

批发银行业步入新周期

随着全球震荡的实时上演，我们预期国际商业银行和机构银行板块将要经历风暴的考验。未来将会如何演变，未来三至五年银行应该如何转型？银行应当削减固定成本，加强对环境、社会和企业管治（ESG）的关注，将整合列入议程。对于中资银行及券商而言，本次疫情及金融危机或将带来国际化布局的契机。一方面，越来越多的中资企业出海发展、离岸财富持续增长，对中资金融机构的国际化需求不断提升；另一方面，本次危机预期将会对部分国外投行带来一定经营压力，代表着潜在的整合机遇。中资金融机构可以探索合适的并购机会，加快国际化发展进程。



执行摘要

关于复原力 (Resilience) 的好消息。批发银行业是上一次金融危机的震中。现在,它有机会成为新危机解决方案的一部分。在过去 10 年里,批发银行业已经建立起了资本和流动性缓冲,如今,它已经具备了足够的实力,能够作为减震器为经济发挥重要作用,为系统提供急需的流动性和风险资本。为了测试行业的复原能力,我们设计了三种不同严重程度的情景,以预测新型冠状病毒疫情发展对经济以及对未来三年内批发银行收益的影响。在我们最乐观的情景下(快速反弹),

2020 年全球批发银行业收益下降 100%;而在我们最悲观的情景下(全球深度衰退),收益将下降 277%,信贷损失达 2,000-3,000 亿美元。虽然每一种情况都是痛苦的打击,但都不足以严重影响行业的资本充足率。经济的打击将对其他行业和金融体系的其他环节更为明显。尽管疫情的影响仍处于早期阶段,但更强大和更灵活的批发银行可能会在这个过程中脱颖而出,地位得到提升。

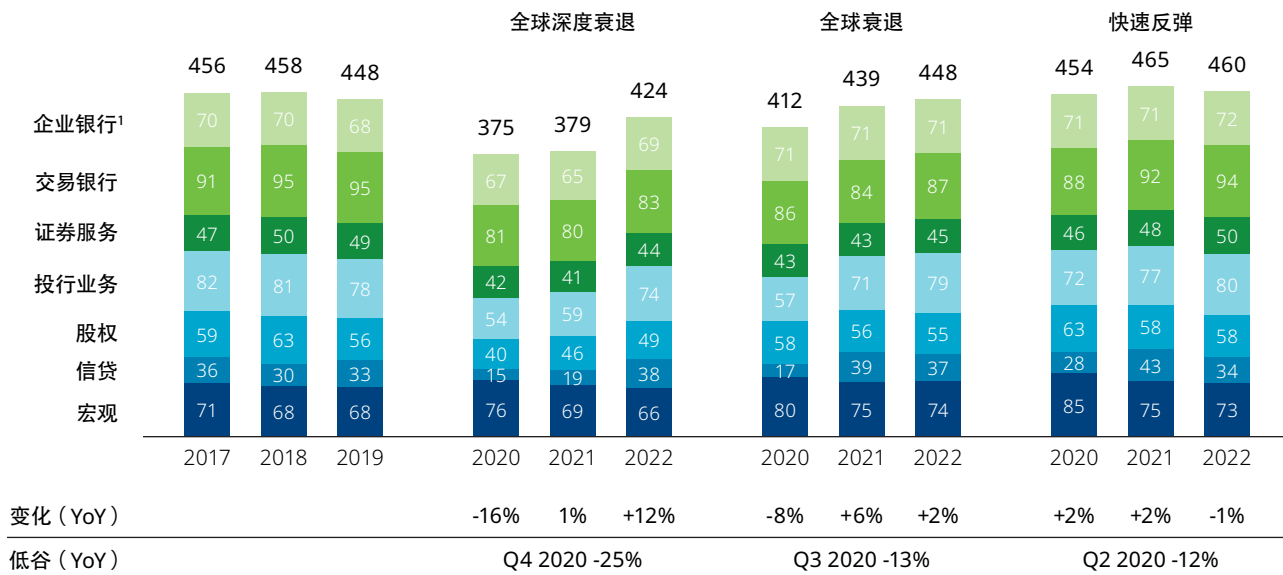
图 1. 三种模型预测情景

	全球深度衰退	全球衰退	快速反弹
疫情发展	<ul style="list-style-type: none"> • 疫情的控制时间超 12 个月,夏季无季节性疫情缓解 • 多国不能/不愿意采取措施控制疫情爆发 	<ul style="list-style-type: none"> • 疫情的控制时间为 6-12 个月,并有一定程度的季节性缓解 • 各国有效控制了疫情,但在解除限制后病例激增 	<ul style="list-style-type: none"> • 通过有效的遏制措施,在 4-6 个月内遏制疫情
经济影响	<ul style="list-style-type: none"> • 需求与供给同时冲击,资产价格持续崩盘,全球经济衰退 • 2020 年全球 GDP 下降 2%,欧美下降 ~10% • 2021 年下半年开始恢复 	<ul style="list-style-type: none"> • 大多数西方经济体的经济衰退 • 2020 年全球 GDP 持平;二-三季度欧美经济萎缩 8-13% • 2020 年下半年开始恢复 	<ul style="list-style-type: none"> • 经济影响控制在 2020 年一季度至二季度,出现个别性的全球经济衰退 • 2020 年全球 GDP 增长 1.8%;二季度欧美经济萎缩 4-6% • 2020 年三季度开始强劲反弹
政策手段	<ul style="list-style-type: none"> • 政府干预不足,保护全球经济所需的资源很快耗尽 	<ul style="list-style-type: none"> • 协调一致的政府干预措施成功捍卫了全球经济,但无法保护所有行业和市场 	<ul style="list-style-type: none"> • 协调一致的政府干预措施成功捍卫了全球经济,为复苏奠定了基础
利率及流动性	<ul style="list-style-type: none"> • 美国等国采取一致的刺激性货币政策及负利率 • 由于金融系统中的部分资金面临偿付能力问题,流动性紧张 	<ul style="list-style-type: none"> • 2020 年利率低位,大范围量化宽松 (QE), 2021、22 年利率开始回升 • 各个市场定价发生错位,但流动性基本保持不变 	<ul style="list-style-type: none"> • 量化宽松 (QE) 和低利率支持主要融资市场的流动性 • 2020 年三季度至四季度收益率曲线开始变陡
信贷	<ul style="list-style-type: none"> • 大范围的公司违约和个别金融板块的失败 • 风险利差的快速增加推动了 2020-2021 年的避险趋势 	<ul style="list-style-type: none"> • 公司违约和金融板块的失败被控制在有限的热点地区内 • 信贷风险溢价回归历史水平,为银行和投资者提供回流市场的动力 	<ul style="list-style-type: none"> • 政府的支持有效地保障企业和金融板块的发展 • 在执行顺周期的资本和会计规则方面的灵活性,使信贷能够继续自由流动
股权	<ul style="list-style-type: none"> • 全球指数下跌 30-40%, 2021 年下半年前几乎不会有任何回升 	<ul style="list-style-type: none"> • 全球指数下跌 30-40%, 2020 年下半年开始逐步回升 	<ul style="list-style-type: none"> • 股指大幅反弹,估值上升,成交量增大
行业收入 2020	-16.3%	-8.0%	+1.5%
行业收入 2022	-1.8% CAGR	0% CAGR	+0.9% CAGR

资料来源: 奥纬分析

图 2. 三种模型预测情景的营收预测

10 亿美元



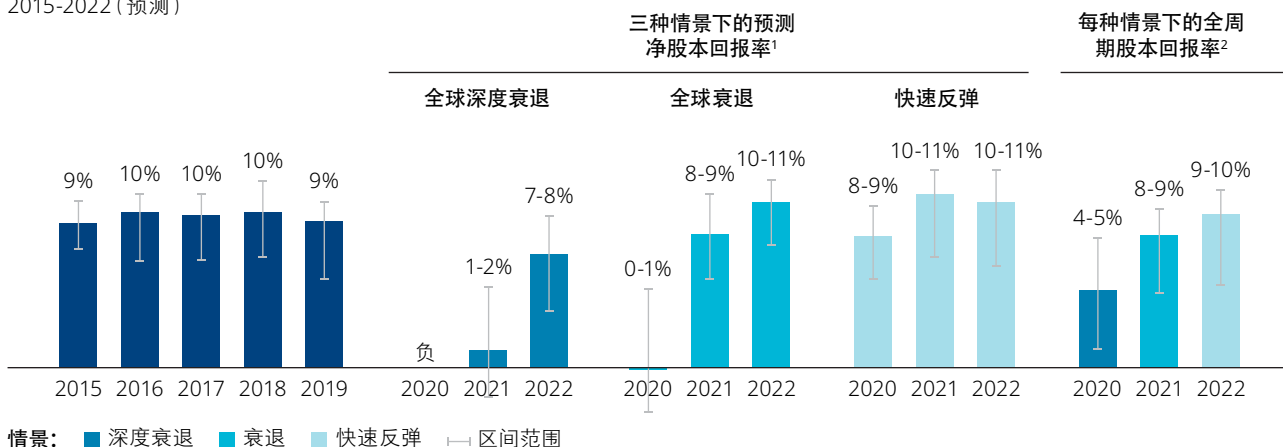
1. 融资代表全球公司和机构业务系统通过普通贷款和结构性融资业务实现的净贷款收入；若加上本土业务收入，其合并市场规模为1350亿美金
资料来源：Coalition 自有数据；奥纬分析

关于复原力 (Resilience) 的坏消息。收益的周期性低迷将暴露出部分批发银行商业模式中的结构性弱点。批发银行业的盈利能力和回报率在此次疫情带来的压力之前已然进入历史低位：过去五年，全行业的平均股本回报率 (RoE) 一直徘徊在 9-10%，末四分之一银行则为 7-8%。而在我们的基准情景中，2020-22 年全行业平均股本回报率将下

降至 4-5% ——末四分之一银行将接近于零。我们预计，在大多数情景下，全行业的回报率将在 2022 年底前回升，但不同银行的业绩差距将非常大，“收益荒”将成为部分银行的巨大挑战。我们的分析表明，盈利能力的最大驱动力是规模——不管是在某一特定专长领域内的规模，还是在广泛的相关业务范围的规模。

图 3. 批发银行业净股本回报率 (RoE)

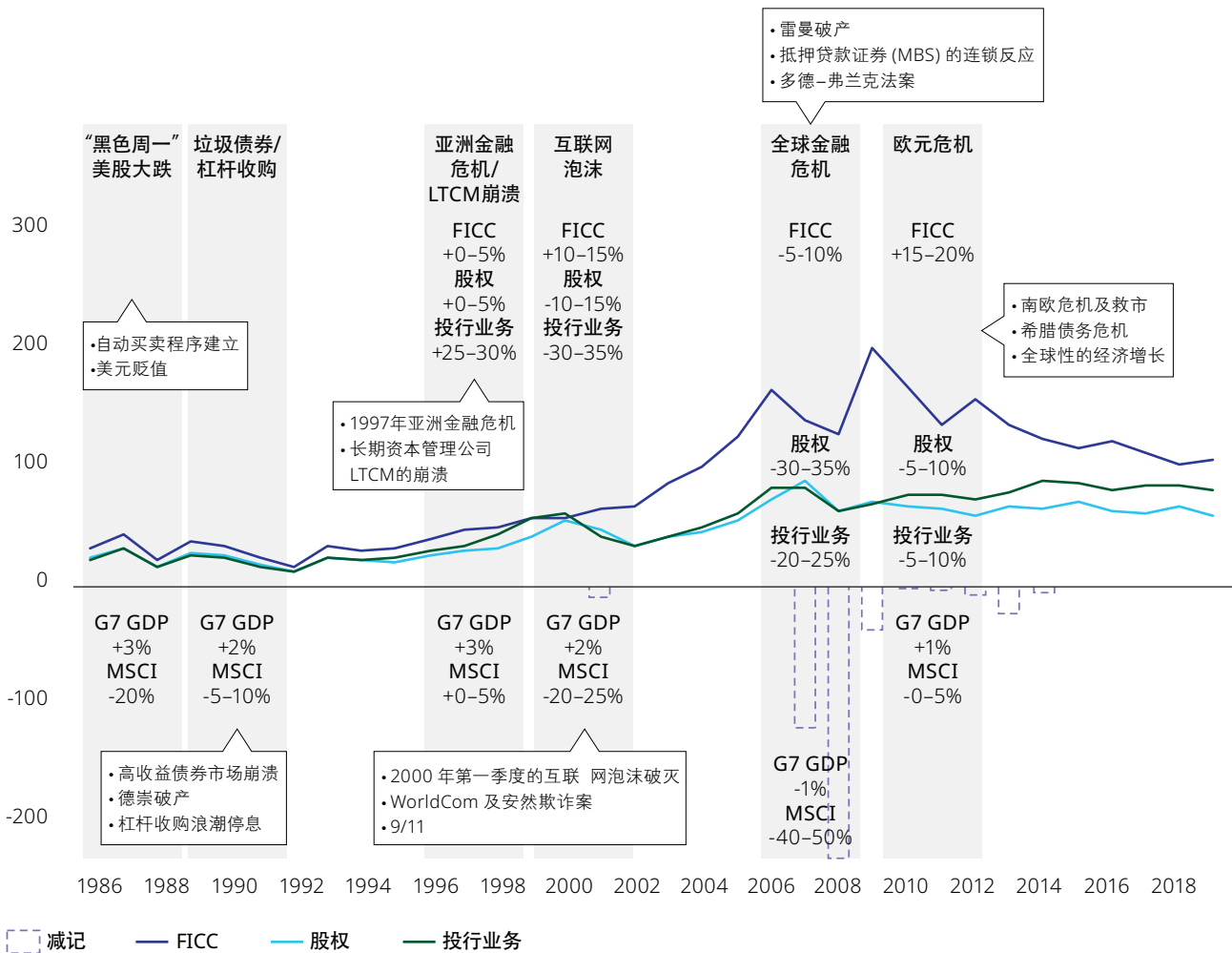
2015-2022 (预测)



1. 基于收入预测，减记影响及有限的成本灵活性；不包括管理行动带来的已实现的股本回报率提升机会
2. 全周期净股本回报率指 2015-2022 年的行业平均净股本回报率
资料来源：奥纬分析

图 4. FICC、股权和投行业务的历史收入

1986-2019, 10亿美元



资料来源: Coalition 自有数据, 奥纬自有数据, 奥纬分析

罪魁祸首是高昂的固定成本。目前的成本结构中, 弹性成本仅占 20-30%, 我们认为短期内只有 5-10% 的成本可以真正地削减 (而在全球金融危机时是 >20%)。今天, 高昂的固定成本反映了技术的重要性、监管及管控职能的强化、以及业绩薪酬构成中固定部分的逐渐提高。正因如此, 尽管有过几轮成本削减的努力, 但近年来批发银行业成本的降速低于收入的降速, 导致部分银行经营利润率低下且承受收益下滑的能力有限。面对疫情危机, 银行不太可能通过裁员来削减成本, 不少全球系统重要性银行 (GSIB) 承诺 2020 年不裁员。由于短期内的回旋余地有限, 一些银行可能会被迫处置、出售资产和/或退出, 以创造喘息的空间。

商业模式的转变可提高收益。公司业务处于疫情带来的经济下滑的前线。因此, 批发银行的公司业务面临着最严重的收益压力。低利率降低了交易银行业务的利润率, 大幅提高的波动性使企业融资活动受阻, 同时扩大的信贷损失也拖累了收益。然而, 在经历了一段持续增长期后, 我们看到了公司业务得以优化的空间。银行可以通过精简销售和营业网点, 优化定价策略, 以及提供创新的解决方案来进入高收益细分市场, 从而提高收益。

相比之下，机构业务则受益于创纪录的波动和交易量，尽管这种情况会逐渐回落，并可能因库存波动和交易损失而有所减少。市场份额的变动在短期内可能会有显著的变化。在未来 18-24 个月内，过去五年来对收入造成影响的结构性压力很可能会再次显现。银行将需要调整其商业模式，以应对客户需求的转变。

总体而言，我们认为这些举措将使拔得头筹的银行的股本回报率提升高达三个百分点。

主动向低碳经济转型将成为一个潜在的差异化得分点。

中期来看，我们认为新冠疫情及其对经济的影响将增强市场对可持续发展产品的需求。这将是新周期的关键问题，当 ESG 投资成为市场的流行策略，行业资源也将随着消费者行为和政府政策的转变而重新配置。那些能够敏捷抓住需求、做出改变的银行，将在千亿美元的收入池中赢得巨大的份额。而行动缓慢的银行则不仅其贷款资产被迫暴露于转型风险中，同时随着投资者和部分监管机构越来越关注银行在绿色业务发展中的重要作用，也将面临着更大的压力。

银行需要创造运营杠杆，而这需要持续的投资。我们估计，近期可通过选择性技术变革、优化第三方支出、公司流程整合、组织架构的优化等手段削减 5-10% 的基础设施成本和管控成本。当然，最终的目的是实现基础设施和管控功能的结构性变革——三至五年内将这些成本削减 15-20% 在我们看来完全可行。但这种结构性变革需要持续的投资，而且本身较为复杂，在执行上也有一定难度。我们看到部分批发银行在近期成本压力下忽略了在结构性变革的持续投资，进而落后于领先同业，而这带来的风险将是显而易见的。

金融科技领域服务提供商的快速发展为敢于行动的勇者带来机会。在过去 5-10 年中，批发银行约百亿美元的成本从内部向第三方服务商转移，从而创造出约 500 亿美元的股权价值。随着这一趋势向新的领域扩展，我们预计这可以额外创造出 600-1,200 亿美元的股权价值。这是批发银行在创造经营杠杆中遇到的部分难题，但对于敢于行动的勇者而言，这更是一种机会。一些银行可以通过孵化、规模化、或者分拆出新的

服务项目来参与股权增值；另一些银行则可以利用不断增长的第三方网络，在生态体系中集结最一流的服务商，围绕着更集中的核心能力，在本质上对自身角色重新定义。

对一些银行来说，整合可能是最好的解决方案。综合来看，我们认为上述行动为几乎所有的批发银行都提供了一条回到 10%+ 回报率的道路。但对一些银行来说，近期所面临的压力和规模化挑战可能过于严峻。近期欧洲决策者的基调转变，再加上打折的资产价值，最终可能引发行业内新一轮的整合或退出。

管理层应采取的行动

对于全球性的强者来说，追求整合和经营杠杆。他们可以通过全球规模来增强复原力。但批发银行业务面临的结构性挑战不会消失，在过去的危机中，我们看到市场份额发生了重大转移。今天的行业领导者必须快速响应客户变化的需求，避免为更灵活的传统或非传统对手提供可乘之机。下行风险可能来自于他们对高风险板块的风险敞口，例如能源业、运输业、酒店业、房地产业等。

对于传统的全业务银行来说，大胆地采取措施。这些银行要赶在可规模化业务的盈利能力下降之前，建立起一定规模。管理团队需要加强决心，持续投资于结构性改革，否则就有进一步落后于领先同业的危险。另一种选择是彻底转向深度专业化建设或整合。对于大部分欧洲银行来说，公司业务板块作为银行集团向经济体系提供可持续融资的核心工具，比以往任何时候都重要。

对于精品银行来说，关键在于防守和颠覆。在当前的市场环境下，精品银行们能获得最大的收益，只要他们能够保住自己的核心能力，并寻找之外的机会。第一要务将会是服务核心客户，以及提供可靠的信贷、流动性和服务。但是，精品银行们也会有进攻的机会，尤其是在新的技术方案能趁着市场危机颠覆原有竞争格局的领域。

政策制定者应采取的行动

目前的市场压力暴露了交易行业脆弱的流动性和运营弹性，而现有的资本规则不鼓励银行在市场危机时提供流动性，加上限制远程交易的合规要求则使这些挑战更加严峻。对这些规则进行重点研究和修订，有助于在未来发生此类压力事件时，仍保持市场的有序运行。

资本和会计规则的顺周期效应，特别是新出台的 IFRS9 和 CECL 准则加快了对信贷损失的确认，有可能在最不合适的时间点加剧金融业的压力。目前的市场压力为研究这些规则(以及美国和其他地区引入逆周期资本缓冲的努力)将如何对行业产生实际影响提供了机会。

我们的研究表明，尽管整个行业留有足够的资本缓冲，但只有少数几家批发银行能够抵御长期的收益压力——这首先且主要是由于一些银行缺乏规模和经营杠杆。整合可能为许多小型批发银行提供了一条增强复原力的道路，但通往这条道路的大门可能由于对“大而不倒”的担忧以及对“国家队”的保护而关闭。如果没有整合的选项，我们相信一些市场参与者将退出批发银行业务。

一些监管机构已经开始尝试进行基于气候的压力测试，这些测试正在帮助推动银行建立数据集和分析技术以了解气候变化风险对其资产负债表的影响，并在董事会和高级管理层中引发了有益的讨论。对银行披露“范围3”排放(银行提供贷款企业的排放)的期望值不断在提高，假如对此进行强制要求，可成为进一步变革的有力催化剂，并为投资者提供评估银行投入的必要信息。

作者

MORGAN STANLEY 摩根士丹利

Betsy L. Graseck, CFA¹

股票分析师

+1 212 761 8473

Betsy.Graseck@morganstanley.com

Michael J. Cyprys, CFA, CPA¹

股票分析师

+1 212 761-7619

Michael.Cyprys@morganstanley.com

Richard Xu, CFA²

股票分析师

+852 2848-6729

Richard.Xu@morganstanley.com

Magdalena L Stoklosa, CFA³

股票分析师

+44 20 7425 3933

Magdalena.Stoklosa@morganstanley.com

Bruce Hamilton³

股票分析师

+44 20 7425 7597

Bruce.Hamilton@morganstanley.com

Anil Sharma, CFA³

股票分析师

+44 20 7425 8828

Anil.K.Sharma@morganstanley.com

OLIVER WYMAN 奥纬咨询

Jonathan Wills

董事合伙人

+44 (20) 78527364

jonathan.wills@oliverwyman.com

Toby Pittaway, CFA

董事合伙人

+44 (20) 78527564

toby.pittaway@oliverwyman.com

Mariya Rosberg

董事合伙人

+1 (646) 3648448

mariya.rosberg@oliverwyman.com

Christian Edelmann, CFA

董事合伙人

+44 (20) 78527557

christian.edelmann@oliverwyman.com

Joshua Zwick

董事合伙人

+1 (646) 3648414

joshua.zwick@oliverwyman.com

James Davis

董事合伙人

+44 (20) 78527631

james.davis@oliverwyman.com

Patrick Hunt

董事合伙人

+44 (20) 78527608

patrick.hunt@oliverwyman.com

Marine Warsmann

+44 (20) 78527483

marine.warsmann@oliverwyman.com

Claire Negiar

+1 (212) 3454519

claire.negiar@oliverwyman.com

1 Morgan Stanley & Co. LLC

2 Morgan Stanley Asia Limited

3 Morgan Stanley & Co. International plc

奥纬咨询是一家全球领先的国际性管理咨询公司。如需了解更多信息，请访问公司网站：www.oliverwyman.com。

奥纬咨询不受英国审慎监管局（PRA）或英国金融市场行为监管局（FCA）授权或监督，不提供投资建议。奥纬咨询研究报告的作者并非研究分析师，也非英国审慎监管局或美国金融业监管局（FINRA）注册的专业人员，仅对与本报告相关的商业战略提供专业咨询服务。奥纬咨询的观点如是明确陈述。

报告中有关证券和估值的部分均为摩根士丹利公司的工作成果，无涉奥纬咨询。

对于具体涉及奥纬咨询的信息披露，请参阅本报告文末的“信息披露”部分。

本中文译件为英文研究报告之摘译，仅提供信息之用。英文报告为官方版本。若中文译件与英文原文有所出入，请以英文原文为准。英文研究报告发布于2020年4月，题为“[Steering Through The Next Cycle](#)”。

摩根士丹利公司与本报告所分析的企业已开展或寻求开展业务。有鉴于此，摩根士丹利公司可能存在影响研究报告客观性的利益冲突。投资者在做出投资决策时应仅将摩根士丹利研究作为一项参考因素。

有关分析师资质认证和其他重要信息，请参阅本报告文末的“信息披露”部分。

+ = 非美属机构雇佣的分析师未经美国金融业监管局注册登记，可能并非集团成员公司的相关人员，亦可能不受纳斯达克/纽约证交所有关目标公司信息沟通、公开露面以及研究分析师从事证券交易的相关限制。

重要信息披露

版权所有©2020奥纬咨询。保留所有权利。未经奥纬咨询书面准许，不得复制或发布本报告所有或部分内容。

奥纬咨询对第三方的上述行为不承担任何责任。

本报告并非针对特定金融机构实施战略规划的定制专业咨询建议。

本报告并非投资建议，不得依赖于该建议或代替专业会计师、税务顾问、法律顾问或财务顾问的咨询意见。奥纬咨询已尽可能使用可靠、最新和全面的信息与分析，但提供的所有信息均无任何明示或默示的保证。奥纬咨询免于承担本报告所述信息或结论更新的任何责任。

就本报告所述信息或本报告所引述的任何报告或信息源而言，奥纬咨询概不承担任何作为或不作为所导致的任何损失、任何间接损害赔偿、特殊损害赔偿或类似损害赔偿，即使已被告知该等损害赔偿的可能性。

未经奥纬咨询书面同意，不得出售本报告。

为本报告撰写做出贡献的奥纬员工并非英国审慎监管局（FCA）或美国金融业监管局（FINRA）注册的专业人员。奥纬咨询不受英国审慎监管局（PRA）或英国金融服务管理局（FCA）授权或监督。作为一家咨询公司，奥纬咨询可能与本报告所提及的公司存在商业关系，并可能因此收取相关费用。

请访问奥纬咨询公司网站了解更多详情：www.oliverwyman.com。