

银行

证券研究报告

2020 年 05 月 24 日

“蛰伏”中的信用卡

19 年行业扩容趋缓，信用卡占比略有下降

1) 信用卡贷款增速下降。因前期信用卡规模扩张，基数较高，19 年各行信用卡贷款同比增速普遍下降，整体增速降至 10.8%。其中交行和浦发负增长；平安银行 19 年增速为 14.2%，相比于 17 和 18 年一骑绝尘的增速（分别为 68%和 56%），为近 5 年最低。2) 信用卡占总贷款比重普遍下降，大行略有提升。整体来看，19 年底信用卡应偿信贷余额 7.59 万亿，在整体信贷中占比 4.96%，同比下降 0.07 个百分点。3) 信用卡收入增速放缓。14-17 年股份行信用卡收入增速较快，18 和 19 年增速放缓。4) 发卡量增长趋缓、卡均交易额普遍下降。

资产质量短期承压，三四季度有望复苏

疫情后期（4 月末）信用卡 ABS 逾期率开始下降。一季度信用卡业务受到冲击较大，且由于前期入催未能回收的信用卡逾期贷款在二季度逐步进入不良，预计二季度信用卡贷款不良生成压力加大。4 月末信用卡分期 ABS 的逾期率开始下降，由于逾期率的前瞻性，虽然不良率依然升高，但信用卡资产质量有好转趋势，随着消费复苏、经济抬升，预计三、四季度信用卡资产质量将会改善。

当信用卡增速趋缓，其他类型的个贷增长如何？

19 年个贷占比继续提升，房贷占比普遍提高。提升个贷占比，是商业银行零售转型的重要方式，19 年大行平均提升 0.82 pct，股份行平均提升 0.63 pct。19 年底的个贷结构中，商业银行多以房贷拉升个贷占比，19 年末房贷占比平均提升 0.73 pct。整体来看，19 年伴随信用卡贷款增速下降，信用卡占贷款比重普遍下滑，房贷占比普遍提升。

投资建议：信用卡处于“蛰伏期”，三四季度有望复苏

相比于 17、18 年的高增速，19 年信用卡的贷款总额、收入、发卡量等增速均放缓，同时激进扩张带来不良率的攀升，叠加 20 年一季度疫情影响，信用卡暂时处于“蛰伏期”。随着疫情改善、消费复苏，预计三、四季度信用卡资产质量将会改善，增速回到正常水平。当前银行（中信）指数估值处于历史最底部，伴随经济刺激政策落地，社融增速明显上行，下半年经济或明显反弹，支撑银行股估值上行。个股方面，主推一线龙头—招行、平安及常熟，以及二线龙头—光大、兴业、张家港行，关注江苏、北京等。

风险提示：资产质量明显恶化；全球经济严重衰退；息差大幅收窄等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2020-05-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000001.SZ	平安银行	12.92	买入	1.45	1.69	2.01	2.28	8.91	7.64	6.43	5.67
601166.SH	兴业银行	15.78	买入	3.17	3.38	3.71	4.15	4.98	4.67	4.25	3.80
600036.SH	招商银行	33.63	买入	3.68	4.09	4.50	4.99	9.14	8.22	7.47	6.74
601818.SH	光大银行	3.64	买入	0.71	0.81	0.91	1.00	5.13	4.49	4.00	3.64
002839.SZ	张家港行	5.28	买入	0.53	0.60	0.68	0.81	9.96	8.80	7.76	6.52

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070001

liaoazhiming@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《银行-行业专题研究:详解巴菲特银行股权投资》 2020-05-21

2 《银行-行业点评:1Q20 监管指标:规模扩张加速，资产质量小幅承压》 2020-05-13

3 《银行-行业点评:如何看待 4 月金融数据?》 2020-05-11



内容目录

1. 19 年行业扩容趋缓，信用卡占比略有下降	4
1.1. 信用卡占比略有下降	4
1.2. 信用卡贷款增速放缓，大行增长情况好于股份行	5
2. 信用卡收入对股份行营收构成重要支撑	6
2.1. 19 年信用卡收入增速放缓	6
2.2. 信用卡非利息收入与银行卡手续费接近	8
2.3. 19 年非息收入增速普遍下降	9
3. 19 年不良率上升，疫情后期资产质量改善	10
3.1. 疫情后期（4 月末）信用卡 ABS 逾期率开始下降	10
3.2. 19 年信用卡不良率显著上行	11
3.3. 19 年整体逾期额和逾期率环比“双降”	12
4. 发卡增速和交易额有所下降	13
4.1. 主要商业银行信用卡发卡增速放慢	13
4.2. 交易额增速下降，卡均交易额下行	14
5. 当信用卡增速趋缓，其他类型的个贷增长如何？	15
6. 投资建议：信用卡处于“蛰伏期”，三四季度有望复苏	17
7. 风险提示：	18

图表目录

图 1：19 年底信用卡贷款在贷款总额中占比同比下降（单位：万亿）	4
图 2：18-19 年大行和上市股份行信用卡贷款比重（占贷款总额）增幅不大	4
图 3：19 年主要商业银行信用卡贷款规模（单位：亿元）	5
图 4：16-19 年大行信用卡贷款同比增速普遍下降	5
图 5：17-19 年股份行信用卡贷款同比增速下滑明显	5
图 6：19 年分解来看，大行信用卡贷款增速多数出现“上半年低、下半年高”	6
图 7：商业银行信用卡收入结构	6
图 8：招行/浦发/中信/光大信用卡业务收入的体量已非常可观（单位：亿元）	7
图 9：光大/中信/招行/浦发信用卡收入同比增速情况	7
图 10：光大/中信/招行/浦发信用卡业务收入占营收比重情况	7
图 11：招商银行信用卡收入结构（单位：亿元）	8
图 12：建行信用卡非利息收入与银行卡手续费差距较大（亿元）	8
图 13：19 年银行卡手续费（主要是信用卡手续费）同比增速普遍下降	9
图 14：19 年银行卡手续费（主要是信用卡手续费）在营业收入中的占比	10
图 15：4 月末招商银行信用卡 ABS 逾期率、拖欠 1-30 天比率开始下降	10
图 16：经过 2、3 月急剧升高，4 月末信用卡 ABS 的逾期率开始下降	11
图 17：19 年风险形势严峻，信用卡不良率普遍升高	12
图 18：19 年信用卡贷款增速趋缓，逾期额增速下降更快	12
图 19：19Q4 信用卡逾期贷款额及逾期率环比“双降”（单位：亿元）	13

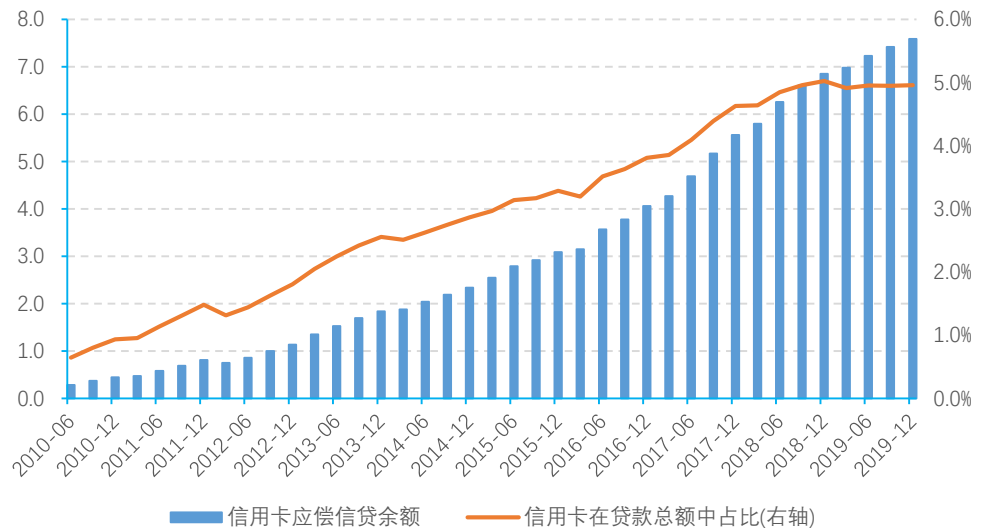
图 20: 截至 19 年底主要发卡行的累计发卡量 (单位: 万张)	14
图 21: 18-19 年大行和上市股份行信用卡累计发卡量同比增速整体有所下降	14
图 22: 大行信用卡交易金额同比增速: 普遍下滑	15
图 23: 股份行信用卡交易金额同比增速: 普遍下滑	15
图 24: 19 年卡均交易额普遍下降(按累计发卡量, 单位: 万元).....	15
图 25: 招行/浦发/平安的卡均交易额接近(按流通卡数, 单位: 万元)	15
图 26: 19 年底各家行三种个贷在贷款总额中占比, 大行靠房贷, 股份行靠信用卡和消费及经营贷	15
图 27: 19 年较 18 年个贷占比普遍提升	16
图 28: 19 年比 18 年, 三种类型的个贷在贷款总额中占比变化.....	16
图 29: 大行的个贷占比稳步提升 (占比在 40%上下)	17
图 30: 平安和招行的个贷占比处于行业领先地位	17
表 1: 15-19 年主要银行的银行卡手续费收入及其占营收比例 (单位: 亿元)	9

1. 19 年行业扩容趋缓，信用卡占比略有下降

1.1. 信用卡占比略有下降

行业整体来看，信用卡占贷款比重略有下降。整体来看，19 年底信用卡授信余额 17.37 万亿，应偿信贷余额为 7.59 万亿（以下简称“信用卡贷款”），在整体信贷中占比 4.96%，同比下降 0.07 个百分点。此前信用卡在总贷款中占比稳步提升，19 年明显放缓。

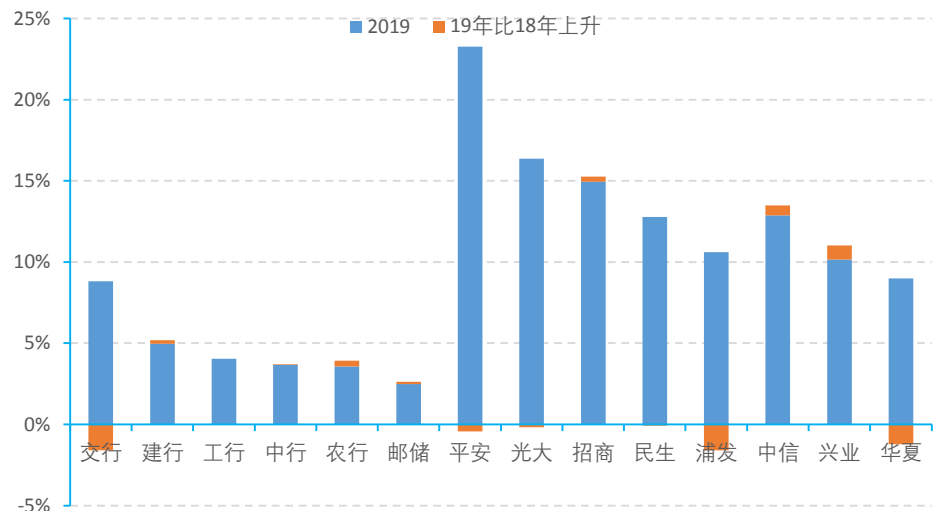
图 1：19 年底信用卡贷款在贷款总额中占比同比下降（单位：万亿）



资料来源：WIND，天风证券研究所

银行个体来看，19 年大行信用卡贷款占比较低，且增幅不大。一直以来，四大行和邮储对信用卡业务就不太倚重。除交行外，19 年底大行信用卡占贷款总额比重普遍提升，但增幅都在 0.5% 以下；交行从 18 年末的 10.4% 降低至 19 年末的 8.8%。**股份行的信用卡贷款比重较高，但 19 年普遍下降。**其中，平安的信用卡占比显著高于其他 7 家股份行，18 年平安信用卡持续扩张，18 年末信用卡占比同比提升 6.2 个百分点，19 年末同比降低 0.4 个百分点至 23.3%，仍然维持接近 1/4 的水平。浦发银行近年信用卡占比持续下降，18 年末下降 0.5 个百分点，19 年末继续下降 1.6 个百分点，从 17 年末的 13.75% 下降至 19 年末的 10.6%。整体来看，18-19 年大行和上市股份行的信用卡贷款比重（占贷款总额）增幅不大，交行、浦发、华夏、平安的信用卡占比下降明显。

图 2：18-19 年大行和上市股份行信用卡贷款比重（占贷款总额）增幅不大

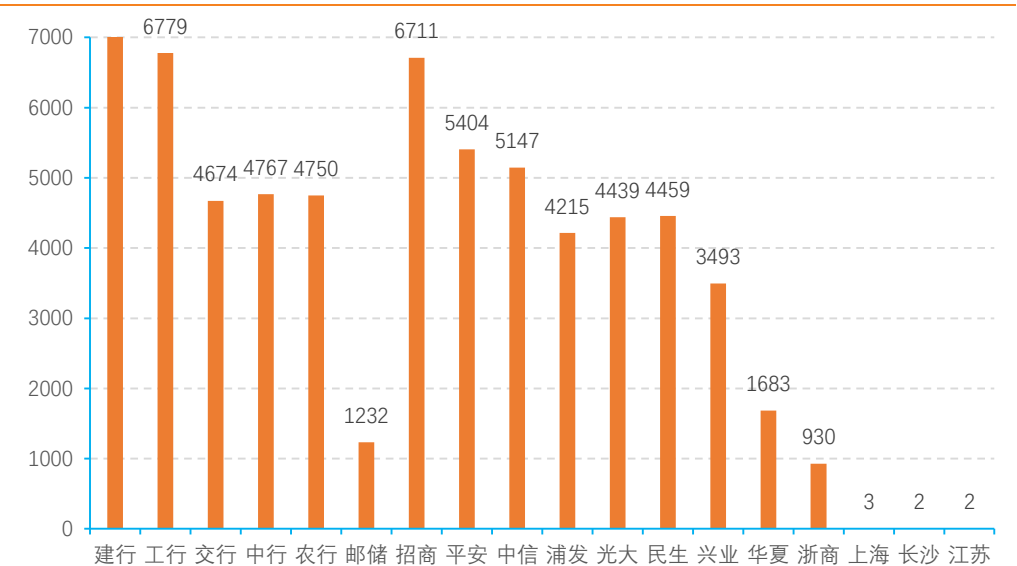


资料来源：WIND，天风证券研究所

1.2. 信用卡贷款增速放缓，大行增长情况好于股份行

格局未变，大行、上市股份行仍是市场主体。截至 19 年底 7.59 万亿的信用卡贷款中，6 家大行占 39.1%，9 家上市股份行（19 年新增浙商银行）占 48.1%，14 家银行合计在总额中占比 87.1%，为市场的主体部分。大行和上市股份行整体经营相对稳健，故行业整体风险度不高。（注，后文不特别说明时，“股份行”均特指 9 家上市股份行）

图 3：19 年主要商业银行信用卡贷款规模（单位：亿元）

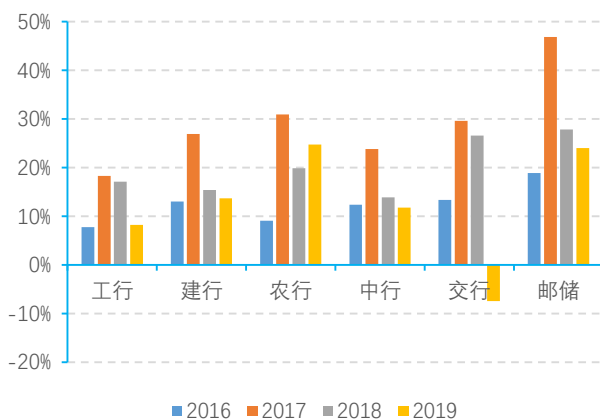


资料来源：WIND，天风证券研究所

大行 19 年信用卡贷款增速普遍下降，交行负增长。单家银行来看，6 家大行信用卡贷款增速普遍下滑，仅农行增速有所提升，农行 19 年增速 24.8%，较 18 年上升 4.9 个百分点。邮储信用卡贷款基数较小，19 年末仅 12319 亿，增长的绝对量为 239 亿，增速维持高位；交行 17、18 年信用卡增速分别为 30%和 27%，19 年增速-7.5%，近 5 年首次出现负增长。

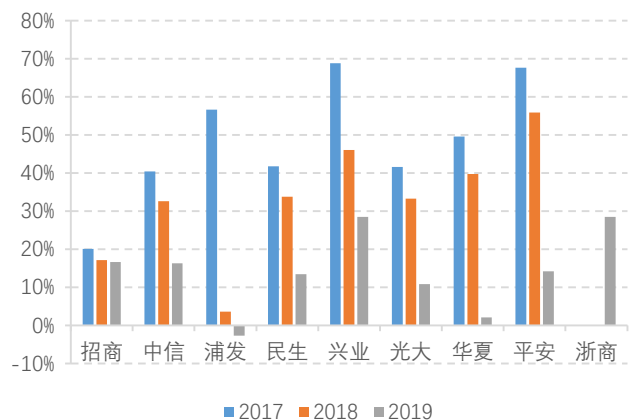
股份行 19 年信用卡增速下滑明显，浦发负增长。19 年 9 家上市股份行的信用卡贷款同比增速均较 18 年下滑。浦发 18 年下滑到仅 3.6%，19 年出现负增长，增速为-2.8%；招行降至 16.6%，增速较低；华夏从 18 年 40%的增速下滑至 2.1%。兴业和浙商增速在 28%左右，相对较高。平安银行 19 年增速为 14.2%，相比于 17 和 18 年一骑绝尘的增速（分别为 68%和 56%），为近 5 年最低。

图 4：16-19 年大行信用卡贷款同比增速普遍下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：17-19 年股份行信用卡贷款同比增速下滑明显

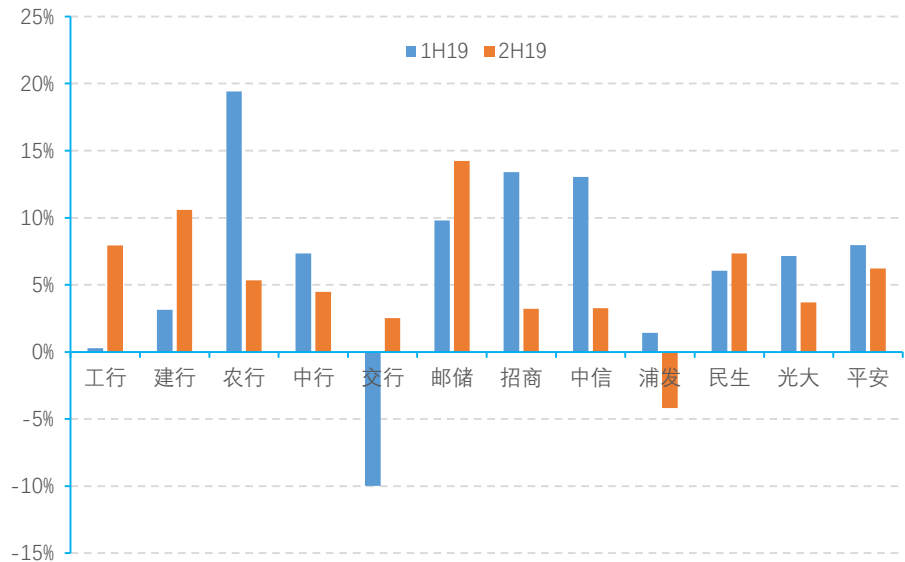


资料来源：WIND，天风证券研究所

大行增长情况好于股份行。因前期信用卡规模扩张，基数较高，19 年大部分银行信用卡贷

款增速下滑。大行和上市股份行（除浙商外）合计来看，17 年信用卡贷款的增量是 12081 亿；18 年的增量是 11314 亿；19 年的增量为 6721 亿元，同比少增 4593 亿。**19 年分解上下半年来看，大行下半年增速普遍比上半年高。**交行 19 年-7.5%的增速分拆到上半年和下半年分别为-10%和 2.5%，全年负增长主要受制于上半年，下半年有触底回升之势。股份行上下半年无明显趋势，浦发 19 年-2.8%的增速分拆到上半年和下半年分别为 1.4%和-4.2%，19 年末负增长主要受下半年增速下滑所致，而邮储和民生则相反。整体来看，全年信用卡贷款增速有所放缓，大行信用卡贷款增长情况好于股份行。

图 6：19 年分解来看，大行信用卡贷款增速多数出现“上半年低、下半年高”



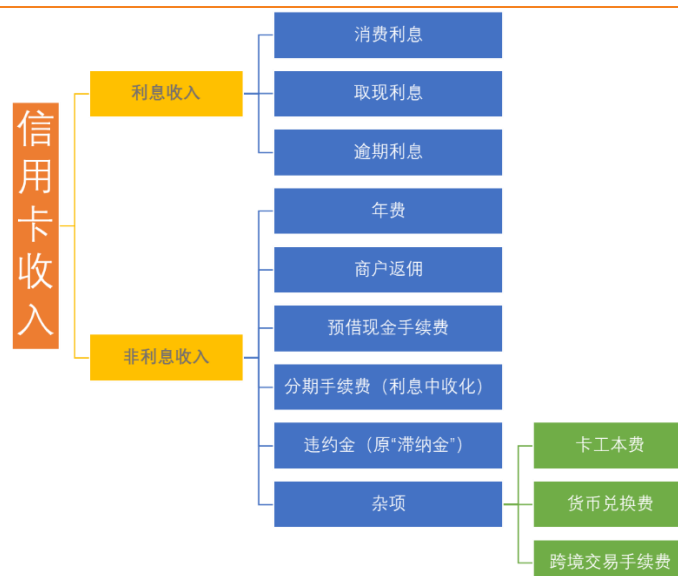
资料来源：WIND，天风证券研究所

2. 信用卡收入对股份行营收构成重要支撑

2.1. 19 年信用卡收入增速放缓

信用卡业务收入由利息收入和非利息收入组成。利息收入主要是对信用卡贷款，按场景不同划分为消费利息、取现利息、逾期利息。一般情况下，信用卡利息收入统计在个贷利息收入中，不能区分，只有少数几家银行会披露。非利息收入包括年费、各类手续费、违约金等等，一般放在“净手续费及佣金收入”项下的“银行卡手续费”科目中。

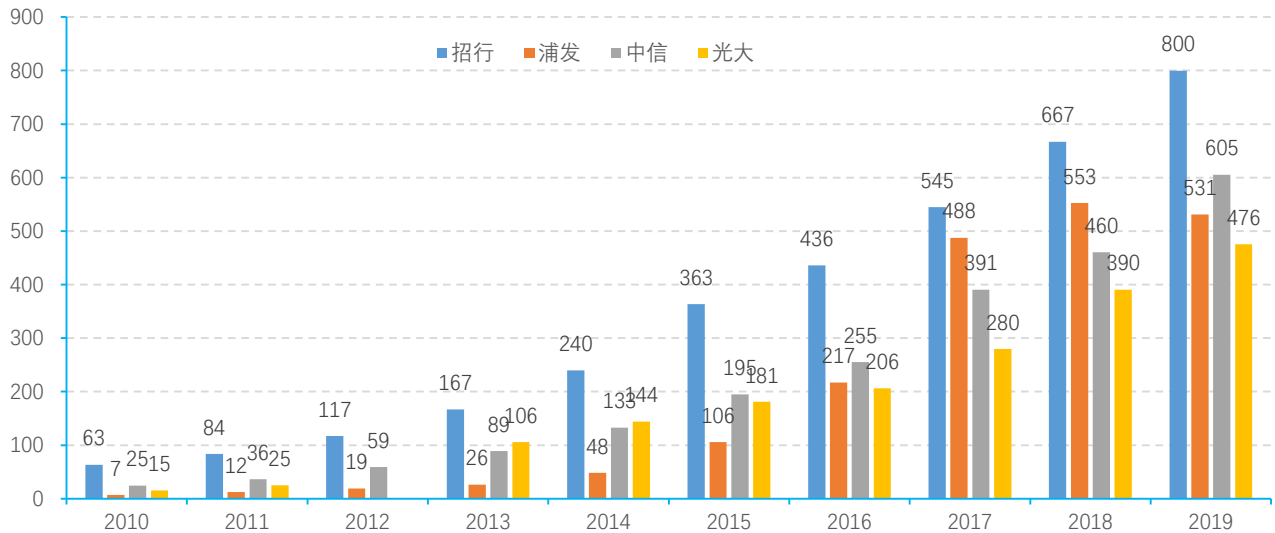
图 7：商业银行信用卡收入结构



资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

信用卡业务收入已成为股份行营收的重要支撑点。9家上市股份行中，19年披露全口径信用卡收入的有6家，招行、浦发、中信、光大这4家19年底的信用卡贷款余额均在4000亿以上，在股份行中具有代表性。这四家代表性股份行的信用卡业务全口径收入分别为800亿、531亿、605亿、476亿，分别占其各自营业收入达29.7%、28.3%、31.7%、35.8%，也即1/4甚至1/3以上。这表明，浦发/中信/招行/光大的信用卡收入已非常可观，信用卡业务已成为股份行营收的重要支撑点。

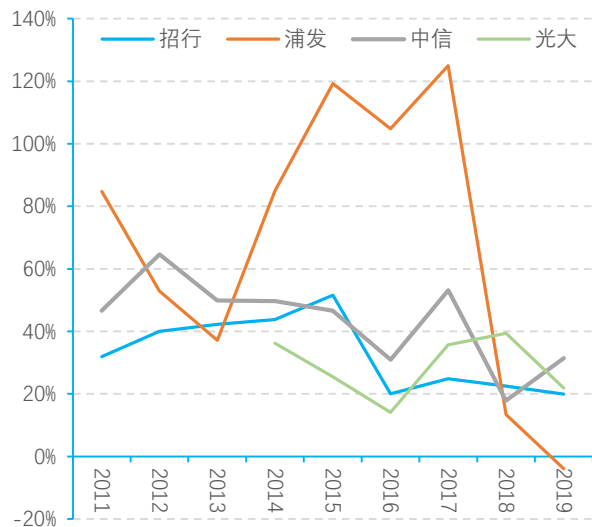
图8：招行/浦发/中信/光大信用卡业务收入的体量已非常可观（单位：亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

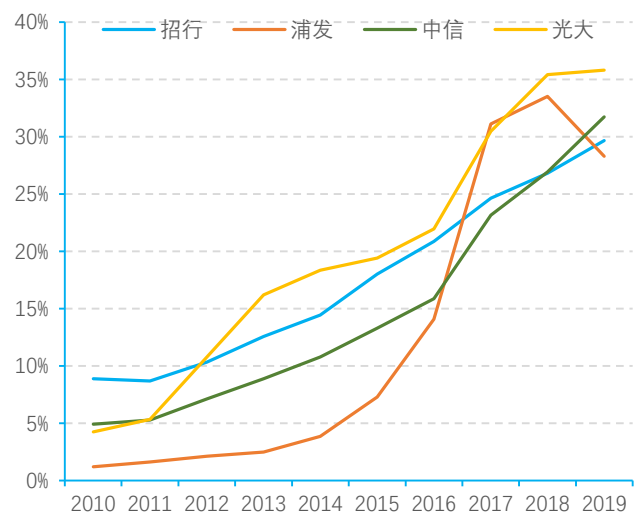
19年信用卡收入增速放缓。14-17年股份行信用卡收入增速较快，到18和19年增速放缓，昔日“盛况”不在。19年招行/浦发/中信/光大的信用卡收入增速分别为20%/-4%/31%/22%，除中信银行外，同比增速均有下滑。浦发银行15-17年经历了信用卡业务扩张时期，年增速在100%以上，到18年增速放缓，19年底出现负增长。尽管如此，除负增长的浦发银行外，招商/中信/光大的信用卡收入在营收中的占比提高，提升幅度分别为2.8pct、4.8pct、0.4pct。尽管信用卡收入增速下滑，但仍然高于其整体营收增速。

图9：光大/中信/招行/浦发信用卡收入同比增速情况



资料来源：WIND，天风证券研究所

图10：光大/中信/招行/浦发信用卡业务收入占营收比重情况

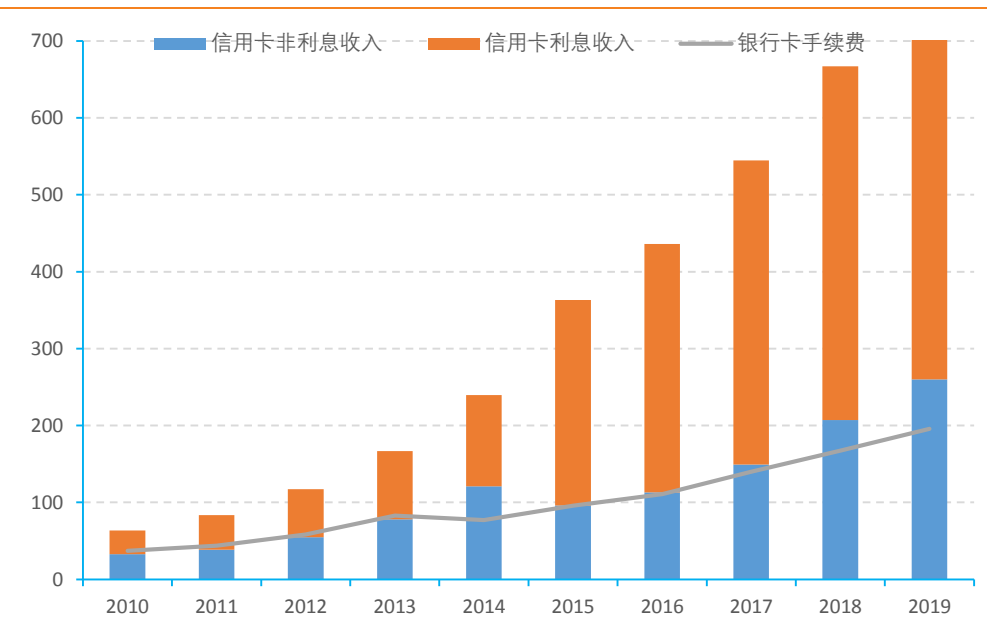


资料来源：WIND，天风证券研究所

2.2. 信用卡非利息收入与银行卡手续费接近

股份行的银行卡手续费与信用卡的非利息收入很接近。“银行卡手续费”中包括借记卡部分和贷记卡部分。股份行的借记卡客户基础较小（相对大行而言），且对信用卡业务较为倚重，故在其银行卡手续费中，信用卡部分要远大于借记卡部分，故该科目可近似看作是信用卡的非利息收入。

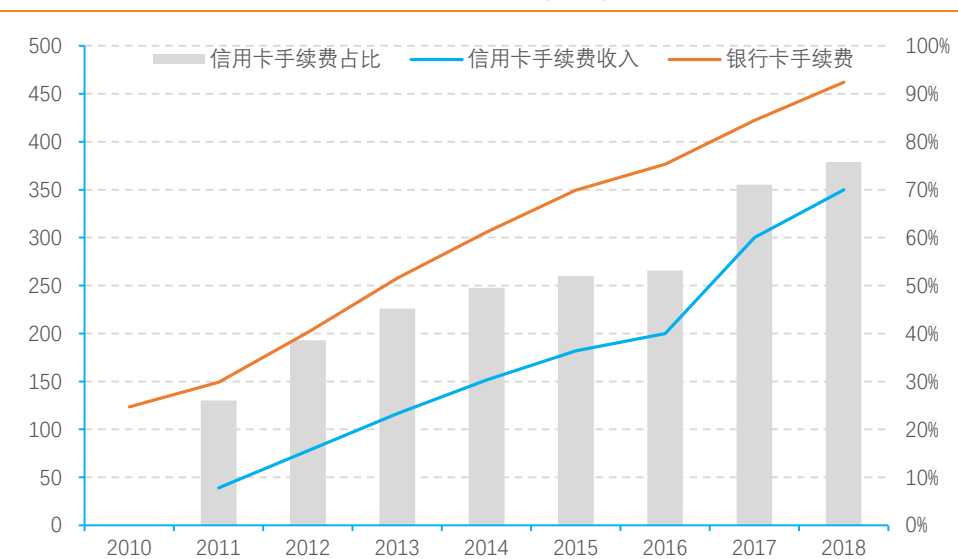
图 11：招商银行信用卡收入结构（单位：亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

建行的信用卡非息收入与银行卡手续费差距较大。大行中，建行披露了信用卡手续费，但与其与银行卡手续费科目相差较大，主要是因为其借记卡客户基础较为庞大的缘故。尽管近年来信用卡手续费占银行卡手续费比重持续提升，仍不能以此作为其信用卡非息收入的估计。

图 12：建行信用卡非利息收入与银行卡手续费差距较大（亿元）



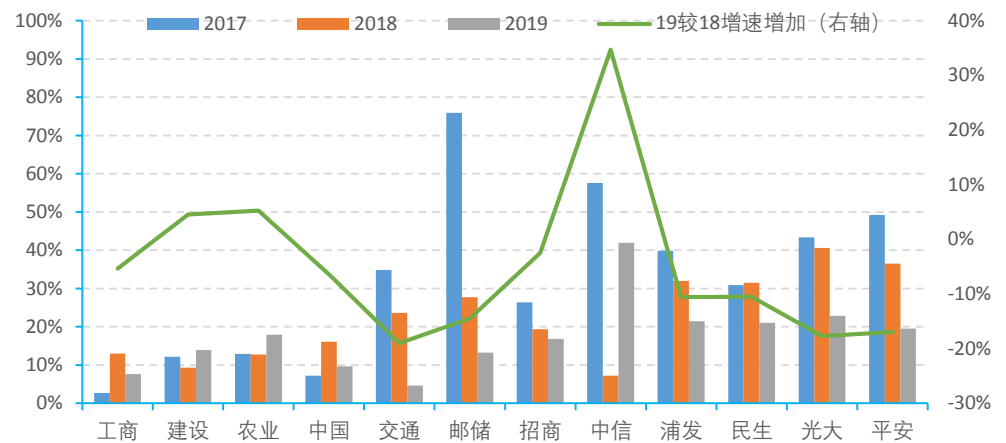
资料来源：WIND，天风证券研究所

透过银行卡手续费看信用卡非利息收入。对股份行，前者可近似看作是后者；对大行，前者对后者也有一些参考意义。尽管存在瑕疵，但好在银行卡手续费的披露较为充分、口径比较一致，同业间可比性较强，对其展开分析，也能大致把握信用卡非息收入的情况。

2.3. 19 年非息收入增速普遍下降

19 年非息收入增速普遍下降。19 年银行卡手续费同比增速普遍小于 18 年，仅中信、建行、农行有所提升。中信银行 18 年银行卡手续费增速较低，仅为 7%，在大行和股份行中处于末位，19 年银行卡手续费同比增速 42%，有较大回升。平安、光大 19 年增速虽然有所降低，但仍然维持 20%以上的高增速。交行 19 年增速 5%，较上年下降 19 个百分点，处于大行和股份行末位。

图 13：19 年银行卡手续费（主要是信用卡手续费）同比增速普遍下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

股份行的银行卡手续费收入占营收比重显著高于大行。大行的银行卡手续费收入在营收的占比均低于 10%，而股份行普遍都在 10%以上（除招行外）。招行较低的原因是，2015 年起将信用卡分期收入进行了重分类，将其纳入利息收入统计。尽管招行 19 年银行卡手续费收入仅 198 亿，但其信用卡全口径收入达到了 800 亿。平安银行信用卡贷款比重较高，故其银行卡手续费收入占营收比重也较高。

表 1：15-19 年主要银行的银行卡手续费收入及其占营收比例（单位：亿元）

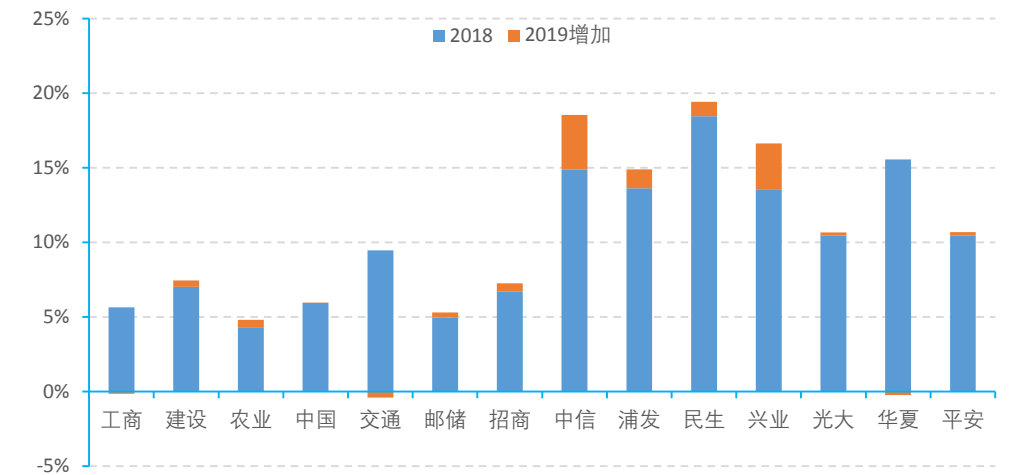
类别	银行	2015		2016		2017		2018		2019	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
大行	工行	377	5.40%	377	5.60%	387	5.30%	437	5.60%	471	5.50%
大行	建行	350	5.80%	376	6.20%	422	6.80%	462	7.00%	526	7.46%
大行	农行	207	3.90%	201	4.00%	227	4.20%	256	4.30%	302	4.81%
大行	中行	242	5.10%	241	5.00%	258	5.30%	299	5.90%	328	5.98%
大行	交行	112	5.80%	121	6.20%	163	8.30%	201	9.50%	211	9.05%
大行	邮储	46	2.40%	58	3.00%	101	4.50%	130	5.00%	147	5.30%
股份行	招商	96	4.70%	111	5.30%	140	6.30%	167	6.70%	196	7.25%
股份行	中信	134	9.20%	193	12.60%	305	19.40%	327	19.80%	348	18.55%
股份行	浦发	67	4.60%	127	7.90%	177	10.50%	234	13.60%	284	14.90%
股份行	民生	153	9.90%	168	10.80%	220	15.30%	289	18.50%	350	19.42%
股份行	兴业	64	4.10%	79	5.10%	132	9.50%	214	13.5%	302	16.64%
股份行	光大	125	13.40%	142	15.10%	204	22.20%	115	10.5%	142	10.66%
股份行	华夏	31	5.30%	50	7.80%	82	12.40%	112	15.6%	130	15.32%
股份行	平安	92	9.60%	124	11.50%	185	17.50%	253	21.6%	302	21.89%

资料来源：WIND，天风证券研究所

19 年银行卡手续费占营收比重相对稳定。18-19 年，中信、兴业的银行卡手续费占营收比重提升了 3 个百分点以上，在上市行中较为突出。其他大行和股份行亦有所上行，但提高

幅度不大，均在 1%以下。整体来看，19 年银行卡手续费占营收比重相对稳定。

图 14：19 年银行卡手续费（主要是信用卡手续费）在营业收入中的占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

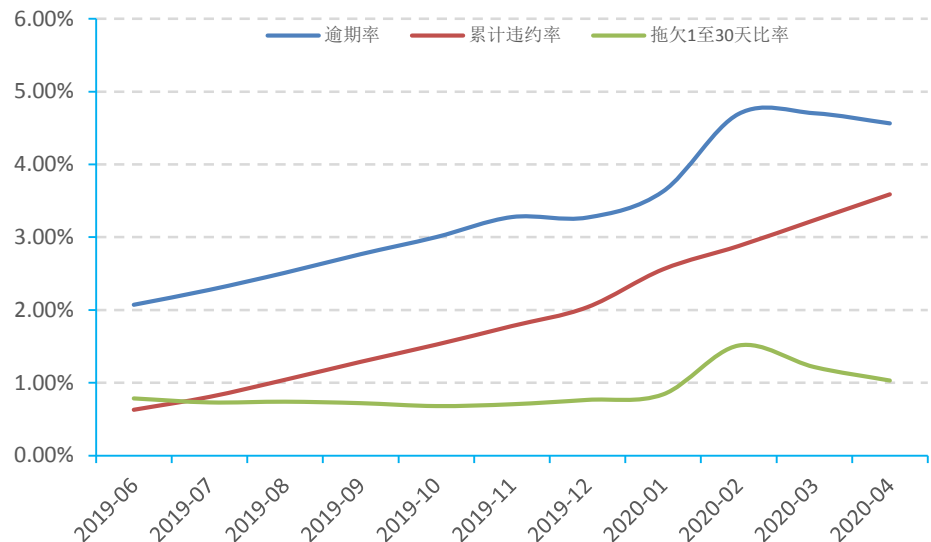
3. 19 年不良率上升，疫情后期资产质量改善

3.1. 疫情后期（4 月末）信用卡 ABS 逾期率开始下降

2020 年 4 月 8 日我们曾发表过《疫情下的消费金融 ABS：短期资产质量明显承压》，研究分析了疫情之下消费金融 ABS 的表现，当时数据截止到 20 年 3 月。随着国内疫情得到控制，复工复产稳步推进，为了量化商业银行信用卡在 4 月之后的资产质量表现，统计得到目前处于存续期的商业银行信用卡 ABS 共有 16 单，发行量共 1852 亿元，其中招商银行占有 9 席。我们通过研究商业银行信用卡 ABS 资产质量的表现，对信用卡资产质量的预测提供参考。

疫情后期违约率继续上升，逾期率从峰值下行。违约定义一般是逾期 90+ 以上，疫情的影响在时间上有滞后性，逾期率以及逾期 1-30 天比率更具有前瞻性。以招商银行发行的 ABS 数据为样本，**疫情期间（2 月末）**，信用卡分期 ABS 产品逾期 1-30 天比率较 1 月底平均提升 67bp，较 12 月底平均提升 75bp；总体逾期率从年底 3.27% 提升至 2 月末的 4.69%；累计违约率较年底提升 84BP。**截至 3 月末**，累计违约率和逾期率继续上行，其中累计违约率较 2 月末上升 36BP，逾期率上升幅度收窄，较 2 月末仅上升 1BP 至 4.7%，说明 3 月的逾期情况较为稳定，并未继续大幅恶化，而逾期 1-30 天比率是三者中最具前瞻性的指标，3 月末较 2 月末下行 30BP，表明资产质量的好转趋势。**截至 4 月末**，累计违约率继续上行，较 3 月末上升 36BP，逾期 1-30 天比率和逾期率分别下降 19BP 和 14BP，虽然较上年末仍处于高位，但信用卡分期 ABS 的资产质量开始好转。

图 15：4 月末招商银行信用卡 ABS 逾期率、拖欠 1-30 天比率开始下降

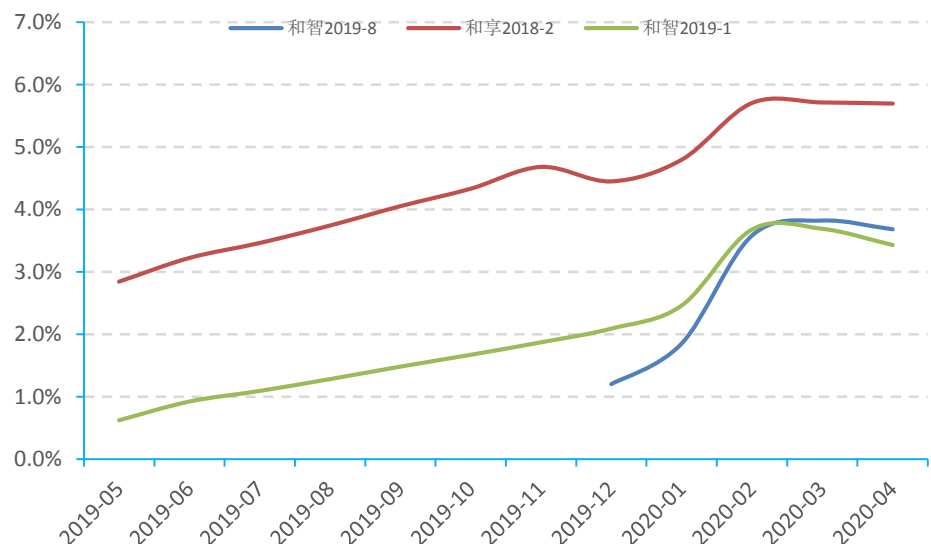


资料来源: CNABS, 天风证券研究所

不同信用卡 ABS 产品展现出相同的下降趋势。由于不同 ABS 产品的逾期率和违约率差别较大, 研究不同产品在疫情之后的逾期率表现。以招行产品为例, “和智 2019-1”、“和享 2018-2”和“和智 2019-8”三款信用卡分期 ABS 的逾期率分别在 3 月末达到峰值为 3.69%/5.71%/3.82%, 4 月末分别下降至 3.43%/5.69%/3.68%。表明疫情对信用卡资产质量的影响时间有限。

目前存续期的 16 单信用卡分期 ABS 中招行发行的 ABS 占有 9 席, 统计数据主要以招行为样本。招行的零售客户质量相对其他行较好, 信用卡贷款占总贷款比重较高, 在商业银行中具有代表性。4 月末信用卡分期 ABS 的逾期率开始下降, 由于逾期率的前瞻性, 虽然不良率暂时依然升高, 但信用卡资产质量有好转趋势, 预计三、四季度信用卡资产质量将会改善。

图 16: 经过 2、3 月急剧升高, 4 月末信用卡 ABS 的逾期率开始下降



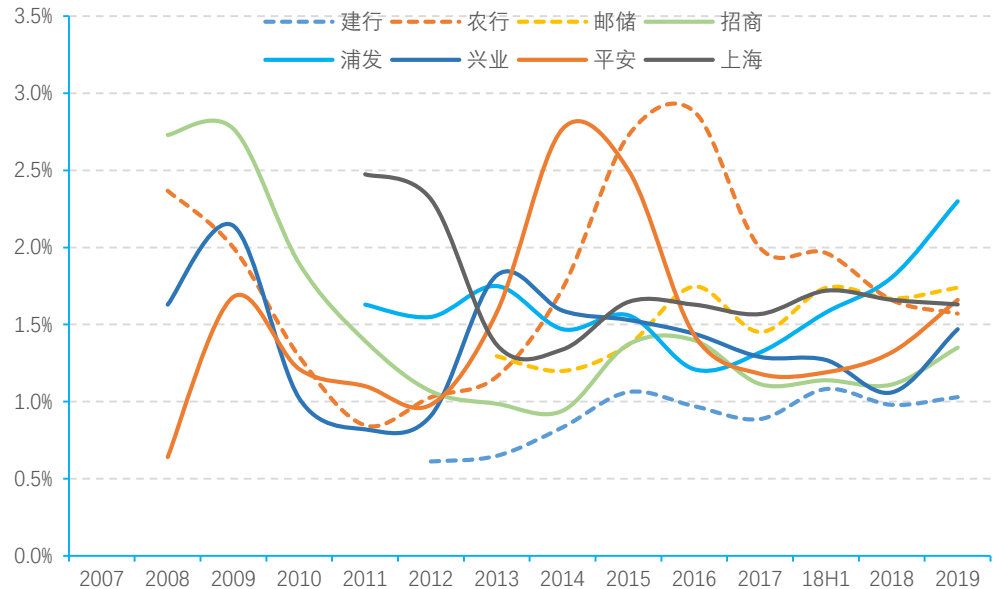
资料来源: CNABS, 天风证券研究所

3.2. 19 年信用卡不良率显著上行

19 年信用卡不良率显著上行。已披露 19 年末信用卡贷款不良率的 12 家银行中, 9 家不良率上升, 且上升幅度较为显著, 其中农行、上海、江苏不良率下降。浦发、兴业、平安信

用卡不良率分别同比上升 0.49 pct /0.41 pct /0.34 pct，招商 19 年末信用卡不良率 1.35%，也较 18 年末上升 0.24pct。不良率高升由信用卡贷款增速下滑和不良额上升两方面因素导致。20 年一季度信用卡业务受疫情冲击较大，资产质量进一步承压，且由于前期入催未能回收的信用卡逾期贷款在二季度逐步进入不良，预计二季度信用卡贷款不良生成压力加大，但随着消费复苏、经济抬升，预计三、四季度信用卡资产质量将会改善。

图 17：19 年风险形势严峻，信用卡不良率普遍升高



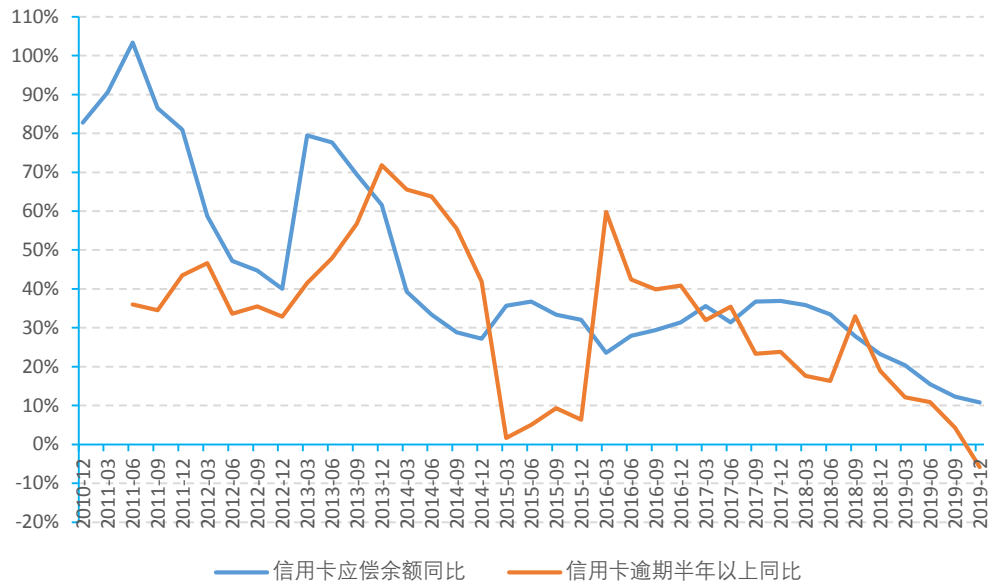
资料来源：WIND，天风证券研究所

平安、兴业、浦发不良率上行，与其近几年的激进扩张有关。浦发在 13-16 年信用卡贷款增速在 70%以上，且一路攀升，16 年甚至达到 140.5%，17 年虽有所下降，但依然有 56.6%，18 年增速开始下降，19 年首次出现负增长，前期高速扩张或以风控让步为前提，带来后期的不良暴露。平安 17 年信用卡贷款增速高达 67.7%，18 年依然延续了 55.9%的高增速，19 年下降至 14.2%；兴业 17 年信用卡贷款增速高达 68.8%，18 年仍然有 46.0%，19 年下降至 28.4%，激进扩张下，获客质量或受影响。

3.3. 19 年整体逾期额和逾期率环比“双降”

19 年逾期额增速下降。相比于信用卡贷款增速下降，19 年逾期额增速下降更快，从 18 年的 18.9%下降至 19 年的-5.8%。近十年来，信用卡逾期半年以上贷款余额的增速首次出现负数。

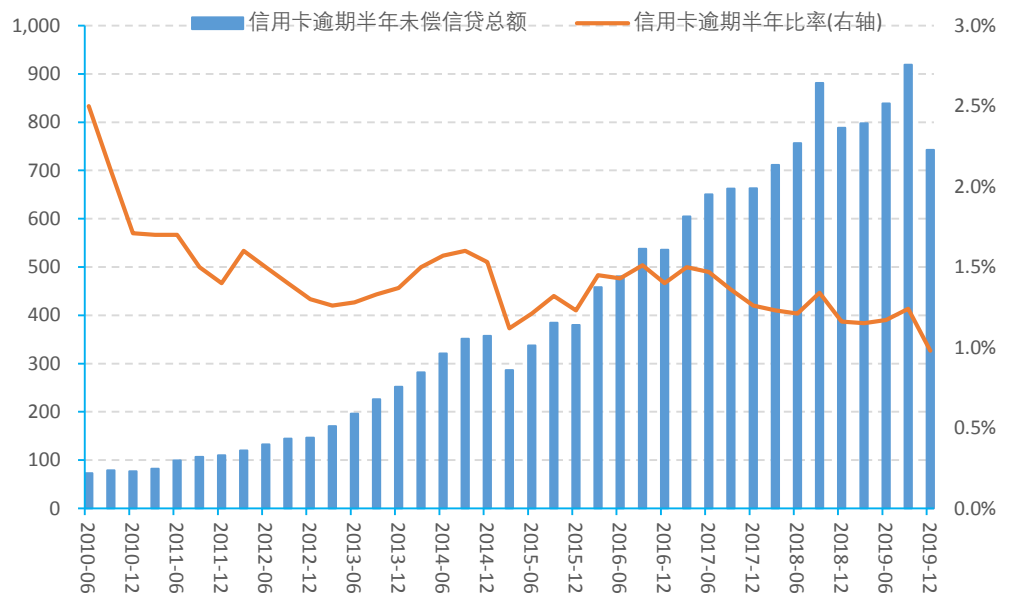
图 18：19 年信用卡贷款增速趋缓，逾期额增速下降更快



资料来源：WIND，天风证券研究所

19Q4 信用卡逾期贷款额及逾期率环比“双降”。央行按季度披露信用卡逾期半年以上的贷款余额及比率。信用卡 19Q3 逾期额环比增长 80 亿，逾期率环比上升 7BP 至 1.24%，而 18Q4 形势出现逆转，逾期额环比大幅减少 177 亿，逾期率环比下降 26BP 至 0.98%，为近十年最低水平。回顾信用卡逾期贷款额增长趋势，几乎每次第四季度都会出现逾期额下降，这和年末各行加大核销力度有关。

图 19：19Q4 信用卡逾期贷款额及逾期率环比“双降”（单位：亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

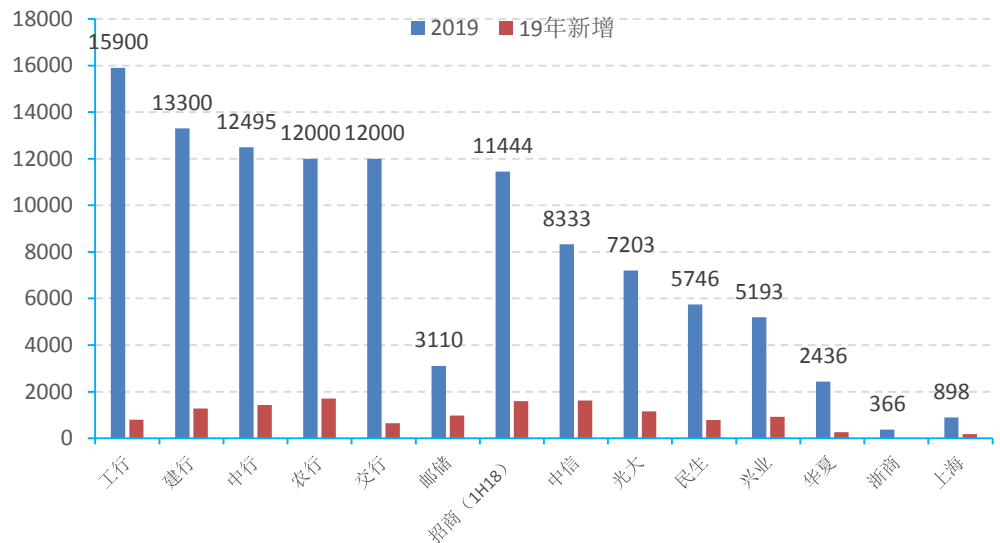
4. 发卡增速和交易额有所下降

4.1. 主要商业银行信用卡发卡增速放慢

大行累计发卡量整体高于股份行。股份行与大行的累计发卡量有显著差距，然而信用卡贷款的体量却大致在同一水平。有两种可能，一来可能是股份行的流通卡数占比较高（未披露数据，故不得而知），二来可能是股份行户均额度或户均贷款额更高。截止 19 年底，工农中建交累计发卡量均超过 1.2 万亿张，股份行中能与大行匹敌的是招商，早在 17 年末就

已经累计发卡超过 1 亿张。

图 20：截至 19 年底主要发卡行的累计发卡量（单位：万张）

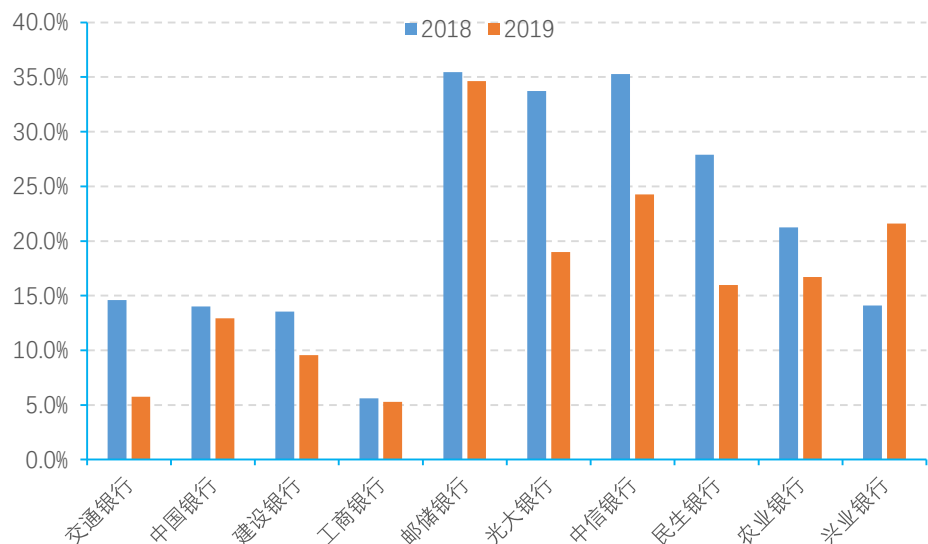


资料来源：WIND，天风证券研究所

注：招行 18 和 19 年报中未披露累计发卡量，以 18 年中报的数字代替，19 年新增发卡量以 19 年新增流通卡数代替。

19 年主要商业银行累计发卡增速放缓。披露了 17-18 年累计发卡量可比口径数据的银行有 10 家，发卡量均显著增加。分开看，除兴业外，其余 9 家均出现不同程度的增速下滑。但即便如此，股份行的发卡增速保持在 15% 以上，大行中邮储的发卡增速较快，19 年同比增长 34.6%。股份行中发卡增速较快的是中信银行，19 年同比增长 24.3%。整体来看，无论是大行还是股份行，发卡增速都在放缓。

图 21：18-19 年大行和上市股份行信用卡累计发卡量同比增速整体有所下降

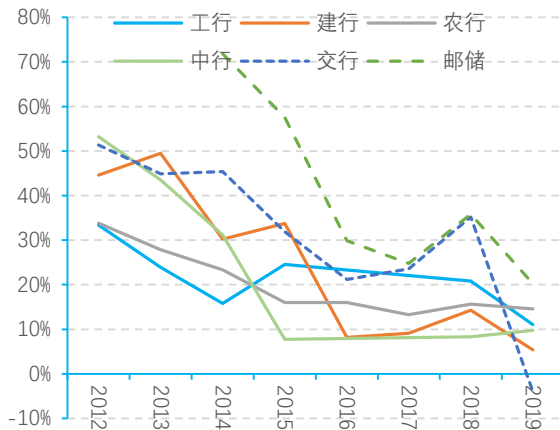


资料来源：WIND，天风证券研究所

4.2. 交易额增速下降，卡均交易额下行

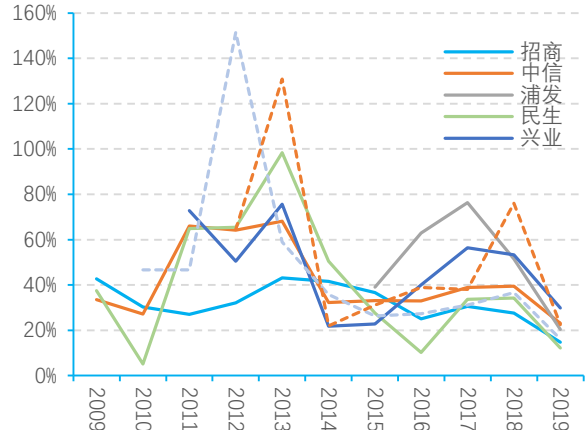
交易额持续上升，但增速普遍下滑。除中行外，6 家大行的信用卡交易额同比增速均不同程度下滑，其中交行 18 年信用卡交易额同比增速为 35%，19 年降至 -4%，交易额负增长。股份行里，平安交易额增速大幅下降，从 18 年的 76% 下降到 23%。虽然 19 年信用卡交易额仍持续上升，但增速普遍下降。

图 22：大行信用卡交易金额同比增速：普遍下滑



资料来源：WIND，天风证券研究所

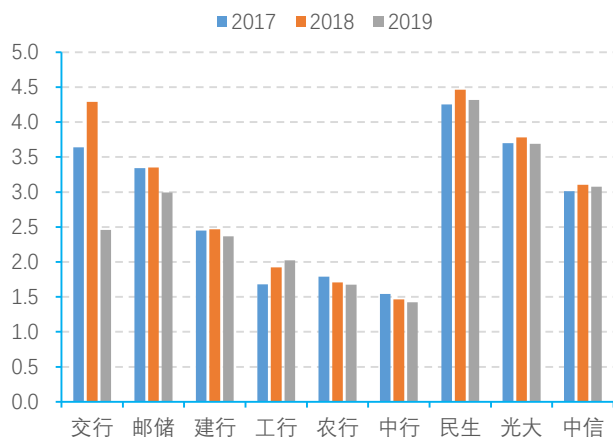
图 23：股份行信用卡交易金额同比增速：普遍下滑



资料来源：WIND，天风证券研究所

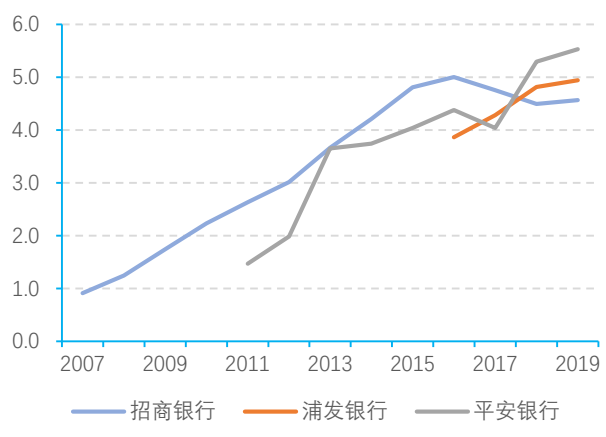
卡均交易额普遍下降。信用卡累计发卡量、流通卡数、流通户数，是年报里常见的客户数量指标，但经常披露不全，我们尽量在统一口径之下比较卡均/户均的交易情况。按累计发卡量计算卡均交易量，区别于 18 年多数银行的卡均交易量均上升，19 年银行的卡均交易量普遍有所下降，说明 19 年居民透支消费倾向有所下降。按流通卡数计算卡均交易量，招行、平安、浦发比较接近，都在 5 万元上下，且有小幅提升。

图 24：19 年卡均交易额普遍下降(按累计发卡量，单位：万元)



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 25：招行/浦发/平安的卡均交易额接近(按流通卡数，单位：万元)

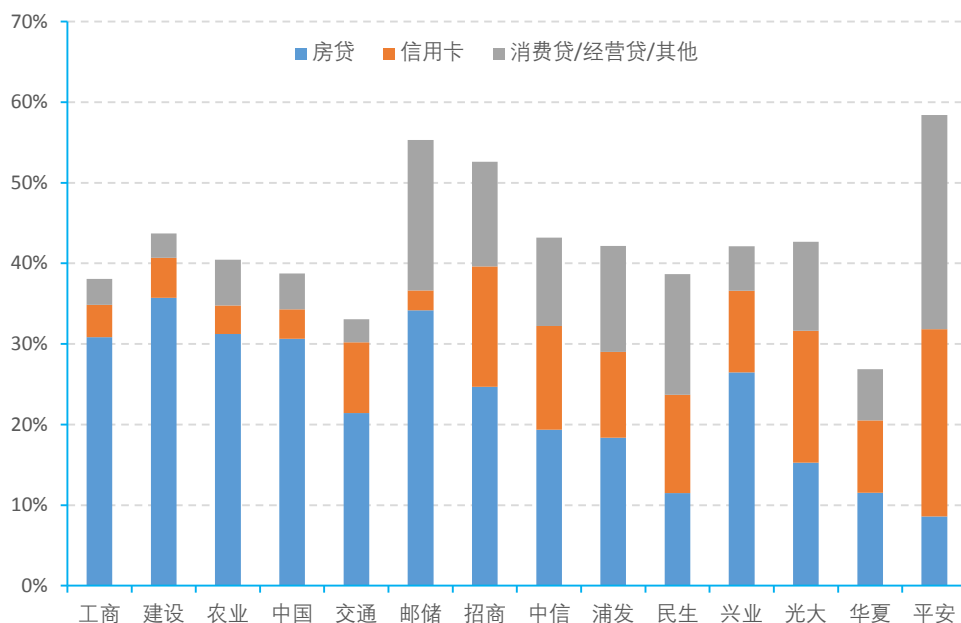


资料来源：WIND，天风证券研究所

5. 当信用卡增速趋缓，其他类型的个贷增长如何？

大行的个贷主要由房贷构成，股份行更依赖信用卡和消费及经营贷。四大行的个贷结构很相似，大量的房贷，加上少量的信用卡和消费及经营贷。邮储的消费及经营贷占比较高；交行房贷不高，但以信用卡进行补充。股份行房贷占比普遍不及大行，信用卡和消费及经营贷分布较平均。

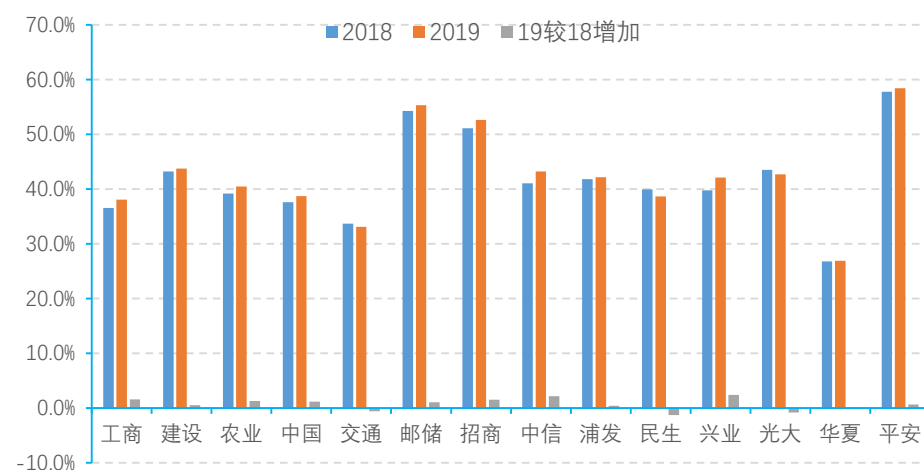
图 26：19 年底各家行三种个贷在贷款总额中占比，大行靠房贷，股份行靠信用卡和消费及经营贷



资料来源：WIND，天风证券研究所

19 年主要商业银行个贷占比有所提升。除交行外，6 家大行各自提升 0.5 到 1.5 pct 不等。其中工行提升相对显著。上市股份行中，民生和光大个贷占比分别下降 1.29 pct 和 0.82 pct。中信和兴业个贷占比提升显著，分别提升 2.14 pct 和 2.37 pct，其他股份行均有小幅提升。

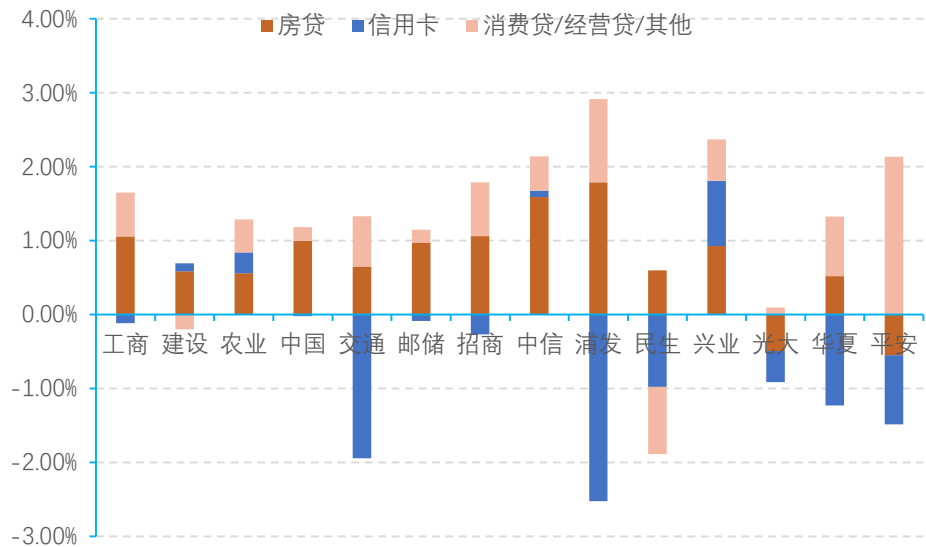
图 27：19 年较 18 年个贷占比普遍提升



资料来源：WIND，天风证券研究所

19 年个贷占比的提高，主要以房贷为驱动。除交行是以信用卡为主要驱动因素外，其余 5 家大行均以房贷为主要驱动因素，信用卡贡献较少。消费贷/经营贷/其他的贡献更不显著，工行、邮储在其上的占比甚至明显下降。19 年兴业的个贷占比提升 2.14 pct，其中信用卡贡献 0.88 pct，消费贷及经营贷贡献 0.56 pct。19 年底的个贷结构中，商业银行多以房贷拉升个贷占比，整体来看，19 年末房贷占比平均提升 0.73 pct。19 年伴随信用卡贷款增速下降，信用卡占个贷比重普遍下滑，房贷占比普遍呈提升。

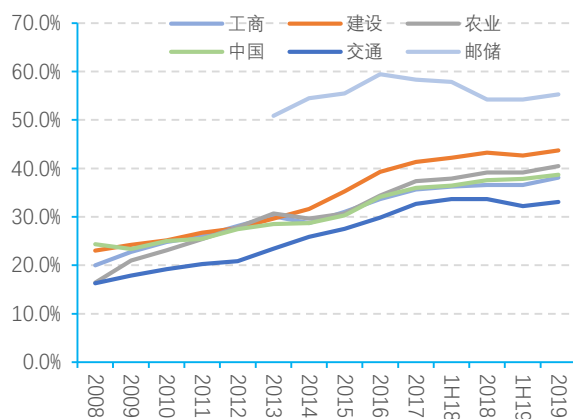
图 28：19 年比 18 年，三种类型的个贷在贷款总额中占比变化



资料来源：WIND，天风证券研究所

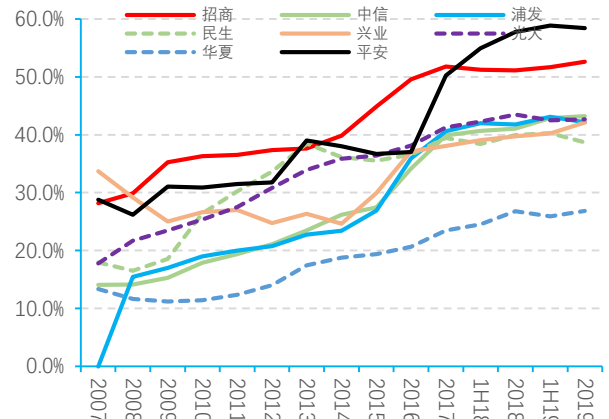
平安和招行的个贷占比处于行业领先地位。平安的个贷占比在 18H1 时超过招行，1H19 差距进一步拉大，表明其零售转型在表内信贷部分成效显著，并由信用卡和消费贷平均用力，“两条腿走路”，基础相对扎实。到 19 年底，平安和招行个贷占比分别为 58.4% 和 52.6%，大幅领先其他上市行。

图 29：大行的个贷占比稳步提升（占比在 40% 上下）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 30：平安和招行的个贷占比处于行业领先地位



资料来源：WIND，天风证券研究所

6. 投资建议：信用卡处于“蛰伏期”，三四季度有望复苏

一、行业扩容趋缓，信用卡占比下降

1) 信用卡贷款增速下降。因前期信用卡规模扩张，基数较高，19 年各行信用卡贷款同比增速普遍下降，整体增速降至 10.8%。其中交行和浦发负增长；平安银行 19 年增速为 14.2%，相比于 17 和 18 年一骑绝尘的增速（分别为 68% 和 56%），为近 5 年最低。2) 信用卡占总贷款比重普遍下降，大行略有提升。19 年底信用卡应偿信贷余额 7.59 万亿，在整体信贷中占比 4.96%，同比下降 7BP，近 10 年首次下降。3) 信用卡收入增速放缓。14-17 年股份行信用卡收入增速较快，18 和 19 年增速放缓。4) 发卡量增长趋缓、卡均交易额普遍下降。

二、资产质量短期承压，三四季度有望复苏

疫情后期（4 月末）信用卡 ABS 逾期率开始下降。一季度信用卡业务受到冲击较大，且由于前期催且未能回收的信用卡逾期贷款在二季度逐步进入不良，预计二季度信用卡贷款

不良生成压力加大。4月末信用卡分期ABS的逾期率开始下降，由于逾期率的前瞻性，虽然不良率依然升高，但信用卡资产质量有好转趋势，随着消费复苏、经济抬升，预计三、四季度信用卡资产质量将会改善。

三、当信用卡增速趋缓时，其他类型的个贷增长如何？

19年个贷占比继续提升。提升个贷占比，是商业银行零售转型的重要方式，19年大行平均提升0.82 pct，股份行平均提升0.63 pct。19年底的个贷结构中，商业银行多以房贷拉升个贷占比，19年末房贷占比平均提升0.73 pct。整体来看，19年伴随信用卡贷款总额增速下降，信用卡占个贷比重普遍下滑，房贷占比普遍提升。

结论：相比于17、18年的高增速，19年信用卡的贷款总额、收入、发卡量等增速均放缓，同时激进扩张带来不良率的攀升，叠加20年疫情影响，信用卡暂时处于“蛰伏期”。随着疫情改善、消费复苏，预计三、四季度信用卡资产质量将会明显改善，增速回到正常水平。当前银行（中信）指数估值处于历史最底部，伴随经济刺激政策落地，社融增速明显上行，下半年经济或明显反弹，支撑银行股估值上行。个股方面，主推一线龙头—招行、平安及常熟，以及二线龙头—光大、兴业、张家港行，关注江苏、北京等。

7. 风险提示：

资产质量明显恶化；全球经济严重衰退；息差大幅收窄等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com