世界级企业的中国诞生系列

民生银行:做中国的HDFC

民生银行已经成为一家服务于中小企业的专业化银行 徐汇 资料图

2006年,进入了中资银行的高估值时代,截至2007年1月31日,A股上市银行的平均市净率为4.7倍,其中民生银行更是高达7倍,在此背景下,人们开始探讨中国银行业的加速扩张之路。

随着中资银行市净率的不断攀升,印度的HDFC银行进入了人们的视线,这家与中资银行有着相似生存环境的印度银行,市净率曾一度高达6倍,目前稳定在4倍以上。HDFC的高估值被很多分析师归功于它的高比例零售业务,但实际上,银行的溢价并不来源于业务的选择,而是来自于专业化能力的积累。作为一家专业化的房地产贷款银行,HDFC的净利润保持了十年年均17.6%的高增长;在中国,有着相似专业化背景的银行并不是以零售业务为目标的招商银行(直到今天,零售业务也只占到招行四分之一比重),而是具有中小企业贷款优势的民生银行,不同之处仅在于HDFC是一家面向消费者的专业化房地产贷款银行,而民生银行则是一家面向企业客户的专业化中小企业贷款银行——作为全球人口最多的两个发展中国家,房地产与中小企业贷款具有着同样的高速成长潜力。

不过,民生银行要想成为中国的HDFC,还有很长的路要走。

□贝塔策略工作室合伙人 杜丽虹

民生银行,作为一家民营背景的商业银行,从成立之初就奠定了其在中小企业服务方面的优势地位。银行存款额的85%来自于企业,而贷款额的85%则进入了企业——民生银行已经成为一家服务于中小企业的专业化银行,尤其是在中小企业贷款方面具有绝对优势。

不过,作为一家具有专业化潜力的银行,民生在零售市场上却一直处于劣势,全国范围内只有分支机构253个,雇员1万人,与拥有18000多个分支机构、35万名员工的工商银行等四大国有商业银行根本无法相提并论,即使是招商银行,其分支机构和雇员人数上也是民生银行的两倍——销售网络的弱势决定了民生在吸收储蓄存款方面的劣势,储蓄存款比例一直是同行中较低的,仅为15%左右,而储蓄存款的弱势又进一步转化为融资成本的劣势——由于储蓄存款的利率普遍低于企业存款,因此,民生银行一直面临着融资成本高的问题。不过,由于其在中小企业贷款方面的相对优势,同时在贷款结构中,中长期贷款占比较高,因此民生的存贷利差非但不低,还一直是同行中较高的,在3%左右,而坏账率则保持在2%以下,是同行中较低的。

民生能够将这种企业客户的贷款优势发挥到极致吗?如何才能突破存款不足、资本充足率低的瓶颈?

民生银行:75%的天花板

根据我国人民银行的规定,在境内从事存贷款活动的商业银行,其人民币贷款额不得超过该行人民币存款额的75%,而外币贷款额不得超过该行外币存款额的85%!这一存贷款比例上限就像是给民生银行加了个天花板,它将银行专业化贷款能力的发挥空间限定在吸收存款的能力范围以内——公司未来成长空间的释放必须依赖于存款吸收能力的扩张。

但是,民生银行的存贷款比例已经非常接近这一上限了,其平均存贷款比例为69%,2006年中期更是高达72.8%,是国内上市银行中最高的——但与HDFC500%以上的存贷款比例相比(美国、印度等多数国家商业银行不设存贷款比例限制),民生银行要想实现同样的增长速度,每年的存款增长率必须达到30~40%的水平。而2006年我国金融机构人民币各项存款余额的增长率为16.82%,民生银行2006年三季度各项存款较2005年末增12.34%%,主打零售市场的招商银行三季度存款较上年末增15.4%,年均只有20%左右,显著低于30~40%的存款增长要求。显然,对于网点少、吸收存款能力弱的民生银行,30~40%的年存款增长率是个难以完成的任务。存贷款比例上限,限制了民生银行贷款优势的发挥,使它难以实现高速的增长。

在既定的政策与市场环境下,如何才能突破天花板的限制,实现专业化贷款银行的极限扩张?

与中国多数企业赶超中所面临的资金瓶颈不同,民生银行面临的是两个政策性指标的瓶颈:一是资本充足率的瓶颈,另一个则是存贷款比例的瓶颈。

由于高速扩张,2006年中期,民生的资本充足率从8.26%降至7.46%,跌破了8%的资本充足率门槛。不过,资本的瓶颈对于民生来说并不是那么难以突破的,只要公司能够保持高增长,完全可以借助境内外资本市场实现扩张突围,而民生银行7倍的市净率更为企业的资本之路奠定了良好的基础。

但另一个瓶颈就比较难以突围了——75%的存贷款比例限制,成为了民生心中的痛。如果不能增加存款,即使公司增发股票或债券,募集资金也不能用于增加贷款。在此背景下,公司的新任领导班子提出了"做大零售业务"的口号,计划在2007年使零售业务的比重由目前的15%上升到30%,为此民生甚至把开拓公司业务的权力上收至分行、总行,由分总行的事业部进行集中管理,以迫使各地支行大力拓展零售业务;同时,2006年公司还招聘了大批没有公司业务经验的新员工,以加大零售业务的推销力度。

然而,零售业务目前仍处于规模化前期,无法独立承担诺大的市场拓展费用,为此民生不得不将公司业务的利润上收再用于打造零售业务,从而引起了公司内部的分配争议。实际上,在未来存款业务由单一服务向一体化、一站式服务转型的过程中,处于零售端劣势的民生银行存款业务在长期中将面临萎缩的威胁。诚然,出身零售银行的新任CEO王涨想把民生做成中国的花旗、汇丰,但问题是花旗早在1920年就已进入了零售业务市场,是第一个将ATM机引入美国市场的银行,直到1998年并购旅行者集团之前,它的主要业务领域就是零售。而以公司贷款业务起家的民生,在四大国有商业银行庞大的销售网络下,能够实现成功的转型吗?

不仅如此,拓展零售的战略虽然能在短期内缓解公司的存贷款限制,但从长期看无助于公司专业化能力的培养,而且对下属机构拓展公司业务的限制还可能给民生优势性的企业服务能力形成严重的损伤。未来在金融创新的环境中,我们预见75%的存贷比门槛将逐步放宽,到那时,民生将以何种姿态来迎接更大的机遇与挑战?

核心能力的外延:企业客户的表外业务

作为一个在四大国有行业银行庞大销售网络与外资银行多样化金融工具的夹缝中生存的民营银行,长期、健康的成长来自于清晰的定位,"全能"与"零售"的旗帜,流行,但不一定是最适合企业的战略。

民生的突围,需要坚持轻资产和专业化的原则,在绕过短期政策瓶颈的同时,为长期专业化的发展积累能力资源。从这个角度看,与其花费很大的力气来建设网点、吸引个人储蓄存款,还不如围绕企业客户提供更加多元化的服务——尽管企业存款的利率成本高于储蓄存款,但如果考虑到网点的建设和维护成本、以及长期竞争优势的培养,开发企业客户更符合公司的长远利益。不仅如此,围绕企业客户的各种表外业务,如承兑汇票、信用证等将使公司在企业信用方面积累的优势得以最大限度地外延,而且上述业务较少占用资本金、并不受存贷比限制,是公司以轻资产方式拓展自身专业化优势的最佳选择。实际上,印度的银行为提高资本回报率所进行的首要改革就是缩小目标客户群(而不是扩大),锁定细分市场,然后由信贷业务扩展开来,提供更多元化的中间服务——无限的目标客户扩张并不能解决企业的长期发展问题。

围绕核心业务加速扩张的另一种选择就是并购,并购那些具有贷款优势的地方性城市商业银行,在不突破存贷款比例上限的情况下,获取当地优质的中小企业客户,实现加速扩张——被并购对象的资产结构符合存贷款比例限制,因此,并购不会导致存贷比的突破。

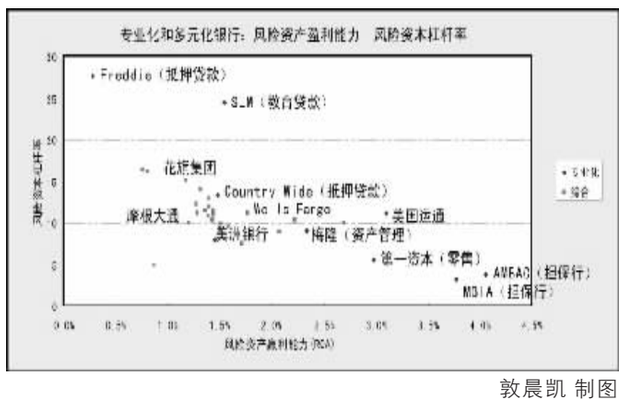
结论及启示

总之,在中国银行业高估值的背景下,银行的成长性并不来自于同质化的业务选择,流行的并不一定是最好的,或最适合自己的。银行的高估值来自于对核心优势的杠杆扩张和最大限度的效率延伸。尽管中国的金融政策目前对专业化银行的发展仍有着诸多的限制,但清晰的客户和市场定位仍是银行打造长期竞争优势的基础。

他山之石

美国专业化银行的杠杆扩张——资产证券化

右图是美国排名前几位的专业化银行与综合性银行的资产回报率与资本杠杆率的分布图,由图可见,美国的专业化银行通常具有较高的杠杆率(总资产/净资产),尤其是抵押贷款银行,其杠杆率通常在10倍以上。其中,最典型的要属Freddie Mac银行,它的核心业务就是在一级市场上购买其他抵押贷款银行的贷款资产,然后通过专业的证券化能力将其在二级市场上出售给一般投资人以赚取利差收益,Freddie的做法不仅为自己创造了近28倍的高杠杆率,使公司用最少的资本撬动了最大量的资产,同时,也推动了其他抵押贷款银行杠杆率的提升。除抵押贷款的证券化外,应收账款的证券化为美国运通等信用卡公司创造了扩张的杠杆。



敦晨凯 制图

总之,多种类型的资产证券化是美国专业化银行加速扩张的"法宝"。

不过,作为世界上最成熟的资本市场之一,资产证券化作为二十世纪七十年代的创新在美国已经得到了充分的发展,完善的分工体系为专业化贷款银行的加速扩张创造了良好的土壤。但是,在其他资本市场成熟度较低的国家,专业化的贷款银行该如何发展呢?

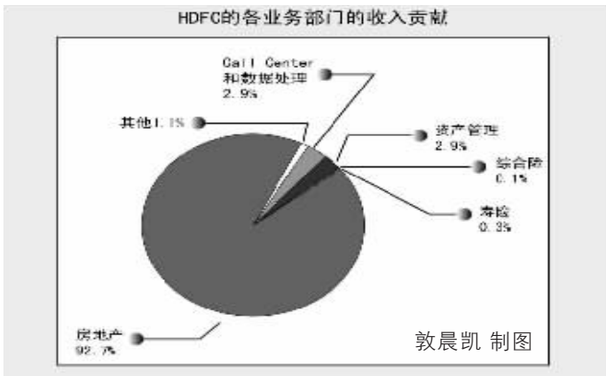
印度银行的存款突围——直接融资

在证券化市场欠发达的印度,专业化贷款银行选择了另一条突破瓶颈的道路。

HDFC是印度近年来成长最快的银行之一,在美国上市后享受着长期的高估值。

表面看,HDFC是一家混业经营的多元化银行,旗下子公司包括了保险公司、基金公司、信托公司,甚至还有风险投资公司。但实际上,正如公司的名称Housing Development Finance Corporation Limited(房地产开发金融公司)一样,HDFC是一家高度专业化的房地产贷款银行。其收入的93%、营业利润的88%都来自于房地产业务,资产中更是有95%的房地产贷款。

作为一家专业化的房地产贷款银行,HDFC在印度高速成长的房贷市场上尽享成长的喜悦,在1996~2005的十年时间里,年新增贷款额翻了十倍,年均增长率26%;但是,与快速膨胀的贷款不同,HDFC的存款额自2003年以来非但没有增长,还略有萎缩,其在银行总债务融资中的比重也从十年前的50%以上下降到今天的20%以下——支撑HDFC高速扩张的金融资源已经不再是存款,而是银行间的同业拆借和国际资本市场的直接融资。2005年,作为纽交所的上市银行,年内公司在纽约完成了一次私募性质的债券融资,目前,HDFC的债务融资中只有19%来自存款,其余11%来自外资银行拆借、37%来自国内银行贷款、33%来自债券和可转债融资。从某种意义上说,HDFC正逐步发展成一家只做贷款、不做存款的银行。实际上,在房地产贷款方面的专业化能力已使HDFC完全摆脱了存款业务的束缚。专业化的风险识别能力与业务营销优势,再加上印度住宅市场的蓬勃发展,公司的收入和利润高速增长,新增贷款额十年时间翻了十倍,年均增长率26%,净利润在最近十年中也保持着年均17.6%的高增长,最近三年达到22%,每股收益从10卢比增长到50卢比,十年年均增长17.5%,但最重要的是:净资产回报率从十年前的15%上涨到28%,上涨了将近一倍!



敦晨凯 制图

业绩的高增长为HDFC赢得了AAA的信用评级,并获得了国际投资人的青睐,从而使它能在国内和国际资本市场上获取大量低成本资金,而无需依靠存款业务融资——尽管吸收储蓄存款的利率成本要比贷款或发行债券低,但对于HDFC这类新兴银行,考虑到网点的建设成本和维护费用,实际融资成本并不一定比贷款或债券低。近年来通过贷款融资,公司获得了相对稳定的利差收益,同时,成本收入比率还呈下降趋势,HDFC的利差收益实际上是印度银行中较高的。最后,上述资产盈利能力上的优势体现在较少存款理财网点的轻资产战略下,进一步提高了公司的资本回报水平,从而形成了资本市场的高估值。

HDFC已经完全颠覆了传统银行以个人存款养企业贷款的盈利模式,它全力发展优势的房地产贷款业务,以贷款业务的优势来吸引国内外低成本资金,然后再以这些资金来推动优势贷款业务的进一步发展……借助国际资本市场的融资通道,HDFC将自身的专业化贷款优势发挥到极致,并逐步减少在竞争激烈的存款业务上投入过多,从而逐步成为一家只做贷款不做存款的银行。

那么,有着相似贷款优势背景的民生银行能成为中国的HDFC吗?答案是:只要75%的存贷款比例门槛在,民生银行就很难成为中国的HDFC。

■商学院链接

浙江大学现代财务总监高级研修班(含美国注册财务策划师)[A171期]

课程简介:浙江大学现代首席财务总监(CFO)高级研修班是一个充满创新精神的项目,旨在为中国现代企业财务高层提供一流的财务管理教育,并与国际财务策划师接轨,为现代企业培养一批具有国际财务管理资质的高级财务人员。浙江大学现代首席财务总监(CFO)高级研修教学计划具有高度应用性和前瞻性,帮助管理者掌握先进的财务管理理念和国外前沿财务管理知识。通过课堂讲授、案例讨论、学习交流、企业考察等方式使学员得到最大的收益。

课程时间:
2007年3月10日
联系电话:
0571-88273835

复旦大学管理学院经营者财务高级研修项目——新会计准则及对企业影响

课程简介:自2007年1月1日起,我国上市公司率先并将逐步在大中型企业实施新会计准则。新会计准则的实施将对企业的经营与财务状况产生巨大影响,企业将面临大量的前期准备工作和许多实际难题。在新会计准则体系下会计的计量核算、信息披露发生巨大变化,企业会计政策更具灵活性和可选择性,对企业经营者及高层管理人员提出了更高更专业的要求。有鉴于此,复旦大学管理学院以实务专家、教授为主干的一流师资,开设面向企业经营者(高层管理人员)的企业新会计准则课程,以帮助经营者全面了解新会计准则体系及给我国企业带来的考验与巨大影响,及时提供企业高层管理人员对会计政策决策的新思路和新方法。

课程时间:
2007年4月中旬
联系电话:
021-65077831;65642417

中国人民大学商学院-德鲁克EMBA项目

课程简介:中国人民大学德鲁克EMBA项目的课程设计是由中国人民大学商学院、北京光华管理研修中心与美国克莱蒙特大学德鲁克研究生院的多位专家合作,在德鲁克先生的亲自指导下完成设计的。在设计过程中,充分考虑了中国本土高层管理人员的实际需求,不仅充分汲取了德鲁克先生的管理思想精髓和当代西方管理教育的最新成就,还融会了中国企业的管理实践,极为切合中国企业的实际情况。中国人民大学德鲁克EMBA学位项目2007年春季招生工作已全面开始。

考试时间:
2007年5月26-27日
联系电话:010-58650343

■公司连线

民生银行"三轮"驱动专业化

□本报记者 谢晓冬

在刚刚过去的2006年,民生银行净利润猛增40%,以37.8亿元的总额紧随招商银行之后。

该行人士透露,上述成绩的取得很大程度上源于民生银行在2005年年底的业务转型。在传统的公司业务之外,民生银行正通过做大贸易金融和零售业务,不断强化专业化服务,在竞争日趋激烈的银行市场上继续强势圈地。

过去的一年,民生银行首先对其公司业务管理体制进行了大刀阔斧的改革,上收支行大部分权限到分行。除了继续办理对公的会计结算服务外,支行已经变成零售业务的主渠道。

民生银行公司业务部人士透露,虽然此举使民生银行的公司业务销售带来一定影响,但也使民生实现了进一步的专业化,相关业务人员加深了对行业的理解和渗透力度,从长远看,会使民生银行在重点关注市场上"长驱直入"。

而在零售业务方面,该行构建起理财经理、销售经理、大堂经理三支专业化零售团队,加大了新产品的研发和销售,民生银行希望借此在民生银行的支行打造成零售业务超市,使客户从中享受到更加专业化和高增值的服务。

同样,2005年底以来,经由国际业务部转化而来的贸易融资部也确立了"走专业化道路,做特色贸易金融"的发展战略,从船舶融资、大宗商品进出口业务等领域获得了重点推进和突破。

"从目前看,公司业务、零售业务、贸易金融已经成为引领公司业务前进的三驾马车"该行一位内部人士称。而统领上述三个领域的关键词,则是"专业化"。"只有做实做精做细,才能在激烈的市场竞争中赢得主动。"该行一位公司业务部一位人士强调。

理解民生银行的另一个关键词是"金融控股",该行一位人士向记者确认,该行正试图向金融控股公司的方向迈进。目前,该行新的5年规划已正在起草当中,拥有更大野心的民生银行试图更进一步进军国际市场。