



# 王剑：银行业务转型已迫在眉睫



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王剑



## 摘要

基建投资主导型的发展模式时代，银行规模扩张导向

我国以间接融资为主体，银行经营模式的演变与我国产业结构相辅相成，两者始终需要保持高度耦合。过去近 20 年我国经济增长的核心驱动因素是基建和地产投资。基建和地产是典型负债驱动的高杠杆部门，具有抵押率高且现金流稳定可预测的特征，完全符合银行信贷投放要求，银行规模持续高增，2008-2017 年十年银行业金融机构总资产年均复合增速达 16.7%。但这也留下了诸多问题，如银行风险定价能力弱化、区域性风险和地产基建领域风险集中等。

“十三五”时期以来产业转型升级提速

“十三五”规划提出以供给侧结构性改革为主线，“十四五”规划提出构建“双循环”发展格局，我国产业转型升级加速。未来传统基建投资将呈现低增长态势，核心在于优化区域发展不平衡等结构性问题。高技术制造业近年来持续高增，已成为影响整体制造业投资的中枢力量，这个过程同消费升级、资本累计、技术进步的过程相一致，经济高质量发展。

### 优化资产负债结构，加大创新融资服务模式

伴随我国经济增速换挡以及新旧产能加速切换，银行将从规模扩张导向转向价值导向，一方面需加快优化资产布局，聚焦产业升级和薄弱环节。另一方面需加大创新融资模式。新型产业不符合传统信贷要素且需求更加多样化，银行需要构建“信贷+”的综合化金融服务模式。具体路径因人而异，因时制宜，我们认为大中型银行转型路径在于打通从资产供应到产品供应到资金供应这样一个服务链和价值链，即构建“财富管理-资产管理-投资银行”循环链；中小银行则应深耕本地，借助金融科技优化业务模式，更好的服务本地中小企业。

### 投资建议（略）

新经济形态下，银行传统存贷模式受到巨大挑战，板块整体缺乏大的投资机会。但也给转型领先经营能力较强的银行提供了机遇，未来两条转型路径中都有望走出优质的银行个股。短期来看，信用温和提升，银行板块估值处于低位，预计板块将迎来估值修复机会，维持“超配”评级。

## 风险提示

若宏观经济复苏低于预期，可能从多方面影响银行业。

## 目录

### 一、前言

### 二、基建地产时代，银行的黄金时代

#### 2.1 基建和地产投资成为拉动经济的核心因素

#### 2.2 银行经营模式：赚规模粗放扩张的钱

### 三、产业结构转型升级提速

#### 3.1 旧产能核心在于优化发展不平衡问题

#### 3.2 新旧产能切换加速，构建“双循环”新发展格局

### 四、新经济形态下银行经营模式演变

#### 4.1 调整资产结构：聚焦产业升级和薄弱环节

#### 4.2 加大创新融资服务模式

### 五、投资建议

### 六、风险提示

01

## 前言

我国以间接融资为主体，银行经营模式的演变与我国产业结构的升级和转型相辅相成，两者始终需要保持高度耦合匹配。产业结构升级必然导致实体经济对于金融的需求发生变化，因此，银行服务模式随之需要发生调整，反过来，银行服务模式的优化能够提高资金的配置效率，实现效率变革，提升全要素生产率，进一步促进实体经济转型升级，从而实现经济与银行的良性循环发展。习近平总书记在党的十九大报告中指出，“中国特色社会主义进入了新时代，新时代我国经济发展的基本特征就是经济由高速增长转向了高质量发展。”自“十三五”时期供给侧改革开始，我国产业结构转型升级持续加速，“十四五”规划对产业升级的重视度进一步提升，因此，银行服务模式也需要随之调整以适合产业升级发展需要。本报告主要聚焦产业升级与银行服务模式的变化，回顾了基建地产拉动经济增长时代银行服务模式以及其留下的问题，以及展望了未来我国产业升级进程中银行经营模式演变的方向。

## 02

### 基建地产时代，银行的黄金时代

过去近 20 年我国经济增长的核心驱动因素是基建和地产投资，尤其是次贷危机期间“四万亿”刺激计划、2012-2013 年新一轮基建刺激等多轮刺激政策使得我国投资主导型的增长模式愈发明显，银行业相应形成了“规模扩张为导向”的经营模式。

## 2.1 基建和地产投资成为拉动经济的核心因素

我国投资主导型的发展模式自 2007 年次贷危机后愈发明显，基建和地产成为拉动经济的核心驱动因素，共有五轮基建投资增速反弹。但自“十三五”规划以来，基建和地产每一轮反弹的幅度在持续减弱，2020 年疫情冲击下的大幅反弹有其特殊环境。

五轮基建反弹具体来看：

(1) 次贷危机后的“四万亿”刺激计划。次贷危机冲击全球经济，我国出口增速大幅下行，制造业也受到较大冲击，我国政府推出“四万亿”刺激计划维稳经济，经济增长模式明显转为投资拉动。2009 年基建投资保持在 40%以上的高增，房地产刺激政策效果逐步显现，2010-2011 年房地产投资增速保持在 30%以上增长。在大规模的投资拉动下，我国经济避免了硬着陆，维持了稳定在增长。

(2) 2012-2013 年新一轮基建刺激计划。由于次贷危机冲击巨大，欧美日多个国家经济很长时间都没有走出衰退，我国“四万亿”刺激计划也带来了诸多问题，2010 年刺激计划开始逐步退出，货币政策大幅收紧，这使得我国经济自 2011 年开始进入下行期。2012 年二季度和三季度单季实际 GDP 增速降到 7.7%和 7.5%，经济面临较大的下行压力，政府又采取了新一轮基建刺激计划，基建投资增速由 2012 年 2 月的-2.36%提升到 2013 年 3 月的阶段性高点 25.6%。2012-2013 年宽松政策下房地产市场也有所回暖，经济下行压力略有放缓。

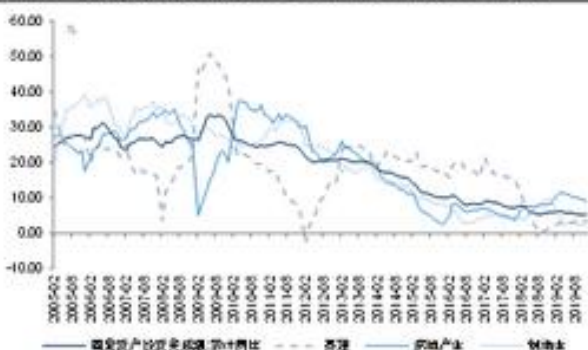
(3) 非标清理冲击下，2015-2016 年基建的小幅反弹。2013 年开始非标监管逐步趋严，基建增速开始回落，为了维稳经济，2015 年“开前门”加速，地方政府债大规模发行、城投融资环境改善、PPP 加速推进，基建投资增速反弹，但反弹幅度较小。

(4) 2018 年去杠杆和贸易战对经济带来巨大冲击，年底至 2019 年基建增速小幅反弹。

(5) 2020 年疫情冲击之下，基建和房地产再次成为稳经济的重要工具，基建和房地产大幅反弹。

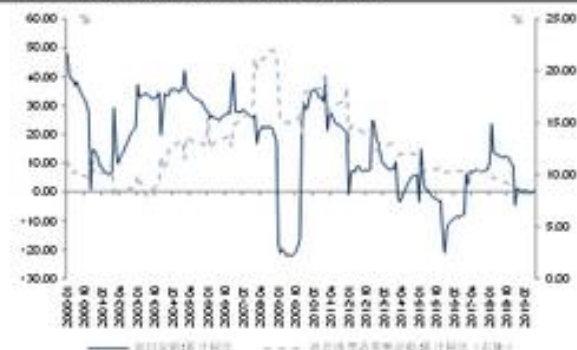
总而言之，次贷危机以来我国经济每一轮下行期，基建和房地产最终都成为稳经济的重要工具，投资主导型的发展模式愈发明显。但同时也可以看到，基建和地产反弹幅度在逐步减弱，2008-2009 年和 2012-2013 年基建反弹幅度非常大，2015-2016 年和 2018 年四季度-2019 年基建反弹力度较小（2020 年疫情短暂冲击较大，基建地产才大幅反弹），表明政策同时也在致力于推动经济结构转型。但从疫情期间消费投资恢复缓慢，基建地产大幅反弹稳经济来看，也表明了我国经济增长目前对地产和基建的依赖度是非常高的。我国疫情得到有效管控后，2021 年城投和房地产政策收紧，我国经济面临一定的下行压力。

图 1：次贷危机后基建和地产是拉动经济的重要动力



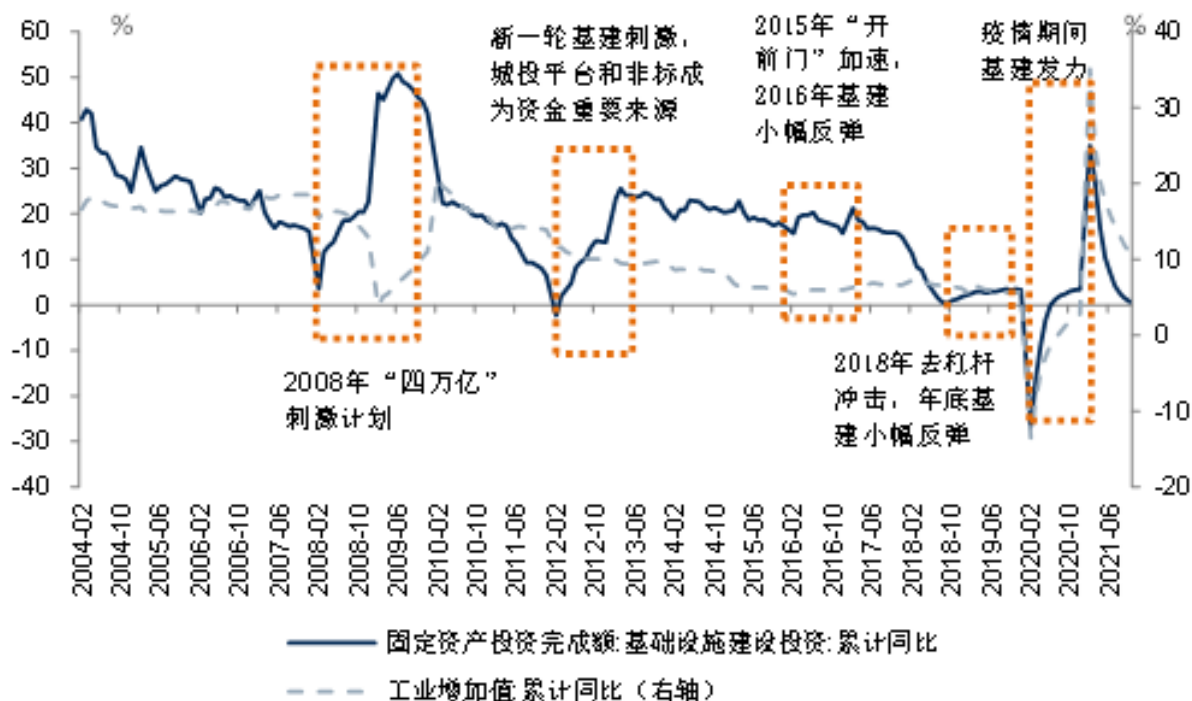
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 2：次贷危机后我国出口大幅下滑



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 3：基建是维稳经济的重要工具



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_30181](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30181)

