。

同时，储蓄类产品也是社区网点吸引客户的首选方式。富国银行2011年的新增客户中，64%第一次是购买了储蓄类产品，26%选择了富国银行的房贷类产品。存量客户中，63%的客户购买过富国银行的保险产品，并有35%的客户申请个人房贷。存款客户能带来更多的产品销售，而银行的服务和客户体验会对居民住户的选择产生较大的影响。

- ▶ **效率模型**的目标是提升单个网点的经营效率。富国银行在发展过程中经历过几次大的并购，包括1996年收购第一洲际银行，1998年与西北银行合并以及在2008年吸收美联银行。在这些重组并购中，由于美国银行业整体的高效率，富国银行并未出现资本开支的大幅增加，实际上，社区银行的网点面积以及费用呈现长期下降的趋势。其主要措施包括控制网点员工数量的同时保证客户满意度以及在满足密度模型的前提下削减网点营业面积，最终形成：社区网点规模不大，但内部布局合理，氛围温馨。而这一切都需要依赖多渠道模式，包括网络银行，ATM以及电话银行的服务支持。
- ▶ **投资模型**主要是研究如何优化网点建设来提升客户体验以及推进单个网点的交叉销售和客户数量。



## 专栏简介

学院采风专栏邀请财经学者针对当前银行业热点问题及最新动态提供专家观点、点评及分析

## 互联网金融发展、电子货币替代与商业银行流动性管理

周光友

在互联网金融快速发展的背景下，电子货币对传统货币的替代已经给传统金融理论带来了挑战，特别是对以货币作为经营对象的商业银行的经营管理产生了巨大的影响。本文以互联网金融发展为背景，尝试性地引入凯恩斯的货币需求理论分析电子货币对商业银行的流动性需求，旨在为商业银行的流动性管理提供参考。

## 一、引言

近年来，随着互联网金融的快速发展，已经给我们的经济生活带来了前所未有的冲击。作为互联网金融重要发展模式之一的电子支付（包括电子货币），它对传统货币的替代，并非货币形态的简单替代，它不仅改变了我们的支付行为和生活方式，而且也正潜移默化地改变着一国的经济结构（周光友，2006），同时也对传统的货币金融理论产生了挑战，特别是对以货币这种特殊商品作为经营对象的商业银行的经营管理带来了巨大的影响。

长期以来，流动性管理就是商业银行经营管理的核心内容之一，商业银行往往根据不同的经营环境、经营目标及经营原则进行流动性管理。一般来说，在传统的流动性管理过程中，它们会采用资产管理、负债管理、资产负债联合管理及表内表外统一管理等方式进行流动性管理，并尽可能实现管理成本的最小化。而流动性管理的成本取决于资金来源的低成本和便利性，如果商业银行在需要流动性时可以低成本、便利快捷地获得资金来源，那么它的成本就是低的，同时也意味着商业银行可降低其超额准备金的持有水平，并将更多的流动性投资于盈利性高的资产。然而，在电子货币时代，电子货币的存在最大的特点就是交易的快捷方便及低成本，这必然会对商业银行的流动性管理带来挑战，从而对商业银行的流动性需求从结构和数量上产生影响。但令人遗憾的是，电子货币对商业银行流动性需求的影响还未得到充分的重视，这必然会影响到商业银行流动性管理的有效性、经营效率和风险控制。已有的研究也主要侧重于电子货币对货币乘数、货币流动

性、货币供给等方面的研究（周光友，2007，2009，2010），而很少关注电子货币对商业银行流动性管理的影响，事实上，这种影响是显而易见的，并且会不断深入。因此，商业银行应加以充分重视，在进行流动性管理时也应充分考虑电子货币的作用，并加以充分利用以提高流动性管理的水平。为此，本文以网络金融发展为背景，以电子货币为视角，尝试性地引入凯恩斯的货币需求理论分析商业银行的流动性需求动机，以期对商业银行的流动性管理提供有益的思路。

## 二、电子货币对商业银行流动性需求的影响

商业银行可以通过调节自身的流动性水平来实现其安全性或盈利性目标，从而达到安全性、流动性及盈利性的动态协调，这是商业银行经营管理的核心之一。而商业银行的流动性需求，可通过负债管理、资产管理或二者结合得以实现，但如何快捷、低成本的实现是商业银行追求的目标。而商业银行的流动性需求其实也就是对货币的需求，并且通过对货币的需求来满足其不同层次的流动性需求，而各层次需求的动机也是不同的，有时用于满足日常交易需求（如应付客户的取现），有时用于满足预防需求（如在金融危机期间），有时也用于满足投机需求。从这些需求动机看，商业银行的流动性需求无异于公众对货币的需求，因此，本文试图引入凯恩斯的货币需求理论对商业银行的流动性需求进行分析。

### （一）电子货币对商业银行交易性流动性需求的影响

凯恩斯货币需求的交易性动机是指人们为了满足日常交易而产生的货币持有愿望，又可以分别从个人和企业角度将交易动机分为所得动机和业务性动机（胡庆康，2001）。运用到商业银行中，交易性货币需求是指商业银行为了满足日常交易正常进行所需的流动性。银行在日常经营中需要保持一定的现金数量满足客户提现以及自身的营业开支。银行库存现金数量过多会导致银行的收益下降，同时也存在安全隐患，而库存现金数额过少会导致无法满足客户提现，从而使银行的信誉受损。在日常经营中持有合适的现金流动性是商业银行经营过程中值得追求的目标之一。在本文中，商业银行交易性流动性需求主要是指商业银行为为了满足客户取现需要以及为了满足往来银行清算服务所需准备的存放于同业的存款。下面将分别从这两方面进行分析。

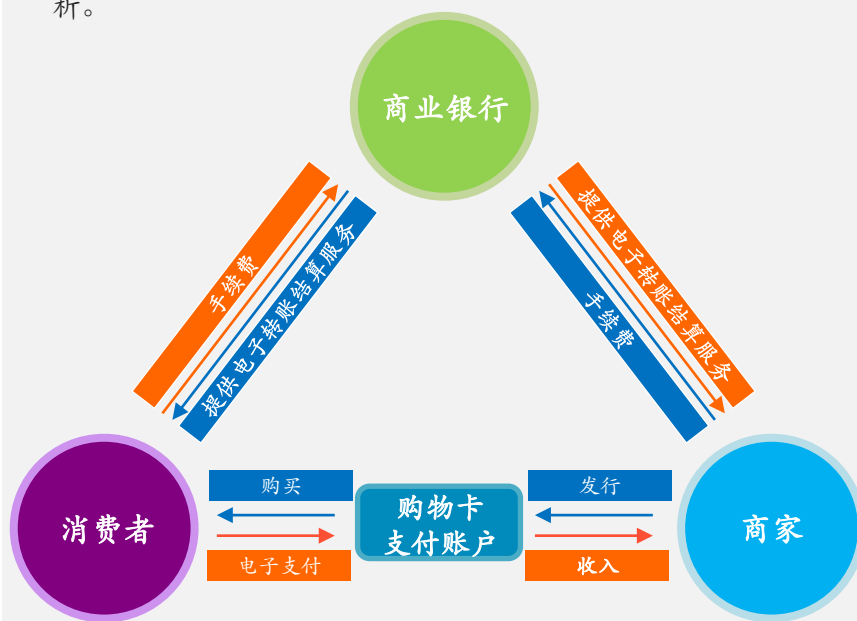


图1 电子货币使用流程图

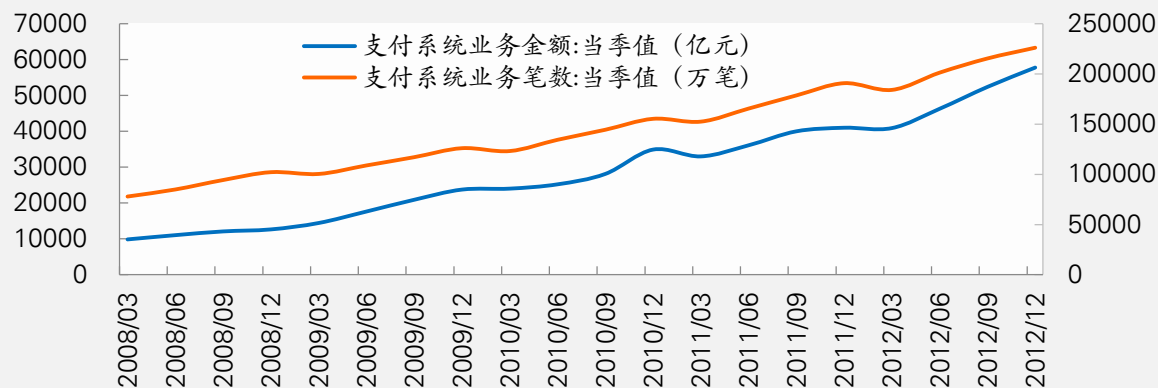


图2 支付体系银行卡跨行支付

首先分析商业银行用于满足往来银行清算服务所需的流动性变化。电子货币的出现会引起人们支付习惯的变化，人们通常会在小额零售支付中选择使用现金，然而在有电子终端设备（如大型超市银联POS机）或者网络支付账户情况下，通常倾向于使用电子方式进行支付（John Simon, Kylie Smith, 2010），特别是当人们在购物网站进行的网上购物时，大多数情况下会选择使用电子账户或者网银进行支付。大型超市发行的购物卡以及移动充值卡等电子卡的使用，使大量的现金流向供应商从而转化为供应商在商业银行的存款。这个过程如图4.1所示。电子货币因其不受时间地点的限制且使用安全，在执行支付手段时给人们提供了很大的便捷。电子货币以及电子转账清算、转账系统的出现，在很大程度上促进了电子商务的发展，同时，也对商业银行服务提出了更高要求。

然而由于银行自身资源限制或者地域限制，购买其他银行服务，与其他银行建立代理关系是一种更节约成本的选择。在电子货币条件下，商业银行之间的往来清算业务大大加强。电子货币或电子支付方式对跨行转账服务的便捷进行产生要求，而商业银行为了留住客户资源，在节约成本的考量下，会增加对往来银行清算流动性的需求，即商业银行在电子货币条件下会有相对更多的存款放于同业，用于往来银行清算服务。同时，商业银行在为客户提供银行转账以及清算服务时，会收取一定比率的手续费用，在电子货币使用规模逐渐扩大的情况下，这将成为商业银行收入的来源之一，而且在未来银行业务渠道逐渐同质化的趋势下，商业银行不断提高转账结算、清算服务等中间服务效率以及规模会给商业银行带来可观的收入。如图2是我国银行卡跨行支付业务的情况。

其次，商业银行交易流动性需求的另一个主要方面是满足客户取现需求。随着商业银行转账、清算系统技术的不断提升，商业银行转账、清算服务的效率不断提高，电子货币的流通对银行清算结转服务要求不断得到满足。从而居民对现金的需求会逐渐减少（如图3所示），电子货币对流通中现金的替代作用逐渐放大。

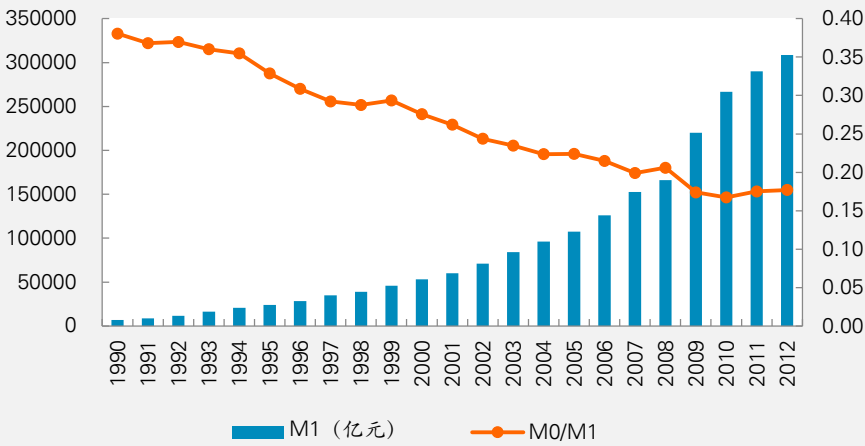


图3 我国历年M1以及M0/M1趋势图

从图3中可以看出，现金在M1中的比例是呈明显下降趋势的。可见，在电子货币条件下，客户的现金需求会减少，且目前我国并未对电子货币实施存款准备金要求，居民使用的电子货币进行消费的结果是最终会使企业和商家在商业银行的存款增多，从而商业银行有更多的存款来源以用于放贷或者投资增加商业银行的盈利。电子货币条件下，商业银行为满足客户提现的交易性需求减少，用于放贷或投资的存款增多。这个过程可作以下简要描述（表1）：

表1 商业银行超额存款准备金变化示意图

吸收存款D（100元）		传统经济	电子货币流通
分类	用途	金额	金额
法定存款准备金R	央行规定	20	20
备付金ER	客户取现、清算、头寸调拨以及资金运用	10	8
一般准备金GR	放贷或投资	70	72

商业银行吸收的存款分为三个部分：法定存款准备金、备付金以及一般准备金。而商业银行交易性流动性需求主要是指备付金这项。本文中将商业银行备付金定义为商业银行在央行的准备金超过法定准备金部分与商业银行库存现金之和。这一部分是商业银行中最具流动性特征的资产，是商业银行流动性的第一线准备。假如商业银行吸收了100元的存款，法定准备金率为20%，则商业银行必须向央行缴纳20元法定存款准备金，自己留用的10元成为备付金，剩余的70元成为一般准备金，存放于央行。假如消费者取现2元，则现金漏损为2元，备付金或一般准备金减少2元。商业银行用于放贷的资金可来源于一般准备金和备付金。简易过程如上表所示。可见，在电子货币条件下，居民使用电子货币进行支付，最终整个商业银行体系内的存款总额是不变的，但存款结构更加稳定，从而商业银行备付金的需求减少，获得更多的存款用于放贷或投资，增加资产盈利性。



从上述理论分析可以看出，在电子货币条件下，由于商业银行一方面可以保留较少的备付金用于日常交易，另一方面获得了来自于企业或商家较大额的稳定（较个人活期存款）存款。在目前电子货币不需缴纳存款准备金的条件下，商业银行满足客户取现的交易性流动性需求减少，可用于投资或放贷的盈利性存款增加。此外，在电子货币条件下，由于居民使用电子货币或电子支付频率和规模的增大，商业银行为维持较好的客户资源，在保证银行充足的流动性前提下，必须提高转账、结算等清算服务效率。同时，商业银行在提供电子转账、结算服务时会按照交易额度收取一定比例的手续费，这不仅给商业银行带来了盈利，而且这些利润来源又弥补了商业银行一部分交易性流动性需求。因此，在电子货币条件下，一方面商业银行用于满足客户取现需求的备付金减少，另一方面存放同业的资金需求增多，这两方面的因素都对商业银行交易流动性需求产生影响，至于哪一种结果效用更强，还需结合实证进一步分析才能得出较可靠的结论。同时，应该看到商业银行备付金的大小与利率以及商业银行拆借成本也是息息相关的。当利率较高时，持有备付金的机会成本增大，而拆借成本上升时，商业银行倾向于持有更多备付金。最后，交易流动性需求的大小与各个商业银行的总资产或者吸收存款规模也是相关的，商业银行吸收存款越多，基于日常提现的交易性需求就越大。

## （二）电子货币对商业银行预防性流动性需求的影响

凯恩斯关于“流动性偏好”理论的预防性动机是指微观主体为了应急情况支付而持有货币的愿望也称谨慎动机。对于个人来讲，应急目的可以是

患病、失业等事先未预料到的货币需求。然而在本文中，笔者分析商业银行预防性动机时主要是指央行为了预防商业银行出现流动性极端事件而强制要求商业银行对吸收的存款所提取的法定准备金项和针对所放贷款提取的贷款准备金项，而前者是主要方面，后者更多的体现的是商业银行出于安全性原则的考虑而提取的。

央行规定商业银行缴纳存款准备金的最初目的是为了银行有足够的资金以应付存款人的提款需求，避免商业银行出现流动性不足而产生清偿危机。也就是说商业银行出于预防动机所需的流动性相比交易性流动性需求来说，其实际运用的可能性较小，不是日常经营过程中都要用到这部分流动性，通常只有在极端事件出现的情况下才会使用，但必须保持足够的法定准备金数额。在商业银行的实际运营过程中，由于存款的变化以及汇兑收支等业务的可预见性不是很强，商业银行在每日经营终了时，在央行的准备金账户可能会出现短期头寸不足或者盈余情况。而为了满足准备金的要求，商业银行可以通过银行间同业拆借市场进行短期的资金头寸调整，出现资金头寸盈余方（拆出方）向出现资金短缺方（拆入）借入资金以弥补由于日常运营出现的头寸不足情况。商业银行缴纳的存款准备金是以商业银行吸收的总存款规模和结构决定的，所以这一预防性流动性需求与商业银行吸收存款的规模是紧密联系的此外，商业银行还要求对所放贷款提取一定比例的贷款损失准备金。在我国，按照人民银行在2002年4月份发布的关于政策性银行、国有银行股份制银行等银行贷款损失准备要求，各银行应根据《指引》要求及时提取各类贷款损失准备。商业银行计提的贷款损失准备包括一般、专项和特种准备。其中，专项贷款损失准备的计提还要

参考《贷款分类指导》进行五类贷款的合理分类，在此基础上对贷款损失准备进行合理的计提。对贷款提取损失准备金这一要求体现了商业银行经营过程的审慎原则，这一预防措施的实施一方面不仅为商业银行应对风险事件起到了缓冲作用，另一方面又可以增加公众信心，吸收更多的存款或稳定性更高的存款，在一定程度上可以说是商业银行预防性长期流动性需求的一种。



首先，在分析商业银行交易性流动性需求时，已经说明了随着居民使用电子货币的频率和规模的扩大，这部分电子货币流向企业或商家，而企业和商家最终会将这部分资金存放于银行账户，只留取少部分进行资金周转融通。这样，商业银行获得了更多稳定的“电子存款”，而我国对电子货币尚未明确要求实行存款准备金要求，这就使得商业银行吸收存款后，出于预防动机所需的存款准备金额相对减少。而且，在电子货币条件下，金融市场融通资金的效率大大提高，融资成本相对减少，使得商业银行即使出现短期资金不足也能迅速从市场上融到资金，最终会使得商业银行出于预防动机所需的流动性减少。其次，电子货币的出现首先使得流通领域的现金漏损降低，随着人们支付习惯的改变，商业银行会逐渐获得相比传统支付习惯下更多、更稳定的商业存款进行放贷或者进行其他投资活动。对于商业银行对贷款提取的一般贷款损失准备以及针对不同贷款分类提取的专项贷款准备这一预防性流动性需求来说，如果商业银行根据经济情况的判断，选择将更多的存款用于放贷，则相应的贷款损失准备需求增大；而若商业银行选择将这部分资金用于其他投资，如买入交易性金融资产、衍生金融资产或者股权投资等活动时，针对预防性动机所需的流动性需求会减少。

### （三）电子货币对商业银行投机性流动性需求的影响

凯恩斯货币需求理论的第三个动机为“投机动机”。凯恩斯假设人们以货币和有价值证券的形式持有财富，而投机性动机来自于人们对未来利息的不确定性或者避免市场波动造成资产损失而对财富结构进行及时的调整的需要。当利率很高时，人们预期利率肯定会下降，为了避免利率下降造成的存款价值损失而减少货币、增加有价值证券的持有，即投机性货币需求下降。当利率按预期情况下降时，还可以获得由于有价值证券价格上升带来的资本所得。反之，当市场利率很低时，人们预期市场利率会上升，为了避免利率上升带来的有价值证券价格下跌造成的损失，人们会增加货币的持有，而减少有价值证券的持有，即投机性货币需求增加。可以看出，凯恩斯货币需求的投机性动机与市场利率是紧密相关的，且二者呈负向相关关系。而将这一有关投机性货币需求引入到商业银行的流动性需求中进行分析，则是指商业银行投机性货币需求与市场存贷款利差之间的反向关系。

商业银行投机性流动性需求是指商业银行在将资产进行放贷过程中，基于资产收益性与库存现金等流动性需求之间的反向关系。假设商业银行的“财富”由现金和放贷两种形式持有，即此时可以将商业银行对现金或者超额准备金的需求看作是投机性流动性需求，而把贷款以及其他投资看作是商业银行财富的另外一种持有方式。当存





贷款利差较大时，商业银行为追求资产盈利目的，会减少现金和超额准备的持有，而增加贷款和其他投资的数量，以达到“财富”的增值目的避免损失。而当存贷款利差减小时，商业银行为避免利差减小带来的净利息收入的减少等造成的资产损失，会增加对投机性现金和超额准备的需求从而减少贷款或其他投资，即存贷款利差减小会使得商业银行投机性流动性需求增加。在电子货币条件下，由于居民消费支付习惯由传统的现金支付逐渐转为电子支付方式，随着电子货币使用的普及，会有越来越多的现金向更高稳定性的存款转化且流向商业银行。商业银行出于投机性的需求所需的流动性一方面会随着准备金需求的减少而减少，另一方面，由于电子货币流转速度快，电子货币的出现大大降低了商业银行的融资成本且提高了商业银行的融资效率，这就会使得商业银行即使在利差很小的时候也能充分进行贷款，可以在流动性较差的时候以较低的成本快速将金融资产进行变现。从这个角度来说，电子货币的出现使商业银行融资更加方便，可以保留较少的投机性需求而将大部分资产进行放贷和投资。即，在电子货币条件下，商业银行投机性需求减少，而有更多的资产进行贷款和投资。投机性需求与商业银行存贷款规模之间存在反向关系。

### 三、结论及启示

（一）电子货币的发展不仅改变了货币形态，也改变了人们支付习惯和生活方式，给传统的货币金融理论产生了明显的影响，并潜移默化地改变着一国的经济结构。其中它对以货币这种特殊商品作为经营对象的商业银行的影响是首当其冲的，而作为商业银行经营管理核心的流动性管理，在互联网金融、电子货币的冲击下，传统的经营管理理念必然会受到挑战。

（二）在网络经济时代，电子货币的快速发展将会影响商业银行的交易性、预防性及投机性流动性需求，这不仅会改变商业银行的流动性需求总量，也会改变流动性需求结构，进而影响商业银行的流动性需求行为。







(三) 电子货币的发展对商业银行经营管理的影响是一柄“双刃剑”。一方面它促进了商业银行的业务创新,为满足客户的多样化需求提供了可能并正在实现,这个过程也是使商业银行业务从表内向表外蔓延的重要原因之一。因此,在电子货币货币条件下,商业银行应充分利用电子货币方便快捷、低交易成本的功能,降低流动性管理的成本,提高自身的经营效率;另一方面,电子货币的快速发展也给商业银行的经营管理带来挑战,这主要表现在,一是传统业务的电子化与新业务的创新致使商业银行的风险不仅具有传统银行经营的风险,而且还要叠加新兴业务的风险,从而加大了商业银行的经营风险;二是电子货币的快速发展使商业银行面临重新洗牌的可能,商业银行的发展不再完全依赖于资金实力、营业网点等硬性指标,取而代之的是网络技术、业务创新能力和服务水平,从而给中小银行带来的前所未有的发展机遇。因此,在商业银行经营管理过程中,要在加强风险控制的同时,充分发挥网络金融带来的机遇,提高网络技术,加强业务创

新,为客户提供多样化的金融产品,提高服务质量。

#### 参考文献

1. 周光友:《电子货币发展对货币流通速度的影响——基于协整的实证研究》,《经济学》季刊2006年第7期,1219-1234页
2. 周光友:《电子货币对货币流动性影响的实证研究》,《财贸经济》2010年第7期,13-18页。
3. 周光友:《电子货币的替代效应与货币供给的相关性研究》,《数量经济技术经济研究》2009年第3期,129-138页。
4. 周光友:《电子货币发展对货币乘数影响的实证研究》,《数量经济技术经济研究》2007年第5期,98-107页。
5. 胡庆康:《现代货币银行学教程》,上海:复旦大学出版社2010年版,306-307页。
6. John Simon, Kylie Smith, Tim West. "Price Incentives and Consumer Payment Behavior" Journal of Banking and Finance, 2014(34):1759-1772

#### 作者简介:

周光友,经济博士、金融学博士后,复旦大学经济学院副教授,硕士生导师



©2014 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）和普华永道会计师事务所，均为毕马威网络成员。毕马威网络是指毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。中国印刷。

## 附件一-归属于母公司股东的净利润

人民币百万元	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅
工行	220,464	205,533	7%
建行	190,298	176,482	8%
中行	131,133	120,210	9%
农行	152,439	137,988	10%
交行	51,522	48,706	6%
招行	45,804	39,498	16%
中信	32,280	30,860	5%
民生	36,778	33,314	10%
浦发	34,799	29,818	17%
兴业	38,304	33,102	16%
光大	23,322	21,664	8%
华夏	13,177	11,130	18%
平安	15,694	11,696	34%
北京银行	12,592	11,014	14%
南京银行	4,160	3,419	22%
宁波银行	4,584	3,944	16%
合计	1,007,350	918,378	10%

数据来源:各银行2013及2014年三季报, 毕马威中国研究



## 附件一业绩指标

	加权平均净资产收益率 (ROE)		每股收益 (EPS)		每股净资产 (元)	
	2014年1~9月	2013年1~9月	2014年1~9月	2013年1~9月	2014年9月30日	2013年12月31日
工行	21.52%	23.00%	0.63	0.59	4.06	3.63
建行	22.14%	23.38%	0.76	0.71	4.83	4.30
中行	18.03%	18.66%	0.47	0.43	3.60	3.31
农行	22.34%	23.09%	0.47	0.42	2.95	2.60
交行	15.58%	16.30%	0.69	0.66	6.14	5.65
招行	21.33%	24.59%	1.82	1.83	11.97	10.53
中信	18.10%	19.20%	0.69	0.66	5.35	4.82
民生	22.71%	24.75%	1.08	0.97	6.86	5.81
浦发	15.92%	15.93%	1.87	1.60	12.40	10.96
兴业	17.54%	18.15%	2.01	1.74	12.28	10.49
光大	18.88%	23.43%	0.50	0.54	3.70	3.30
华夏	14.47%	14.05%	1.48	1.25	10.81	9.59
平安	17.20%	16.93%	1.37	1.43	11.09	9.81
北京银行	14.82%	14.74%	1.19	1.25	8.70	8.88
南京银行	14.42%	13.31%	1.40	1.15	10.33	8.96
宁波银行	16.60%	16.59%	1.59	1.37	10.05	8.84

数据来源: 各银行2013及2014年三季报, 毕马威中国研究

## 附件 - 净利息收益率

	2014年1~9月	2013年1~9月
工行	2.64%	2.53%
建行	2.80%	2.71%
中行	2.26%	2.22%
农行	2.91%	2.75%
交行	2.40%	2.53%
招行	2.50%	2.83%
中信	2.37%	2.59%
民生	2.61%	2.38%
浦发	3.04%	2.76%
兴业	2.77%	2.38%
光大	2.74%	2.59%
华夏	2.71%	2.58%
平安	2.53%	2.23%
北京银行	2.32%	2.38%
南京银行	2.56%	2.28%
宁波银行	2.69%	3.01%
平均	2.62%	2.55%

数据来源:各银行2013及2014年三季报, 毕马威中国研究, wind资讯

## 附件一营业收入

人民币百万元	利息净收入	手续费及佣金净收入	投资收益	其他营业收入	营业收入合计
2014年1~9月	1,864,791	501,407	23,383	105,471	2,495,052
2013年1~9月	1,646,541	440,173	24,299	61,970	2,172,983

	利息净收入			手续费及佣金净收入			投资收益			其他营业收入			营业收入		
人民币百万元	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅
工行	362,934	327,636	11%	100,885	95,503	6%	3,067	3,775	-19%	21,703	15,003	45%	488,589	441,917	11%
建行	323,237	286,510	13%	83,801	80,088	5%	3,736	3,949	-5%	18,269	6,843	167%	429,043	377,390	14%
中行	238,775	208,205	15%	72,078	65,385	10%	3,492	981	256%	31,989	31,038	3%	346,334	305,609	13%
农行	317,793	275,624	15%	65,920	67,270	-2%	(260)	6,779	-104%	10,513	1,668	530%	393,966	351,341	12%
交行	102,380	97,635	5%	22,984	19,501	18%	(1,033)	668	-255%	10,838	6,418	69%	135,169	124,222	9%
招行	82,267	72,572	13%	34,246	21,706	58%	5,564	2,577	116%	2,950	676	336%	125,027	97,531	28%
中信	70,048	62,548	12%	18,835	12,390	52%	2,596	601	332%	1,089	1,033	5%	92,568	76,572	21%
民生	67,405	60,589	11%	27,810	22,987	21%	1,932	2,721	-29%	2,769	(322)	-960%	99,916	85,975	16%
浦发	71,508	61,138	17%	15,637	10,138	54%	(240)	470	-151%	2,868	731	292%	89,773	72,477	24%
兴业	69,954	63,111	11%	19,665	16,862	17%	87	405	-79%	1,144	(74)	-1646%	90,850	80,304	13%
光大	43,469	38,538	13%	13,443	11,106	21%	(79)	(131)	-40%	1,097	(745)	-247%	57,930	48,768	19%
华夏	34,248	28,849	19%	5,781	4,473	29%	447	12	3625%	343	31	1006%	40,819	33,365	22%
平安	38,418	29,056	32%	12,797	7,415	73%	3,305	898	268%	131	(24)	-646%	54,651	37,345	46%
北京银行	22,871	19,536	17%	4,218	3,304	28%	268	299	-10%	443	33	1242%	27,800	23,172	20%
南京银行	9,639	6,714	44%	1,485	819	81%	366	206	78%	41	(21)	-295%	11,531	7,718	49%
宁波银行	9,845	8,280	19%	1,822	1,226	49%	135	89	52%	(716)	(318)	125%	11,086	9,277	19%
合计	1,864,791	1,646,541	13%	501,407	440,173	14%	23,383	24,299	-4%	105,471	61,970	70%	2,495,052	2,172,983	15%

数据来源:各银行2013及2014年三季报, 毕马威中国研究



## 附件一营业收入结构

	利息净收入占比		手续费及佣金净收入占比		投资收益占比		其他营业收入占比	
	2014年 1~9月	2013年 1~9月	2014年 1~9月	2013年 1~9月	2014年 1~9月	2013年 1~9月	2014年 1~9月	2013年 1~9月
工行	74.28%	74.15%	20.65%	21.61%	0.63%	0.85%	4.44%	3.39%
建行	75.34%	75.92%	19.53%	21.22%	0.87%	1.05%	4.26%	1.81%
中行	68.94%	68.13%	20.81%	21.39%	1.01%	0.32%	9.24%	10.16%
农行	80.67%	78.45%	16.73%	19.15%	-0.07%	1.93%	2.67%	0.47%
交行	75.74%	78.60%	17.00%	15.70%	-0.76%	0.54%	8.02%	5.17%
招行	65.80%	74.41%	27.39%	22.26%	4.45%	2.64%	2.36%	0.69%
中信	75.67%	81.69%	20.35%	16.18%	2.80%	0.78%	1.18%	1.35%
民生	67.47%	70.47%	27.83%	26.74%	1.93%	3.16%	2.77%	-0.37%
浦发	79.66%	84.36%	17.42%	13.99%	-0.27%	0.65%	3.19%	1.01%
兴业	77.00%	78.59%	21.65%	21.00%	0.10%	0.50%	1.26%	-0.09%
光大	75.04%	79.02%	23.21%	22.77%	-0.14%	-0.27%	1.89%	-1.53%
华夏	83.90%	86.46%	14.16%	13.41%	1.10%	0.04%	0.84%	0.09%
平安	70.29%	77.80%	23.42%	19.86%	6.05%	2.40%	0.24%	-0.06%
北京银行	82.27%	84.31%	15.17%	14.26%	0.96%	1.29%	1.59%	0.15%
南京银行	83.59%	86.99%	12.88%	10.61%	3.17%	2.67%	0.36%	-0.27%
宁波银行	88.81%	89.25%	16.43%	13.22%	1.22%	0.96%	-6.46%	-3.42%
平均	76.53%	79.29%	19.66%	18.33%	1.44%	1.22%	2.37%	1.16%

数据来源:各银行2013及2014年三季报, 毕马威中国研究

## 附件一 中间业务收入占营业收入百分比

	2014年1~9月	2013年1~9月
工行	20.65%	21.61%
建行	19.53%	21.22%
中行	20.81%	21.39%
农行	16.73%	19.15%
交行	17.00%	15.70%
招行	15.57%	22.26%
中信	20.35%	16.18%
民生	27.83%	26.74%
浦发	17.42%	13.99%
兴业	21.65%	21.00%
光大	23.21%	22.77%
华夏	14.16%	13.41%
平安	23.42%	19.86%
北京银行	15.17%	14.26%
南京银行	12.88%	10.61%
宁波银行	16.43%	13.22%
平均	18.93%	18.33%

数据来源:各银行2013及2014年三季报, 毕马威中国研究

## 附件一 营业支出

人民币百万元	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅
工行	201,084	177,880	13%
建行	185,235	149,835	24%
中行	168,369	143,822	17%
农行	197,728	173,186	14%
交行	68,650	61,863	11%
招行	65,153	45,441	43%
中信	49,552	35,584	39%
民生	50,754	40,984	24%
浦发	44,039	33,372	32%
兴业	41,384	36,642	13%
光大	27,315	21,277	28%
华夏	23,319	18,545	26%
平安	24,179	17,712	37%
北京银行	11,698	9,383	25%
南京银行	6,351	3,504	81%
宁波银行	5,352	4,296	25%
合计	1,170,162	973,326	20%

数据来源:各银行2013及2014年三季度报, 毕马威中国研究



## 附件－业务及管理费

人民币百万元	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅
工行	118,873	112,117	6%
建行	104,254	94,893	10%
中行	93,462	89,050	5%
农行	121,332	115,162	5%
交行	36,549	32,919	11%
招行	35,127	30,607	15%
中信	25,282	22,162	14%
民生	30,486	26,354	16%
浦发	20,665	19,466	6%
兴业	19,475	18,821	3%
光大	16,578	13,715	21%
华夏	15,260	13,050	17%
平安	20,056	14,776	36%
北京银行	6,529	5,092	28%
南京银行	3,044	2,294	33%
宁波银行	3,457	2,955	17%
合计	670,429	613,433	9%

数据来源:各银行2013及2014年三季度报, 毕马威中国研究

## 附件－成本收入比

	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅
工行	24.33%	25.37%	-4.10%
建行	25.21%	25.53%	-1.25%
中行	26.99%	29.14%	-7.38%
农行	30.80%	32.78%	-6.04%
交行	27.39%	27.72%	-1.19%
招行	28.10%	31.38%	-10.45%
中信	27.31%	28.94%	-5.63%
民生	30.51%	30.65%	-0.46%
浦发	23.02%	26.86%	-14.30%
兴业	21.65%	23.85%	-9.22%
光大	28.62%	28.12%	1.78%
华夏	37.38%	39.11%	-4.42%
平安	36.70%	39.57%	-7.25%
北京银行	23.49%	21.98%	6.87%
南京银行	26.40%	29.72%	-11.17%
宁波银行	31.18%	31.85%	-2.10%
平均	28.07%	29.54%	-4.97%

数据来源:各银行2013及2014年三季度报, 毕马威中国研究

## 附件－资产减值损失

人民币百万元	2014年1~9月	2013年1~9月	增幅
工行	32,456	28,620	13%
建行	39,424	25,633	54%
中行	39,078	18,652	110%
农行	45,021	31,483	43%
交行	18,309	13,721	33%
招行	21,998	8,162	170%
中信	17,749	7,919	124%
民生	13,179	8,722	51%
浦发	17,048	8,292	106%
兴业	15,120	11,910	27%
光大	5,960	3,287	81%
华夏	5,234	3,103	69%
平安	9,701	4,326	124%
北京银行	3,175	2,628	21%
南京银行	2,307	549	320%
宁波银行	1,240	749	66%
合计	286,999	177,756	61%

数据来源:各银行2013及2014年三季度报, 毕马威中国研究



## 附件一 总资产规模

	现金及存放 中央银行款项		贷款及垫款		证券投资		同业往来资产		其他资产		总资产规模	
人民币 百万元	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日
工行	3,472,425	3,294,007	10,603,544	9,681,415	4,441,560	4,322,244	1,015,345	1,049,887	618,082	570,199	20,150,956	18,917,752
建行	2,737,700	2,475,001	9,102,547	8,361,361	3,567,684	3,414,617	918,041	754,798	409,891	357,433	16,735,863	15,363,210
中行	2,560,566	2,114,340	8,256,032	7,439,742	2,533,324	2,403,631	1,380,333	1,233,133	697,702	683,453	15,427,957	13,874,299
农行	2,810,852	2,603,802	7,650,922	6,902,522	3,557,179	3,220,098	1,516,759	1,443,385	423,537	392,295	15,959,249	14,562,102
交行	932,196	896,556	3,396,875	3,193,063	1,102,653	1,069,821	495,909	566,429	285,085	235,068	6,212,718	5,960,937
招行	590,593	517,239	2,384,121	2,148,330	994,893	756,830	647,077	505,802	105,964	88,198	4,722,648	4,016,399
中信	536,648	496,476	2,070,721	1,899,921	885,337	643,985	462,279	540,792	90,902	60,019	4,045,887	3,641,193
民生	438,533	433,802	1,714,728	1,539,447	461,698	304,736	928,694	767,335	225,688	180,890	3,769,341	3,226,210
浦发	489,574	476,342	1,920,895	1,725,745	1,063,259	850,707	396,779	556,083	86,135	71,248	3,956,642	3,680,125
兴业	433,425	422,871	1,450,544	1,320,682	875,259	752,259	1,100,487	1,071,026	135,862	110,597	3,995,577	3,677,435
光大	350,266	312,643	1,245,370	1,142,138	575,968	493,057	341,502	360,626	68,312	106,622	2,581,418	2,415,086
华夏	286,689	262,227	884,979	800,726	216,403	194,671	367,776	389,257	28,245	25,566	1,784,092	1,672,447
平安	277,325	229,924	974,160	832,127	440,010	391,211	352,577	370,847	100,286	67,632	2,144,358	1,891,741
北京银行	172,743	170,687	649,872	568,852	315,483	276,904	328,015	297,976	24,540	22,344	1,490,653	1,336,763
南京银行	61,479	49,594	162,230	143,058	250,383	151,364	58,650	79,870	13,546	10,172	546,288	434,058
宁波银行	62,677	62,195	196,638	167,302	206,967	143,568	53,039	79,050	18,600	15,657	537,921	467,772
合计	16,213,691	14,817,706	52,664,178	47,866,431	21,488,060	19,389,703	10,363,262	10,066,296	3,332,377	2,997,393	104,061,568	95,137,529

数据来源:各银行2013年年报及2014年三季度报,毕马威中国研究

## 附件一 总资产结构

	现金及存放 中央银行款项占比		贷款及垫款占比		证券投资占比		同业往来资产占比		其他资产占比	
	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日
工行	17.23%	17.41%	52.62%	51.18%	22.04%	22.85%	5.04%	5.55%	3.07%	3.01%
建行	16.36%	16.11%	54.39%	54.42%	21.32%	22.23%	5.49%	4.91%	2.45%	2.33%
中行	16.60%	15.24%	53.51%	53.62%	16.42%	16.26%	8.95%	8.89%	4.52%	5.99%
农行	17.61%	17.88%	47.94%	47.40%	22.29%	22.11%	9.50%	9.91%	2.65%	2.69%
交行	15.00%	15.04%	54.68%	53.57%	17.75%	17.95%	7.98%	9.50%	4.59%	3.94%
招行	12.51%	12.88%	50.48%	53.49%	21.07%	18.84%	13.70%	12.59%	2.24%	2.20%
中信	13.26%	13.63%	51.18%	52.18%	21.88%	17.69%	11.43%	14.85%	2.25%	1.65%
民生	11.63%	13.45%	45.49%	47.72%	12.25%	9.45%	24.64%	23.78%	5.99%	5.61%
浦发	12.37%	12.94%	48.55%	46.89%	26.87%	23.12%	10.03%	15.11%	2.18%	1.94%
兴业	10.85%	11.50%	36.30%	35.91%	21.91%	20.46%	27.54%	29.12%	3.40%	3.01%
光大	13.57%	12.95%	48.24%	47.29%	22.31%	20.42%	13.23%	14.93%	2.65%	4.41%
华夏	16.07%	15.68%	49.60%	47.88%	12.13%	11.64%	20.61%	23.27%	1.58%	1.53%
平安	12.93%	12.15%	45.43%	43.99%	20.52%	20.68%	16.44%	19.60%	4.68%	3.58%
北京银行	11.59%	12.77%	43.60%	42.55%	21.16%	20.71%	22.00%	22.29%	1.65%	1.67%
南京银行	11.25%	11.43%	29.70%	32.96%	45.83%	34.87%	10.74%	18.40%	2.48%	2.34%
宁波银行	11.65%	13.30%	36.56%	35.77%	38.48%	30.69%	9.86%	16.90%	3.46%	3.35%
平均	13.78%	14.02%	46.77%	46.68%	22.76%	20.38%	13.57%	15.60%	3.11%	3.08%

数据来源:各银行2013年年报及2014年三季度报,毕马威中国研究

## 附件－贷款规模

人民币百万元	2014年9月30日	2013年12月31日	增幅
工行	10,853,652	9,922,374	9%
建行	9,349,489	8,590,057	9%
中行	8,444,403	7,607,791	11%
农行	7,997,605	7,224,713	11%
交行	3,479,148	3,266,368	7%
招行	2,445,504	2,197,094	11%
中信	2,124,128	1,941,175	9%
民生	1,750,969	1,574,263	11%
浦发	1,971,735	1,767,494	12%
兴业	1,492,121	1,357,057	10%
光大	1,272,144	1,166,310	9%
华夏	910,394	823,169	11%
平安	992,892	847,289	17%
北京银行	668,700	584,862	14%
南京银行	167,319	146,961	14%
宁波银行	200,951	171,190	17%
合计	54,121,154	49,188,167	10%

数据来源:各银行2013年年报及2014年三季报, 毕马威中国研究

## 附件一 贷款质量

	不良贷款率		拨备覆盖率		拨贷比	
	2014年9月30日	2013年12月31日	2014年9月30日	2013年12月31日	2014年9月30日	2013年12月31日
工行	1.06%	0.94%	216.60%	257.19%	2.30%	2.42%
建行	1.13%	0.99%	234.47%	268.22%	2.65%	2.66%
中行	1.07%	0.96%	207.70%	229.35%	2.22%	2.20%
农行	1.29%	1.22%	335.07%	367.04%	4.32%	4.48%
交行	1.17%	1.05%	201.29%	213.65%	2.36%	2.24%
招行	1.10%	0.83%	227.99%	266.00%	2.51%	2.21%
中信	1.39%	1.03%	181.49%	206.62%	2.51%	2.13%
民生	1.04%	0.85%	199.96%	259.74%	2.07%	2.21%
浦发	0.96%	0.74%	267.90%	319.65%	2.58%	2.37%
兴业	0.99%	0.76%	281.41%	352.10%	2.79%	2.68%
光大	1.07%	0.86%	197.00%	241.02%	2.11%	2.07%
华夏	0.96%	0.90%	289.83%	301.53%	2.78%	2.71%
平安	0.98%	0.89%	191.82%	201.06%	1.88%	1.79%
北京银行	0.76%	0.65%	336.57%	385.91%	2.56%	2.51%
南京银行	0.94%	0.89%	321.98%	298.51%	3.03%	2.66%
宁波银行	0.89%	0.89%	241.12%	254.88%	2.15%	2.27%
平均	1.05%	0.98%	245.76%	274.58%	2.55%	2.68%

数据来源:各银行2013年年报及2014年三季度报, 毕马威中国研究



## 附件一 证券投资规模

	交易性金融资产		可供出售金融资产		持有至到期投资		应收款项类投资		证券投资合计	
人民币 百万元	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日
工行	346,948	372,556	1,157,309	1,000,800	2,593,886	2,624,400	343,417	324,488	4,441,560	4,322,244
建行	294,545	364,050	809,711	760,292	2,271,926	2,100,538	191,502	189,737	3,567,684	3,414,617
中行	92,924	75,200	749,358	701,196	1,371,457	1,210,531	319,585	416,704	2,533,324	2,403,631
农行	396,213	322,882	884,259	781,311	1,674,298	1,523,815	602,409	592,090	3,557,179	3,220,098
交行	77,940	59,083	226,217	220,397	639,463	670,615	159,033	119,726	1,102,653	1,069,821
招行	40,880	23,223	288,167	289,265	252,213	208,927	413,633	235,415	994,893	756,830
中信	17,561	11,018	185,770	177,960	171,222	154,849	510,784	300,158	885,337	643,985
民生	27,479	22,262	137,843	111,532	167,927	133,124	128,449	37,818	461,698	304,736
浦发	30,435	28,627	201,063	160,593	135,389	146,253	696,372	515,234	1,063,259	850,707
兴业	31,848	42,295	294,549	263,681	185,483	117,655	363,379	328,628	875,259	752,259
光大	10,381	12,490	129,101	111,948	109,602	105,920	326,884	262,699	575,968	493,057
华夏	6,425	8,699	61,606	65,134	133,563	109,265	14,809	11,573	216,403	194,671
平安	14,808	10,421	2,476	467	200,189	195,667	222,537	184,656	440,010	391,211
北京银行	12,235	13,221	101,225	96,431	111,472	107,381	90,551	59,871	315,483	276,904
南京银行	6,679	3,455	44,221	45,063	64,644	39,319	134,837	63,527	250,381	151,364
宁波银行	4,727	1,179	126,139	90,355	15,462	15,950	60,638	36,084	206,966	143,568
合计	1,412,028	1,370,661	5,399,014	4,876,425	10,098,196	9,464,209	4,578,819	3,678,408	21,488,057	19,389,703

数据来源:各银行2013年年报及2014年三季度报, 毕马威中国研究

## 附件一 总负债规模

	吸收存款		同业往来负债		应付债券		其他负债		负债总额	
人民币 百万元	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日
工行	15,339,964	14,620,825	1,740,005	1,568,559	268,726	253,018	1,369,886	1,196,887	18,718,581	17,639,289
建行	12,982,406	12,223,037	1,262,028	909,885	434,863	357,540	848,387	798,419	15,527,684	14,288,881
中行	11,047,285	10,097,786	2,114,057	1,890,889	282,002	224,704	938,356	699,443	14,381,700	12,912,822
农行	12,638,575	11,811,411	1,153,712	930,504	331,208	266,261	877,061	709,389	15,000,556	13,717,565
交行	4,116,546	4,157,833	1,295,422	1,120,692	116,757	82,238	226,113	178,690	5,754,838	5,539,453
招行	3,265,520	2,775,276	914,821	792,478	101,047	68,936	138,862	113,753	4,420,250	3,750,443
中信	2,875,725	2,651,678	702,167	609,568	126,959	76,869	83,351	72,353	3,788,202	3,410,468
民生	2,397,690	2,146,689	832,149	638,244	129,829	91,968	168,870	145,022	3,528,538	3,021,923
浦发	2,688,621	2,419,696	767,321	854,055	105,110	71,970	161,091	127,177	3,722,143	3,472,898
兴业	2,205,228	2,170,345	1,351,479	1,167,597	123,378	67,901	78,576	70,421	3,758,661	3,476,264
光大	1,728,279	1,605,278	557,360	552,585	64,884	42,247	57,759	61,924	2,408,282	2,262,034
华夏	1,267,922	1,177,592	365,238	374,408	20,396	8,400	33,634	26,028	1,687,190	1,586,428
平安	1,508,179	1,217,002	404,425	509,471	45,481	8,102	59,537	45,085	2,017,622	1,779,660
北京银行	906,585	834,480	413,849	366,848	48,034	39,898	30,103	17,232	1,398,571	1,258,458
南京银行	342,908	260,149	139,636	130,412	18,975	10,278	13,791	6,362	515,310	407,201
宁波银行	307,060	255,278	130,516	140,142	27,823	18,466	39,791	28,364	505,190	442,250

数据来源:各银行2013年年报及2014年三季度报,毕马威中国研究

## 附件一 总负债结构

	吸收存款占比		同业往来负债占比		应付债券占比		其他负债占比	
	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日	2014年 9月30日	2013年 12月31日
工行	81.94%	82.89%	9.30%	8.89%	1.44%	1.43%	7.32%	6.79%
建行	83.61%	85.54%	8.13%	6.37%	2.80%	2.50%	5.46%	5.59%
中行	76.82%	78.20%	14.70%	14.64%	1.96%	1.74%	6.52%	5.42%
农行	84.25%	86.10%	7.69%	6.78%	2.21%	1.94%	5.85%	5.17%
交行	71.53%	75.06%	22.51%	20.23%	2.03%	1.48%	3.93%	3.23%
招行	73.87%	74.00%	20.70%	21.13%	2.29%	1.84%	3.14%	3.03%
中信	75.91%	77.75%	18.54%	17.87%	3.35%	2.25%	2.20%	2.12%
民生	67.95%	71.04%	23.58%	21.12%	3.68%	3.04%	4.79%	4.80%
浦发	72.23%	69.67%	20.62%	24.59%	2.82%	2.07%	4.33%	3.66%
兴业	58.67%	62.43%	35.96%	33.59%	3.28%	1.95%	2.09%	2.03%
光大	71.76%	70.97%	23.14%	24.43%	2.69%	1.87%	2.40%	2.74%
华夏	75.15%	74.23%	21.65%	23.60%	1.21%	0.53%	1.99%	1.64%
平安	74.75%	68.38%	20.04%	28.63%	2.25%	0.46%	2.95%	2.53%
北京银行	64.82%	66.31%	29.59%	29.15%	3.43%	3.17%	2.15%	1.37%
南京银行	66.54%	63.89%	27.10%	32.03%	3.68%	2.52%	2.68%	1.56%
宁波银行	60.78%	57.72%	25.84%	31.69%	5.51%	4.18%	7.88%	6.41%
平均	72.54%	72.76%	20.57%	21.55%	2.79%	2.06%	4.10%	3.63%

数据来源:各银行2013年年报及2014年三季度报,毕马威中国研究

## 附件－存贷比

	2014年9月30日	2013年12月31日
工行	68.10%	66.60%
建行	72.02%	70.28%
中行	71.65%	72.52%
农行	63.28%	61.17%
交行	73.92%	73.40%
招行	74.89%	74.44%
中信	73.86%	73.21%
民生	73.03%	73.39%
浦发	73.25%	73.01%
兴业	67.66%	62.53%
光大	73.61%	72.59%
华夏	70.24%	69.90%
平安	64.57%	68.64%
北京银行	73.76%	68.74%
南京银行	48.79%	56.49%
宁波银行	60.32%	61.97%
平均	68.93%	68.68%

数据来源:各银行2013年年报及2014年三季度报, 毕马威中国研究



## 附件一 资本充足率及核心资本充足率

	资本充足率		核心资本充足率	
	2014年9月30日	2013年12月31日	2014年9月30日	2013年12月31日
工行	14.20%	13.12%	11.80%	10.57%
建行	14.53%	13.34%	11.65%	10.75%
中行	13.07%	12.46%	10.52%	9.69%
农行	12.38%	11.86%	8.90%	9.25%
交行	13.80%	12.08%	11.10%	9.76%
招行	12.28%	11.14%	10.35%	9.27%
中信	12.99%	11.24%	9.35%	8.78%
民生	10.95%	10.69%	8.74%	8.72%
浦发	10.91%	10.97%	8.63%	8.58%
兴业	12.18%	10.83%	9.40%	8.68%
光大	11.48%	10.57%	9.46%	9.11%
华夏	11.02%	9.88%	8.41%	8.03%
平安	11.00%	9.90%	8.78%	8.56%
南京银行	10.80%	12.90%	8.62%	10.10%
宁波银行	12.16%	12.06%	10.01%	9.35%
平均	12.25%	11.53%	9.71%	9.27%

数据来源:各银行2013年年报及2014年三季度报,毕马威中国研究

## 银行名称

- ☐ 央行-中国人民银行
- ☐ 工行-中国工商银行股份有限公司
- ☐ 建行-中国建设银行股份有限公司
- ☐ 中行-中国银行股份有限公司
- ☐ 农行-中国农业银行股份有限公司
- ☐ 交行-交通银行股份有限公司
- ☐ 招行-招商银行股份有限公司
- ☐ 中信-中信银行股份有限公司
- ☐ 民生-中国民生银行股份有限公司
- ☐ 浦发-上海浦东发展银行股份有限公司
- ☐ 兴业-兴业银行股份有限公司
- ☐ 光大-中国光大银行股份有限公司
- ☐ 华夏-华夏银行股份有限公司
- ☐ 平安-平安银行股份有限公司
- ☐ 北京银行-北京银行股份有限公司
- ☐ 南京银行-南京银行股份有限公司
- ☐ 宁波银行-宁波银行股份有限公司

## 一般术语

- ☐ 财政部-中华人民共和国财政部
- ☐ 银监会-中国银行业监督管理委员会
- ☐ 中国证监会-中国证券监督管理委员会
- ☐ 外管局-国家外汇管理局
- ☐ 上交所-上海证券交易所
- ☐ 联交所-香港联合交易所
- ☐ SHIBOR-上海银行间同业拆放利率
- ☐ 净息差-净利息收益率

毕马威中国目前在北京、成都、重庆、佛山、福州、广州、杭州、南京、青岛、上海、沈阳、深圳、天津、厦门、香港特别行政区和澳门特别行政区共设有16家机构，专业人员约9,000名。毕马威以统一的经营方式来管理中国的业务，以确保我们能够高效和迅速地调动各方面的资源，为客户提供高质量的服务。

我们金融服务小组荟萃了审计、税务和咨询服务的合伙人，并与毕马威专业服务网络的其他成员所紧密联系。

如果您希望进一步了解我们的服务，请与下列金融服务合伙人联系。

李世民(Simon Gleave)  
亚太区金融主管合伙人  
电话: +86(10)8508 7007  
simon.gleave@kpmg.com

李淑贤  
中国区金融审计主管合伙人  
电话: +86(21)2212 3806  
edwina.li@kpmg.com

卢奕  
税务主管合伙人  
电话: +86(21)2212 3421  
lewis.lu@kpmg.com

张楚东  
咨询主管合伙人  
电话: +86(21)2212 2705  
tony.cheung@kpmg.com

陈少东  
电话: +86(10)8508 7014  
thomas.chan@kpmg.com

马绍辉(Paul McSheaffrey)  
电话: +852 2978 8236  
paul.mcsheaffrey@kpmg.com

刘逸明  
信息技术咨询  
电话: +86(10)8508 7094  
kevin.liu@kpmg.com

查玮亮(Egidio Zarrella)  
管理咨询  
电话: +852 2847 5197  
egidio.zarrella@kpmg.com

宋晨阳  
电话: +86(10)8508 7015  
christine.song@kpmg.com

石海云  
电话: +86(21)2212 2261  
kenny.shi@kpmg.com

吴福昌  
投资和重组咨询  
电话: +86(10)8508 7090  
louis.ng@kpmg.com

何玉慧  
管理咨询  
电话: +852 2826 7104  
joan.ho@kpmg.com

李乐文  
电话: +86(10)8508 7043  
walkman.lee@kpmg.com

陈思杰  
电话: +86(21)2212 2424  
james.chen@kpmg.com

戴易瑞  
执业技术部门  
电话: +86(10)8508 5008  
derrick.day@kpmg.com

李砾  
电话: +86(10)8508 7114  
raymond.li@kpmg.com

王立鹏  
电话: +86(10)8508 7104  
arthur.wang@kpmg.com

蔡正轩  
电话: +86(20)3813 8883  
larry.choi@kpmg.com

李嘉林  
电话: +86(755)2547 1218  
ivan.li@kpmg.com

## 联系我们

### 北京

中国北京东长安街1号  
东方广场东2座8层  
邮政编码：100738  
电话：+86 (10) 8508 5000  
传真：+86 (10) 8518 5111

### 成都

中国成都顺城大街8号  
中环广场1座18楼  
邮政编码：610016  
电话：+86 (28) 8673 3888  
传真：+86 (28) 8673 3838

### 重庆

中国重庆邹容路68号  
大都会商厦15楼1507单元  
邮政编码：400010  
电话：+86 (23) 6383 6318  
传真：+86 (23) 6383 6313

### 佛山

中国佛山灯湖东路1号  
友邦金融中心一座8层  
邮政编码：528200  
电话：+86 (757) 8163 0163  
传真：+86 (757) 8163 0168

### 福州

中国福州五四路136号  
福建中银大厦25楼  
邮政编码：350003  
电话：+86 (591) 8833 1000  
传真：+86 (591) 8833 1188

### 广州

中国广州市天河路208号  
粤海天河城大厦38楼  
邮政编码：510620  
电话：+86 (20) 3813 8000  
传真：+86 (20) 3813 7000

### 杭州

中国杭州杭大路9号  
聚龙大厦西楼8楼  
邮政编码：310007  
电话：+86 (571) 2803 8000  
传真：+86 (571) 2803 8111

### 南京

中国南京珠江路1号  
珠江1号大厦46楼  
邮政编码：210008  
电话：+86 (25) 8691 2888  
传真：+86 (25) 8691 2828

### 青岛

中国青岛东海西路15号  
英德隆大厦4层  
邮政编码：266071  
电话：+86 (532) 8907 1688  
传真：+86 (532) 8907 1689

### 上海

中国上海南京西路1266号  
恒隆广场50楼  
邮政编码：200040  
电话：+86 (21) 2212 2888  
传真：+86 (21) 6288 1889

### 沈阳

中国沈阳北站路59号  
财富中心E座27层  
邮政编码：110013  
电话：+86 (24) 3128 3888  
传真：+86 (24) 3128 3899

### 深圳

中国深圳深南东路5001号  
华润大厦9楼  
邮政编码：518001  
电话：+86 (755) 2547 1000  
传真：+86 (755) 8266 8930

### 天津

中国天津大沽北路2号  
天津环球金融中心  
津塔写字楼47层4715单元  
邮政编码：300020  
电话：+86 (22) 2329 6238  
传真：+86 (22) 2329 6233

### 厦门

中国厦门鹭江道8号  
国际银行大厦12楼  
邮政编码：361001  
电话：+86 (592) 2150 888  
传真：+86 (592) 2150 999

### 香港

香港中环遮打道10号  
太子大厦8楼  
香港铜锣湾轩尼诗道500号  
希慎广场23楼  
电话：+852 2522 6022  
传真：+852 2845 2588

### 澳门

澳门苏亚利斯博士大马路  
中国银行大厦24楼BC室  
电话：+853 2878 1092  
传真：+853 2878 1096





*cutting through complexity*

©2014毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）—中国特殊普通合伙制会计师事务所，是与瑞士实体—毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。中国印刷。

毕马威的名称、标识、和“cutting through complexity”均属于毕马威国际的注册商标。

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些数据在阁下收取本刊物时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本刊物所载资料行事。