

海外大行国际化路径

——花旗银行与汇丰银行

花旗、汇丰

花旗银行是规模最大的银行之一，2017 年总资产约是 1843 亿美元。据花旗银行 2017 年年报统计，其全球消费金融业务正服务超过 1 亿客户，分布在 19 个地域，包括：亚洲、墨西哥及美国等。

汇丰银行是香港最大的持牌银行，2017 年总资产约为 967.81 亿美元。现时，香港上海汇丰银行及各附属公司主要在亚太地区设立约 700 间分行及办事处。以“环球金融，地方智慧”为理念的汇丰银行，以“环球业务及企业中心”为其战略部署。

花旗银行和汇丰银行是全球银行业巨头，在全球经济快速发展下，国际业务成为了银行业界必争之地。

两家银行都以自设机构和收购兼并等方法拓展其业务，2017 年，花旗零售服务实现了 810 亿美元的购买销售和 490 亿美元的贷款组合；汇丰的环球业务中的客户存款为 13,645 亿美元。

银行国际化

随着中国银监会发表对外开放的言论，外资银行纷纷加快发展中国市场。银行国际化的现象早在几十年前出现，现时不少知名国际大行都在全球扩充业务，银行业无论在业务还是覆盖方面都愈来愈国际化，对一些银行来说，是发展的机会，但当中的利润未必是想象中不样乐观。

以中国市场作为例子，深入解释了两家顶级国际银行 - 花旗银行和汇丰银行在中国的发展，前者以数字化服务为目标，后者利用自身的亚洲资源，如何在中国发展国际银行的在地化服务，务求创造更高收益。虽然，银监会对外资银行进入中国市场抱持积极的态度，但面对注册资本有限和存款量较低的问题，花旗银行和汇丰银行仍要跨越不少难关。

未来展望

银监会的对外开放将以 3 个方面推动外资银行进入中国市场，包括：放宽商业形式选择范围、扩大经营空间、优化监管规则。在银监会对外资银行进驻中国银行业市场的背景下，相信花旗银行和汇丰银行能把握政策出台后的机会，扩充其中国业务版图，改善布局。在地域布局方面，花旗银行则重科技化、数码化的掌控；汇丰银行看准了粤港澳大湾区的发展，积极扩大其在粤港澳地区的影响力，为日后乘势以上做好准备。在业务结构方面，将为外资银行扩展带来更多方向，花旗银行和汇丰银行将有机会发展其代客投资服务，令财富管理和私人银行业务更多元化。外资银行能通过协同当地金融体系来巩固它的实力，可谓互惠互利，相信日后会在中国银行业形成良性竞争的气氛，优化整个行业的生态。

银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

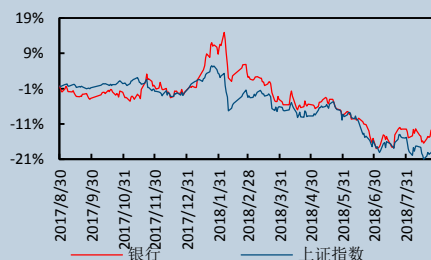
研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期：2018 年 08 月 30 日

市场表现



相关研究报告

目录

国际化路径——花旗银行与汇丰银行	1
花旗银行国际业务发展	1
本地市场称霸	1
收购扩张	2
品牌整合	2
花旗银行国际业务收益	2
汇丰银行国际业务发展	4
亚太地区先行	5
收购进军西方国家	5
汇丰银行国际业务收益	6
花旗银行与汇丰银行国际化推进有何异同?	8
地区战略	8
业务种类	8
成果	8
发展策略——协同当地，打造优势	9
在地化服务——花旗中国	9
投资本地机构	9
数字化转型	10
亚太优势——汇丰中国	11
起源香港	11
配合政策	12
中国市场发展困难	12
注册资本限制	13
零售存款有限	14
总结	15
未来发展展望	16
地域布局	16
业务结构	17
投资建议	17

图表目录

图表 1： 花旗国际化路径 （重点发展）	1
图表 2： 花旗银行三大业务分类简况	2
图表 3： 2017 年花旗银行国际业务净收入分布	3
图表 4： 2015 年花旗银行国际业务净收入分布	3
图表 5： 2017 年花旗银行全球消费金融业务收入分布	3
图表 6： 2016 及 2017 年花旗银行全球消费金融业务净利润（百万美元）	4
图表 7： 2017 年花旗银行各地域营业(全球消费金融服务)收入（百万美元）	4

图表 8: 汇丰银行五大业务分类简况	5
图表 9: 2015、2016 及 2017 年汇丰银行各项环球业务经调整税前利润（亿美元）	6
图表 10: 2017 年汇丰银行各项环球业务经调整税前利润占比	7
图表 11: 2017 年汇丰银行以地区划分的税前利润（百万美元）	7
图表 12: 1998-2017 年两家银行总资产变化	9
图表 13: 2005-2017 年五间银行总资产变化	9
图表 14: 2017 年花旗银行网点分布	9
图表 15: 花旗中国业务简况	10
图表 16: 汇丰银行持股简况	11
图表 17: 2016-2017 年汇丰银行总资产变化以及同比	11
图表 18: 2017 年汇丰银行中国业务营业收入分布	12
图表 19: 2017 年汇丰银行和花旗银行在中国的净利润情况	13
图表 20: 2017 年中国的银行注册资本（亿元人民币）	14
图表 21: 2017 年银行零售存款（亿元人民币）	15
图表 22: 年化 ROE（%）	16

国际化路径——花旗银行与汇丰银行

花旗银行在 1812 年以“纽约城市银行”的名义成立，现在是规模最大的银行之一，2017 年总资产约是 1843 亿美元。花旗银行把业务划分为三大类：全球消费金融、机构客户部和公司其他业务。据花旗银行 2017 年年报统计，其全球消费金融业务正服务超过 1 亿客户，分布在 19 个地域，包括：亚洲、墨西哥及美国等。

香港上海汇丰银行有限公司（简称汇丰）是汇丰集团的创始成员以及在亚太地区的旗舰银行，除了是香港最大的持牌银行，也是港币的三间发钞银行之一，发钞数量最多。2017 年总资产约为 967.81 亿美元。现时，香港上海汇丰银行及各附属公司主要在亚太地区设立约 700 间分行及办事处。以“环球金融，地方智慧”为理念的汇丰银行，以“环球业务及企业中心”为其战略部署，并把当中业务分为五大范畴：零售银行及财富管理业务、工商金融业务、环球银行及资本市场业务、环球私人银行业务和企业中心。

花旗银行和汇丰银行是全球银行业巨头，在全球经济快速发展下，国际业务成为了银行业界必争之地。本报告将深入探讨花旗银行和汇丰银行在全球的业务拓展，分析及比较其对该银行的贡献，探讨两家银行在中国的发展，以及评估银行国际化对这两家银行的估值影响。

花旗银行国际业务发展

本地市场称霸

在美国本土发展近一世纪后，到十九世纪末，一些大公司客户在美国境外开展了业务，为了满足他们的需要，银行开设了外汇部门，提供买卖汇票、电汇和托收、签发旅行信用证等服务，是与海外市场接轨的第一步。截至 1912 年，国家城市银行（花旗旧称）与全球 132 家银行建立了代理行关系，存款达 600 万美元。

花旗银行的重点国际化路径可参照下表：

图表1：花旗国际化路径（重点发展）

年份	拓展地区	拓展方法	业务详情
1902	中国上海	收购	开设办事处，主要是作为其银行网络之一，处理中国贸易事务
1905	新加坡、马尼拉、香港及横滨	自设	开设分行，扩大国际网络，作为网络核心
1950	埃及、利比里亚、黎巴嫩和沙特阿拉伯	自设	当地货币经营，为企业客户和金融机构提供了企业和投资银行服务。
1964	台北	自设	先成立办事处，随后一年在台北开设分行，业务范围有企业金融、投资银行、消费金融等
1983	澳门	自设	服务政府及金融机构，业务有现金管理、交易服务、投资银行等
1995	中国大陆	自设	成立花旗银行（中国）有限公司，从事全球消费金融、机构客户部和公司其他业务

资料来源：公司官方网站、中信建投证券研究发展部

收购扩张

花旗银行在 1902 年时，在中国上海收购了“国际银行公司”，成立了其第一家亚洲机构，也是首次有美国银行进军中国市场开办业务。相继在同年，其新加坡、马尼拉、香港及横滨机构成立。1914 年，美国允许拥有至少 100 万美元资本的国民银行设立海外分行，所以花旗银行在 1914 年通过自设和收购国际银行公司而开拓其海外业务，花旗银行第一间自设分行位于拉丁美洲的布宜诺斯艾利斯。其后，花旗银行透过“国际银行公司”的旧有业务，拓展到远东市场。1950 年代中期，花旗银行开始了在埃及、利比里亚、黎巴嫩和沙特阿拉伯的营运。1964 年在台北开办业务，1983 年拓展至澳门。花旗银行在此期间一直定位为“国际银行机构”。1990 年时，花旗银行参与了深圳和上海的 B 股市场建立，帮助中国企业筹集外汇。花旗银行于 1995 年重新在中国大陆开办业务，已在上海、北京、广州、深圳、南京、天津等重点城市开设了分行。

品牌整合

花旗银行先后在不同地区开展不同的业务，为了提升竞争力和传播国际影响力，花旗银行整合其下银行及公司，推广“花旗”这一品牌，目标是打造成国际银行知名品牌。由于花旗银行视国际化为其特色及长处，花旗银行积极在全球各地开设分行，并把国际业务划分为四大地区，包括“南美”、“欧洲、中东及非洲”、“拉丁美洲”和“亚洲”。全球消费金融业务内容包括信用卡、零售银行和商业银行，2017 年在亚洲加入了财富管理业务，以不同地区的电子新媒体改革传统银行业务改善客户体验，实现在地化银行服务。全球消费金融业务的总战略是利用花旗银行的全球足迹，成为新兴富裕国家及顾客的银行首选；在信用卡和某些零售业务市场，花旗银行为客户提供更广的地理服务范围。根据其 2017 年年报，全球消费金融业务以美国、墨西哥、亚洲地区为主，在全球有 2,451 间分行。截至 2017 年 12 月 31 日，全球消费金融业务的资产约为 4,290 亿美元，其中存款有 3,070 亿美元。

图表2：花旗银行三大业务分类简况

分类	业务详情
全球消费金融	零售银行：花旗提供个性化财富管理服务，包括专业顾问、获取资金
	信用卡：花旗发行了多种信用卡，满足客户不同类型的消费需求。
	零售服务：花旗零售服务是北方之一美国最大的私人供应商标签和联名信用卡零售商，提供 8600 万个账户对于包括百思买在内的标志性品牌，埃克森美孚、梅西、西尔斯、壳牌和家得宝。
机构客户	以花旗全球化网络帮助客户接触资本市场，协助不同项目作资金管理，提供贷款和顾问服务。除此之外，也包括市场及证券市场服务。
公司其他业务	公司一般业务，包括营运、技术支持、公司客户数据等。

资料来源：公司官方网站、中信建投证券研究发展部

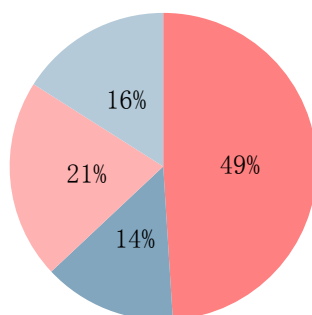
花旗银行国际业务收益

国际业务收益主要依赖花旗银行全球消费金融业务，其全球消费金融业务占整体净收入是 48%，接近一半的水平。从地区的净收入看，2017 年的数据显示南美依然支撑着接近一半的收入，其次是亚洲的占比，为 21%，欧洲、中东及非洲占 16%，拉丁美洲 最低，只占 14%。2017 年的总净收入为 68.4 亿美元。对比起 2015 年数据，整体格局没有太大改变，仍是以南美洲为首，亚洲地区的增长较突出，比 2015 年增加了 3 个百分点，而拉丁美洲则减少了 3 个百分点。

作为一间发家于美国的银行，现时花旗银行在南美洲外的业务已是超过 50%，显示了其国际业务扩张对整体战略布局的重要性。

图表3： 2017 年花旗银行国际业务净收入分布

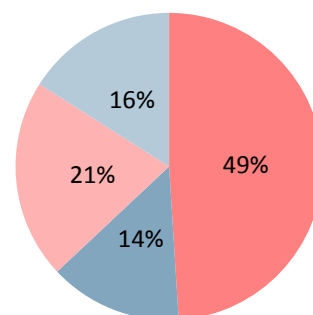
■ 南美洲 ■ 拉丁美洲 ■ 亚洲 ■ 欧洲、中东及非洲



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

图表4： 2015 年花旗银行国际业务净收入分布

■ 南美洲 ■ 拉丁美洲 ■ 亚洲 ■ 欧洲、中东及非洲

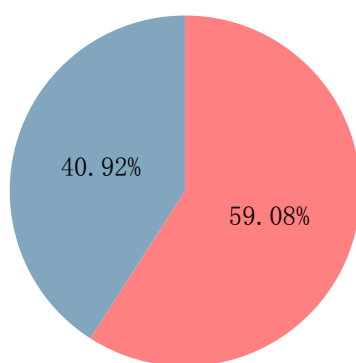


资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

其中，2017 年信用卡业务及零售银行业务分别占整体全球消费金融业务收入的 40.9% 及 59%，信用卡业务包括花旗品牌的信用卡及其零售服务的卡类。2017 年，花旗零售服务实现了 810 亿美元的购买销售和 490 亿美元的贷款组合。

图表5： 2017 年花旗银行全球消费金融业务收入分布

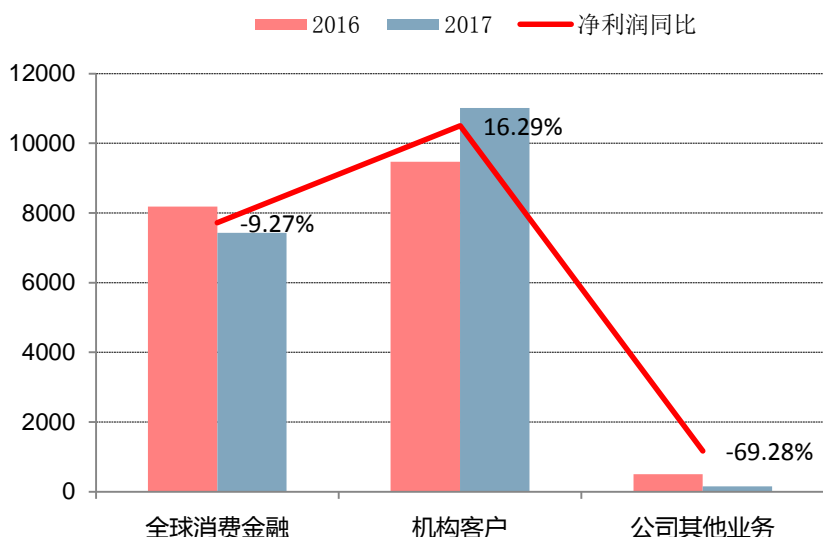
■ 信用卡业务 ■ 零售银行业务



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

根据其 2017 年年报，虽然其利润有所增加，但其增幅不及支出和信贷成本的上升幅度，该年的净利润下降 6%。2017 年全球消费金融业务的净利润比去年下降了 9.27%，但总体来说，全球消费金融业务还是花旗银行的收入支柱之一。

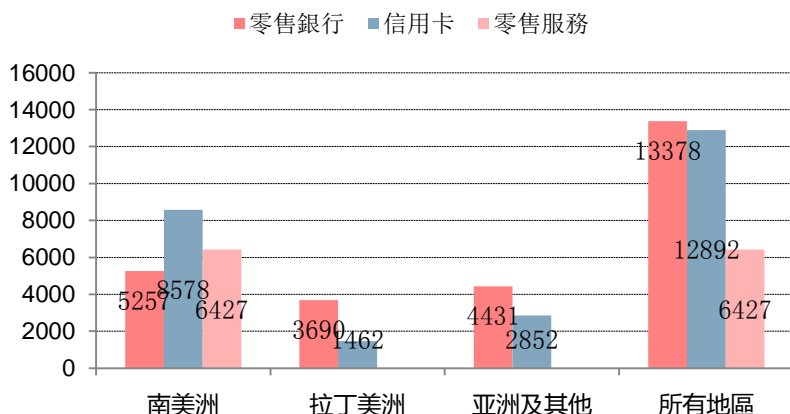
图表6： 2016 及 2017 年花旗银行全球消费金融业务净利润（百万美元）



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

在全球消费金融服务中，花旗推出了 3 种主要的业务，包括是零售银行服务、花旗品牌信用卡及花旗零售服务。当中，只有南美洲开通了花旗零售服务。从下图可见，南美洲的营业收入在这 3 项服务都是领先的，以信用卡服务最明显，2017 年营业收入是 8578 百万美元，是亚洲营业收入的 3 倍，拉丁美洲的 5.8 倍。反观零售银行方面，营业收入差距没有那么明显，南美洲营业收入与表现最差的拉丁美洲差距是 1567 百万美元。花旗在南美洲的业务发展相对平衡，主要依赖信用卡服务。而拉丁美洲业务在缺少了零售服务的环境之下，较依赖零售银行服务。综合情况下，零售银行和信用卡服务营业收入不相伯仲。

图表7： 2017 年花旗银行各地域营业(全球消费金融服务)收入（百万美元）



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

汇丰银行国际业务发展

汇丰银行的环球业务及企业中心分为五大范畴：零售银行及财富管理业务、工商金融业务、环球银行及资本市场业务、环球私人银行业务和企业中心。

图表8： 汇丰银行五大业务分类简况

分类	客户人数	业务详情
零售银行及财富管理业务	3,700 万	协助全球客户管理财务、购置物业、储蓄及投资
工商金融业务	170 万	为企业客户提供银行产品及服务，帮助他们营运及发展业务，这项业务主要专注于当地的小型企 业，亦有全球营运的大型公司。
环球银行及资本市场业务	4,100	主要是政府、企业及机构，提供交易银行、融资、顾问、资本市场及风险管理等金融服务。
环球私人银行业务	/	为财产丰厚的人士管理财富
企业中心	/	覆盖中央财资（包括资产负债管理业务）、既有业务、于联营及合资公司之权益、支持集团业务的的统筹管理成本，以及英国银行征费。

资料来源：公司官方网站、中信建投证券研究发展部

亚太地区先行

汇丰银行在 1865 正式于香港成立。汇丰银行的主要扩张模式为新设和并购同时并用。

汇丰银行开业后的一个月，上海的分行也开始营业，相继在 7 月，伦敦分行开业，并在旧金山开设代理机构，直到 1875 年，此代理机构成为提供全面服务的分行。1866 年，汇丰在日本横滨开设分行，成为日本政府的咨询顾问。1888 年，汇丰在泰国建立分行，是泰国第一间银行，并为泰国发行首批钞票。汇丰银行一开始是为在华的外国企业提供金融服务，虽然在成立初期已经在全球各地建立分行以及组建代理行网络，但是主要业务依然集中在中国及亚太地区。

收购进军西方国家

此后，汇丰开始进军北美。1955 年，在美国加州成立加州香港上海汇丰银行。1959 年，汇丰透过收购有利银行及中东英格兰银行成功打入印度及中东市场。

1965 年，因当时汇丰最大的对手 —— 恒生银行发生几次挤提事件，损失惨重。稍后，汇丰收购恒生银行过半数的股份。取得控股权后，恒生银行成为了汇丰在香港零售银行业的网络，建筑了其发展亚太地区业务的根基。

1980 年代，汇丰先后入股美国海丰银行及英国米特兰银行，分别透过合作协议和建立附属公司，在英、美建立全球网络。因入股英国米特兰银行，汇丰掌握了它在英国及欧洲的银行网络，开始了汇丰立足欧洲的进程。

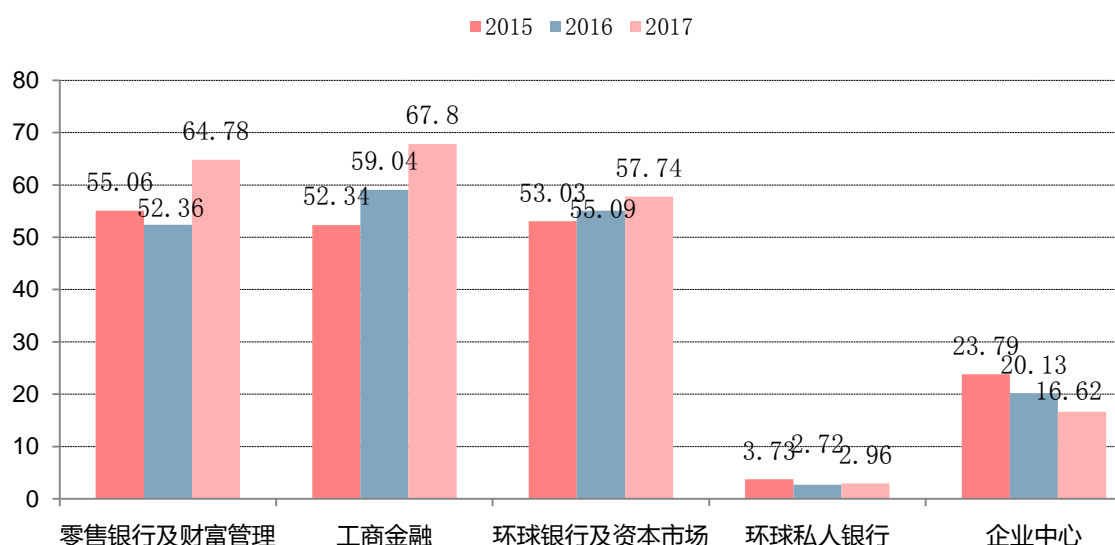
汇丰的亚太区业务现已扩展至中国大陆、新加坡、菲律宾、韩国、越南、印度等地区，在澳洲和新西兰也设有总共多达 40 间分行。汇丰目前在中国大陆的 32 个城市设有 26 间分行和 91 间支行。汇丰扩展业务的形式主要是成立地方子公司，例如：汇丰集团购入 HSBC InvestDirect 在印度的大部分股权，获得了覆盖全印度的零售经纪服务网络；在菲律宾除了以香港上海汇丰银行有限公司的名义经营，还以其附属公司 HSBC Savings Bank 的名义经营地方业务。其他形式是收购股权和与当地银行合资经营，例如：汇丰收购了越南第三大股份行 15% 的股权；汇丰与印度两大公营银行合资开办 Canara HSBC Oriental Bank of Commerce Life Insurance Company。

汇丰银行国际业务收益

汇丰已在 67 个国家和地区建立环球网络，覆盖的地区占全球生产总值、贸易及资金流逾 90%，环球业务中的客户存款为 13,645 亿美元。

综合最近 3 年的数据，汇丰银行在零售银行及财富管理业务、工商金融业务及环球银行及资本市场业务的利润较为突出，其中零售银行及财富管理业务 2016 年的表现比 2015 年差，下跌了约 4.9%。环球私人银行业务有下跌势头，虽然 2017 年稍有升幅，但仍未能回复到 2015 年的水平，经调整税前利润是五个业务中最低的。企业中心业务较为逊色，3 年来不断下降，2017 年经调整税前利润比 2016 年下降了 17.4% 左右。

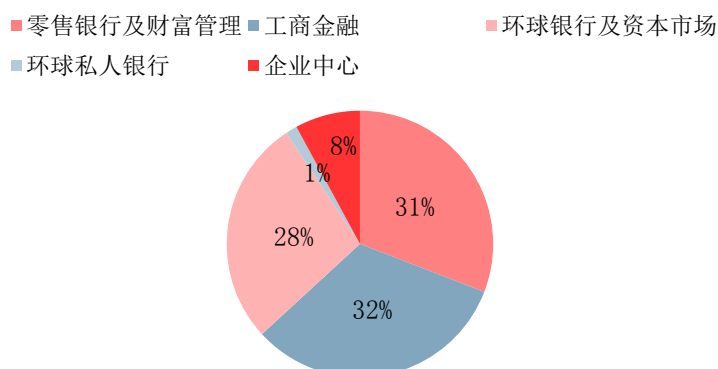
图表9： 2015、2016 及 2017 年汇丰银行各项环球业务经调整税前利润（亿美元）



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

以 2017 年的数据分析，零售银行及财富管理业务、工商金融业务是汇丰银行国际业务收益的龙头，分别占比 31% 及 32%。企业中心和环球私人银行业务合共占约 9%，这可能是由于其业务性质相对的客户群（财产丰厚人士、政府及中央财资企业）较其他业务的狭窄，未能成为利润支柱。

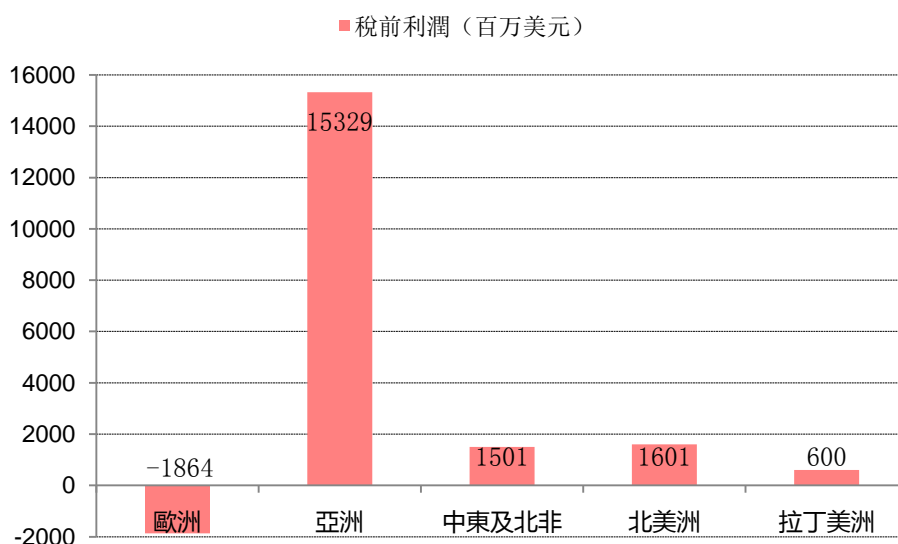
图表10： 2017 年汇丰银行各项环球业务经调整税前利润占比



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

因汇丰银行长久以来是以国际大行的战略发展，现时业务虽较注重亚太区域，但国际化已经融入其大部份的业务，成为汇丰银行的主体之一。以 2017 年汇丰银行以地区划分的税前利润／（亏损）占整体百分比来看，我们可以看到亚洲的利润占比最高，是整体的 89.3%，而汇丰银行在欧洲的项目有亏损，占整体的-10.08%。其他地区包括中东及北非占 8.7%，北美洲占 9.3%，拉丁美洲占 3.5%，合共是其整体税前利润的不到四分之一。此数据代表了汇丰银行在亚洲地区的发展及收益是重中之重，也是集团主要的发展地区。虽然，作为国际大行，汇丰银行是有在其他地区发展业务，但对于其营收贡献不大，欧洲地区更是拖累了业绩。

图表11： 2017 年汇丰银行以地区划分的税前利润（百万美元）



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

花旗银行与汇丰银行国际化推进有何异同？

地区战略

两家银行都是世界性的大行，在向全球扩张策略上各有千秋。花旗银行的策略是先成为本土大行，拥有雄厚的资本才向其他地区发展。花旗银行在 19 世纪基本上已有美国本土以及南美洲发展了全面的银行网络，成为当地大行。及后在 20 世纪，以在美国蕴酿了百年的资本和实力，慢慢向全世界扩张，成为全球大行。而汇丰银行的策略则比较分散，虽然它的目标专注在亚太地区，但同时积极向不同地区作分布式扩张，尝试扩张市场，慢慢建构其全球网络。不同于花旗，现时汇丰银行虽也是国际知名银行，但其业务正如上述分析所见，仍非常集中在亚洲地区，是其约 8 成的收益来源，欧洲、美洲的业务相对规模较小，而花旗的国际业务分布较平均，最大的版块南美洲也只不过是其业务的一半。若以此作为评比两者国际化程度，花旗银行暂时更胜一筹。

业务种类

花旗和汇丰都不约而同地重视品牌的建立。花旗由早前机构经过几轮的变迁，一致以“花旗”标榜其业务；汇丰则将“环球金融，地方智慧”的精髓贯彻到旗下的业务，积极推广国际银行地位。

花旗的国际业务面向消费客户端和企业客户端，但在不同的地区有不同的侧重点。例如在南美洲，面向企业客户端的业务较发达，而在拉丁美洲就是面向消费客户端的业务较好。针对不同地区的需要，花旗的业务则重点会经过调整，而整体看，也能达到平衡，不会过分依赖某些业务。同样地，这个现象也出现在汇丰，汇丰的零售银行及财富管理业务、工商金融业务和环球银行及资本市场是其三大支柱，多元化的服务可以分散投资风险，也可以配合地区需要作出业务布局调整，平衡银行在异地发展的风险。而汇丰在资本市场和工商金融方面发展更广泛。

成果

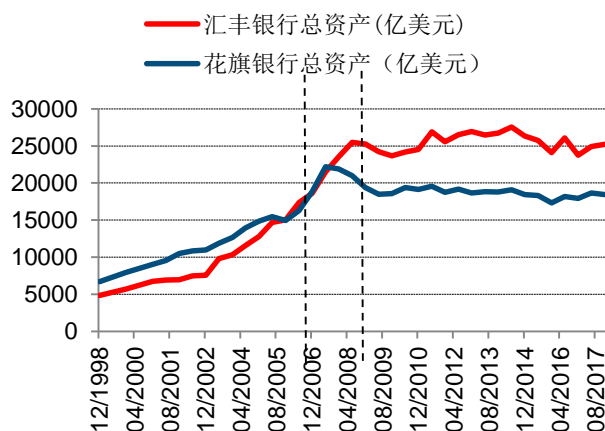
以花旗银行总资产分析，在 1998 年到 2007 年中期，花旗银行的总资产在快速，十年间复合增长率达 17.6%，到 2007 年第二季度总资产为约 22207 亿美元。在 1998 年之前，花旗银行已经积极建立其国际化银行业务，由 1812 年只有在美国的服务，到 1992 年在全球 88 个地区有分支服务，为其 100 年发展为日后发展作了良好准备。

其后受 2008 年金融海啸冲击，总资产一直保持在 18000 至 20000 亿美元水平左右。到 2018 年的总资产也未能回复到 2007 年的最高水平。虽然其总资产增长微小，但除了 2008 年受金融海啸影响下，出现了较大的波动，其后 10 年来发展一直较平稳，显示了其国际业务扩充，业务庞大而且分散各地，自身抵抗系统性风险的能力会愈来愈强。

另一方面，银行总资产发展势头与花旗银行的相似。在 1996 年至 2008 年，汇丰银行总资产不断攀升，达到了约 25000 亿美元水平。面对 2008 年金融海啸影响，汇丰银行总资产发展未受太大影响，仍然在 25000 亿美元水平上下发展，在 2008 年间更有升幅。

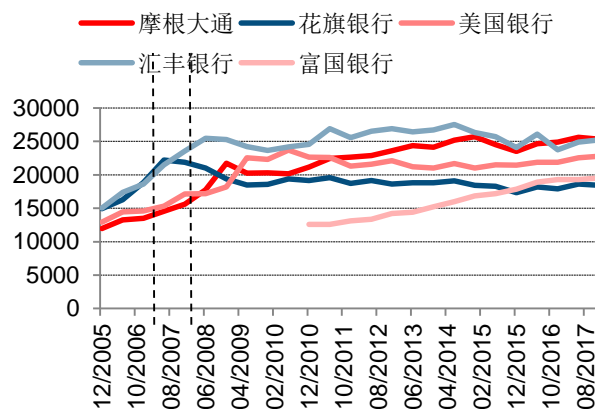
两者相比，在 1998 年到 2008 年十年间，汇丰和花旗的总资产发展蓬勃，都有大幅上升。但在 2008 年开始，各自形势改变，花旗银行受金融海啸的影响较大，未能在稍后阶段有更好发展。主要原因可归纳于当时汇丰银行业务重心仍是在亚洲地区，相反花旗银行业务是立足于南美洲，而 2008 年金融危机是由美国引起的，影响较汇丰银行大。图 10 反映了几家国际大行的总资产变化，其中汇丰银行的总资产较领先，花旗的表现则不及其他行。

图表12： 1998-2017 年两家银行总资产变化



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

图表13： 2005-2017 年五间银行总资产变化



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

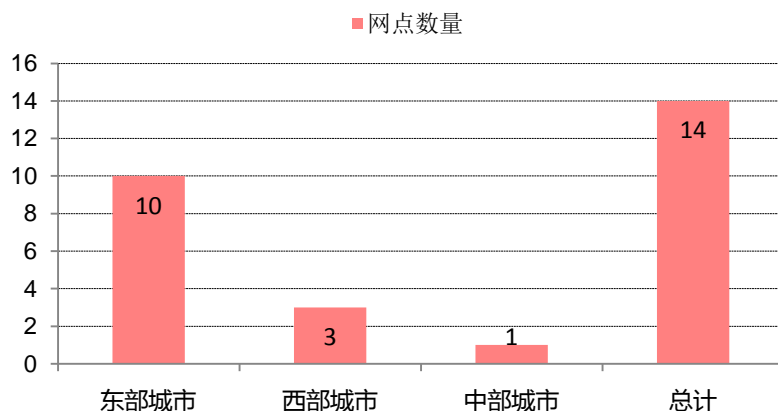
发展策略——协同当地，打造优势

在地化服务——花旗中国

投资本地机构

花旗在 2007 年成立花旗银行（中国）有限公司（简称：花旗中国），正式确立了进军中国的决心。此前，在 90 年代时，花旗已参与了中国一些城市的股票市场建设，帮助中国企业吸纳外汇。在上海、北京、广州、深圳，这些一线城市设立了银行网点外，其他地区如成都、杭州、大连、贵阳、天津、重庆等都有花旗的银行网络，合共在中国有 48 家银行网点。2007 年，花旗中国的营业收入达到人民币 22 亿元，净利润达到 6.65 亿人民币。

图表14： 2017 年花旗银行网点分布



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

在 2006 年，花旗银行为了打通进入中国市场的道路，想收购当时被不良资产困扰的广发银行。为了符合中国法律规定（外国投资者在中国银行中所持的股份不得超过 20%，全部外资不得超过 25%），花旗联手其他公司共同出资收购了广发 85% 的股份，其中包括一些中国企业，如中国人寿、国家电网、中信信托和普华投资。但在 2016 年，花旗银行将其所持的广发银行股份转让给中国人寿，自此不再是其股东。

数字化转型

中国作为亚洲最有潜力的新兴国家之一，在互联网科技上一直领先全球，也成了花旗银行投资中国市场的切入点。花旗中国的首席信息官潘建玉在 2018 年 6 月的一个论坛上表示，在中国有 90% 的交易都是通过数字化渠道实现的，移动优先的战略符合中国客户的偏好，显示了花旗中国发展“移动优先”银行的目标。从 2015 年开始，花旗中国把数字化服务融入到零售银行、信用卡、财富管理业务中。比较明显的改变是花旗银行在 2015 年到 2016 年间，关闭了四家物理网点，包括深圳两家支点、北京以及大连的支点。相较于增加网点数量，花旗中国则重“移动优先”的战略，增加渠道分销模式中数字化渠道（网上银行、掌上银行）的占比，除了贴合中国客户习惯，还可以减低设立物理网点成本，使其服务流动性和便利度大增。

在数字化转型方面，花旗中国主要在两个层面中实现。首先，花旗中国在 2018 年通过总行的核心平台，推出了手机银行服务。此外，花旗与支付宝、微信支付等第三方支付程序进行战略合作，客户现在可以绑定花旗卡类，使用便捷支付服务。

数字化转型也说明了花旗在中国的客户群是针对新一代的富人，围绕全球化、数字化、城镇化等三大中国市场趋势，服务高净值的客户群，注重与地方客户建立紧密的联系，作为花旗的优势，区别于竞争对手。例如在财富管理方面，花旗智富管理业务的所有综合账户总额日均余额高于 15 万元人民币，花旗财富管理的所有综合账户总额日均余额高于 50 万元人民币，花旗私人客户所有业务综合账户总额日均余额高于 800 万元人民币。

其中，花旗智富管理专注服务年轻的客户群；花旗财富管理除了提供交易服务，还会提供资产配置咨询服务。而在信用卡方面，花旗中国已经有三种信用卡产品，满足不同类型客户的需求。花旗中国预计 2018 年中会再推出两类信用卡，目标是两年内以数字渠道申请信用卡的用户倍翻。这两项业务也是花旗实现互动和交叉销售的基本，每一位新的财富管理客户都会自动获取一张花旗信用卡，免年费之外也获得全球用卡礼遇，一方面在财富管理业务上，满足客户投资需求，也能通过信用卡业务满足客户消费需求。

图表15：花旗中国业务简况

花旗业务	申请资格	详情
花旗智富管理	当月综合账户总额日均余额不低于 15 万元人民币或等值外币	由花旗精英顾问团队定制符合个人目标的投资策略，涵盖投资、外汇、保险及房贷等多种领域，拥有专属客户经理
花旗财富管理	当月综合账户总额日均余额不低于 100 万元人民币或等值外币	有专属花旗财富管理客户经理及云集不同领域的精英顾问为客户通过全方位财富规划平台，提供适合的产品组合策略。享有环球贵宾礼遇服务与银行优享权益，例如免费银行服务、缤纷活动、优惠利率等
花旗私人客户业务	当月综合账户总额日均余额不低于 800 万元人民币或等值外币	专属资深私人客户业务经理和经验丰富的专家团队度身定制的私人财富管理方案，享受专属 24 小时服务热线，并享受上述礼遇

资料来源：公司官方网站、中信建投证券研究发展部

亚太优势——汇丰中国

起源香港

在 1990 年代，汇丰银行已是香港银行业的巨头，香港背靠祖国，更为汇丰银行进入内地市场打好基础。汇丰银行与内地市场已建立了超过 140 年的关系，是在内地投资最多的外资银行之一，总投资超过 50 亿美元。除此之外，汇丰银行也入股交通银行、平安保险、上海银行等内地中资金融机构，在不同层面上支持中国内地银行业发展。现时汇丰在中国的员工约 99% 是本地人员，创造就业，改善经济，也帮助内地培养专业人才。汇丰中国设立了超过 170 个服务网点，覆盖了 40 多个城市，为内地银行网点最多、地域覆盖最广泛的外资银行。

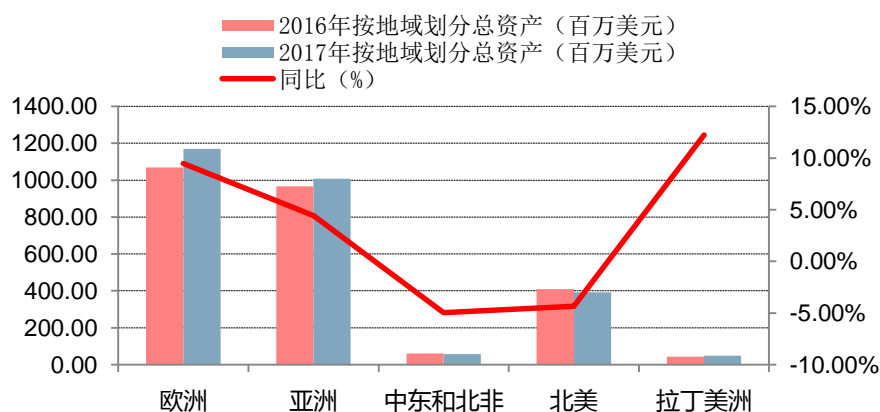
图表16： 汇丰银行持股简况

公司	持股
交通银行股份有限公司	18.7%
汇丰人寿保险有限公司	50%
汇丰前海证券有限责任公司	51%

资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

在 2016 年到 2017 年间，汇丰在各地区的总资产都有提升，以拉丁美洲升幅最高，有 12.23%。虽然，汇丰银行在欧洲的资产比亚洲多，但业务营业收入在欧洲地区录得亏损，相反在亚洲地区有盈利，而在亚洲的总资产升幅 4.43%，位居第三。汇丰银行本是在香港成立，但由于历年股份转变，现在是英国的银行，除了欧洲地区，其他所以地区的资产占比高达 56.28%。此项数据反映了汇丰银行国际化在资产层面上较上述提及的营收层面平衡。

图表17： 2016-2017 年汇丰银行总资产变化以及同比



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

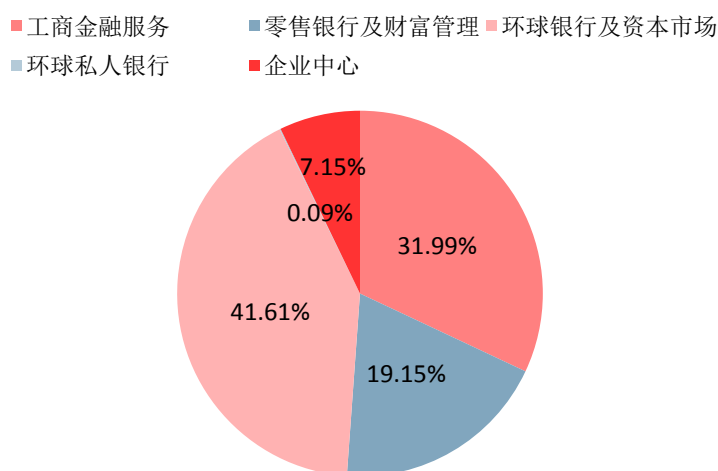
汇丰银行在中国发展的历史较为悠久，无疑是比其他外资银行更了解中国内地市场，同时，作为国际大行，汇丰银行在国际金融服务上拥有丰富经验，在现时中国内地发展愈加国际化的大环境之下，拥有发展业务的优势。

配合政策

因此，汇丰银行更懂得把握国内政策推行时的机会。就如在 2014 年，汇丰借助上海自贸区，推出跨境人民币资金池业务。此后，汇丰开始协助法国圣戈班集团透过其下属子公司在上海自贸试验区内的开展跨境人民币经常项目集中收付业务，成为了首批为上海自贸区企业开展此类业务的银行。汇丰中国在 2014 年实现了这两项重要的业务创新，为人民币国际化铺路，也体现了银行如何以金融服务创新支持国内实体经济。

汇丰的则重点与花旗银行稍有不同，在中国，汇丰的业务以工商金融服务及环球银行及资本市场为主，两项业务总计占有所有业务超过 7 成，零售银行及财富管理业务只占不到 2 成的营业收入。而占比最小的是环球私人银行，只有 0.09%。汇丰银行近日表示，今后会加大投资在亚洲地区（包括中国珠三角区域）的银行财富管理业务及技术层面上，微调营收组合，稳固其在亚洲市场的地位。零售银行及财富管理业务看似有潜力，但在 2017 年录得了超过 24.8 百万元人民币的净亏损，题示其发展相对差劲。事实上，环球银行及资本市场业务占了其总净利润的 67.48%，2017 年净利润为 2,580 百万人民币。

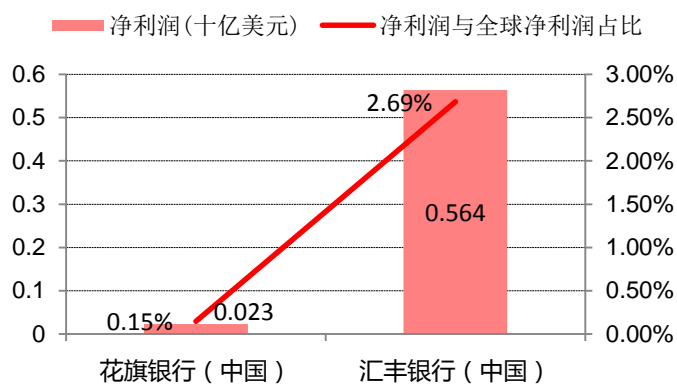
图表18： 2017 年汇丰银行中国业务营业收入分布



资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

中国市场发展困难

两家银行在中国的发展可谓非常快速，汇丰（中国）的净利润在 2017 年间达到了 564 百万美元的水平（以汇率 1 人民币对 0.147 美元计算），而中国板块的净利润占全球净利润的 2.69%，显示虽占比不是很高，但对比起花旗的 0.15%，汇丰在中国的发展足以影响其国际收益，表现不俗。这也题示了，对于国际大行，中国仍不是主要的收入来源，在中国发展的道路仍需努力。但由于中国的发展潜力高，令两家银行纷纷有兴趣扩大中国市场，为亚洲地区发展打好基础。

图表19： 2017 年汇丰银行和花旗银行在中国的净利润情况


资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

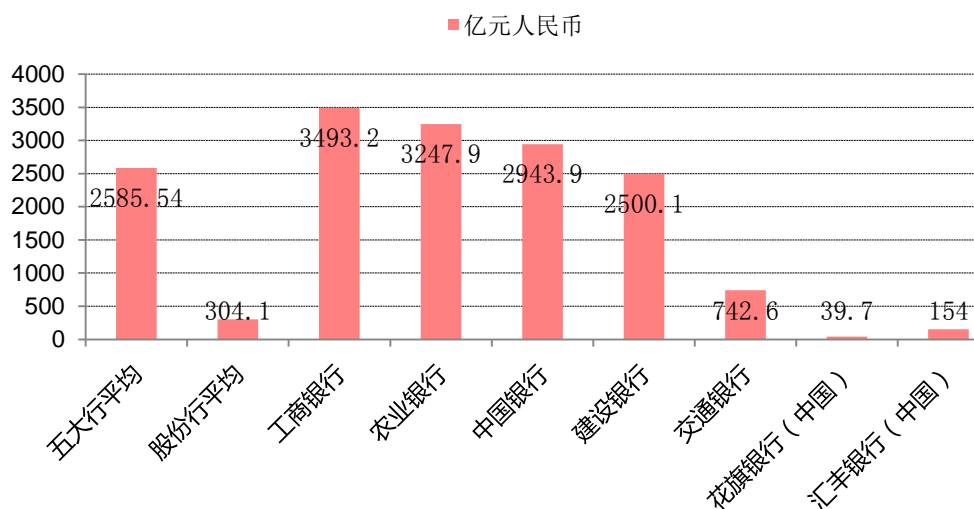
虽然两家银行都在透过不同的战略布局发展中国市场，但由于外资银行的特性，以及当地政府的规管，在中国发展仍会遇上一些困难。

注册资本限制

就如根据《中华人民共和国商业银行法》，外资银行向单一集团客户只能提供不超过其银行资本净值 15% 的授信总额；向单一借款人只能提供不超过其银行资本净值 10% 的贷款余额。这表示资本规模愈小，银行可以提供的贷款余额和授信总额愈低。

根据国家企业信用信息公示系统的数据显示，花旗银行和汇丰银行的注册资本比起本地大行有很大差距。汇丰银行的的注册资本为 154 亿人民币，而五大行中最少是交通银行是 742.6 亿人民币，足足是 4.8 倍。而五大行平均值有 2582.54 亿人民币，花旗银行只是它的 1.53%，汇丰银行是它的 5.95%。股份行平均值为 304.1，比花旗银行高出 264.4 亿人民币，比汇丰银行高出 150.1 亿人民币，反映了注册资本严重限制了花旗银行和汇丰银行在授信总额和贷款余额的短板，增加了它们在中国发展贷款服务的困难。

图表20： 2017 年中国的银行注册资本（亿元人民币）

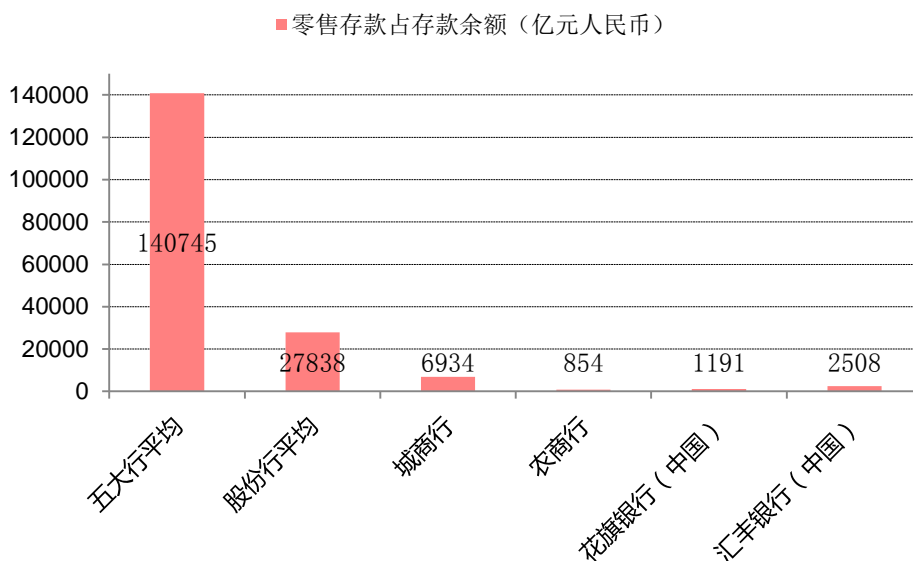


资料来源：国家企业信用信息公示系统、中信建投证券研究发展部

零售存款有限

外资银行在中国发展物理网点的资源有限，花旗银行和汇丰银行分别在中国有 14 个及 47 个银行网点。相比起本地银行较为少，而且多分布在一些经济较发达的东部城市，如上海、深圳等。因为国内客户选择在银行开设户口时，多会考虑其服务的便利性和流通性，由于国际大行在中国的网点发展仍未能做到大范围覆盖，而且用户基数相对比较少，导致花旗银行和汇丰银行难以在这个市场环境上吸引新客户使用其零售银行服务，存款相对较少，直接减少了开展业务的资金来源。

2017 年的数据显示，两家银行的零售存款数只比农商行高，与五大行及股份行对比更是有非常明显的差距。五大行平均的零售存款是 140745 亿人民币，是花旗银行的约 118 倍，是汇丰银行的约 56 倍。面对零售存款低的问题，相比下，主打零售银行服务的花旗银行在这个问题上更需用力处理。而汇丰银行更则重机构客户，零售存款的问题影响力会比较小。

图表21： 2017 年银行零售存款（亿元人民币）


资料来源：公司年报、中信建投证券研究发展部

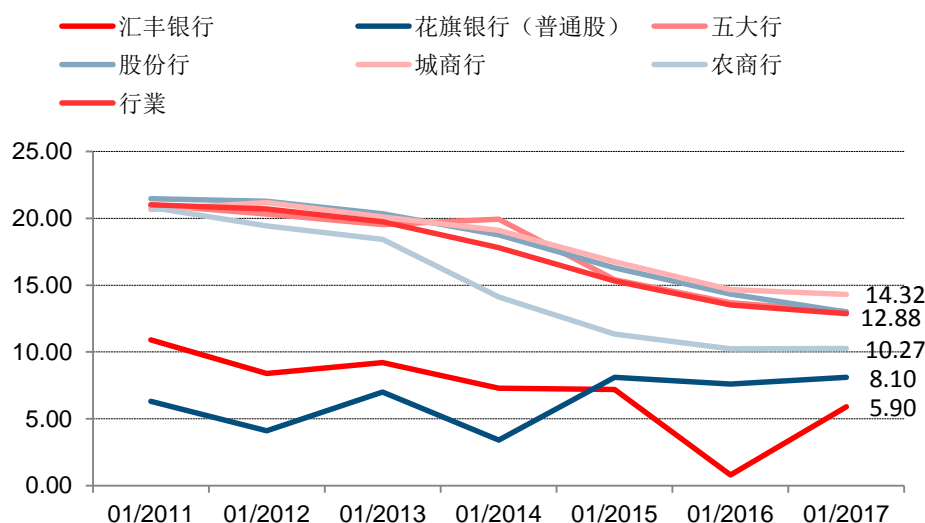
总结

花旗银行在中国积极以数字化改革其服务，是真正配合了中国用户的需求和习惯，也是使国际服务能与本地需求接轨的重要元素之一。若其战略能成功建立特色，加上其国际大行的定位及资源，定能在众多零售银行业务中脱颖而出。但也正正因为这个战略是针对消费金融的，在财富管理或一般投行业务不及汇丰银行。

汇丰银行的多元化服务和在亚太地区的资源帮助打入中国市场，在一般银行及投行服务之外，汇丰银行更熟悉中国的市场规律和政策改变，这无疑方便了汇丰银行在政策推广中发掘机会，在上海自贸区的创新就是成功的例子，假以时日，汇丰银行将能在中国国际大行中建立其独特地位。

以两者的年化 ROE 分析，花旗银行和汇丰银行的年化 ROE 比其他指标例如：五大行平均 ROE、股份行平均 ROE 都要低。2017 年花旗银行的 ROE 比城商行少了 6.22 个百分点，汇丰银行比花旗银行的 ROE 更要低超过 2 个百分点。而汇丰银行的 ROE 在此 2016 年暴跌后，在 2017 年回升到 5.9% 的水平，表现可圈可点。ROE 低显示了两家银行的盈利效率不高，也限制了它们在中国稳定发展。

图表22： 年化 ROE (%)



资料来源：公司年报、Wind、中信建投证券研究发展部

对于外资银行，花旗银行和汇丰银行在中国的发展通过了起步的时期，但后续发展似乎未反映其国际大行的实力和决心。加上注册资本和存款量的不足，将会成为它们发展中国市场要跨越的难关，但银监会对外开放银行业的安排，或许会成为外资银行的转机。它们在中国的布局远远未能打败本地银行，但随着中国的金融市场愈来愈成熟，对它们来说，只要建立了良好基础，在中国市场发展的助力会愈来愈多，花旗银行和汇丰银行短期内未必可以在中国银行业一枝独秀，但长远来看，发展中国市场都会是它们的目标。

未来发展展望

2018年7月，银监会发放消息表示，将积极推动对外开放，以3个方面来推动外资银行进入中国银行业，包括：放宽商业形式选择范围、扩大经营空间、优化监管规则。目前，银监会已经批准了多家外资银行在华设立机构。在银监会对外资银行进驻中国银行业市场的背景下，相信花旗银行和汇丰银行能把握政策出台后的机会，扩充其中国业务版图，改善布局。

地域布局

在地域布局方面，花旗银行则重科技化、数码化的掌控，除了积极发展网上银行，还推出了一系列的数字化建设，例如：将开户到客户交流的整个流程数字化、电子银行平推出了平板电脑版和手机版、实时交互系统等，方便客户与理财顾问实时、有效率和弹性地交流。数字化平台是间接令地域限制消除，比起直接建立物理网点，可节省成本及增加其服务流动性。而汇丰银行看准了粤港澳大湾区的发展，持有了前海证券超过一半的股份，又自设了汇丰人寿（中国），负责承保健康保险、人寿保险和意外伤害保险等保险，积极扩大其在粤港澳地区的影响力，为日后乘势以上做好准备。配合银监会放宽商业形式选择范围，它们可以更自由地选择以子公司、分支机构、代理机构等商业形式在中国各城市建立其商业网络。

业务结构

在业务结构方面，银监会放宽了外资银行开办证券投资基金托管业务、代客境外理财托管业务、代客境外理财业务、被清算的外资金融机构提取生息资产等业务的审批，实行报告制，增强在事中和事后的风险监控。这项措施将为外资银行扩展带来更多方向，花旗银行和汇丰银行将有机会发展其代客投资服务，令财富管理和私人银行业务更多元化。银监会这个举动令外资银行可以参与中国金融市场业务，为金融体系带来新的发展机遇，提高与国际接轨的能力。除此以外，外资银行能通过协同当地金融体系来巩固它的实力，可谓互惠互利，相信日后会在中国银行业形成良性竞争的气氛，优化整个行业的生态。

投资建议

我们看好下半年银行股的行情，核心观点是认为：**底部确立，右侧机会。4季度行情将好于3季度；3季度看政策转向，4季度看基本面改善；更加看好中小银行；银行板块PB估值可以从0.7倍回升到0.9倍。**

随着行业监管从“去杠杆”逐步过渡到“稳杠杆”阶段，银行股右侧投资机会继续巩固。我们在7月5日提示银行股底部确立后，银行板块上涨10%以上。我们的理由是：测算显示0.7倍PB隐含不良率14%，而行业资本充足率只有13.68%，估值已反映市场最悲观预期，底部确立。同时，随着政策转向，银行面对的宏观环境和行业监管环境改善，银行业绩和估值需逐步回升，从而我们认为是：右侧机会。

我们认为：未来无风险利率将逐步下行，带动市场和板块估值回升。8000亿地方政府专项债需在10月底之前发行完成，为了顺利发行，相关的政策正在逐步酝酿和陆续出台。比如：借助政府增信，将地方政府专项债的信用级别提高到国债和政策性专项债相同的级别；将地方政府债券风险权重从25%下调到0%等。这些政策将降低地方政府债券风险，降低其发行利率，减轻地方政府风险。而随着地方政府专项债利率的下降，银行资产端收益率也将下降，为保持净息差，预计未来负债端成本率也需降低，带动无风险利率的下降。静待后续政策变化。

更看好中小银行。银行业2季度监管数据，数据显示：中小银行整体改善的程度要好于大型银行。其一、从2季度监管数据来看，股份行、城商行的资产增速均已回升，但是大行、农商行的资产增速降幅在收窄。其二、股份制和中小银行的NIM回升幅度高于大型银行。2Q18，各类商业银行NIM均回升，股份行回升幅度最大。其三、股份制银行的不良率开始环比下降。分类来看，大行、股份行不良率环比下降，城商行不良率环比小幅上升，农商行不良率环比大幅上升。

中长期重点推荐：优质银行股、宁波、平安、浦发、南京、工行、上海、常熟（新增）。

分析师介绍

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席，金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2016 年“新财富最佳分析师”银行业第六名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。

研究助理

方才：毕业于南开大学，金融学博士。2017 年加入中信建投证券研究发展部。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859