

推荐 (维持)

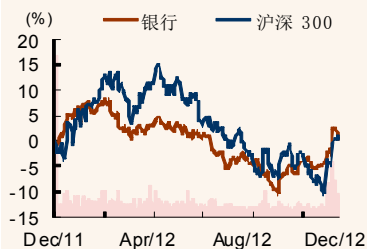
同业代付，渐远的信贷腾挪术

2012年12月23日

影子银行众生相之二

上证指数	2153	
行业规模	占比%	
股票家数 (只)	16	0.8
总市值 (亿元)	45146	21.1
流通市值 (亿元)	29394	18.4

行业指数	%		
	1m	6m	12m
绝对表现	5.7	-0.6	1.0
相对表现	-2.4	5.0	-0.4



资料来源：港澳资讯、招商证券

相关报告

- 1、《银行业影子银行众生相之一：信托受益权如何为信贷隐身？》2012/12/19
- 2、《中国影子银行深度研究-与影子共舞》2012/12/7
- 3、《银行业 2013 年度投资策略-站在 100 万亿的门槛上》2012/11/27

肖立强
0755-82960734
xiaolq@cmschina.com.cn
S1090512080001

罗毅
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

研究助理：
邹添杰 0755-82953739
zoutj@cmschina.com.cn

全庸薇 0755-82940739
quanyw@cmschina.com.cn

敬请阅读末页的重要说明

我们 12 月 7 日发出的《中国影子银行深度研究》对影子银行定义、规模、风险机制做了系统性梳理，受到投资者广泛关注。本文作为影子银行众生相之二，将对银行同业代付的运作流程及融资原理做简单介绍，以便大家对这一融资方式有更多的了解。

一、什么是同业代付？

同业代付业务，是指银行根据客户申请，通过境内外同业机构或本行海外分支机构为该客户的国内贸易或国际贸易结算提供短期融资便利和支付服务，可分为境内同业代付和海外代付。

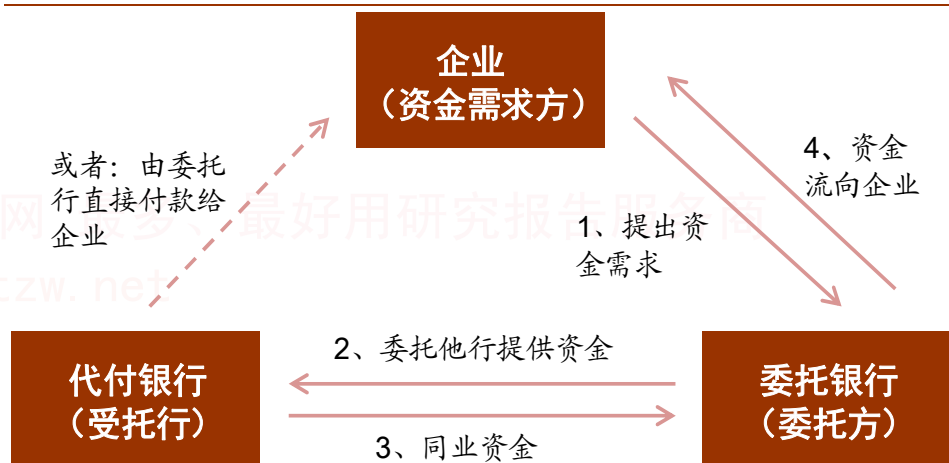
其中，接受客户申请、从同业机构融通资金并委托同业机构将款项支付给该客户交易对手的同业代付发起行称为“委托行”，为委托行提供资金来源和代付服务的境内外同业机构或委托行海外分支机构称为“代付行”。

从业务实质看，委托行是客户的债权人，直接承担借款人的信用风险，到期向借款人收回贷款本息；代付行为委托行提供贷款资金来源并完成“受托支付”服务，承担同业授信风险，拆放资金本息到期由委托行无条件偿还。

二、同业代付的操作流程

同业代付业务的操作流程大致分为四步：①由资金需求企业向委托行提出申请；②委托行以自身名义委托他行提供融资；③代付银行在规定的对外付款日根据委托行的指示将款项划转至委托行账户上，或者由受托行直接付款给委托行的客户；④融资企业到期还款给委托行，委托行偿还他行代付款本息。

图 1：同业代付业务简化流程



资料来源：招商证券（注：更为详细的流程见下文图 4）

三、同业代付业务如何实现三方共赢？

对于委托行来说，同业代付带来的利益表现在：1、维系并拓展客户资源。一方面，在同业代付运作过程中，所有客户信息及资金的流转均处在委托行控制范围内，有利于委托行维系客户资源。

2、避开信贷规模管制，比如信用证的开立属表外业务，同时可获得客户的保证金存款。国内的同业代付业务以信用证代付最为常见，根据《国内信用证结算办法》要求，保证金存款比例不得低于 20%，目前保证金存款比例基本都在 40%以上。开证行一般仅对保证金存款支付活期存款利率，成本低廉。

3、收取手续费。根据《国内信用证结算办法》，开立保证金需要按开证金额的 0.15% 收取开证手续费、按每笔 50 元收取通知手续费、按议付单据金额的 0.1% 收取议付手续费和 0.1% 的审单费用。另外可能收取修改手续费，通知手续费，修改通知手续费等。

对于代付行来说，同业代付下的资金融出，计入同业资产科目下，也规避信贷额度的限制，实现了资本的监管套利。另一方面，同业代付业务有利于代付行监控客户的贸易融资资金流，降低了贷款风险，同时也给代付行提供了在融资的供应链上下游开拓客户资源的机会。

对于企业来说，同业代付满足了其以较低成本获取融资的需求。尤其是在 2011 年，票据贴现利率一直很高，最高时甚至达到 13%，国内信用证代付业务的平均利率在 7% 左右，如果贷款利率高于代付业务平均利率及相关手续费率，代付业务对票据、贷款的替代作用就会比较明显。

三方共赢的利益驱动以及 2011 年独特的宏观经济环境（信贷规模收紧、存贷比监管趋严、票据利率走高）使得同业代付业务出现了井喷式的发展。2011 年末，上市银行信用卡余额 1.8 万亿，同比增长 64%，远高于同期的贷款增速，占上市银行贷款比例达到了 4.9%。

表 1 上市银行信用卡余额

亿元	%	2011	2010	同比增速
工行		3969	2676	48.3%
建行		2466	1892	30.3%
中行		1913	1841	3.9%
农行		1603	794	101.9%
交行		828	512	61.5%
招行		811	592	36.8%
浦发		1984	463	328.4%
中信		2443	1165	109.6%
民生		664	301	120.7%
兴业		333	180	84.8%
光大		869	562	54.6%
华夏		365	176	107.0%
平安		60	29	105.6%
北京		27	31	-11.6%

南京	94	20	365.7%
宁波	64	38	68.5%
合计	18493	11273	64.0%

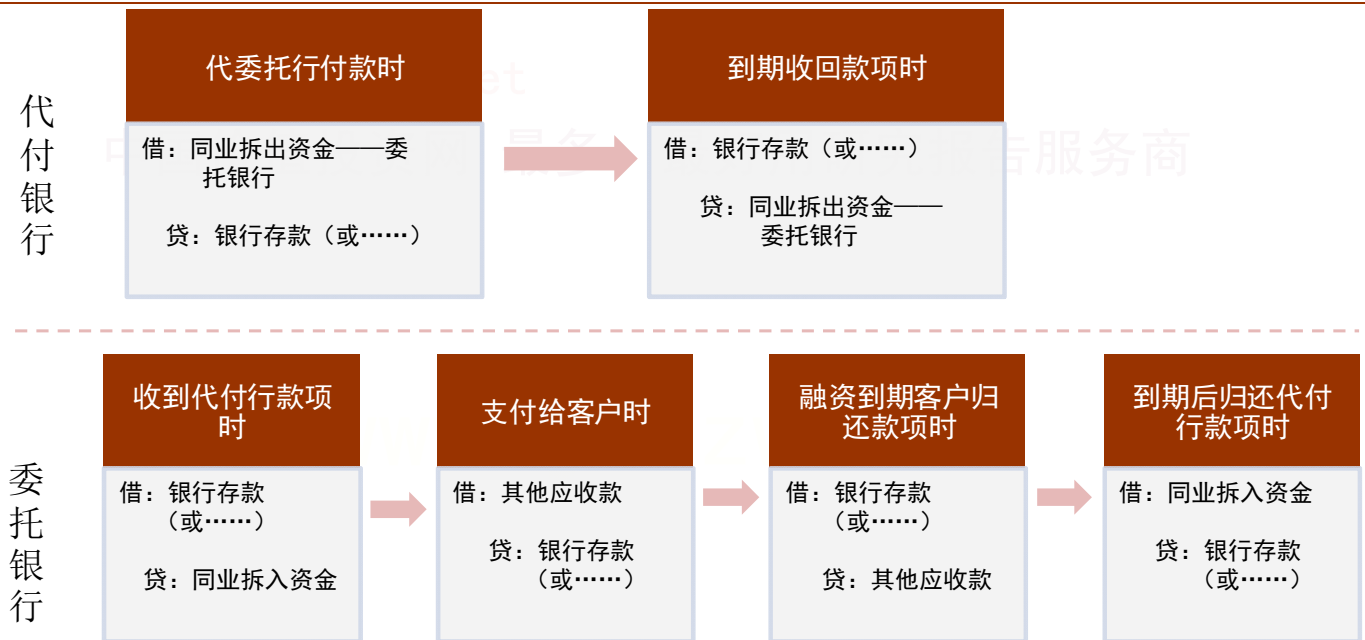
资料来源：公司财报、招商证券

四、同业代付如何绕开监管

在会计科目上，开证行记在表外，代付行记“应收款项”或“同业资产”，不受存贷比或信贷额度限制。由于现在各行进行的信用证代付业务往往开证行（委托行）和受益人开户行是同一家，因此，代付银行收到开证行的代付指示后，将代付款项划转至开证行账户上。

通过代付，委托行和代付行都绕开了信贷规模控制，无形中增加了实际贷款规模。在实际操作中，两家银行常常互为交易对手进行代付，互相帮忙绕规模。

图 2：同业代付业务的会计核算（监管规范前，其中的一种方式，省略委托行开证步骤）



资料来源：招商证券

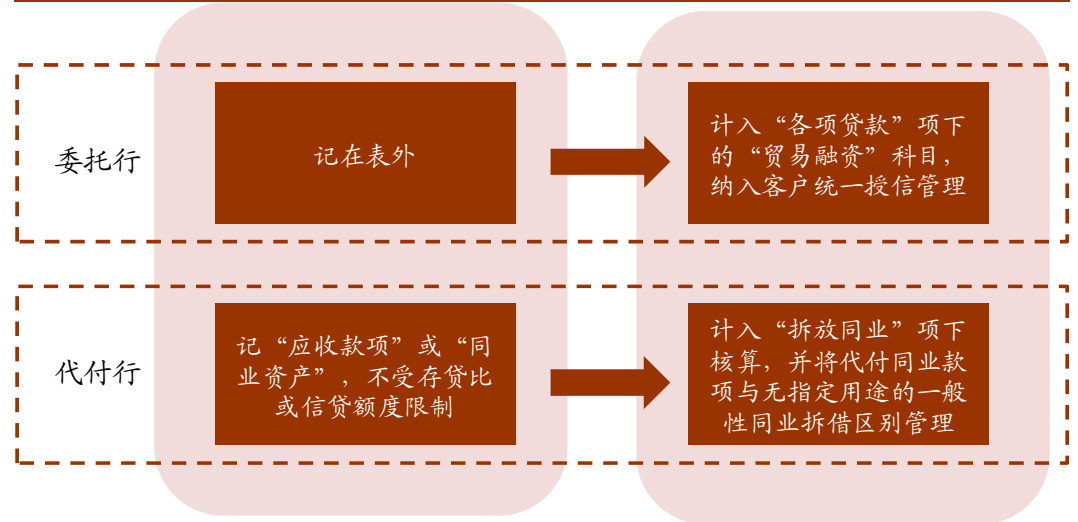
和其他影子银行一样，同业代付的突发性增长是在信贷额度紧张的背景下金融创新的必然结果，但同时，也造成了风险的过度积累，大量没有真实贸易背景的代付业务造成资金流向难以监控。

五、同业代付的监管规范及影响

为了防范相应风险，2012年8月，银监会正式发布了《关于规范同业代付业务管理的通知》，对银行同业代付业务进行整肃。新规要求，银行开展同业代付业务应具有真实贸易背景，且在会计处理上，当代付行为境内外银行同业机构时，委托行应当将委托同业代付的款项直接确认为向客户提供的贸易融资，并在表内进行相关会计处理与核算；代付行应当将代付款项直接确认为对委托行的拆出资金，并在表内进行相关会计处理与

核算。

图 2: 新规前后同业代付业务的会计处理变化



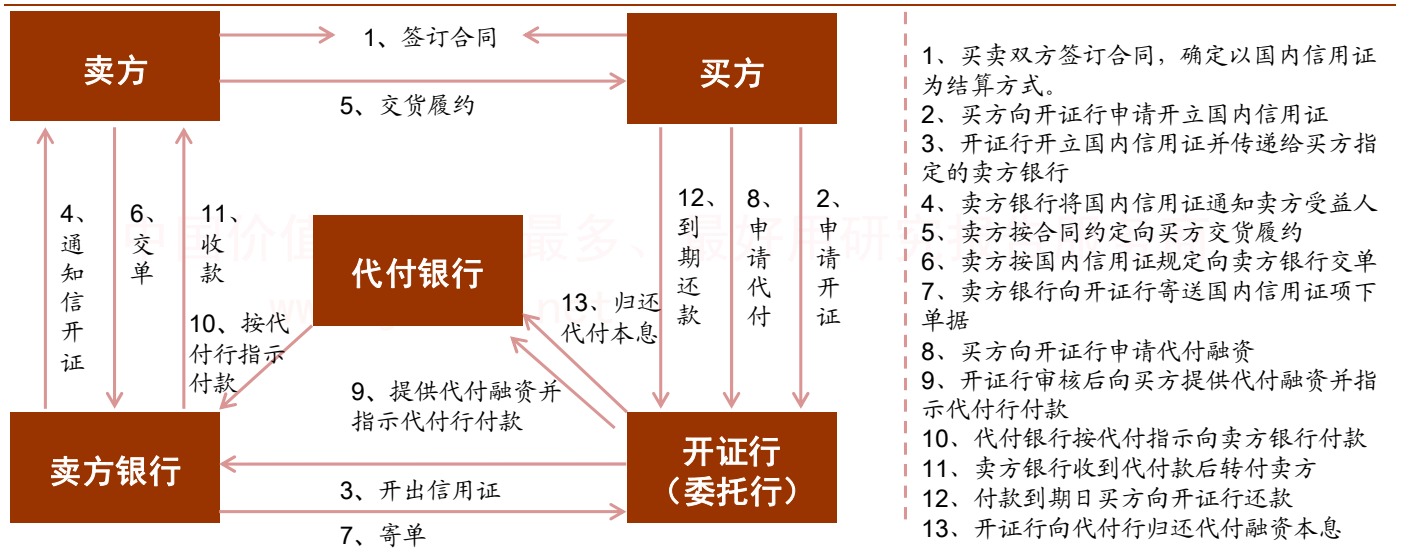
资料来源：银监会、招商证券

按照新规要求，2012 年底前到期的业务，可采取自然到期结清；2012 年底后到期的业务，应于 2012 年 12 月 31 日前整改到位。考虑到 12 年以来票据贴现利率已从去年的高位回落，同业代付业务对企业吸引力有所下降，更多的客户已经逐步转向票据业务及其他的融资业务，因此在 2012 年一季度同业代付业务达到历史最高位后开始下降，预计在 2012 年年底，这一业务的规模较年初将会大幅收缩。

此外，同业代付回表短期会导致贷款额度受挤压，直接的影响是银行表内短期贷款大量增加，为不影响正常的资金投放，银行会将长期贷款通过委托贷款等形式移至表外，11 月份新增贷款结构数据便是同业代付入表和长期贷款出表的直接体现。

附：信用证下代付业务详细流程说明

图 4: 国内信用证项下买方代付业务操作流程



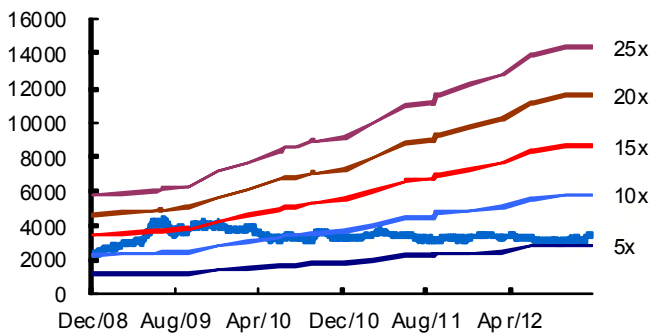
数据来源：招商证券整理

表 2: 上市银行估值对比表

公司	价格 (元)	EPS			PE			PB			12ROE	市值 (亿元)	评级
		11	12E	13E	11	12E	13E	11	12E	13E			
工商银行	4.01	0.60	0.67	0.71	6.7	5.9	5.6	1.5	1.3	1.1	21%	14007	强烈推荐-A
建设银行	4.41	0.68	0.78	0.82	6.5	5.7	5.4	1.4	1.2	1.0	21%	11025	强烈推荐-A
中国银行	2.85	0.44	0.49	0.52	6.4	5.8	5.5	1.1	0.9	0.8	16%	7956	审慎推荐-A
农业银行	2.71	0.38	0.45	0.50	7.2	6.0	5.5	1.4	1.2	1.0	20%	8802	强烈推荐-A
交通银行*	4.59	0.82	0.77	0.81	5.6	6.0	5.7	1.0	0.9	0.8	15%	2841	审慎推荐-A
浦发银行	8.97	1.46	1.85	2.06	6.1	4.9	4.4	1.1	0.9	0.8	19%	1673	强烈推荐-A
中信银行	4.01	0.66	0.75	0.80	6.1	5.4	5.0	1.0	0.9	0.8	17%	1876	审慎推荐-A
民生银行	7.33	1.05	1.32	1.50	7.0	5.6	4.9	1.5	1.2	1.0	22%	1958	强烈推荐-A
兴业银行*	15.24	2.36	2.73	3.10	6.4	5.6	4.9	1.4	1.2	1.0	21%	1644	强烈推荐-A
光大银行	2.84	0.45	0.58	0.63	6.4	4.9	4.5	1.2	1.0	0.9	21%	1148	审慎推荐-A
华夏银行	9.6	1.35	1.77	2.02	7.1	5.4	4.8	1.0	0.9	0.8	16%	658	强烈推荐-A
平安银行*	14.87	2.01	2.11	2.38	7.4	7.1	6.3	1.0	0.9	0.8	12%	762	强烈推荐-A
北京银行	8.97	1.44	1.62	1.85	6.2	5.6	4.8	1.1	0.9	0.8	16%	559	强烈推荐-A
南京银行	9.07	1.08	1.32	1.51	8.4	6.9	6.0	1.2	1.1	1.0	16%	269	审慎推荐-A
宁波银行	9.95	1.13	1.48	1.70	8.8	6.7	5.9	1.5	1.3	1.1	19%	287	强烈推荐-A
银行业					6.8	5.9	5.3	1.2	1.1	0.9	18%	58033	推荐

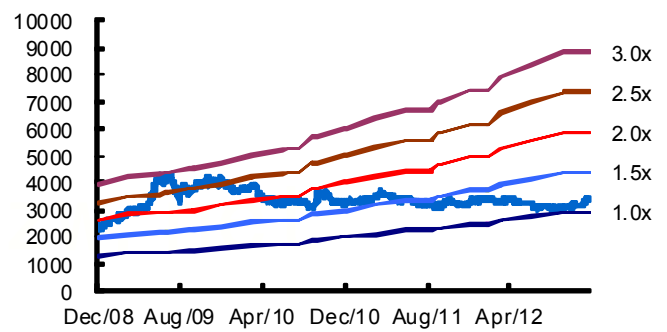
资料来源: 公司财报、招商证券 (带“*”银行为股权融资完成后的摊薄数据)

图 5: 银行业历史PEBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

图 6: 银行业历史PBBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

参考报告:

- 1、《银行业影子银行众生相之一: 信托受益权如何为信贷隐身?》2012/12/19
- 2、《中国影子银行深度研究-与影子共舞》2012/12/7
- 3、《银行业 2013 年度投资策略-站在 100 万亿美元的门槛上》2012/11/27
- 4、《走向平凡: 从韩国货币政策轨迹看中国存准率走向》2012/10/09
- 5、《通往自由的磨砺-回归之路二: 利率市场化与银行扩张》2012/8/20
- 6、《十年融资路与货币扩张之变-回归之路一: 银行再融资》2012/7/23
- 7、《银行“三重门”与新动向-11 年行业经营总结与二季度投资展望》2012/4/5
- 8、《A 股银行还能在 1 倍 PB 潜伏多久?-银行股估值的国际比较》2012/2/27
- 9、《资金外流难挡银行凶猛-台湾后升值时代货币变局启示》2012/1/16

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，CFA：毕业于英国诺丁汉大学Sir Clive Granger（03年诺贝尔经济学奖获得者）经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报（FINANCIAL TIMES）2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务2010年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事，现代服务业（金融、医药、交运、房地产）大组组长。

肖立强，中山大学金融学硕士、南京大学管理学学士，两年银行业监管工作经验，2010年加入招商证券，现从事银行业研究。

邹添杰，中山大学金融学硕士，数学与应用数学、会计学双学士，2011年加入招商证券，现从事银行业研究。

金庸薇，北京大学软件工程硕士，南开大学经济学学士，2012年加入招商证券，现从事银行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。