

银行业研究框架暨2018中报综述

——如何看财务报表、经营情况、识别风险

证券分析师：马婷婷

执业证书编号：S0600517040002

联系邮箱：matt@dwzq.com.cn

二零一八年九月



18年中报关注点

- 贷款规模增长
- 利率环境
- 资产质量
- 资产负债表其他关注点（投资端、存款等）
- 盈利能力（净息差、中收）

财务报表分析

- 主营业务
- 资产负债表
- 利润表
- 净息差
- ROE与ROA分析

风险分析

- 资产质量上市银行比较
- 金融监管

资本充足率分析、再融资对银行的影响

风险提示

第一章

上市银行18年中报关注点

- 贷款规模增长
- 利率环境
- 资产质量
- 资产负债表其他关注点（投资端、存款等）
- 盈利能力（净息差、中收）

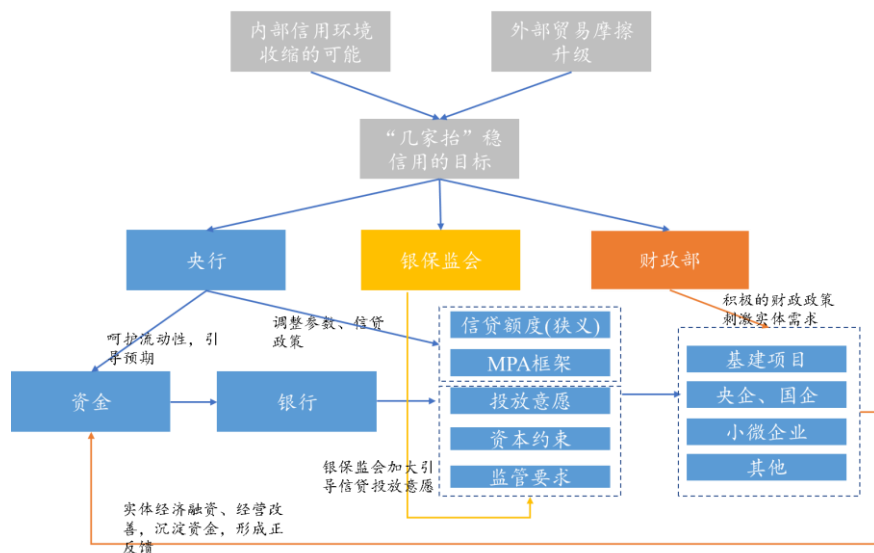
1.1、政策引导：央行、银监会密集发文，引导加大银行信贷投放力度

- 1) 窗口指导及放宽信贷额度；
 - 2) 下调MPA考核参数提升广义信贷增速上限；适当下调结构性参数 α ，放宽信贷额度上限，鼓励支持实体经济；
 - 3) 鼓励银行进行资本补充。央行在资管新规《指导意见》指出支持银行发行二级资本债；银保监会也提出打通商业银行补充一级资本的渠道，增强信贷投放能力。（上市银行17年以来补充了6874亿资本金，其中定增1648亿，优先股1341亿，可转债共505亿，二级债3380亿；已发预案但尚未完成的有5698亿。）
- 实际放贷情况仍需关注银行放贷意愿、负债来源、资本约束等多方面因素。

图表1：制约银行最终放贷情况的主要因素

约束类别	具体类型	政策导向
监管约束	狭义信贷额度	央行已经有所放宽，且一直进行窗口指导
	广义信贷额度	央行合理下调有关参数，发挥其逆周期调节作用，放松广义信贷增速上限
	资本金约束	央行：支持发行二级资本债 银保监会：打通商业银行补充一级资本的渠道，增强信贷投放能力
投放能力	银行负债端对于信贷投放的支持	当前市场流动性相对较为宽松，银行间市场资金充裕，且成本较低
投放意愿	银行经营审慎，风险偏好较低	目前监管一直引导小微贷款投放，但是银行投放意愿仍然相对较低，未来或将在税收、资金支持等方面给予优惠，改善小微企业经营环境

图表2：监管、财政、央行合力引导银行加大信贷投放



1.2、分类型银行：

1) 大行及股份行：MPA考核确定广义信贷增速上限，信贷投放节奏较为均衡。上半年投放量占17年全年的比例约为60%，相对较为稳定。

2) 城商及农商行：MPA考核+月度信贷额度，Q2信贷投放加快。城商行18H信贷投放规模占17年全年投放量的比例接近85%，其中上海银行上半年新增贷款规模接近1200亿，已经超过17年全年的信贷投放规模。

图表3：上半年各类上市银行信贷投放情况

亿元	上半年信贷投放	17年全年信贷投放	上半年占17年全年信贷投放比例
上市银行整体	48,414.12	75,835.18	63.84%
国有大行	27,135.55	46,058.00	58.92%
股份行	16,271.31	23,903.54	68.07%
城商行	4,735.52	5,584.02	84.80%
农商行	271.74	289.62	93.83%

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

1.3 信贷多增部分的结构：

1) 社融数据：7月信贷同比多增约6300亿，其中，企业票据多增约4000亿，占比约为65%；

2) 分类型银行：18H较17H

四大行：贷款总体少投4300亿，主要是对公贷款同比少增1.3万亿，票据与信用卡贷款的投放量分别多增1万亿和300亿。

股份行：贷款规模多增400亿。从增量结构来看，票据投放量多增4000亿，对公贷款少增1100亿。四大行与股份行上半年新增多增投向主要倾向于票据以及信用卡。

城商行：贷款规模多增1450亿。从增量结构来看，公司贷款多增560亿，占比约为39%；票据多增360亿，占比约为25%；个人贷款多增530亿，占比36%。城商行并未体现出较明确的信贷多投方向，投放策略正常。以宁波银行为例，17年全年总资产规模新增1470亿，而贷款规模仅增加450亿，占比30.6%。

1.4、对社融的支撑力度

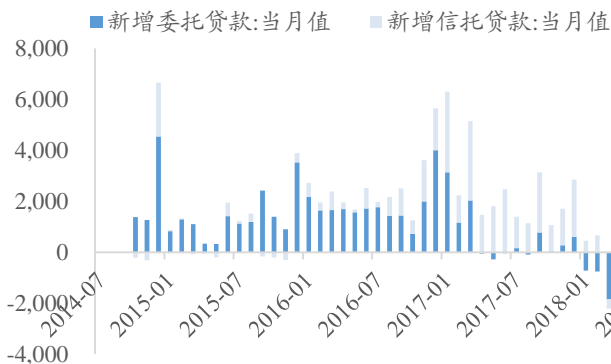
除信贷外，对表外融资的监管也逐步宽松：

7月20日央行《指导意见》，过渡期内允许金融机构自主有序制定整改计划：及发行老产品对接新资产，将到期非标是否续作的选择权交给金融机构，而非必须一味到期压降，缓解到期处置压力。

政策边际放宽的情况下，社融增速企稳逻辑逐步清晰：

- 信贷额度放宽+鼓励加大信贷投放力度：
 - 假设城商行、农商行在原有额度上新增投放50%，国有大行、股份行新增投放10%，18年信贷增长将达到16.4万亿
 - 假设委托+信托贷款到期续作85%，下半年萎缩量缩小至1400亿
 - 支撑社融增速提升至10.01%

图表4：上一轮表外融资放量增长于15年6月



图表5：18年社融增长测算

	1-7月增量	8-12月增量E	18年E	17年A
贷款整体	100,506	63,746	164,253	138,432
中小行贷款	56,964	39,969	96,933	
中小行贷款(除股份行外)		29,878		
股份行贷款		10,091		
大行贷款	39,920	23,138	63,058	
其他贷款	3,622	639	4,262	
债券			4,608	4,495
委托+信托	-12,014	-1,421	-13,435	30,325
其他社融项	6,352	15,703	22,055	30,756
社融增量			177,480	204,009
社融增速			10.01%	12.00%

2.1、利率环境判断：上半年贷款利率上升明显，下半年提升空间有限

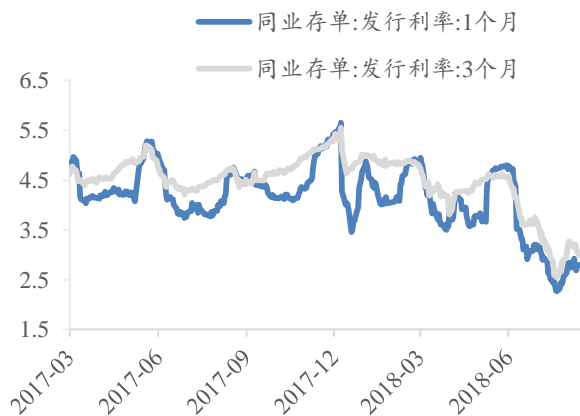
1) 同业利率下行有利于缓解中小行负债成本压力：Q2以来，在央行努力呵护、流动性合理充裕的情况下，同业存单、同业拆借以及银行间质押式回购市场利率中枢均持续下行。同业利率下行对银行，尤其是“同业负债+同业存单”占比较高的股份行的负债成本有利。

2) 上半年大部分银行贷款利率较17年提升10bps以上，支撑息差回升。但展望未来：

A、有效融资需求，需观察实体经济运行；部分银行反映实体经济有效需求略显不足。1-7月固定资产投资增速下降至5.5%。

B、利率传导：当前金融市场资金面较为宽松，货币市场资金利率下行，或将逐步传导到信贷市场利率，叠加信贷需求端平稳但额度放宽，金融机构贷款利率下半年提升空间有限。

图表6：年初以来同业存单发行利率快速下行



图表7：固定资产投资增速放缓，或反映经济有效需求不足



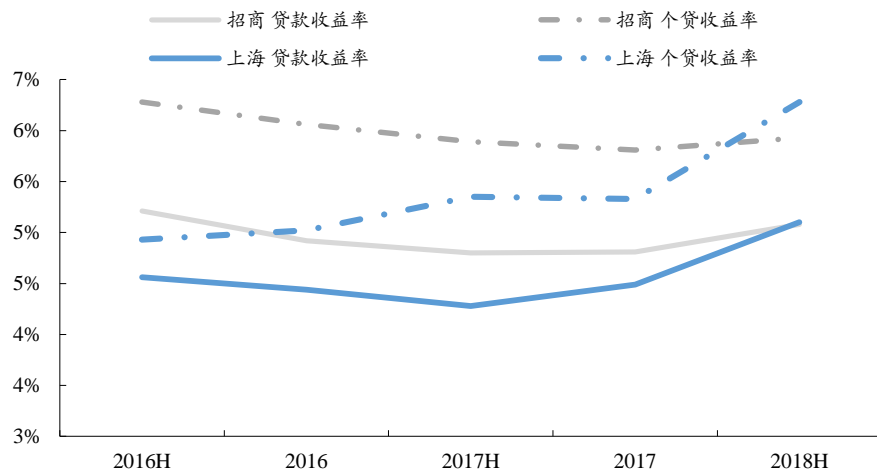
2.2、银行分化：银行信贷投向结构及风险偏好，使贷款的收益率分化加大

举例说明：

招商银行： Q2 单季度贷款利率环比 Q1 下降 5bps。或由于审慎的经营策略，降低风险偏好，贷款主要投放资质较高的战略客户。尽管短期影响息差，但在宏观经济趋势不明朗的情况下，稳健经营利好资产质量，利于可持续发展。

上海银行： 上半年贷款收益率较17年大幅提升61bps(对公、个人分别提升 32bps、95bps)，主因信贷投放策略调整，切换信贷客户所致，加大高收益的互联网消费贷款、供应链金融贷款等投放力度。

图表8：招商银行和上海银行个贷收益率情况



关注点二：利率环境——上市银行存贷款利率、及利差

图表9：上市银行存贷款利率、及存款利差

	贷款利率			存款利率			存贷利差		
	2018H	2017	变动 (bps)	2018H	2017	变动 (bps)	2018H	2017	变动 (bps)
工商银行	4.33%	4.23%	10	1.43%	1.42%	1	2.90%	2.81%	9
建设银行	4.31%	4.18%	13	1.34%	1.33%	1	2.97%	2.85%	12
农业银行	4.39%	4.26%	13	1.35%	1.34%	1	3.04%	2.92%	12
中国银行	4.08%	3.91%	17	1.61%	1.52%	9	2.47%	2.39%	8
交通银行	4.81%	4.59%	22	2.26%	1.86%	40	2.55%	2.73%	-18
招商银行	5.08%	4.81%	27	1.43%	1.27%	16	3.65%	3.54%	11
中信银行	4.80%	4.61%	19	1.80%	1.59%	21	3.00%	3.02%	-2
浦发银行	5.31%	5.07%	24	1.84%	1.59%	25	3.47%	3.48%	-1
民生银行	5.07%	4.70%	37	1.96%	1.76%	20	3.11%	2.94%	17
兴业银行	4.68%	4.59%	9	2.08%	1.89%	19	2.60%	2.70%	-10
光大银行	4.60%	4.44%	16	2.10%	1.93%	17	2.50%	2.51%	-1
华夏银行	5.03%	4.97%	6	1.66%	1.51%	15	3.37%	3.46%	-9
平安银行	6.16%	5.97%	19	2.35%	1.98%	37	3.81%	3.99%	-18
北京银行	4.57%	4.47%	10	1.71%	1.60%	11	2.86%	2.87%	-1
南京银行	5.47%	5.08%	39	2.28%	2.06%	22	3.19%	3.02%	17
宁波银行	5.60%	5.43%	17	1.76%	1.71%	5	3.84%	3.72%	12
上海银行	5.10%	4.49%	61	1.96%	1.86%	10	3.14%	2.63%	51
贵阳银行	5.83%	6.07%	-24	1.56%	1.35%	21	4.27%	4.72%	-45
杭州银行	5.14%	4.74%	40	2.04%	1.81%	23	3.10%	2.93%	17
成都银行	4.93%	4.85%	8	1.53%	1.47%	6	3.40%	3.38%	2
江苏银行	5.07%	4.85%	22	2.38%	2.04%	34	2.69%	2.81%	-12
无锡银行	5.08%	5.00%	8	2.28%	2.35%	-7	2.80%	2.65%	15
常熟银行	6.77%	6.57%	20	2.00%	1.97%	3	4.77%	4.60%	17
江阴银行	5.47%	5.61%	-14	2.05%	2.21%	-16	3.42%	3.40%	2
吴江银行	5.77%	5.46%	31	1.50%	1.53%	-3	4.27%	3.93%	34
张家港行	5.82%	5.64%	18	2.01%	1.98%	3	3.81%	3.66%	15

◆ 存贷利差

18年上半年相比17年来看，

➤ 贷款：

除了个别银行贷款利率下降之外，大部分银行贷款利率提升10bps以上；

➤ 存款：

上市银行存款利率分化较大。

客户基础稳固的国有大行（工、建、农）存款成本仅提升1bp；零售优势明显的招商银行；以及扎根当地的城商行、农商行（如常熟、宁波银行）等，存款成本提升幅度相对较小，从而带动存贷利差提升。

存贷利差分化的关键主要取决于存款端。

3.1、中报数据表现：上市银行整体相对稳定，不良生成率提升

1) 从表观数据来看：6月末，上市银行整体不良率较3月末下降1bp至1.55%，关注类贷款占比继续大幅改善，较17年末大幅下降22bps至2.87%。从相对客观的逾期指标来看，逾期贷款占比较17年末略升1bp至2.06%，逾期90天以上贷款占比下降73bps至1.31%。

2) 不良生成率（考虑核销）：较去年同期上升12bps至0.88%，主要由于：

- **核销力度加大**：18H上市银行共核销贷款接近3300亿，较去年同期多核销近1000亿，不良贷款处置力度明显加快。
- **不良认定趋于严格**：目前仅有民生、华夏、平安、北京、杭州和成都6家银行不良贷款对逾期90天以上贷款未完全覆盖，行业整体不良认定趋严。

图表10：上市银行整体资产质量相关指标（18H）

	不良率	关注类占比	不良生成率	逾期贷款占比	逾期90天以上贷款占比	不良/逾期90天以上贷款占比	18H核销金额	核销同比增速	核销占利润比重
国有大行	1.52%	2.99%	0.69%	1.85%	1.15%	131.91%	1838.32	33.77%	32.08%
股份行	1.70%	2.80%	1.41%	2.64%	1.76%	96.23%	1314.16	58.84%	64.48%
城商行	1.20%	1.67%	0.84%	1.74%	1.19%	101.10%	103.71	-6.11%	21.04%
农商行	1.51%	2.75%	1.01%	1.88%	1.19%	126.61%	35.79	-1.40%	37.97%
上市银行整体	1.55%	2.87%	0.88%	2.06%	1.31%	117.73%	3291.98	40.18%	39.39%

备注：由于成都银行17H核销数据不可得，在此涉及核销金额相关计算并未考虑成都银行

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

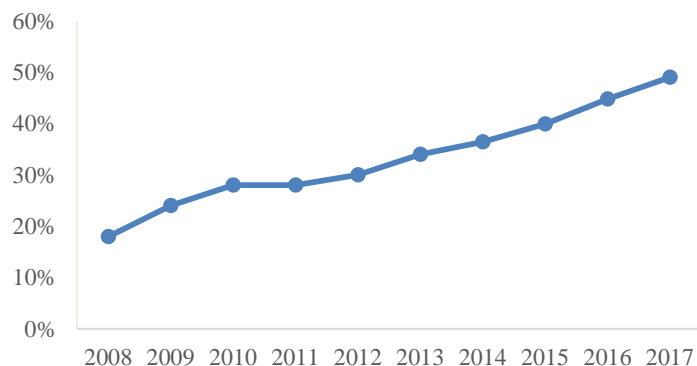
3.2、持续关注居民信贷，如消费贷、信用卡的资产质量

✓ 中报情况来看，信用卡不良率在上升

6月末，建行、招商、浦发、平安、上海银行披露的信用卡不良率均较17年末有所上升；建行披露的消费贷不良率上升了35bps。

1) 宏观原因：近十年来，居民的负债率持续上升，从2008年的18%上升到17年的49%。

图表11：居民负债率持续攀升



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

图表12：上市银行的信用卡不良率（18H）

	2017	2018H
建设银行	0.89	1.09
农业银行	1.99	1.96
中国银行	2.54	2.43
交通银行	1.84	1.84
招商银行	1.11	1.14
中信银行	1.24	0.98
浦发银行	1.32	1.58
兴业银行	1.29	1.27
平安银行	1.18	1.19
上海银行	1.57	1.72

2) 银行自身：

信用卡投放力度加大：26家上市银行上半年新增4.96万亿贷款中，个人贷款增加2.35万亿，与公司贷款基本持平。从投向上看，个贷中，22%投向了信用卡贷款，较去年同期提升1.5pc。

结论：长期以来，居民负债率持续走高；近期银行对个人贷款的投放力度加快，结合P2P暴雷等共债风险，居民的消费力、偿付能力或都受到一定影响，未来需要持续关注信用卡不良率只是短期的波动，还是趋势性上升。但需要提示的是，尽管信用卡不良率小幅上升，但绝对数额来看，仍低于对公贷款的不良率。

◆ 资产端：投资类资产

✓ 信用债：监管引导下配置比例增加

从上市银行的投资类资产细节科目来看，上半年，大部分银行信用债配置比例增加，或与监管一直引导债券融券环境恢复，鼓励银行配置信用债有关。但从持有比例来看，各家银行企业债及公司债持有规模占总资产比例一般仍不高于3%，26家上市银行整体持有规模占总资产比例仅为1.61%，仍处于较低水平。

✓ 非标：上半年仍持续压降

上半年，各家银行仍在持续压降信托及资管计划等表内非标规模。目前，资管新规《指导意见》发布后，已经允许各家银行发行老产品对接新资产，表外非标处置压力减轻。而表内非标的处置压力主要来自于银监会的流动性匹配指标计算中，非标资产计入“其他投资”中，给予100%的折算率，非标规模较大的银行为达标或主动压缩表内非标资产规模。

✓ 货基：部分银行压缩符合监管导向

《商业银行大额风险暴露管理办法》出台后，部分银行为满足“匿名客户”不超过一级资本净额15%的达标要求，压缩部分“非定制化”货基规模。如宁波银行，上半年压降了380亿的货基，符合监管导向。

◆ 负债端：1) 存款

✓ 规模：竞争压力仍然存在，部分银行增长乏力

二季度，26家上市银行存款增速仅为1.6%，较一季度增速下滑2pc以上，部分银行存款增长稍显乏力。部分银行，尤其是股份行，今年以来发行大量结构性存款以代替保本理财，防止客户流失。

✓ 价格：上半年整体抬升，内部分化

1) 活期存款增长乏力。6月末，各家银行活期存款占比较17年末均有所下降。行业趋势反映来看，银行新增存款主要以定期存款为主，活期存款增长乏力，银行存款成本也相应抬升。

2) 结构性存款规模大增。上半年来看，结构性存款余额增加2.2万亿。其价格基本在3.6%~4%以上，规模快速增长抬升存款总成本。

展望未来，结构性存款发行或降温。从银行负债端整体结构来看，部分上市银行的同业存单+同业负债占比仍远低于33%，同业存单发行利率大幅下降的情况下，结构性存款的性价比不高。

◆ 负债端：2) 同业融入

二季度，银行间流动性充裕，同业市场利率中枢下行。在货币市场资金成本降低的情况下，各家银行依靠同业融入扩张负债增多，上市银行同业负债+同业存单共增加9000亿，在一定程度上缓解了存款的竞争压力。

同业融入：虽然上半年银行同业融入资金增多，但剔除结算性存款后，上市银行“同业负债+同业存单”的占比仍低于33%，满足监管要求。

◆ 净息差：上半年稳步提升

✓ 资产端：贷款利率提升+整体结构调整

上半年，贷款利率大幅提升，大部分银行贷款利率较17年提升10bps以上。此外，结构上，贷款稳步增长，作为生息资产中的高收益资产，占比稳步提升。资产端收益率整体改善成为上半年银行息差回升的关键。

✓ 负债端：

存款：行业竞争加剧+活期存款增长乏力+结构性存款短期冲击，上半年银行存款成本继续提升。四大行+邮储、招行（零售金融有优势）、以及深耕当地的城商行、农商行有优势，存款成本相对较低，对于净息差有明显支撑。

同业端：银行间流动性充裕，货币市场资金利率中枢下行，同业融入成本下降，利好银行息差改善。股份行和部分城商行对同业融入资金依赖度较高，同业利率下行环境下，将显著受益，息差改善弹性较大。

展望下半年，资产端，贷款利率提升空间有限，但是信贷额度放宽，贷款稳步增长，结构改善仍将持续；负债端，同业利率下行，带动负债端成本降低。整体来看，银行业净息差仍能保持稳定。

◆ 中收：理财业务表现较弱，信用卡成为主要支撑

➤ **理财：**受资管新规以及资管产品增值税影响，上市银行表外理财规模有所下降，相关手续费收入呈现同比负增长。

➤ **信用卡：**在各家银行大力发展信用卡业务的同时，发卡量和贷款余额稳步提升，信用卡手续费收入同比大幅增长，成为了银行中收的主要支撑。

第二章

财务报表分析

- 主营业务
- 资产负债表
- 利润表
- 净息差
- ROE与ROA分析

1、主营业务

1) 传统的存款-贷款业务

- ✓客户结构：对公（行业、区域）；个人（经营性、消费、按揭）
- ✓定价水平：收益率、成本率

2) 同业业务：

- ✓同业之间的短期资金往来：拆借、回购/买入返售；
- ✓同业之间的存放：同业存放/存放同业；

3) 投资：

- ✓债券类：交易性、可供出售、持有至到期投资
- ✓非标（应收款项类投资）：资管计划、信托收益权等
- ◆ IFRS9会计准则切换后，投资资产重分类为三类：以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产；以摊余成本计量的金融资产。

4) 中间业务（不进资产负债表，仅反映在中间业务收入中）

- ✓托管、结算、银行卡、代理委托业务、财务顾问等；
- （注：银行卡业务除手续费以外，也可能包括银行卡分期的“利息收入”）

5) 理财业务*资管新规

- ✓保本：占比很低，在资产负债表内；资管新规中明确提出“金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益”，预计未来逐步消失。
- ✓非保本：放在表外；规模占比较高。监管压力下，规模净减少。

2.1 资产端 -- 主要科目：贷款、投资、同业资产

由于MPA考核及金融去杠杆，18年银行业的总资产扩张速度放缓，但预计未来趋于稳定、且信贷资产增速相对较快。

✓**同业资产：**存放同业及其它金融机构、拆出资金、买入返售金融资产；

✓**投资：**债券+非标。

交易性金融资产：包括货币基金、债券基金、信用债、同业存单等；整体占比低。

可供出售金融资产：包括部分同业理财、同业存单、部分信托收益权等。

持有至到期投资：年初做好规划及配置，除非经济及金融环境发生特别大的变化，一般不会中途大幅调整。

应收款项类投资：包括资管产品、信托收益权等表内非标资产、买入的同业理财等。

图表13：工商银行-资产端（单位：亿元）

工商银行-资产端	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018H
现金及存放中央银行款项	31,749.43	32,940.07	35,236.22	30,596.33	33,507.88	36,138.72	38184.53
存放同业和其它金融机构款项	4,119.37	3,063.66	3,042.73	2,115.59	2,700.58	3,700.74	3224.32
贵金属	553.58	618.21	959.50	1,146.19	2,200.91	2,387.14	1740.24
拆出资金	2,245.13	4,116.18	4,785.03	4,722.34	5,274.15	4,775.37	5840.34
交易性金融资产	2,216.71	3,725.56	3,468.28	3,432.72	4,744.75	4,409.38	8006.85
衍生金融资产	147.56	250.20	240.48	788.70	944.52	890.13	872.87
买入返售金融资产	5,445.79	3,319.03	4,684.62	9,963.33	7,556.27	9,866.31	6879.13
应收利息	-	-	-	-	-	-	-
发放贷款及垫款	85,832.89	96,814.15	107,687.50	116,528.12	127,673.34	138,929.66	145361.41
代理业务资产	-	-	-	-	-	-	-
可供出售金融资产	9,209.39	10,008.00	11,882.88	14,441.95	17,422.87	14,964.53	-
持有至到期投资	25,765.62	26,244.00	25,663.90	28,703.53	29,730.42	35,421.84	-
长期股权投资	332.84	285.15	289.19	241.85	300.77	324.41	317.19
应收款项类投资	3,647.15	3,244.88	3,317.31	3,521.43	2,913.70	2,771.29	-
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	-	-	-	-	-	-	14,501.63
以摊余成本计量的金融资产	-	-	-	-	-	-	40,068.33
固定资产	1,328.79	1,607.04	1,962.38	2,215.02	2,436.19	2,456.87	2246.04
无形资产	-	-	-	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-	-	-	-
递延所得税资产	227.89	288.60	247.58	210.66	283.98	483.92	576.27
投资性房地产	-	-	-	-	-	-	-
其他资产	2,600.03	2,652.79	2,631.93	3,470.04	3,682.32	3,350.12	4887.22
资产总计	175,422.17	189,177.52	206,099.53	222,097.80	241,372.65	260,870.43	264,937.81

IFRS9会计准则切换：投资资产重分类

将以上4类重分类至：

- 1) 以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产，主要对应“交易性金融资产”及基金、理财产品；
- 2) 以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产，主要对应可供出售金融资产；
- 3) 以摊余成本计量的金融资产，主要对应持有至到期投资，以及大部分应收款项类投资。

其中：票据类资产，根据业务模式不同可分别计入三类资产。

2.1 资产端：上市银行整体变化 -- 收缩同业与非标

- ✓ **资产扩张速度放缓**：18年6月末总资产规模为154万亿，较3月末扩张1.54%，较17年末扩张3.65%。
- ✓ **贷款稳健增长**：6月末贷款规模为82.6万亿，总资产占比约为54%；规模较3月末增长3.14%，较17年末增长6.4%，快于总资产增速。
- ✓ **同业资产规模持续净减少**：6月末同业资产规模为8.49万亿，总资产占比约为5.5%；规模较3月末净减少4.55%，较17年末净增加0.93%，规模进一步收缩。
- ✓ **投资类资产规模基本稳定**。6月末投资类资产共约42.8万亿，总资产占比约为28%。
 - 1) **债券类投资稳步增长**：6月末债券类投资规模约为33.7万亿，占比约为21.9%。
 - 2) **非标资产收缩明显**：6月末非标资产规模为6.14万亿，占比约为3.98%；规模较17年末压缩9000多亿。

图表14：2018H上市银行整体资产规模及变动情况

上市银行整体	6月末规模(亿元)	6月末规模占比	规模较3月末变动	规模较17年末变动
总资产	1,538,752		1.54%	3.65%
贷款及垫款	825,761	53.66%	3.14%	6.40%
同业资产	84,922	5.52%	-4.55%	0.93%
投资类资产	427,528	27.78%	4.36%	1.84%

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

2.1 资产端：重塑银行的资产负债表

图表15：2018H上市银行资产结构对比

上市银行	贷款	同业资产	投资类资产	其他
工商银行	54.70%	5.84%	22.92%	16.54%
建设银行	58.99%	5.24%	23.00%	12.77%
农业银行	52.29%	4.09%	29.31%	14.30%
中国银行	56.19%	5.92%	23.69%	14.21%
交通银行	51.42%	7.87%	28.71%	12.01%
招商银行	59.32%	9.23%	22.19%	9.26%
中信银行	58.19%	6.13%	25.14%	10.54%
浦发银行	54.92%	3.03%	32.35%	9.70%
民生银行	50.36%	4.45%	33.89%	11.30%
兴业银行	40.75%	3.51%	45.48%	10.26%
光大银行	52.13%	5.56%	30.47%	11.84%
华夏银行	59.89%	3.21%	28.01%	8.89%
平安银行	54.90%	7.59%	23.15%	14.36%
北京银行	48.88%	6.57%	36.24%	8.31%
南京银行	36.54%	4.47%	48.14%	10.85%
宁波银行	35.22%	3.42%	49.41%	11.95%
江苏银行	44.87%	4.22%	39.87%	11.04%
贵阳银行	29.27%	2.10%	53.97%	14.66%
杭州银行	36.53%	9.04%	45.31%	9.12%
成都银行	34.36%	6.22%	46.18%	13.25%
上海银行	40.67%	9.13%	42.37%	7.83%
江阴银行	53.93%	1.55%	34.64%	9.87%
无锡银行	50.58%	6.00%	29.86%	13.57%
张家港行	53.37%	1.56%	33.62%	11.46%
常熟银行	53.46%	3.17%	33.29%	10.07%
吴江银行	51.16%	10.97%	24.81%	13.07%

资产结构：

1) 国有大行：较为平均

贷款：约为55%左右水平；

同业资产：均在10%以下；

债券投资：约为20%-25%左右水平；

2) 股份行：资产结构分化较大

招商银行：比较均衡，结构类似大行；

兴业银行：最有特色。

贷款占比仅为40.75%（较去年已有所提升）；

投资合计占比接近45.48%，应收款项类规模超过1.7万亿，占比约26%，规模正逐渐压缩。其中资管产品及信托计划的规模为1.37万亿，占比降至21%。

3) 城商行：

宁波银行：投资类资产占比接近50%，数值虽然较高，但是其“可供出售金融资产”科目下包括了同业存单、理财产品及信托计划；实际上纯债券的投资规模占比不到22%。

拆分银行的投资结构时，除B/S中数据外，仍需从年报中查看具体的细节科目以做进一步分析。

2.1 资产端：上市银行资产结构变化

图表16：2018H上市银行资产结构较17年末、3月末变化情况

上市银行	资产规模增速		贷款增速		同业资产规模变化		投资类资产	
	较17年末	较3月末	较17年末	较3月末	较17年末	较3月末	较17年末	较3月末
工商银行	4.66%	3.05%	4.92%	2.51%	-13.08%	10.92%	8.70%	1.69%
建设银行	3.08%	-0.19%	4.25%	2.28%	68.60%	-10.20%	1.24%	0.84%
农业银行	4.12%	1.30%	6.93%	2.83%	-23.72%	-25.08%	4.43%	5.63%
中国银行	4.25%	0.67%	4.65%	2.45%	13.23%	-9.12%	5.55%	1.83%
交通银行	3.15%	0.60%	4.69%	1.91%	-6.28%	-9.23%	5.85%	2.13%
招商银行	3.81%	4.56%	8.77%	4.35%	24.64%	44.15%	-8.08%	-6.03%
中信银行	2.29%	3.25%	5.71%	2.45%	1.39%	-11.42%	1.03%	10.94%
浦发银行	-0.74%	-0.67%	4.73%	3.11%	-3.41%	-15.15%	-6.38%	-2.03%
民生银行	2.69%	0.98%	8.86%	5.03%	-0.56%	-19.96%	-3.84%	-1.20%
兴业银行	2.28%	1.96%	10.03%	4.89%	14.14%	65.69%	-4.25%	-2.93%
光大银行	4.77%	2.88%	9.87%	5.40%	-16.40%	-12.13%	0.54%	1.98%
华夏银行	2.32%	0.91%	10.29%	3.49%	-26.50%	-9.07%	-6.06%	0.88%
平安银行	3.66%	0.86%	8.48%	4.30%	10.51%	-7.46%	-3.40%	-3.34%
北京银行	6.69%	3.87%	12.79%	9.93%	-23.59%	7.23%	6.66%	1.21%
南京银行	4.60%	1.21%	12.13%	7.10%	-26.87%	-33.09%	3.53%	0.28%
宁波银行	4.30%	0.73%	9.50%	5.27%	12.68%	3.45%	2.00%	3.46%
江苏银行	4.37%	2.79%	10.96%	5.57%	-19.71%	27.67%	-2.15%	-3.66%
贵阳银行	2.86%	3.70%	11.33%	5.22%	-39.15%	-17.66%	1.36%	2.08%
杭州银行	2.83%	1.68%	10.29%	5.17%	77.21%	-4.01%	-9.53%	-1.23%
成都银行	9.03%	4.26%	9.50%	5.64%	-52.79%	-37.13%	32.26%	10.56%
上海银行	6.14%	4.42%	17.51%	8.70%	8.29%	10.30%	-2.43%	2.50%
江阴银行	1.36%	-1.69%	7.08%	3.43%	-5.70%	24.00%	-6.05%	-10.45%
无锡银行	2.05%	-0.24%	7.11%	2.50%	27.43%	97.35%	-10.76%	-16.17%
张家港行	-2.13%	2.68%	9.74%	5.67%	-61.47%	-41.61%	-11.46%	1.20%
常熟银行	11.98%	7.35%	12.20%	8.00%	55.93%	-1.43%	12.79%	13.74%
吴江银行	9.42%	2.30%	8.65%	4.86%	45.19%	18.57%	5.10%	-4.56%
国有大行	3.96%	1.23%	5.33%	2.46%	1.05%	-7.78%	5.12%	2.55%
股份行	2.49%	1.93%	8.01%	4.06%	4.35%	3.17%	-3.98%	9.62%
城商行	5.27%	2.96%	12.52%	7.44%	-11.02%	-0.58%	1.51%	0.99%
农商行	4.83%	2.30%	9.12%	5.02%	19.47%	21.82%	-2.26%	-3.38%

1) 国有大行:

贷款: 稳定增长, 较17年增速均在4%以上; 其中农行增速最快, 近7%。

同业资产: 除建行及中行外, 其余三家银行上半年均有所收缩, 但是同业占比均在9%以下, 处于较低水平。

投资类资产: 无论从Q2还是整个上半年来看, 投资类资产均稳步增长, 其中非标有所压缩, 债权类投资有所增加。

2) 股份行:结构调整明显

贷款: 增速快于整体资产增速

同业资产: 除兴业、招行外, 大部分同业资产较3月末大幅缩减;

投资类资产: 各家银行有所分化

不少股份行已调整到位, 规模增速开始稳中有升

3) 城商行:

贷款: 信贷投放节奏分化较大;

同业资产: 整体收缩明显

投资资产: 上半年, 除江苏、杭州、上海银行外, 大部分投资类资产稳步增加

2.1 资产端—贷款结构

图表17：2018H上市银行贷款结构以及较17年变动情况

上市银行	公司贷款占比	个人贷款占比	票据贴现占比	公司贷款占比变动	个人贷款占比变动
工商银行	62.55%	35.58%	1.87%	-0.24%	0.83%
建设银行	57.27%	41.85%	0.88%	-0.76%	0.93%
农业银行	60.73%	37.92%	1.35%	-0.15%	0.55%
中国银行	62.01%	36.48%	1.51%	-0.32%	0.47%
交通银行	64.46%	32.70%	2.84%	-0.79%	1.06%
招商银行	45.95%	48.24%	5.81%	-0.73%	-1.83%
中信银行	55.91%	38.34%	5.75%	-2.20%	-0.18%
浦发银行	55.38%	40.05%	4.58%	-1.53%	1.16%
民生银行	58.42%	38.38%	3.19%	0.80%	-1.05%
兴业银行	59.35%	38.05%	2.60%	-1.64%	0.58%
光大银行	57.11%	41.84%	1.04%	-0.94%	0.99%
华夏银行	74.55%	24.21%	1.24%	-1.08%	1.03%
平安银行	44.37%	54.03%	1.60%	-4.95%	4.21%
北京银行	71.55%	27.69%	0.76%	1.37%	-0.96%
南京银行	73.98%	24.56%	1.45%	-0.85%	1.59%
宁波银行	61.74%	32.33%	5.93%	-0.77%	1.81%
江苏银行	65.23%	26.09%	8.69%	0.15%	0.95%
贵阳银行	75.16%	24.72%	0.12%	-0.68%	0.84%
杭州银行	60.90%	34.69%	4.41%	-0.66%	1.68%
成都银行	73.36%	26.48%	0.16%	4.14%	-0.38%
上海银行	67.39%	29.05%	3.56%	0.13%	2.84%
江阴银行	73.72%	10.61%	15.68%	-0.44%	0.91%
无锡银行	75.01%	13.32%	11.68%	1.03%	-0.68%
张家港行	68.97%	25.52%	5.52%	-1.99%	2.00%
常熟银行	47.44%	48.20%	4.36%	1.10%	0.44%
吴江银行	80.33%	15.03%	4.64%	-2.13%	1.50%

贷款结构比较：

1) 国有大行:公司贷款占比在60%左右，结构较为均衡。

建行：个人贷款占比最高

交行：个贷占比提升幅度较大

2) 股份行: 贷款结构分化较大

招商银行：个人贷款接近50%，显著高于其他股份行。

兴业银行：贷款整体占比不到41%，结构与大行更为接近。

平安银行：上半年个人贷款占比提升4.21pc到54.03%，远超其他上市银行。

3) 城商行:

宁波银行：个人贷款占比超过30%，城商行中较高。

南京银行和贵阳银行：公司贷款占比城商行中较高，为74%和75%左右，但占比较17年下降0.85pc和0.68pc。

4) 农商行:

常熟银行：个人贷款占比超48%，显著高于其它农商行。

贷款结构变动：

整体：信贷投放向零售端倾斜，个人贷款占比普遍提高。

上市银行上半年新增4.96万亿贷款中，个人贷款占比为47.4%

E.g.平安银行：6月末对公贷规模较3月末减少42亿；个人贷款新增702亿。

2.1 资产端—对公贷款（分行业）

图表18：工商银行分行业贷款结构

行业	2015年	2016年	2017年	2018H
交通运输、 仓储和邮政业	20.72%	21.93%	22.80%	22.8%
制造业	21.68%	20.46%	18.73%	18.4%
电力、热力、 燃气及水生产 和供应业	11.31%	11.87%	11.97%	11.6%
租赁和商贸 服务业	9.46%	10.66%	12.11%	12.6%
水利、环境 和公共设施 管理业	6.69%	7.49%	8.71%	9.1%
批发和零售 业	10.65%	9.05%	7.55%	7.2%
房地产业	6.19%	6.18%	6.67%	6.9%
采矿业	3.57%	3.26%	2.77%	2.6%
建筑业	3.05%	2.71%	2.97%	3.1%
科教文卫	1.80%	1.77%	1.69%	1.9%
住宿和餐饮 业	2.10%	1.77%	1.48%	1.4%
其他	2.77%	2.85%	2.55%	2.4%

贷款结构：分行业

对公贷款中，**信贷的行业投向直接影响其不良生成率。**

以工商银行为例：不断优化信贷结构

1) 降低风险点较多的行业，如产能过剩行业、制造业、采矿业（本来投放比例就比较低）。

2) 房地产业：投放占比相对较低，不到7%。

3) 加大对纳入国家运输规划等重点项目的支持力度，交通运输、仓储和邮政业投放占比持续增加，提升到22.8%。

4) 逐步加大对水利、环境和公共设施，租赁和商务服务业等政府支持领域的信贷投放。截止目前，政府相关贷款风险相对较低。

2.1 贷款的投向直接影响银行的不良率

图表19：建行、招行和南京银行18H年分行业不良率

行业分布	建设银行		招商银行		南京银行	
	18H	17年	18H	17年	18H	17年
农牧业、渔业	-	-	-	-	0.01%	0.12%
采矿业	4.62%	5.22%	9.52%	10.66%	-	-
制造业	6.59%	6.36%	6.91%	6.55%	2.49%	2.15%
电力、热力、燃气及水等	0.64%	0.51%	0.52%	0.72%		
建筑业	2.17%	2.59%	1.15%	1.66%	0.89%	3.19%
批发和零售业	7.37%	7.69%	4.53%	4.14%	2.03%	2.00%
交通运输、仓储和邮政业	1.15%	1.06%	0.51%	0.97%	3.03%	3.35%
信息、软件和信息技术服务	0.74%	0.95%	0.92%	1.75%	0.07%	0.06%
住宿和餐饮业	-	-	-	-		0.46%
房地产业	2.17%	2.23%	1.27%	1.36%	0.42%	0.99%
租赁及商业服务业	0.50%	0.36%	0.11%	0.14%	0.19%	0.17%
水利、环境和公共设施管理	0.50%	0.21%	0.24%	0.28%		0.11%
教育	0.60%	0.61%	-	-	0.08%	
文化、体育和娱乐业	-	-	-	-		0.24%
个人贷款	0.45%	0.42%	0.77%	0.89%	0.78%	0.79%
其他	1.35%	1.75%	0.91%	1.01%		
总不良贷款率	1.48%	1.49%	1.43%	1.61%	0.95%	0.86%

个人贷款的不良率较低

6月末建行、招行和南京银行的个人贷款不良率分别为0.45%、0.77%和0.78%，远远低于三家银行的总体不良率水平。

对公贷款中：

1) 采矿业、制造业和批发零售业的不良率较高。

以招商银行为例，采矿业的不良率高达9.52%，显著高于其他行业，从贷款投向上来看，目前对采矿业的贷款占比也明显降低。此外，制造业和批发和零售业的不良率分别为6.91%和4.53%，明显高于其他行业。值得注意的是：

- ✓ 招行：采矿业和批发不良率较17有所下降，其中采矿业大幅改善1.14pc。制造业不良率略有上升。
- ✓ 建行：制造业不良率有所上升，采矿业不良率较17下降0.6pc。

2) 租赁及商贸服务；水利、环境和公共设施行业不良率较低。

2.1 资产端—个人贷款结构:

图表20：2018H上市银行个人贷款结构

上市银行	住房贷款	经营性贷款	消费贷款	信用卡贷款	其他
工商银行	80.57%	4.18%	4.26%	10.99%	-
建设银行	80.58%	0.74%	3.64%	11.28%	3.77%
农业银行	78.24%	4.73%	3.66%	7.94%	5.43%
中国银行	78.82%	-	-	9.33%	11.84%
交通银行	60.77%	-	-	31.76%	7.46%
招商银行	46.68%	17.89%	-	27.38%	8.05%
中信银行	43.72%	13.44%	17.59%	25.25%	-
浦发银行	41.28%	15.92%	-	30.69%	12.11%
民生银行	28.98%	34.70%	-	29.84%	6.48%
兴业银行	64.83%	5.06%	-	22.24%	7.87%
光大银行	40.08%	14.04%	8.38%	37.50%	-
华夏银行	44.70%	-	-	38.35%	16.95%
平安银行	17.19%	14.33%	14.15%	38.61%	15.72%
北京银行	67.06%	27.83%	5.11%	-	-
南京银行	51.90%	5.03%	39.45%	2.98%	0.64%
宁波银行	1.00%	19.25%	79.75%	-	-
江苏银行	51.46%	9.16%	32.79%	6.58%	-
贵阳银行	31.56%	45.78%	0.80%	13.94%	7.93%
杭州银行	41.78%	31.67%	26.55%	-	-
成都银行	93.62%	2.31%	1.88%	2.20%	-
上海银行	29.75%	6.88%	51.12%	12.25%	-
江阴银行	33.34%	54.14%	11.61%	-	0.91%
无锡银行	82.77%	-	-	5.07%	12.17%
张家港行	27.27%	57.97%	14.76%	-	-
常熟银行	12.92%	63.35%	19.35%	4.38%	-
吴江银行	64.96%	24.37%	9.55%	1.12%	-

个人贷款结构

1) 国有行：住房贷款占比较高，除交行外均为80%左右，且显著高于其他上市银行。

2) 股份行：

招商银行：按揭贷款占比接近47%，信用卡贷款接近28%，8.05%的其他类贷款中主要以消费贷为主。

平安银行：按揭贷款占比较低，仅为17%；信用卡贷款占比高达38.61%；个人经营性贷款超过14%。在零售金融业务中，平安银行的个人非房贷占比在股份行中最高。

3) 城商行：

宁波银行：消费贷款比重较高，达80%；但由于公司风控严格，贷款流向监控较为严格，消费贷受监管影响压力不大。

4) 农商行：

常熟银行：公司深耕“三农两小”，经营性贷款、消费贷款占比超过80%。

下半年的个人贷款结构中：

大部分银行增加了对信用卡贷款的投放，占比有所增加。

2.1 资产端—投资资产结构

图表21：2018H上市投资资产结构细分科目占比

银行	债券投资						基金	非标	其他	合计
	政府债	金融债	企业债	其他债券	同业存单	合计				
工商银行	13.96%	5.47%	1.21%	0.12%	-	20.76%	2.06%	-	0.11%	22.92%
建设银行	14.64%	4.33%	1.87%	1.89%	-	22.73%	0.33%	-	-	23.07%
农业银行	14.03%	12.29%	1.84%	-	0.58%	28.75%	-	-	0.60%	29.34%
中国银行	15.40%	5.37%	1.56%	0.01%	-	22.34%	0.25%	0.84%	0.30%	23.72%
交通银行	15.88%	6.87%	1.39%	-	0.09%	24.23%	1.33%	2.72%	0.47%	28.75%
招商银行	8.48%	6.26%	-	0.97%	-	15.71%	1.01%	3.66%	1.93%	22.31%
中信银行				14.06%	0.56%	14.63%	3.13%	7.38%	0.07%	25.20%
浦发银行	8.21%	6.58%	1.48%	-	0.43%	16.69%	4.04%	11.39%	0.35%	32.46%
民生银行	13.54%	6.64%	2.54%	-	-	22.71%	0.79%	10.27%	0.16%	33.93%
兴业银行	12.44%	2.60%	4.43%	0.12%	0.42%	2-	-	20.39%	5.36%	45.75%
光大银行	7.33%	4.06%	2.99%	-	-	14.38%	4.80%	10.97%	0.41%	30.56%
华夏银行	15.11%	3.12%	0.91%	-	0.85%	19.99%	0.07%	8.02%	-	28.08%
平安银行	8.98%	4.99%	1.11%	-	-	15.09%	0.84%	7.32%	0.05%	23.30%
北京银行	9.42%	6.57%	1.51%	-	-	17.50%	2.57%	15.86%	0.69%	36.62%
南京银行	14.65%	5.19%	1.68%	0.01%	1.95%	23.47%	4.31%	20.58%	0.07%	48.44%
宁波银行	13.32%	1.26%	1.03%	-	6.28%	21.90%	10.53%	17.25%	-	49.68%
江苏银行	9.92%	10.20%	-	1.02%	-	21.13%	-	13.49%	5.42%	40.04%
贵阳银行	23.23%	1.54%	1.26%	-	1.78%	27.79%	0.86%	25.65%	0.03%	54.33%
杭州银行	8.80%	10.09%	1.22%	-	-	20.11%	4.50%	20.73%	0.01%	45.36%
成都银行	12.09%	1.31%	1.09%	-	13.16%	27.65%	6.06%	12.72%	0.10%	46.53%
上海银行	12.91%	17.15%	1.80%	-	-	31.86%	0.01%	-	10.86%	42.73%
江阴银行	15.59%	0.66%	5.04%	-	0.15%	21.45%	9.67%	3.64%	-	34.77%
无锡银行	3.44%	6.47%	4.59%	12.54%	-	27.04%	-	3.04%	-	30.08%
张家港行	2.50%	0.10%	0.35%	21.55%	-	24.50%	-	5.02%	4.28%	33.81%
常熟银行	9.94%	5.21%	6.54%	-	0.06%	21.75%	3.27%	8.24%	0.34%	33.59%
吴江银行	5.71%	1.21%	0.10%	14.08%	-	21.10%	-	1.48%	2.32%	24.90%

投资资产占比：

国有大行：

以债券类投资为主，占比普遍在20%以上水平，非标占比极少。投资资产整体占比约为20%~30%。

股份行：

债券类投资资产占比显著低于大行，非标类投资占比明显下降，主因金融去杠杆，理财、信托等非标投资规模持续压缩。

城商行：

投资类资产占比在各类银行中最高，债券类投资与非标占比均处于较高水平，但金融去杠杆下非标规模有所缩减。

注：表内非标包括：信托、资管、理财、资产支持证券等

注：由于各分项具体减值准备数据未披露，在此用总额进行计算

2.1 资产端—投资资产结构变动

图表22：2018H上市投资资产结构细分科目占比变动（较17年）

银行	债券投资						基金	非标	其他	合计
	政府债	金融债	企业债	其他债券	同业存单	合计				
工商银行	0.14%	-0.34%	-0.02%	-0.11%	-	-0.33%	2.06%	-	-1.36%	0.36%
建设银行	-0.55%	-0.33%	0.21%	0.25%	-	-0.42%	0.33%	-	-0.76%	-0.85%
农业银行	-0.22%	-	-0.12%	-	0.58%	0.23%	-0.02%	-	-0.83%	-0.61%
中国银行	0.28%	-0.76%	-0.01%	0.01%	-	-0.48%	-0.07%	0.73%	0.06%	0.25%
交通银行	0.85%	-0.31%	-0.05%	-	0.09%	0.58%	0.36%	-0.33%	-0.06%	0.55%
招商银行	0.46%	-0.34%	-	-0.16%	-	-0.04%	0.25%	-5.27%	1.88%	-3.18%
中信银行	-	-	-	-	-0.50%	0.65%	1.01%	-2.08%	0.01%	-0.41%
浦发银行	0.21%	0.26%	0.15%	-1.58%	-0.35%	-1.31%	0.19%	-2.33%	0.21%	-3.24%
民生银行	-0.46%	-0.17%	0.29%	-	-	-0.35%	-0.17%	-2.68%	0.02%	-3.17%
兴业银行	-0.48%	-0.51%	0.07%	0.12%	-0.38%	-1.18%	-	-2.56%	0.53%	-3.21%
光大银行	-0.27%	1.74%	0.16%	-	-	1.63%	-1.86%	-1.78%	0.33%	-1.67%
华夏银行	-0.60%	0.01%	0.06%	-	-0.19%	-0.71%	0.07%	0.56%	-2.94%	-3.03%
平安银行	0.26%	-0.68%	0.35%	-1.14%	-	-1.21%	0.84%	-2.52%	0.01%	-2.89%
北京银行	-0.50%	-1.71%	0.83%	-	-	-1.38%	2.17%	0.81%	0.06%	1.67%
南京银行	-0.79%	0.34%	0.26%	-	-0.23%	-0.43%	1.73%	-2.17%	-0.03%	-0.89%
宁波银行	-3.44%	0.45%	0.68%	-	1.35%	-0.96%	-5.60%	0.59%	-0.01%	-5.97%
江苏银行	-0.44%	-3.69%	-	-0.21%	-	-4.34%	-	-3.61%	4.24%	13.40%
贵阳银行	-1.05%	0.03%	0.30%	-	-3.18%	-3.90%	0.40%	-4.01%	-	-7.51%
杭州银行	-2.92%	2.55%	0.04%	-	-	-0.33%	0.69%	-11.91%	-	-11.56%
成都银行	0.68%	-0.82%	0.59%	-	6.02%	6.47%	-0.24%	1.86%	0.10%	8.19%
上海银行	-1.25%	-4.16%	0.44%	-	-	-4.97%	-	-	-1.43%	-6.40%
江阴银行	-1.44%	-0.22%	4.16%	-	-3.84%	-1.34%	-3.07%	-0.01%	-	-4.42%
无锡银行	-3.27%	5.19%	4.59%	5.09%	-8.34%	3.25%	-1.70%	-8.90%	-0.04%	-7.38%
张家港行	-	-	-	-	-4.35%	-2.36%	-	-6.15%	2.99%	-5.52%
常熟银行	-0.08%	-0.11%	0.74%	-	0.06%	0.62%	1.76%	-3.30%	-0.13%	-1.04%
吴江银行	-	-	-	-	-	-0.29%	-0.26%	-5.54%	2.00%	-4.08%

投资资产占比变化：

增配政府债：

上市银行政府类债券的配置占比普遍提升。

中小行减持资管、信托计划等表内非标：

中小行顺应监管形势和要求、积极调整资产结构。

上半年，除成都、北京和宁波银行外，信托、资管等表内非标占比普遍下降。

宁波银行：基金配置开始减少

综合考虑货基收益率下行，以及在大额风险暴露监管文件中对“匿名客户”总额控制的监管压力下，上半年公司减配货币基金380亿，

注：表内非标包括：信托、资管、理财、资产支持证券等

注：由于各分项具体减值准备数据未披露，在此用总额进行计算

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

2.2 负债端：存款、同业负债、债券（金融类债券+同业存单）

- ✓ 存款：关注存款成本上行及“结构性存款”规模增长
- ✓ 同业负债：同业及其它金融机构存放、拆入资金、卖出回购金融资产
- ✓ 应付债券：银行债、次级债、可转债（纯债部分）等普通债券； **同业存单**

在上述三类负债中，上市银行的“同业负债+同业存单”占比已低于33%，负债端竞争压力转向存款。

图表23：工商银行-负债端（单位：亿元）

工商银行-负债端	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018H
同业和其它金融机构存放款项	12,326.23	8,670.94	11,067.76	17,882.67	15,166.92	12,146.01	14,232.29
向中央银行借款	11.33	7.24	6.31	2.10	5.45	4.56	4.28
拆入资金	2,541.82	4,021.61	4,324.63	4,775.93	5,001.07	4,919.48	5,008.53
交易性金融负债	3,197.42	5,536.07	5,893.85	3,039.27	3,667.52	893.61	866.67
衍生金融负债	132.61	191.68	241.91	768.26	899.60	785.56	805.80
卖出回购金融资产款	2,377.64	2,993.04	3,809.57	3,371.91	5,893.06	10,463.38	5,562.77
吸收存款	136,429.10	146,208.25	155,566.01	162,819.39	178,253.02	195,629.36	208,180.42
存款证	380.09	1,305.58	1,762.48	1,833.52	2,184.27	2,602.74	2,760.60
应付职工薪酬	250.13	245.29	281.48	317.17	328.64	331.42	254.67
应交税费	681.62	670.51	722.78	752.34	635.57	825.50	591.99
应付债券	2,321.86	2,530.18	2,795.90	3,066.22	3,579.37	5,269.40	5,792.35
递延所得税负债	5.52	4.20	4.51	9.95	6.04	4.33	6.34
其他负债	3,482.21	4,008.30	4,249.30	5,453.88	5,940.49	5,584.52	7,042.08
负债合计	164,137.58	176,392.89	190,726.49	204,092.61	221,561.02	239,459.87	251,108.79

2.2 负债端：上市银行整体变化 – 收缩同业负债， 同业存单加速发行

- ✓ **总负债增速放缓**：6月末总负债规模为142万亿，较3月末增长1.52%，较17年末增长3.64%；
- ✓ **存款规模稳步增长**：存款规模为105万亿，占总负债比重为73%，规模较3月末增长1.56%，较17年末增长5.36%；
- ✓ **同业负债规模有所增长**：6月末同业负债规模约为19万亿，占总负债比重为13.10%，规模较3月末增长3.45%，较17年末下降6.52%；
- ✓ **同业存单规模发行加速**：6月末到期同业存单规模为4.65万亿，占总负债比重为3.27%，规模较3月末增长3.64%，较17年末增长18.06%。剔除结算性存款后，上市银行“同业存单+同业负债”占比整体已调整至33%以下。

图表24：2018年6月上市银行整体负债规模及变动情况

上市银行整体	6月末规模(亿元)	6月末规模占比	规模较3月末变动	规模较17年末变动
总负债	1,422,792	-	1.52%	3.64%
存款总额	1,045,540	73.49%	1.56%	5.36%
同业负债	186,367	13.10%	3.45%	-6.52%
同业存单	46,512	3.27%	3.64%	18.06%

2.2 负债端—重塑银行的资产负债表

图表25：2018H上市银行负债结构

上市银行	存款	同业负债	应付债券	央行借款	其他	6月末未到期存单(亿元)
工商银行	82.90%	9.88%	2.31%	-	4.91%	33.3
建设银行	81.02%	8.39%	3.26%	2.13%	5.20%	1337.9
农业银行	83.24%	7.27%	3.28%	1.98%	4.23%	1521.9
中国银行	76.82%	10.82%	2.80%	4.97%	4.60%	97.2
交通银行	66.26%	16.89%	3.52%	6.14%	7.19%	2317.7
招商银行	70.57%	13.44%	5.69%	5.92%	4.38%	2208.0
中信银行	66.65%	15.26%	10.32%	4.94%	2.83%	3895.7
浦发银行	56.88%	24.40%	11.53%	3.39%	3.79%	4695.1
民生银行	55.86%	23.81%	9.72%	5.91%	4.70%	3800.4
兴业银行*	50.69%	32.18%	10.75%	4.14%	2.23%	4917.0
光大银行	61.22%	20.08%	9.50%	6.33%	2.86%	2223.1
华夏银行	61.18%	15.80%	14.32%	6.38%	2.31%	2249.9
平安银行	66.23%	14.89%	11.52%	4.55%	2.80%	3211.6
北京银行	60.30%	16.34%	17.97%	2.33%	3.06%	3012.3
南京银行	67.92%	6.41%	19.67%	2.71%	3.29%	1750.5
宁波银行	63.04%	10.18%	20.64%	0.64%	5.50%	1507.4
江苏银行	62.28%	13.32%	17.67%	4.14%	2.60%	2728.6
贵阳银行	68.00%	8.12%	21.92%	0.21%	1.76%	931.7
杭州银行	61.65%	15.06%	17.75%	2.32%	3.22%	1225.5
成都银行	77.47%	6.49%	14.14%	0.06%	1.85%	584.9
上海银行*	56.11%	25.42%	11.72%	4.96%	1.79%	1865.3
江阴银行	79.25%	10.23%	7.24%	0.30%	2.98%	57.3
无锡银行	83.98%	5.95%	6.42%	0.31%	3.34%	24.8
张家港行	80.18%	15.03%	1.28%	0.71%	2.81%	37.5
常熟银行	74.67%	7.18%	14.78%	1.09%	2.28%	183.0
吴江银行	78.64%	7.91%	10.83%	0.31%	2.31%	94.8

数据来源：wind资讯、公司季报、东吴证券研究所

注1：同业存单根据wind数据粗略计算，未剔除结算性存款；

注2：*银行，粗略测算高于33%的监管要求；预计剔除结算性存款后均达标。

负债结构：

1) 国有大行：工、建、农、中四大行较为相似

存款：约为80%左右；农行超过83%；

同业负债：约为10%左右；

应付债券：占比极低（同业存单量少）。

2) 股份行：负债结构分化较大

兴业银行：同业负债及同业存单依存度较高。6月末未到期同业存单规模为4917亿，相比3月末下降接近381亿。

招商银行：存款占比较高，接近71%。

3) 城商行：整体压力不大

受金融监管及去杠杆影响，6月末上市银行已基本调整到位，若剔除同业负债中的结算性存款，“同业存单+同业负债”占总负债比重低于33%，压力不大。

2.2 负债端—上市银行负债结构变化

图表26：2018H上市银行负债结构变动情况

上市银行	存款增速		同业负债余额变动		6余额末未 到期同业 存单规模	同业存单+同 业负债占比 较3月末变动
	较17年末	较3月末	较17年末	较3月 末		
工商银行	6.40%	3.07%	-2725.28	673.09	33.3	-0.04%
建设银行	3.68%	0.39%	-381.31	475.96	655.8	0.56%
农业银行	4.60%	0.44%	-944.82	1837.38	359.3	1.02%
中国银行	5.09%	0.01%	954.67	945.09	-76.5	0.40%
交通银行	3.38%	0.25%	-3883.78	459.76	-26.9	0.38%
招商银行	4.76%	4.69%	-267.99	-10.44	627	0.24%
中信银行	5.29%	3.18%	-1883.08	492.77	305.2	0.76%
浦发银行	5.68%	1.09%	-2601.45	-571.51	59.5	-0.59%
民生银行	6.46%	3.51%	-774.94	-318.98	-55.7	-0.92%
兴业银行	0.54%	0.45%	1065.84	1818.82	-380.6	1.55%
光大银行	7.17%	3.82%	692.18	1047.37	-806.8	-0.19%
华夏银行	1.95%	-0.44%	112.17	229.95	-270.9	-0.38%
平安银行	3.94%	2.20%	22.54	-109.89	43.2	-0.41%
北京银行	9.40%	4.53%	-28.99	163.52	117.2	0.04%
南京银行	5.35%	3.07%	-304.37	-25.09	-120.1	-1.58%
宁波银行	12.85%	0.70%	-648.55	-248.17	399.5	1.40%
江苏银行	6.90%	3.41%	-826.15	-663.29	676.2	-0.76%
贵阳银行	2.64%	5.25%	-142.69	-70.07	89.8	-0.59%
杭州银行	10.28%	4.41%	-125.32	-176.93	8.9	-2.65%
成都银行	10.24%	8.65%	-178.45	-28.70	-59.8	-2.97%
上海银行	7.26%	4.78%	-102.90	346.62	6.5	0.39%
江阴银行	0.86%	0.43%	-24.58	-52.82	37.3	-1.22%
无锡银行	1.88%	3.31%	-12.67	-14.42	-28.3	-3.26%
张家港行	4.68%	4.11%	-16.92	1.44	10.5	0.79%
常熟银行	13.85%	2.31%	21.67	17.93	60.8	4.10%
吴江银行	5.00%	6.96%	3.31	-10.45	-28.8	-4.63%

国有大行：

存款：Q2五大行存款均稳步增长，维持自身存款竞争优势。

同业负债：占比较低，既Q1大幅压缩后，Q2均大幅增长；

同业存单：发行量较少，但其中农行发行有所加速

股份行：分化较大

存款：Q2单季度招行存款增长4.69%、在可比银行中增速最高；上半年光大银行等存款增速有所回暖。

同业负债：Q2整体有所增加

同业存单：Q2招行、中信、浦发存单余额保持正增长

城商行：存款增速相对较高

存款：城商行一般深耕当地，区域优势明显，不少银行相比17年存款增速在10%以上。

同业负债：城商行整体同业负债规模较17年末缩减明显

2.2 负债端—存款结构比较及变动

图表27：2018H上市银行存款结构及相比17变动情况

分类	上市银行	个人存款	公司存款	定期存款	活期存款	活期存款占比变动幅度(较17年)	活期存款规模增速
国有行	工商银行	44.15%	54.87%	49.11%	49.91%	-0.64%	5.06%
	建设银行	44.05%	52.99%	43.52%	53.51%	-0.83%	2.08%
	农业银行	56.46%	39.83%	38.31%	57.98%	-0.31%	4.06%
	中国银行	41.28%	49.85%	43.32%	47.82%	-0.28%	4.48%
	交通银行	31.11%	68.84%	56.29%	43.67%	-1.56%	-0.19%
股份行	招商银行	34.65%	65.35%	38.52%	61.48%	-1.36%	2.49%
	中信银行	18.31%	81.38%	49.07%	50.62%	-4.55%	-3.39%
	浦发银行	18.97%	73.54%	45.93%	46.59%	-1.82%	1.70%
	民生银行	17.81%	81.70%	57.82%	41.69%	-4.49%	-3.90%
	兴业银行	15.67%	77.22%	52.03%	40.86%	-1.60%	-3.26%
	光大银行	18.41%	77.50%	57.07%	38.84%	-1.61%	2.90%
	华夏银行	15.75%	69.50%	36.58%	48.67%	-3.00%	-3.97%
	平安银行	19.51%	80.49%	52.84%	32.98%	-4.89%	-9.47%
	北京银行	20.63%	73.80%	41.77%	52.66%	-0.35%	8.68%
	南京银行	16.66%	77.89%	60.34%	34.20%	-5.31%	-8.80%
城商行	宁波银行	19.27%	80.73%	53.38%	46.62%	-5.95%	0.07%
	江苏银行	18.24%	63.73%	44.90%	37.07%	-3.58%	-2.52%
	贵阳银行	25.61%	71.29%	35.18%	61.72%	-5.66%	-5.98%
	杭州银行	17.97%	76.77%	43.75%	50.99%	-8.17%	-4.95%
	成都银行	31.30%	66.15%	42.92%	54.52%	-0.32%	9.60%
	上海银行	21.68%	70.58%	51.40%	40.86%	-0.44%	6.11%
	江阴银行	46.65%	44.54%	54.64%	36.55%	-1.11%	-2.12%
	无锡银行	39.40%	57.19%	67.82%	28.76%	-3.32%	-8.65%
农商行	张家港行	44.73%	39.95%	21.36%	63.32%	-6.21%	-4.67%
	常熟银行	53.75%	39.95%	53.59%	40.11%	-2.13%	8.11%
	吴江银行	40.29%	52.11%	44.54%	47.86%	-2.88%	-0.95%

存款结构：

1) 国有大行：个人存款比重较高，除交行外，全部高于40%。

农业银行：个人存款接近57%、活期存款占比接近58%，在国有大行中最高，受益于县域市场的优势地位。

2) 股份行：

招商银行：活期存款占比约为61.5%，显著高于其它股份行，负债端成本优势明显。

3) 城商行：

北京、贵阳、杭州及成都银行：活期存款占比超过50%，低成本负债优势明显。

南京、宁波银行：公司存款占比在城商行中较高，在80%左右。但客户结构有所不同，宁波银行主要客户群体为江浙地带的小微企业。南京银行的优势则在于其当地政府客户。

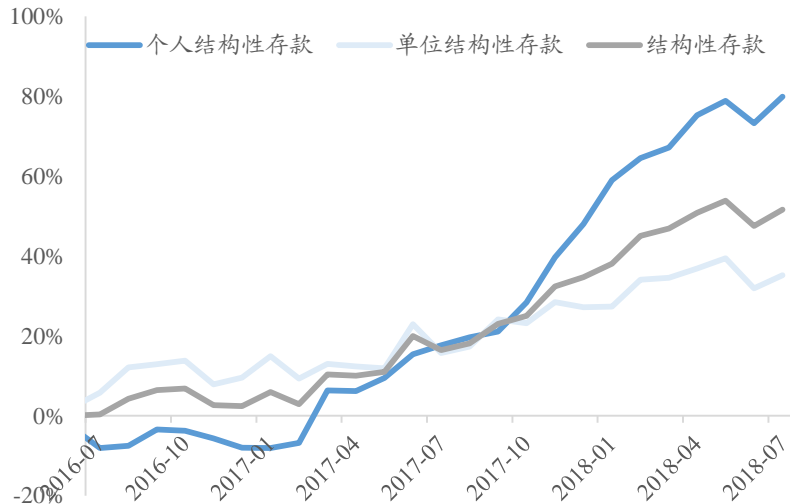
行业趋势：大多数银行定期存款占比开始提升，或进一步抬升存款成本压力。

2.3 关注 “存款的吸收能力” ---结构性存款

“净值化+打破刚兑”及存款竞争压力加大趋势下，上半年结构性存款迅猛增长。

- ✓ 结构性存款近10万亿。截止2018年7月，央行公布中资全国性银行的结构性存款规模接近10万亿，同比增长51%。资管新规（征求意见稿）发布以来，结构性存款规模增长接近3万亿，短期扩容明显。
- ✓ 零售端增长略快于对公。从客户结构来看，7月末，个人结构性存款增至4.2万亿元，同比增长67.2%；单位结构性存款增至5.5万亿，同比增长34.5%。零售增长快于对公，但均呈现快速增长趋势。
- ✓ 中小行结构性存款：截止7月末，四大行结构性存款2.14万亿，同比增长49%，但占境内存款比重仅为3.3%；中小行结构性存款6.4万亿，同比增长接近56%，占境内存款比重为8.5%。
- ✓ 价格：成本3.6%~4%。但目前随着同业市场利率下行，银行同业融入资金增多，对结构性存款的依赖度减弱，对存款负面冲击减弱。

图表28：全国性银行结构性存款规模增长情况



图表29：全国性银行结构性存款规模（亿元）



3、利润表

利润的变动主要影响因素：

✓净息差：上半年在贷款利率提升的带动下，净息差改善明显；下半年同业利率下行，负债成本降低有望带动净息差保持相对稳定。

✓规模：在信贷规模稳步增长的支撑下，预计下半年规模增长相对平稳。

✓中间业务收入：稳步增长。

1) 同比口径下“营改增”、“减费让利”、严控保险代销、MPA考核等负面因素影响消退。

2) 受资管新规和增值税影响，理财业务收入表现较弱，同比下滑，拖累中收表现。

3) 信用卡业务快速发展，带动手续费收入高增长。

✓成本及费用：成本收入比提升，主因银行加大金融科技投入和人才激励，费用增加。

✓拨备计提：与资产质量相关。

目前在宏观经济不确定性增强的情况下，各家银行经营审慎，加大拨备计提，有利于抵御风险。

图表30：2018H上市银行整体营收及利润规模及变动情况

上市银行整体	18H (亿元)	同比变动 (%)		
		18H	18Q1	18Q2
营业收入	20,873.96	6.24%	2.80%	10.08%
利息净收入	14,246.15	6.41%	7.28%	5.58%
手续费及佣金净收入	4,480.26	1.04%	-1.87%	4.35%
归母净利润	8,266.70	6.49%	5.60%	7.37%
拨备前利润	14,754.57	7.32%	3.79%	8.43%

3、利润表

图表31：2018H上市银行收入、利润及增速（亿元）

上市银行	营业收入同比增速			归母净利润同比增速			拨备前利润同比增速		
	18H	18Q2	18Q1	18H	18Q2	18Q1	18H	18Q2	18Q1
工商银行	6.99%	10.21%	4.05%	4.87%	5.74%	3.98%	8.86%	7.24%	10.44%
建设银行	6.09%	4.74%	7.27%	6.28%	7.15%	5.43%	6.71%	9.94%	3.87%
农业银行	10.60%	17.01%	5.04%	6.63%	7.89%	5.43%	16.33%	19.11%	13.77%
中国银行	1.29%	5.46%	-2.54%	5.21%	5.34%	5.04%	1.73%	8.19%	-4.26%
交通银行	-1.76%	8.12%	-10.54%	4.61%	5.23%	3.97%	2.95%	10.69%	-4.43%
招商银行	11.75%	16.43%	7.20%	14.00%	14.52%	13.50%	9.42%	16.48%	2.87%
中信银行	5.84%	6.73%	4.92%	7.12%	7.39%	6.82%	5.53%	8.84%	2.18%
浦发银行	-2.13%	3.72%	-7.72%	1.43%	4.09%	-1.09%	-4.43%	2.81%	-11.22%
民生银行	6.75%	12.42%	1.36%	5.45%	5.67%	5.23%	7.42%	15.02%	0.26%
兴业银行	7.36%	12.68%	2.15%	6.51%	8.29%	4.94%	7.24%	12.99%	1.54%
光大银行	12.73%	18.57%	7.13%	6.71%	7.94%	5.50%	13.09%	20.31%	6.66%
华夏银行	-1.42%	-0.27%	-2.61%	2.02%	2.79%	1.11%	-0.85%	-2.59%	0.97%
平安银行	5.86%	10.83%	1.13%	6.52%	6.89%	6.13%	-1.20%	-0.38%	-6.90%
北京银行	3.28%	5.88%	0.81%	7.00%	7.72%	6.24%	2.14%	5.79%	-1.33%
南京银行	8.62%	9.71%	7.53%	17.11%	16.64%	17.61%	8.41%	9.84%	6.98%
宁波银行	9.79%	17.99%	2.30%	19.64%	19.66%	19.61%	5.87%	17.79%	-4.28%
江苏银行	0.89%	1.24%	0.54%	10.93%	11.49%	10.32%	-0.59%	-0.04%	-1.15%
贵阳银行	6.34%	0.77%	11.72%	19.79%	19.62%	19.95%	7.44%	-2.63%	16.98%
杭州银行	26.38%	24.33%	28.47%	19.25%	22.55%	16.17%	31.16%	38.91%	24.80%
成都银行	31.89%	40.35%	23.59%	28.49%	37.14%	20.45%	40.82%	49.28%	32.39%
上海银行	28.30%	46.97%	11.86%	20.21%	26.83%	13.52%	35.06%	62.45%	13.19%
江阴银行	19.00%	24.06%	13.29%	4.27%	3.81%	4.74%	17.32%	16.26%	18.67%
无锡银行	14.15%	14.05%	14.26%	10.87%	9.92%	12.01%	18.01%	21.58%	14.30%
常熟银行	16.30%	19.87%	12.50%	24.55%	34.23%	16.76%	16.17%	21.98%	9.84%
吴江银行	11.38%	10.65%	12.25%	15.41%	15.90%	14.63%	9.85%	10.27%	9.33%
张家港行	19.20%	33.28%	5.20%	17.00%	23.73%	12.12%	15.75%	24.92%	5.99%

1) 国有大行：核心盈利能力突出

Q2营收、净利润和拨备前利润增速较Q1明显改善；

农行的拨备前利润增速较高，中行、交行拨备前利润增速均由负转正。

2) 股份行：分化明显

净利润增速：整体较Q1明显改善，其中招商银行增速遥遥领先。

拨备前利润增速：除华夏外，增速明显提速，光大银行提升13pc以上，实现20.3%的高增长，此外招行、浦发、民生、兴业均较Q1提升超过10pc。

3) 城商行：利润增速较高

上海、成都：营收、PPOP单季均实现40%以上高增长，宁波盈利能力保持稳定，营收、PPOP增速均实现近18%增长。

3、利润表

图表32：2018H上市银行净利润增速、成本收入比及资产减值损失较17年中期变动情况

上市银行	净利润同比 增速变动pc	成本收入 比变动pc	资产减值损失（亿元）		
			2017H	2018H	变动
工商银行	2.52	-1.04	613.43	834.58	221.15
建设银行	2.27	-0.19	605.10	667.80	62.70
农业银行	3.28	-1.64	446.97	654.05	207.08
中国银行	1.53	0.39	269.60	282.70	13.10
交通银行	1.09	2.30	149.42	166.66	17.24
招商银行	1.99	0.88	326.48	314.29	-12.19
中信银行	6.27	0.16	244.14	261.61	17.47
浦发银行	-4.16	1.20	271.70	269.29	-2.41
民生银行	1.04	-0.91	171.39	195.31	23.92
兴业银行	-1.25	-0.12	142.53	169.11	26.58
光大银行	3.59	-0.18	100.30	145.68	45.38
华夏银行	1.76	-0.24	82.18	80.13	-2.05
平安银行	4.38	4.90	237.16	222.98	-14.18
北京银行	2.09	0.71	66.53	68.06	1.53
南京银行	0.08	0.11	25.48	24.59	-0.89
宁波银行	4.65	2.33	27.42	30.57	3.15
江苏银行	0.66	0.20	54.17	46.00	-8.17
贵阳银行	-1.43	-0.43	19.30	19.45	0.15
杭州银行	9.83	-2.39	15.80	26.36	10.56
成都银行	-	-4.62	9.05	18.08	9.03
上海银行	13.85	-3.88	34.43	56.19	21.76
江阴银行	1.57	-4.19	4.06	5.87	1.81
无锡银行	-0.40	-2.36	3.20	4.29	1.09
常熟银行	16.39	-0.67	7.39	7.76	0.37
吴江银行	4.33	0.50	4.26	4.60	0.34
张家港行	13.22	1.84	4.26	4.64	0.38

大部分银行Q2营收增长提速明显，且归母净利润仍保持较快增长，经营状况普遍好转，常熟、上海银行增速分别较去年同期提升16pc和13pc以上。

26家上市银行上半年共计提减值损失4581亿，较去年同期增长16.4%。

其中，国有大行均加大拨备计提力度，夯实安全垫，上半年共计提2606亿，同比增长25%，风险抵御能力进一步增强。农商行在不良风险加速暴露的情形下，也均加大拨备计提。

招商、浦发、华夏、平安、南京、江苏6家银行上半年资产减值损失计提较去年同期净减少，资产质量改善驱动利润增长。

3、利润表——收入结构

图表33：2018H上市银行收入结构

上市银行	利息收入	手续费和佣金收入	其他收入	手续费和佣金收入占比变动
工商银行	71.65%	20.46%	7.89%	-0.71%
建设银行	70.46%	20.30%	9.24%	-0.95%
农业银行	76.34%	14.25%	9.41%	-1.09%
中国银行	70.27%	19.16%	10.56%	-0.65%
交通银行	59.55%	20.79%	19.66%	0.29%
招商银行	61.05%	29.70%	9.25%	-1.08%
中信银行	61.45%	26.97%	11.58%	-2.75%
浦发银行	62.36%	24.14%	13.49%	-4.60%
民生银行	44.92%	32.26%	22.83%	-2.45%
兴业银行	62.14%	27.41%	10.45%	0.53%
光大银行	52.34%	35.18%	12.48%	0.67%
华夏银行	72.65%	26.88%	0.46%	-0.17%
平安银行	65.40%	31.34%	3.26%	2.22%
北京银行	78.29%	20.49%	1.22%	-6.75%
南京银行	78.44%	14.03%	7.52%	1.03%
宁波银行	63.10%	21.14%	15.76%	-5.91%
江苏银行	73.91%	16.45%	9.64%	-2.30%
贵阳银行	88.47%	9.64%	1.89%	-1.39%
杭州银行	83.31%	6.68%	1-	-4.57%
成都银行	80.34%	2.36%	17.30%	-2.53%
上海银行	64.63%	15.80%	19.57%	-4.92%
江阴银行	73.34%	1.76%	24.90%	-0.83%
无锡银行	92.55%	3.23%	4.22%	-5.37%
常熟银行	85.81%	8.35%	5.84%	0.52%
吴江银行	84.20%	2.22%	13.58%	-0.81%
张家港行	88.59%	3.40%	8.01%	-2.33%

收入结构：关注中间业务收入的占比

1) 国有大行：

农业银行：利息收入占比最高，超过76%。手续费及佣金收入占比下降1.1pc。

2) 股份行：

光大、民生、平安手续费及佣金收入占比较均超3成，平安银行手续费收入占比逆市提升2.2pc，零售转型成效显著。

3) 城商行：

宁波银行：非息收入占比最高，主因货基投资收益。

上海银行：非息收入占比在城商行中仅低于宁波银行，且持续提升。

4) 农商行：

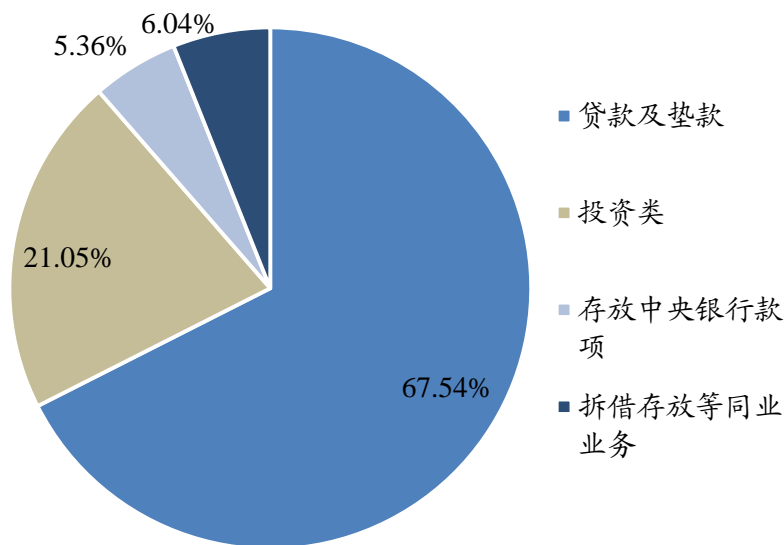
对利息收入依赖度高，除江阴外在80%以上。

分类来看，股份行手续费和佣金收入占比整体处于较高水平，农商行占比较低，对利息收入等传统业务的依赖程度较高。

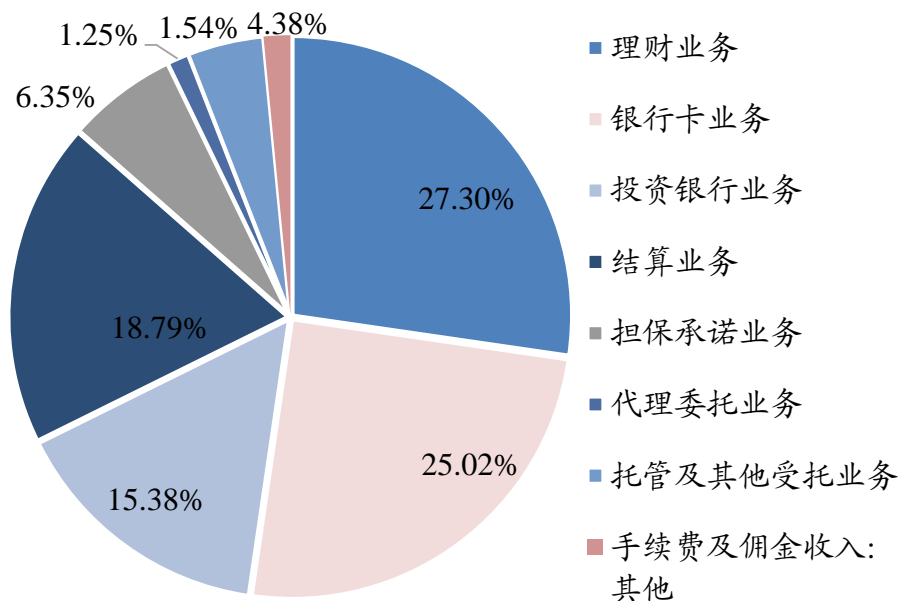
3.1 收入拆分——以工商银行为例

- 利息收入主要包括：贷款及垫款收入、债券投资收入、同业业务收入（包括同业存放、同业拆出、买入返售业务）、存放央行收入、其他利息收入（如理财产品投资收入）。2018年上半年，工商银行利息收入结构中，贷款及垫款和证券投资分别占67.54%、21.05%，同业业务收入占比较少，仅为6.04%。
- 非利息收入：2018年上半年，工商银行理财业务和银行卡业务收入占比最高，分别占27.3%和25.02%，其他收入包括托管及其他受托业务收入、担保承诺业务收入、结算业务收入和投资银行业务收入。

图表34：2018H工商银行利息收入结构



图表35：2018H工商银行非利息收入结构



3.2 成本收入比

图表36：2018H上市银行成本收入比

	上市银行	成本收入比	
国有行	工商银行	19.97%	
	建设银行	22.11%	
	农业银行	26.67%	
	中国银行	25.78%	
	交通银行	29.26%	
股份行	招商银行	26.84%	
	中信银行	26.66%	
	浦发银行	24.28%	
	民生银行	23.99%	
	兴业银行	24.09%	
	光大银行	29.16%	
	华夏银行	34.40%	
	平安银行	29.66%	
	城商行	北京银行	21.73%
		南京银行	26.86%
宁波银行		34.19%	
江苏银行		26.19%	
贵阳银行		26.15%	
杭州银行		27.96%	
成都银行		24.02%	
上海银行		20.26%	
农商行	江阴银行	32.51%	
	无锡银行	26.72%	
	常熟银行	36.21%	
	吴江银行	30.95%	
	张家港行	37.49%	

成本收入比=业务及管理费/营业收入

成本收入比说明银行的经营效率，成本收入比越低，其经营效率越高。

成本收入比与银行的经营战略、客户结构、科技投入相关。

目前，平安银行成本收入比提升最快，主因其加大零售与科技转型力度，科技投入与人才激励的相关费用较高。

1) 国有大行：

工商银行成本收入比在国有大行中最低，仅为19.97%；规模最大，但经营效率也处于较高水平。

交通银行成本收入比高于其他国有行。

2) 股份行：

平安银行：成本收入比为29.66%，随着未来科技投入加大，可能继续上升，但为未来发展转型夯实基础。

3) 城商行：

宁波银行：成本收入比较高，为34.19%；与其零售、小微业务较多有关，成本投入较大。

上海银行：成本收入比在城商行中最低，仅为20.26%。

4、净息差

净息差，也称净利息收益率，指净利息收入与平均生息资产的比值，用以衡量银行生息资产的获利能力，是评价银行盈利能力的重要指标之一。

$$\text{净息差} = (\text{总利息收入} - \text{总利息支出}) / \text{生息资产平均余额}$$

图表37：2018H工商银行净息差结构拆分（单位：百万）

项目	2018年1-6月		
	平均余额	利息收入/支出	平均收益率/付息率 (%)
资产			
客户贷款及垫款	14,354,420	308,525	4.33
投资	5,313,645	96,174	3.65
存放中央银行款项 ⁽²⁾	3,153,941	24,495	1.57
存放和拆放同业及其他金融机构款项 ⁽³⁾	1,515,512	27,613	3.67
总生息资产	24,337,518	456,807	3.79
非生息资产	2,288,134		
资产减值准备	(378,758)		
总资产	26,246,894		
负债			
存款	18,959,576	134,025	1.43
同业及其他金融机构存放和拆入款项 ⁽³⁾	2,529,011	31,520	2.51
已发行债务证券	730,992	13,646	3.76
总计息负债	22,219,579	179,191	1.63
非计息负债	1,695,294		
总负债	23,914,873		

生息资产包括：

- 贷款：是收益率较高的生息资产；
- 投资：包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、应收款项类投资（IFRS9准则切换后，重分类为三大类金融资产）；
- 存拆放同业款项：包括存放同业款项、同业拆出款项和买入返售金融资产；
- 存放央行款项。

计息负债包括：

- 存款：在当前利率环境下，存款是利率最低的计息负债；
- 应付债券：包括已发行债券和同业存单；
- 同业存放和拆入款项：包括同业存放款项、同业拆入款项和卖出回售金融资产；
- 向央行借款。

4、净息差趋势预判:

净息差：预计下半年仍保持稳定。

➤ 资产端：贷款利率提升空间有限，但生息资产结构持续优化。

贷款利率提升空间有限：上半年，大部分银行贷款利率较17年提升10bps以上，成为支撑净息差回升的主要因素。当前金融市场资金面较为宽松，货币市场资金利率下行，或将逐步传导到信贷市场利率，叠加信贷需求端平稳但额度放宽，金融机构贷款利率下半年提升空间有限。

生息资产结构持续优化：银行贷款投放加快，高收益资产比重逐步上升，对净息差具有一定支撑。

➤ 负债端：存款竞争压力仍在，但同业利率下行利好负债端成本改善

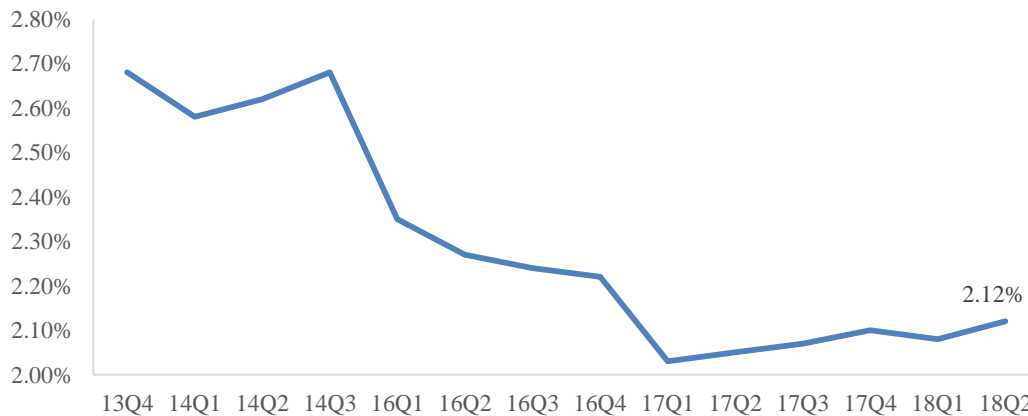
存款：

1) 行业竞争加剧，价格整体抬升。行业存款增速持续放缓，活期存款增长乏力，叠加结构性存款的短期冲击，预计下半年行业存款竞争压力仍在，价格仍将小幅提升。但结构性存款目前正逐渐降温，预计下半年对存款负面影响逐渐减弱。

2) 分化加剧：四大行+邮储、招行（零售金融有优势）、以及深耕当地的城商行、农商行有优势；其余股份行压力相对较大。四大行活期存款占比在50%以上，招商银行活期占比接近62%，处于上市银行最高水平。

同业融入：银行间流动性充裕，货币市场资金利率中枢下行，同业融入成本下降，利好银行息差改善。股份行和部分城商行对同业融入资金依赖度较高，同业利率下行环境下，将显著受益，息差改善弹性较大。

图表38：近年来银行业净息差整体水平



4、净息差——上市银行对比

图表39：上市银行2018H净息差结构

上市银行	生息资产			计息负债			净息差	
	贷款	投资	存拆放同业	存款	同业存放及拆入	发行债券	2018H	2017
工商银行	4.33%	3.65%	3.67%	1.43%	2.51%	3.76%	2.30%	2.22%
建设银行	4.31%	3.80%	3.36%	1.34%	2.79%	4.31%	2.34%	2.21%
农业银行	4.39%	3.75%	3.38%	1.35%	2.80%	3.48%	2.35%	2.28%
中国银行	4.08%	3.21%	2.24%	1.61%	2.55%	3.70%	1.88%	1.84%
交通银行	4.81%	3.56%	3.12%	2.26%	3.36%	3.96%	1.41%	1.58%
招商银行	5.08%	3.80%	3.07%	1.43%	2.86%	4.30%	2.54%	2.43%
中信银行	4.80%	4.33%	2.97%	1.80%	3.58%	4.68%	1.89%	1.79%
浦发银行	5.31%	4.33%	3.14%	1.84%	4.11%	4.54%	1.81%	1.86%
民生银行	5.07%	4.19%	3.83%	1.96%	3.95%	4.58%	1.64%	1.50%
兴业银行	4.68%	4.89%	3.29%	2.08%	3.93%	4.45%	1.78%	1.73%
光大银行	4.60%	4.37%	3.61%	2.10%	3.77%	4.53%	1.63%	1.52%
华夏银行	5.03%	4.31%	2.97%	1.66%	4.09%	4.50%	1.86%	2.01%
平安银行	6.16%	3.67%	4.33%	2.35%	3.50%	4.73%	2.26%	2.37%
北京银行	4.57%	4.78%	3.79%	1.71%	4.11%	4.49%	2.19%	2.12%
南京银行	5.47%	4.76%	3.79%	2.28%	2.98%	4.57%	1.89%	1.85%
宁波银行	5.60%	4.52%	2.66%	1.76%	2.90%	4.69%	1.81%	1.94%
上海银行	5.10%	4.18%	4.13%	1.96%	3.35%	4.67%	1.55%	1.25%
贵阳银行	5.83%	4.87%	2.83%	1.56%	4.75%	4.83%	2.34%	2.67%
杭州银行	5.14%	4.73%	3.60%	2.04%	3.60%	4.77%	1.72%	1.65%
成都银行	4.93%	4.58%	4.40%	1.53%	3.50%	4.67%	2.16%	2.16%
江苏银行	5.07%	4.57%	4.24%	2.38%	4.54%	4.69%	1.57%	1.58%
无锡银行	5.08%	4.66%	2.58%	2.28%	2.37%	5.20%	2.19%	2.15%
常熟银行	6.77%	4.47%	3.52%	2.00%	3.06%	4.79%	2.87%	2.91%
江阴银行	5.47%	3.19%	1.80%	2.05%	3.50%	-	2.07%	2.33%
吴江银行	5.77%	4.83%	3.42%	1.50%	1.26%	5.61%	2.69%	2.97%
张家港行	5.82%	3.84%	1.77%	2.01%	2.69%	-	2.54%	2.33%

净息差：与资产负债结构和利率相关

1) 存贷款利率：与个人、活期占比有关

个人/小微贷款占比越高的银行业容易获得较高的贷款利率，活期存款占比越高的银行存款的综合成本越低。

招商银行：活期占比高达61.48%，在上市银行中处于较高水平；存款成本率为1.43%（较Q1提升1bp，较17年全年提升16bps），仍为股份行最低水平。

宁波银行：个人贷款占比为32.33%，投放力度持续加大，其中个人消费贷款占比将近80%，收益率较高。此外，活期存款占比最高，存贷利差高于其他可比银行。

2) 投资利率：关注内部结构

分类：交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期资产和应收款项类投资（主要是非标）。

兴业银行：投资合计占比超过45%，其应收款项类投资规模超过1.7万亿，占比超过26%，但规模正逐渐压缩。**兴业银行投资收益率仍为股份行最高。**

3) 存放同业与同业存放利率：

与资金面压力，同业利率（拆借、质押式回购利率等）相关。

4) 发行债券利率：

包括银行已发行未到期的其他债券和同业存单

同业存单发行利率持续下降：18Q2的数据来看，3个月期同业存单发行利率为4.36%，较18Q1大幅下降44bps。

5、ROE与ROA——衡量银行盈利能力的指标

图表40：2018H老16家上市银行ROE与ROA比较

上市银行	ROE		ROA		权益乘数	
	2018H	较17H变动	2018H	较17H变动	2018H	较17H变动
工商银行	15.33%	-0.36%	1.20%	-0.04%	12.40	-0.05
建设银行	16.58%	-0.37%	1.31%	0.01%	12.38	-0.93
农业银行	16.72%	-0.02%	1.08%	-	14.36	-0.65
中国银行	15.29%	0.09%	1.16%	-0.02%	13.15	0.03
交通银行	12.51%	-0.29%	0.89%	-0.02%	13.76	0.13
招商银行	19.61%	0.50%	1.39%	0.10%	13.08	-1.69
中信银行	13.96%	0.20%	0.92%	0.08%	14.17	-0.94
浦发银行	13.94%	-1.76%	0.94%	-0.02%	14.12	-1.48
民生银行	15.81%	-0.42%	1.00%	0.02%	15.42	-1.09
兴业银行	15.90%	-1.32%	1.04%	0.02%	15.23	-1.55
光大银行	12.36%	-1.40%	0.87%	0.03%	13.75	-1.86
华夏银行	12.02%	-1.16%	0.80%	-0.06%	14.75	-0.62
平安银行	12.36%	-0.20%	0.79%	-0.02%	14.70	0.08
北京银行	13.94%	-2.48%	1.03%	-0.06%	13.49	-1.52
南京银行	19.62%	0.60%	1.02%	0.09%	16.78	-0.65
宁波银行	20.41%	0.11%	1.08%	0.11%	17.37	-0.24

$ROE = \text{净利润} / \text{净资产}$

$ROA = \text{净利润} / \text{总资产}$

$ROE = ROA * \text{权益乘数}$

宁波银行的ROE水平最高，上半年为20.41%（年化，以下相同），为老16家上市银行最高，且持续提升。此外，老16家上市银行中中行、中信、招商、南京银行等ROE也呈回升趋势。

1) 国有大行：四大行的ROE都在15%以上，交行较低。整体ROA水平较高，除交行外均在1%左右及以上水平。

2) 股份行：ROE分化明显，招商、兴业较高，盈利能力较强。

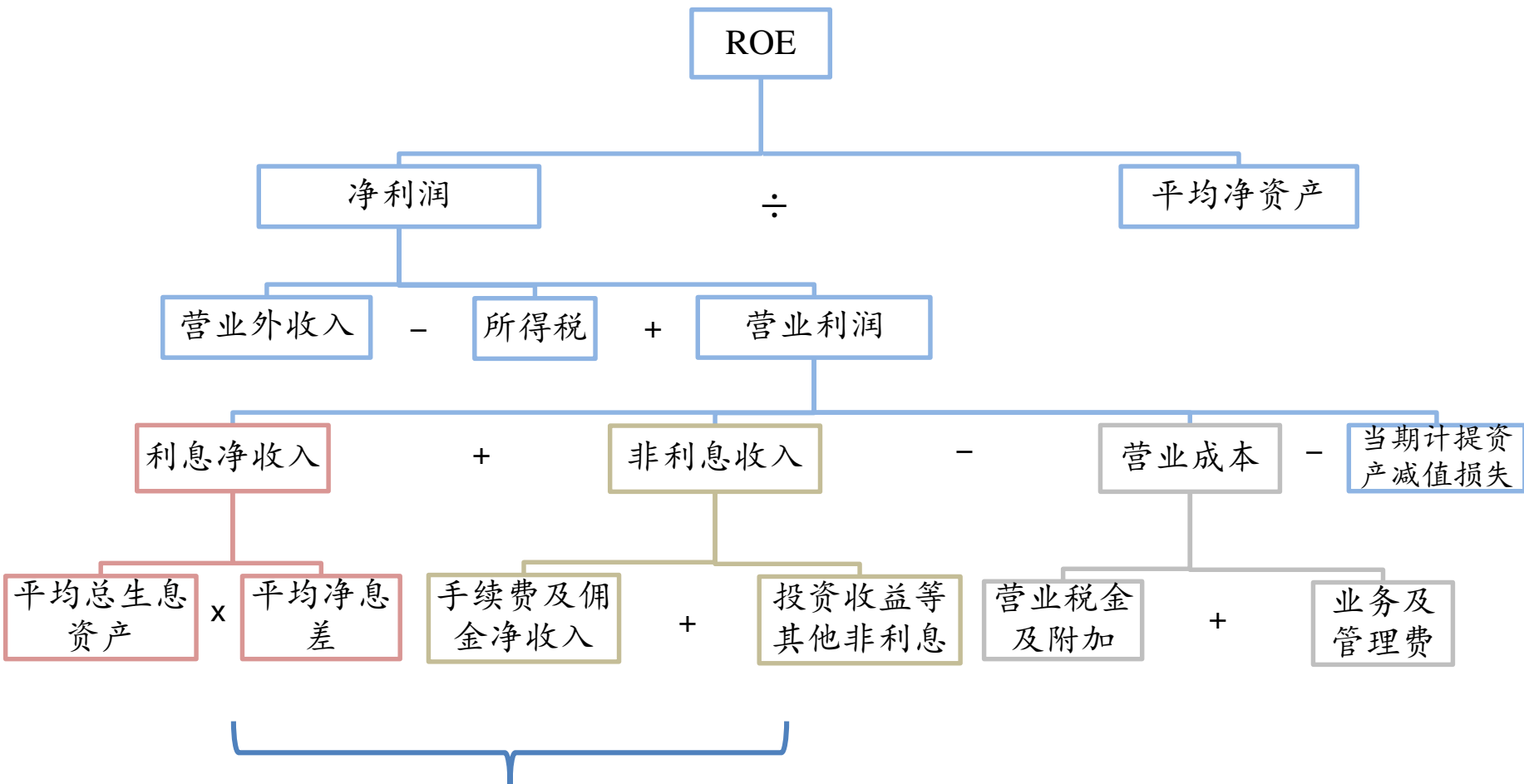
招商银行：ROA、ROE显著高于其他可比行，盈利能力在股份行中优势明显。

兴业银行：ROA、ROE仅次于招行。

3) 城商行：

宁波银行：ROA与ROE均处于较高水平，盈利能力较强。

5.1 ROE拆分



营业收入=利息净收入+非利息收入

5.2 ROE变动—因子拆分

图表41：2018H老十六家上市银行ROE变动因子分解

上市银行	加权平均ROE (年化)		平均净资产收益率 同比变动	净利润同比 变动	净利润变动因子分解					
	2018H	2017H			平均生息 资产	净息差	非利息净 收入	营业成本 及所得税	资产减值 损失	营业外利 润
工商银行	15.33%	15.69%	-0.36%	4.54%	6.56%	10.81%	-0.91%	1.88%	-14.39%	0.58%
建设银行	16.58%	16.95%	-0.37%	6.08%	3.25%	12.32%	-1.52%	-3.06%	-4.51%	-0.39%
农业银行	16.72%	16.74%	-0.02%	6.72%	9.85%	10.86%	6.29%	-0.77%	-19.06%	-0.46%
中国银行	15.29%	15.20%	0.09%	4.55%	7.48%	3.07%	-7.64%	2.58%	-1.18%	0.24%
交通银行	12.51%	12.80%	-0.29%	4.52%	14.20%	-19.43%	0.58%	13.91%	-4.40%	-0.35%
招商银行	19.61%	19.11%	0.50%	13.69%	7.64%	7.85%	18.66%	-22.52%	3.09%	-1.04%
中信银行	13.96%	13.76%	0.20%	8.32%	-12.11%	13.41%	17.21%	-2.80%	-7.23%	-0.15%
浦发银行	13.94%	15.70%	-1.76%	1.33%	2.58%	-4.36%	-2.08%	7.04%	0.84%	-2.71%
民生银行	15.81%	16.23%	-0.42%	4.33%	-4.69%	-20.62%	42.37%	-2.73%	-8.36%	-1.64%
兴业银行	15.90%	17.22%	-1.32%	6.28%	5.58%	-0.56%	11.56%	-1.01%	-8.35%	-0.94%
光大银行	12.36%	13.76%	-1.40%	6.65%	-6.17%	-11.77%	52.68%	-1.60%	-26.74%	0.24%
华夏银行	12.02%	13.18%	-1.16%	2.06%	29.90%	-31.09%	-3.58%	4.67%	2.07%	0.08%
平安银行	12.36%	12.56%	-0.20%	6.52%	26.33%	-25.74%	24.64%	-30.02%	11.30%	0.01%
北京银行	13.94%	16.42%	-2.48%	6.60%	17.51%	3.79%	-13.52%	0.35%	-1.37%	-0.16%
南京银行	19.62%	19.02%	0.60%	17.00%	5.39%	3.08%	12.28%	-4.57%	1.72%	-0.91%
宁波银行	20.41%	20.30%	0.11%	19.81%	4.98%	-6.47%	26.75%	1.30%	-6.60%	-0.15%

注：平均生息资产变动对净利润贡献=(18年6月生息资产增加额*17H净息差)/17H年净利润

第三章

银行业经营风险

- 资产质量
- 金融监管及去杠杆
- 上市银行比较

1、资产质量

✓ 关注“不良贷款”：

银行在日常管理中将贷款分为5级，以反映贷款收回的可能性并作为计提贷款准备的基础。

1) 其中五级分类中的后三类被视为不良贷款；

2) 银行在进行五级分类后应确定各级的计提比例以确定需要计提的贷款准备。

✓ 资产划分认定标准：不良/逾期贷款、不良/逾期三个月以上贷款

✓ 逾期贷款：不同于上述5级贷款分类，逾期贷款是较为客观的指标。

图表42：5级贷款划分标准

分类	银监会分类标准	不良贷款拨备计提指导标准
正常	借款人能够履行合同，没有足够的理由怀疑贷款本息不能按时偿还	1%
关注	尽管借款人目前有能力偿还贷款本息，但存在一些可能对偿还产生不利影响的因素	2%
次级	借款人的还款能力出现明显问题，完全依靠其正常的营业收入已无法保证足额偿还本息，即使执行担保，也可能会造成一定的损失	25%
可疑	借款人无法足额偿还贷款本息，即使执行担保也肯定要造成较大损失	50%
损失	在采取所有可能的措施或一切必要的法律程序之后，本息仍然无法收回，或只能收回极少的部分	100%

1、资产质量：

图表43：上市银行2018H资产质量分析

上市银行	不良率 (18H)	不良率 (18Q1)	关注类贷 款占比	逾期贷款 占比	不良/逾期	不良/逾 期90天
银行整体	1.55%	1.56%	2.87%	2.06%	75.31%	117.73%
工商银行	1.54%	1.54%	3.23%	1.81%	85.30%	126.61%
建设银行	1.48%	1.49%	2.82%	1.42%	103.72%	152.30%
农业银行	1.62%	1.68%	3.10%	1.83%	88.53%	137.73%
中国银行	1.43%	1.43%	2.93%	2.41%	59.40%	123.98%
交通银行	1.49%	1.50%	2.60%	1.92%	77.86%	109.83%
招商银行	1.43%	1.48%	1.50%	1.64%	87.14%	124.39%
中信银行	1.80%	1.70%	2.54%	2.72%	66.31%	106.47%
浦发银行	2.06%	2.13%	3.21%	2.75%	75.12%	112.30%
民生银行	1.72%	1.71%	3.72%	3.16%	54.59%	76.97%
兴业银行	1.59%	1.58%	2.33%	2.12%	75.10%	130.57%
光大银行	1.51%	1.59%	2.35%	2.29%	66.21%	111.36%
华夏银行	1.77%	1.76%	4.60%	4.44%	39.82%	50.32%
平安银行	1.68%	1.68%	3.41%	3.19%	52.52%	80.44%
北京银行	1.23%	1.25%	1.33%	2.07%	59.18%	79.18%
南京银行	0.86%	0.86%	1.44%	1.29%	66.63%	102.78%
宁波银行	0.80%	0.81%	0.51%	0.84%	95.37%	135.01%
上海银行	1.09%	1.10%	1.89%	1.48%	73.60%	162.39%
贵阳银行	1.39%	1.51%	2.87%	3.95%	35.22%	110.33%
杭州银行	1.56%	1.57%	2.08%	1.91%	81.74%	93.22%
成都银行	1.61%	1.68%	2.46%	2.65%	60.62%	78.60%
江苏银行	1.40%	1.41%	2.11%	1.54%	90.87%	111.74%
无锡银行	1.33%	1.35%	0.81%	1.37%	96.98%	122.08%
常熟银行	1.01%	1.08%	2.17%	1.06%	95.24%	160.88%
江阴银行	2.29%	2.37%	-	2.82%	81.16%	105.44%
吴江银行	1.46%	1.54%	5.20%	3.40%	43.01%	108.05%
张家港行	1.72%	1.77%	5.03%	1.36%	126.81%	175.06%

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

资产质量：行业整体有所改善

1) 国有大行：资产质量稳步改善

除中国银行外，其余四家的不良率、逾期贷款占比均下降；不良认定标准严格，五大行的不良/逾期90天以上贷款占比均超过100%。

2) 股份行：处于风险暴露期，内部分化严重；

招商银行：资产质量在股份行中较为优异，关注类贷款占比较低，仅为1.5%，未来不良生成压力较小。

除民生、华夏、平安之外，其余股份行不良认定缺口已经补齐。

3) 城商行：与区域经济相关度高

城商行业务主要集中在当地区域，与区域经济相关度高

宁波银行：18年6月末逾期贷款占比仅为0.84%，不良率0.80%，关注类贷款0.51%，以上三项指标均上市行最优，不良/逾期90天以上占比高达135%。资产质量扎实，不良资产认定审慎严格。

分析银行资产质量时，不良率指标仍需考虑资产质量划分标准。

1、资产质量:

图表44: 上市银行2018H资产质量变动情况 (pc)

上市银行	不良率变动 (较18Q1)	关注类占比变 动(较17A)	逾期贷款占比 变动(较17A)	不良/逾期变动	不良/逾期90天 以上变动(较 17A)
银行整体	-0.01	-0.22	0.01	-2.67	0.83
工商银行	-	-0.72	-0.20	8.05	3.06
建设银行	-0.01	-0.01	0.14	-12.21	-18.65
农业银行	-0.06	-0.17	-0.26	1.93	-8.19
中国银行	-	0.02	0.55	-18.72	3.45
交通银行	-0.01	-0.34	-0.30	10.12	22.29
招商银行	-0.05	-0.10	-0.10	-5.64	-1.25
中信银行	0.10	0.40	-0.15	7.69	15.05
浦发银行	-0.07	-0.07	-0.06	-1.41	-3.35
民生银行	0.01	-0.35	-0.02	0.85	3.37
兴业银行	0.01	0.02	0.53	-25.03	-25.40
光大银行	-0.08	-0.62	-0.17	1.40	14.65
华夏银行	0.01	0.00	0.45	-4.37	-2.05
平安银行	-	-0.29	-0.34	4.41	10.50
北京银行	-0.02	-0.22	0.17	-5.86	-16.75
南京银行	-	-0.20	-0.01	0.58	13.55
宁波银行	-0.01	-0.17	0.05	-9.49	7.08
上海银行	-0.01	-0.19	0.43	-35.93	19.20
贵阳银行	-0.12	-0.32	-0.05	1.79	9.72
杭州银行	-0.01	-0.77	-0.31	10.12	9.47
成都银行	-0.07	-0.28	-0.50	6.80	2.11
江苏银行	-0.01	-0.44	-0.31	14.82	8.18
无锡银行	-0.02	-0.68	-0.07	1.20	19.13
常熟银行	-0.07	-0.50	-0.07	-6.19	25.42
江阴银行	-0.08	0.00	0.27	-12.54	-3.90
吴江银行	-0.08	-1.01	-0.03	-4.88	-10.27
张家港行	-0.05	-1.39	-0.21	13.51	14.28

资产质量: 行业整体有所改善

1) 国有大行: 指标全线向好

除中行外, 资产质量均大幅改善;

农业银行: 资产质量继续大幅改善, 不良率下降幅度最大, 18Q2单季下降6bps; 关注类贷款占比、逾期贷款占分别比较17年末大幅下降17bps、26bps。农行资产质量一直为压制其估值的重要因素, 随着资产质量持续好转, 有望带动估值提升。

2) 股份行: 资产质量改善明显

招商银行: 资产质量改善, 不良贷款余额和占比双降。关注类贷款和逾期贷款占比也大幅改善。

3) 城商行: 资产质量较优, 且显著改善

宁波银行: 在不良率持续低于1%的情况下, 较3月末继续下降0.01pc。资产质量在上市银行中最优质, 且持续改善。

分析银行资产质量时, 不良率指标仍需考虑资产质量划分标准。

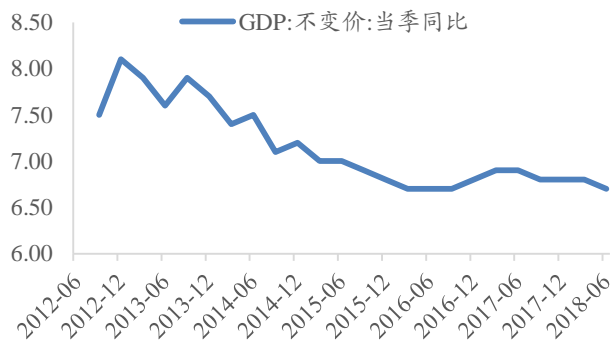
国有大行中交行, 股份行中中信、浦发、光大, 城商行中南京、贵阳、江苏, 农商行中无锡、江阴、吴江银行不良/逾期90天以上贷款占比提升至100%以上, 不良认定缺口已经补齐, 符合监管导向。

目前仅有民生、华夏、平安、北京、杭州和成都6家银行不良贷款对逾期90天以上贷款未完全覆盖。

1.1 资产质量分析—经济篇：宏观环境

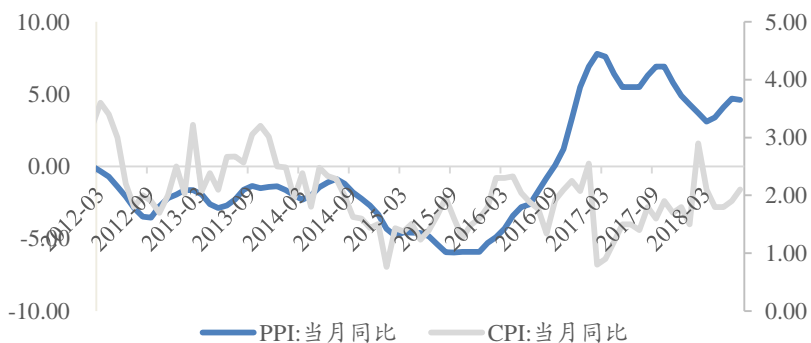
- ✓ 宏观经济整体平稳运行，部分指标表现边际走弱
- ◆ GDP增速继续企稳：18年6月，GDP同比增长6.7%，相比3月末下降0.2pc。
- ◆ 通胀指标：CPI表现温和，PPI持续下降，但仍处于历史高位

图表45：GDP增速继续企稳



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

图表46：CPI表现温和，PPI持续下降，但仍处于历史高位



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

- ◆ 工业企业盈利指标：有所波动，但仍维持较高增速。

图表47：工业企业利润累计同有所下降，仍保持较高增速



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

图表48：工业增加值当月同比改善



备注：1、2月工业增加值当月同比波动较大，按照统计局数据，1-2月整体同比增长7.2%，仍较为平稳

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

1.1 资产质量分析—经济篇：产业分化

除大的宏观经济周期分析外，关注经济指标的分化，如PMI

关注点：大中小型企业经营状况有所分化→商业银行资产质量区域性分化、产业分化

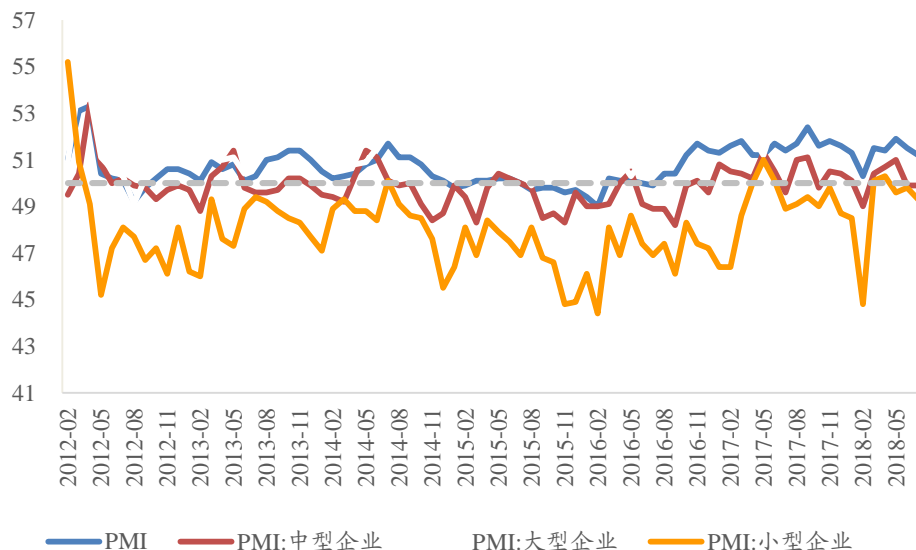
◆从趋势看，官方PMI与大型企业PMI变化更为一致，相关度更高。大型企业，如央企国企，在供给侧改革的背景下，规模优势明显，盈利能力较强，PMI持续处于高位，持续位于荣枯线之上，表现好于中小企业。

▶大企业：与经济周期相关度较高，经营能力强，抗风险能力强，资产质量相对较优。但若经济持续下行压力较大，单笔暴露的金额也相对较高。

▶中型企业：业务相对多元、经营风险较大；不排除会有民间借贷、空壳公司等情况发生；尽调难以100%覆盖。

▶小微企业：业务单一、集中，尽调易覆盖；单笔贷款额度小；通常有个人房产、厂房等作担保。资产质量相对优，小微企业的逾期率可能较高，但真实发生的不良率较低。

图表49：
官方PMI
与大型企业
相关度更高



1.1 资产质量分析—经济篇：区域分化

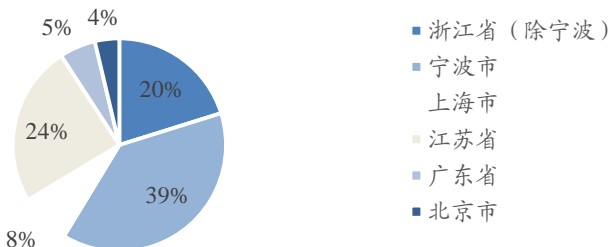
城商行、农商行：与区域经济高度相关——以宁波银行、南京银行为例

✓业务范围集中在浙江、江苏两省

◆截至上半年末宁波银行两省贷款占比合计接近80%，其中浙江省占比58.69%，江苏省占比24.43%；

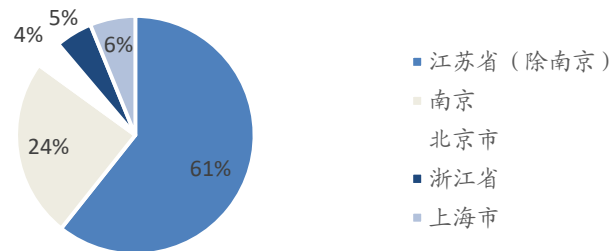
◆南京银行约85%的贷款投放在江苏地区，浙江地区贷款占比超过6%。

图表50：宁波银行贷款分布



资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

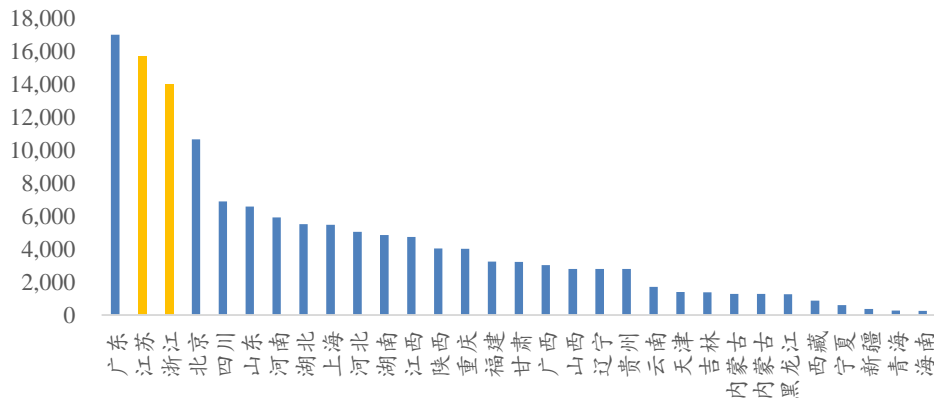
图表51：南京银行贷款分布



资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

✓两省经济发达，社会融资需求旺盛，资产质量压力不大

图表52：上半年各省市社会融资规模（万亿）



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

1.1 资产质量分析—社融环境篇

金融去杠杆背景下，上半年表外融资大幅压缩拖累社融：

➤ 1-7月社会融资同比少增约1.9万亿，其中主要是表外融资净减少1.2万亿

信用收缩→企业资金紧张→流动性风险转化为信用风险→资产质量承压→压制银行估值

内外部经济不确定性加大的情况下，政策开始边际宽松：

➤ 信贷：额度放宽+窗口指导，鼓励银行加大信贷投放力度

➤ 非标：《指导意见》明确过渡期内非标处置压力大幅减轻，老产品可对接新资产

➤ 债券：央行稳定市场信心（MLF扩大担保品、配资等），近期债券发行开始回暖

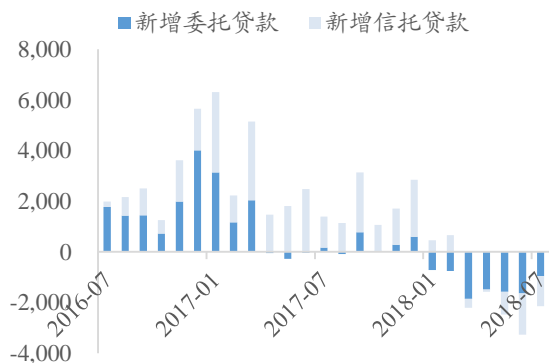
➤ 流动性：央行呵护合理充裕的流动性环境以提供支持

社融有望企稳→实体经济融资压力缓解→资产质量稳定→银行估值修复

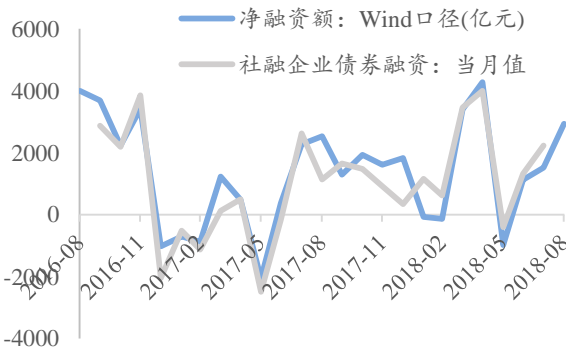
未来关注点：

1) 信贷增长的质量（中长期贷款能否回暖？） 2) 政策集中发布在7月底，8月表外融资有望企稳； 3) 债券融资环境回暖的持续性

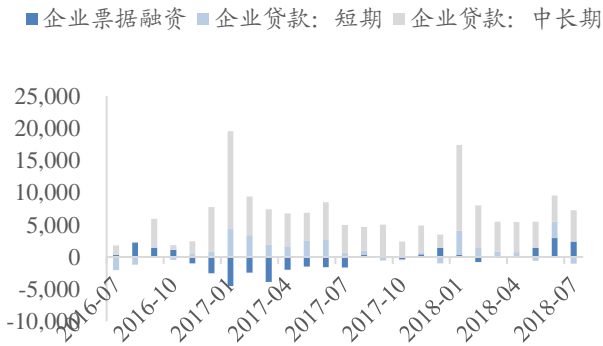
图表54：18年以来表外融资持续收缩（亿元）



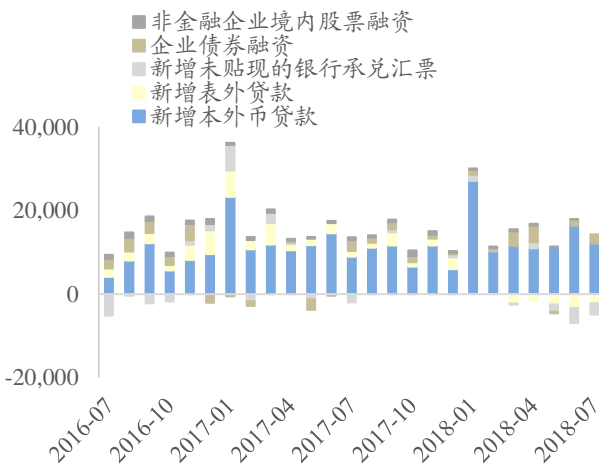
图表55：企业债券融资近期有所回暖（亿元）



图表56：信贷高增依靠短期贷款及票据



图表53：社会融资规模18年走弱

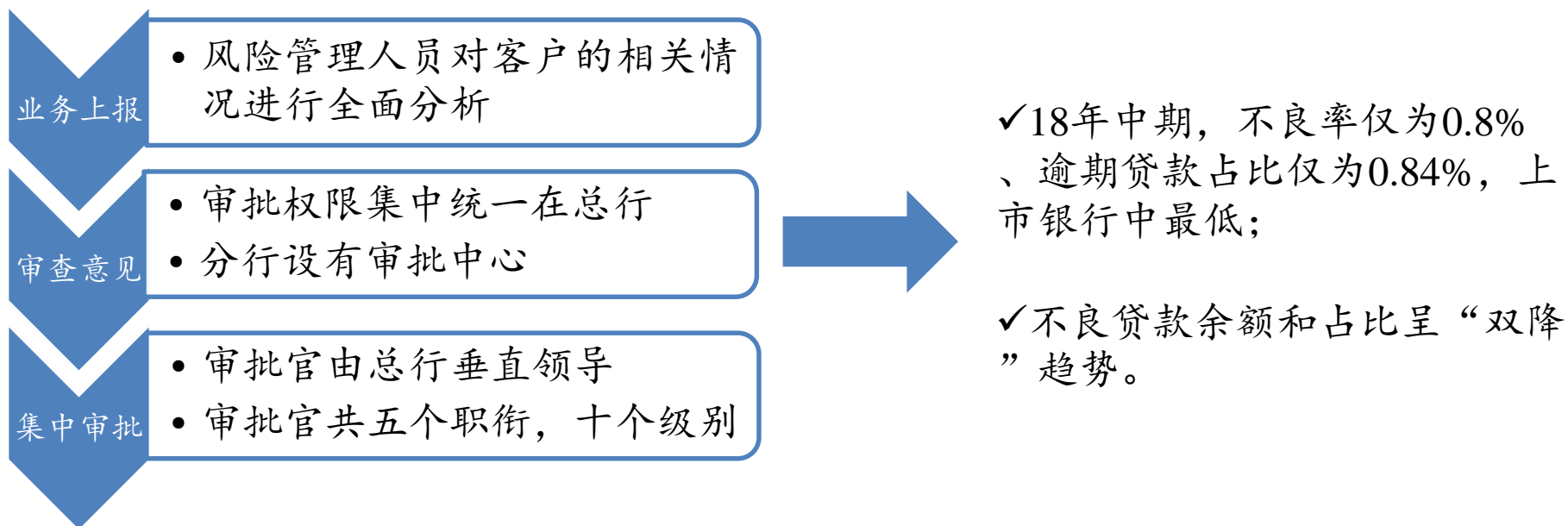


1.1 资产质量分析—银行自身的信贷审批流程

宁波银行：严格的信贷审批制保持较低不良率

执行贷款集中、独立的审批机制：贷前审批人员编制隶属于总行。

贷后管理：分行、总行联动。



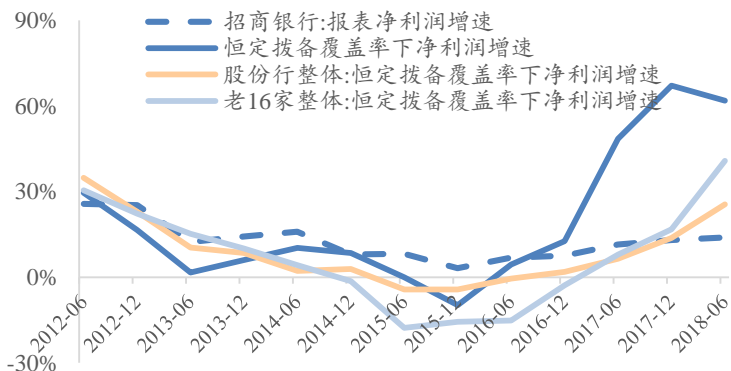
1.2 资产质量 VS 拨备覆盖率 VS 利润释放

在分析银行经营管理能力的指标时，需综合考虑拨备前利润增速（PPOP）、归母净利润增速、资产质量、拨备覆盖率等相关指标，但分析时相对分散，无法将所有上市银行放在同一标准下定量的衡量其核心经营管理能力。因此我们提出“恒定拨备覆盖率”概念，还原各家银行历年的“利润增速”，并分析比较。

测算步骤：

- 1) 假定银行拨备覆盖率始终维持150%；
- 2) 倒推11年以来维持该拨备覆盖率的贷款减值准备水平；
- 3) 计算与实际贷款减值准备差额，并调整历年利润。调整后的净利润增速即为恒定拨备覆盖率下的利润增速（记为利润增速1）。

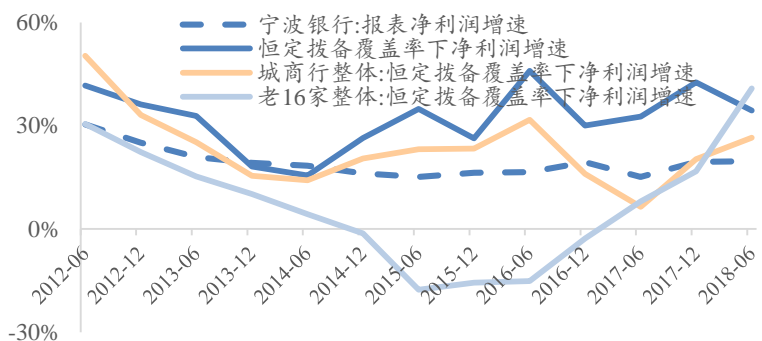
图表 57：12年来招商银行恒定拨备覆盖率下的净利润增速



招商银行：从历史数据来看，招行的利润增速1经历了较大的波动，15年降为负增长，随后快速由负转正并持续向好，且改善幅度持续加大，到18H增速保持在61.87%的高位，大幅领先同业。

宁波银行：过去6年宁波银行恒定拨备覆盖率下的利润一直维持正增长，即使在13年-15年不良资产加速暴露的时期，宁波银行受到冲击也相对较小，利润增速1仍能维持15%以上的正增长，非常稳健。15年后随着资产质量持续改善，利润增速1保持在30%以上，领先同业。

图表 58：12年来宁波银行恒定拨备覆盖率下的净利润增速



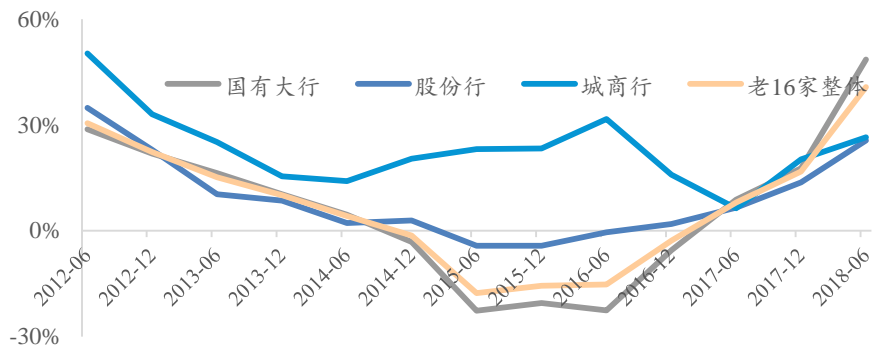
具体思路详见我们的报告《换个角度看银行的业绩和估值》

1.2 资产质量 VS 拨备覆盖率 VS 利润释放

➤ 老16家上市银行：16年以来利润增速1持续提升

- 国有大行：增速提速最明显（增速从15H的-22.7%升至48.6%）
- 股份行：利润增速1稳步提升
- 城商行：16年受到MPA考核影响规模增速放缓，但17年调整到位后，利润增速1开始回升

图表 59：12年来老16家上市银行净利润增速1



➤ 重新审视银行估值水平：

➤ 计算方法：

- 1) 假定银行拨备覆盖率始终维持150%；
- 2) 倒推11年以来维持该拨备覆盖率的贷款减值准备水平；
- 3) 计算与实际贷款减值准备差额，以各家银行18年中报的每股净资产为基础，根据差额计算各银行150%拨备覆盖率水平下的每股净资产1和PBI。

➤ 结论：资产质量+盈利能力较好的银行BVPS提升幅度较大，估值更“便宜”。

- 例如：招行、宁波银行每股净资产1较18H提升19.7%、17.8%，PBI较18H下降16.5%、15.1%，与可比银行估值差缩小，空间更大。

图表 60：老16家上市银行恒定拨备覆盖率情况下的市净率

上市银行	利润增速1	BVPS1	BVPS	PB (18H)	PBI
工商银行	48.58%	6.02	5.87	0.93	0.90
建设银行	47.81%	7.48	7.14	0.96	0.92
农业银行	64.83%	4.80	4.24	0.86	0.76
中国银行	22.79%	4.93	4.85	0.73	0.72
交通银行	46.94%	8.37	8.13	0.69	0.67
招商银行	61.87%	22.14	18.50	1.53	1.28
中信银行	3.39%	7.70	7.68	0.78	0.78
浦发银行	-16.34%	13.91	14.00	0.74	0.74
民生银行	22.69%	9.02	8.84	0.68	0.66
兴业银行	1.52%	20.92	19.70	0.77	0.72
光大银行	44.34%	5.36	5.22	0.71	0.70
华夏银行	7.14%	12.36	12.18	0.64	0.63
平安银行	35.88%	12.60	12.13	0.84	0.80
北京银行	26.03%	8.67	7.77	0.75	0.67
南京银行	20.77%	8.68	7.30	1.01	0.85
宁波银行	34.35%	13.81	11.73	1.43	1.21

1.2 资产质量 VS 拨备覆盖率 VS 利润释放

图表61：7号文下，18H上市银行各指标情况

银监会发布7号文《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》：

将依据逾期90天以上贷款纳入不良贷款比例、处置不良贷款占新增不良贷款比例、资本充足率三个定量指标及机构类别等因素，对各个银行制定不同的拨备监管红线，“一行一策”、“同质同类”。

从定量参考标准来看，拨备覆盖率与拨贷比一一对应，划分为120%/1.5%、130%/1.8%、140%/2.1%、150%/2.5%四个档位。

	拨贷比	拨备覆盖率	不良/逾期90天	处置不良/新形成不良	资本充足率
工商银行	2.67%	173.21%	126.61%	85.32%	14.73%
建设银行	2.85%	193.16%	152.30%	79.15%	15.64%
农业银行	4.03%	248.40%	137.73%	125.89%	14.77%
中国银行	2.35%	164.79%	123.98%	90.51%	13.78%
交通银行	2.60%	170.98%	109.83%	85.87%	13.86%
招商银行	4.51%	316.08%	124.39%	123.72%	15.08%
中信银行	2.72%	151.19%	106.47%	80.92%	11.34%
浦发银行	3.01%	146.52%	112.30%	98.58%	12.22%
民生银行	2.81%	162.74%	76.97%	80.53%	11.86%
兴业银行	3.34%	209.55%	130.57%	69.25%	11.86%
光大银行	2.60%	173.04%	111.36%	80.09%	12.68%
华夏银行	2.80%	158.47%	50.32%	54.52%	11.97%
平安银行	2.95%	175.81%	80.44%	91.17%	11.59%
北京银行	3.41%	260.48%	79.18%	66.19%	11.92%
南京银行	3.98%	463.01%	102.78%	76.12%	13.05%
宁波银行	3.98%	499.32%	135.01%	62.47%	13.44%
上海银行	3.31%	304.67%	162.39%	56.63%	13.44%
贵阳银行	3.66%	262.73%	110.33%	85.18%	11.38%
杭州银行	3.57%	228.78%	93.22%	76.44%	13.53%
江苏银行	3.73%	231.99%	78.60%	82.80%	13.53%
成都银行	2.55%	182.13%	111.74%	67.44%	12.67%
无锡银行	2.74%	206.79%	122.08%	91.19%	17.29%
常熟银行	3.89%	386.31%	160.88%	102.84%	14.53%
江阴银行	4.73%	206.48%	105.44%	89.68%	15.52%
吴江银行	3.29%	224.94%	108.05%	108.16%	12.25%
张家港行	3.56%	207.11%	175.06%	78.45%	12.91%

1.2 资产质量VS拨备覆盖率VS利润释放

图表62：18H各家银行拨备监管指标情况（测算）

银行	贷款分类准确性		资本充足率		处置不良贷款主动性		最终结果		受制分类
	拨备覆盖率	拨贷比	拨备覆盖率	拨贷比	拨备覆盖率	拨贷比	最低拨备覆盖率	最低拨贷比	
工商银行	120%	1.5%	120%	1.5%	130%	1.8%	130%	1.8%	3
建设银行	120%	1.5%	120%	1.5%	130%	1.8%	130%	1.8%	3
农业银行	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	0
中国银行	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	0
交通银行	120%	1.5%	120%	1.5%	130%	1.8%	130%	1.8%	3
招商银行	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	0
中信银行	120%	1.5%	140%	2.1%	130%	1.8%	140%	2.1%	2,3
浦发银行	120%	1.5%	130%	1.8%	120%	1.5%	130%	1.8%	2
民生银行	140%	2.1%	130%	1.8%	130%	1.8%	140%	2.1%	1,2,3
兴业银行	120%	1.5%	130%	1.8%	140%	2.1%	140%	2.1%	2,3
光大银行	120%	1.5%	120%	1.5%	130%	1.8%	130%	1.8%	3
华夏银行	150%	2.5%	130%	1.8%	150%	2.5%	150%	2.5%	1,2,3
平安银行	140%	2.1%	130%	1.8%	120%	1.5%	140%	2.1%	1,2
北京银行	140%	2.1%	130%	1.8%	140%	2.1%	140%	2.1%	1,2,3
南京银行	120%	1.5%	120%	1.5%	130%	1.8%	130%	1.8%	3
宁波银行	120%	1.5%	120%	1.5%	140%	2.1%	140%	2.1%	3
上海银行	120%	1.5%	120%	1.5%	150%	2.5%	150%	2.5%	3
贵阳银行	120%	1.5%	140%	2.1%	130%	1.8%	140%	2.1%	2,3
杭州银行	130%	1.8%	120%	1.5%	130%	1.8%	130%	1.8%	1,3
成都银行	140%	2.1%	120%	1.5%	130%	1.8%	140%	2.1%	1,3
江苏银行	120%	1.5%	120%	1.5%	140%	2.1%	140%	2.1%	3
无锡银行	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	0
常熟银行	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	120%	1.5%	0
江阴银行	120%	1.5%	120%	1.5%	130%	1.8%	130%	1.8%	3
吴江银行	120%	1.5%	130%	1.8%	120%	1.5%	130%	1.8%	2
张家港行	120%	1.5%	120%	1.5%	130%	1.8%	130%	1.8%	3

大部分上市银行最低拨备监管红线有所下降

不良贷款认定标准（即不良/逾期90天以上贷款比例）仍为档位限制的主要因素。

由于上市银行资本相对充足，普遍高于监管线，资本充足率这一指标约束力最小。

有望达到120%的最低档：农行、中行、招商、无锡、常熟

有望达到130%的档位：工行、建行、交行、浦发、光大、南京、杭州、江阴、吴江、张家港行

有望达到140%的档位：中信、民生、兴业、平安、北京、宁波、贵阳、成都、江苏

维持在150%的监管红线：华夏、上海

备注：已经为最低档记为0，受制于贷款分类准确性记为1，资本充足率记为2，处置不良贷款主动性记为3。上述结果仅为测算，可能与实际有出入

1.2 资产质量VS拨备覆盖率VS利润释放

图表63：7号文实施后各家银行利润释放弹性及资本充足率提升情况

银行	最终结果		释放利润	对净利润影响	资本充足率提升
	最低拨备覆盖率	最低拨贷比			
工商银行	130%	1.80%	993.73	30.97%	0.58%
建设银行	130%	1.80%	1255.33	42.69%	0.94%
农业银行	120%	1.50%	2386.89	103.07%	1.81%
中国银行	120%	1.50%	731.44	33.53%	0.58%
交通银行	130%	1.80%	293.06	35.94%	0.51%
招商银行	120%	1.50%	1085.93	121.32%	2.85%
中信银行	140%	2.10%	68.11	13.24%	0.16%
浦发银行	130%	1.80%	113.97	19.95%	0.27%
民生银行	140%	2.10%	119.74	20.21%	0.26%
兴业银行	140%	2.10%	296.42	44.03%	0.64%
光大银行	130%	1.80%	145.43	40.23%	0.47%
华夏银行	150%	2.50%	23.04	11.48%	0.12%
平安银行	140%	2.10%	110.98	41.50%	0.49%
北京银行	140%	2.10%	158.77	66.97%	0.83%
南京银行	130%	1.80%	95.16	79.60%	1.24%
宁波银行	140%	2.10%	71.46	62.67%	1.07%
上海银行	150%	2.50%	63.35	33.80%	0.48%
贵阳银行	140%	2.10%	21.78	47.79%	0.74%
杭州银行	130%	1.80%	48.29	79.99%	0.90%
成都银行	140%	2.10%	24.06	56.67%	1.41%
江苏银行	140%	2.10%	37.66	27.48%	0.33%
无锡银行	120%	1.50%	8.15	70.43%	0.85%
常熟银行	120%	1.50%	20.85	146.63%	1.69%
江阴银行	130%	1.80%	10.48	142.54%	1.45%
吴江银行	130%	1.80%	7.40	73.28%	1.01%
张家港行	130%	1.80%	7.15	86.82%	1.00%

影响：

1) 利好银行业绩释放，缓解资本补充压力

减少拨备计提，释放利润：若银行拨备覆盖水平降低至其对应的监管标准，国有大行中农行、股份行中招商、城商行中南京银行利润释放弹性在可比银行中较大，可释放利润占比分别达103%、121%和80%。

提高留存利润，补充资本：静态测算，上市银行资本充足率可提升0.84pc，有效缓解银行前期资本补充压力，为银行表外理财中的非标回归表内创造空间。

2) 为未来银行不良资产暴露留出空间

监管鼓励银行加大不良资产的确认及处置力度，趋势上看银行的不良资产确认标准趋于严格，暴露充分，净资产更为真实，有助于估值提升。

2、金融监管方向不变，但节奏和力度边际放宽

- ✓ **17年-18年初：金融监管加速推进。** 去年3月以来，银监会颁布多项文件+开展专项治理工作，监管重点集中在理财、同业、表外业务等；18年银监会继续加强对“影子银行”的管理。从刚颁布的“资管新规”、“流动性风险管理办法”、到银信合作、委托贷款监管的文件来看，监管全面覆盖银行表内外业务，重心聚焦在期限匹配、打破刚兑、抑制非标及通道类业务。
- ✓ **7月以来政策边际放松。** 虽然金融监管的大方向不变，但监管在过渡期设置、非标处置等多方面给予了更多的空间，并引导鼓励金融机构加大信贷投放力度支持实体经济.这对于社融、经济企稳起到了重要作用。

图表64：17年底以来发布的一系列监管政策

颁布时间	监管政策	相关业务
2017年11月7日	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	理财业务
2017年11月24日	《商业银行银行账簿利率风险管理指引（修订）》（征求意见稿）	未划入交易账簿的相关表内外业务
2017年12月22日	《关于规范银信类业务的通知》	银信类业务
2018年1月5日	《商业银行股权管理暂行办法》	股权管理
2018年1月6日	《商业银行委托贷款管理办法》	委托贷款业务
2018年1月13日	《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》	22个市场乱象
2018年1月16日	《衍生工具交易对手违约风险资产计量规则》	衍生工具业务
2018年4月27日	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	理财业务
2018年5月4日	《商业银行大额风险暴露管理办法》	同业业务
2018年5月25日	《商业银行流动性风险管理办法》	同业业务、非标等
2018年6月29日	《金融资产投资公司管理办法（试行）》	债转股业务
2018年7月20日	《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》	理财业务
2018年7月20日	《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》	理财业务进一步明确

2.1打破刚兑下，各家银行理财规模有所收缩

图表65：上市银行理财规模情况（亿元）

亿元	表外理财规模	变动（较17年）	理财收入	手续费及佣金收入	占比	营业收入	占比
工商银行	25,801.89	-856.06	239.39	877.03	27.30%	3874.51	6.18%
建设银行	15,990.92	-1317.28	65.52	753.71	8.69%	3399.03	1.93%
农业银行	11,850.38	-1838.40	-	484.96	-	3063.02	-
中国银行	10,609.97	-967.39	-	536.41	-	2514.47	-
交通银行	6,274.54	-3350.63	14.52	227.46	6.38%	1018.65	1.43%
招商银行	19,902.45	-1876.11	63.22	403.98	15.65%	1261.46	5.01%
中信银行	10,329.18	-997.58	6.01	242.79	2.48%	810.52	0.74%
浦发银行	13,875.90	-1477.54	-	226.63	-	822.56	-
民生银行	8,185.89	47.51	31.44	261.91	12.00%	754.17	4.17%
兴业银行	10,499.01	-1023.81	-	220.11	-	733.85	-
光大银行	6,894.13	-484.68	5.02	196.80	2.55%	522.31	0.96%
华夏银行	5,099.30	-1930.05	15.61	99.52	15.69%	328.76	4.75%
平安银行	4841.89	-168.73	5.59	210.61	2.65%	572.41	0.98%
北京银行	3,346.32	-142.07	10.32	58.69	17.58%	273.66	3.77%
南京银行	3,101.12	-151.71	-	21.84	-	134.96	-
宁波银行	2034.35	41.25	2.85	31.30	9.10%	135.22	2.11%
江苏银行	999.00	-199.00	1.37	29.35	4.67%	172.18	0.80%
杭州银行	1,654.65	-118.41	0.58	6.60	8.79%	83.19	0.70%
贵阳银行	719.36	12.33	2.17	7.02	30.97%	60.42	3.60%
成都银行	203.32	4.43	0.55	1.83	29.90%	54.33	1.01%
上海银行	2,360.00	58.00	2.74	33.94	8.07%	197.50	1.39%
无锡银行	125.79	-2.72	0.13	0.66	19.08%	15.82	0.80%
常熟银行	267.64	-8.63	-	2.52	-	27.47	-
江阴银行	58.09	13.29	-	0.36	-	13.96	-
吴江银行	104.83	34.33	-	0.47	-	15.19	-
张家港行	127.22	-30.03	-	0.59	-	14.35	-

资管新规：

- ✓ **打破刚兑：**出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。禁止保本保收益、禁止采取滚动发行等方式使得资产管理产品的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移，实现产品保本保收益。
- ✓ **实施净值化管理：**要求资管产品及时反映基础资产的收益和风险。要求金融机构及时披露资产管理产品的募集信息、资金投向、杠杆水平、收益分配、托管安排、投资者账户信息和主要投资风险。

理财业务规模收缩，但对业绩影响有限：

- ✓ **银行表外理财规模收缩：**18年6月末，26家上市银行表外理财规模相比17年末收缩近1.7万亿。
- ✓ **理财业务收入对业绩影响有限：**资管新规下，银行表外理财规模收缩；叠加资管产品增值税影响，上半年各家银行理财业务手续费收入有所下滑，但考虑到在整体营收端占比仅不到3.5%，整体影响有限。

第四章

资本充足率分析

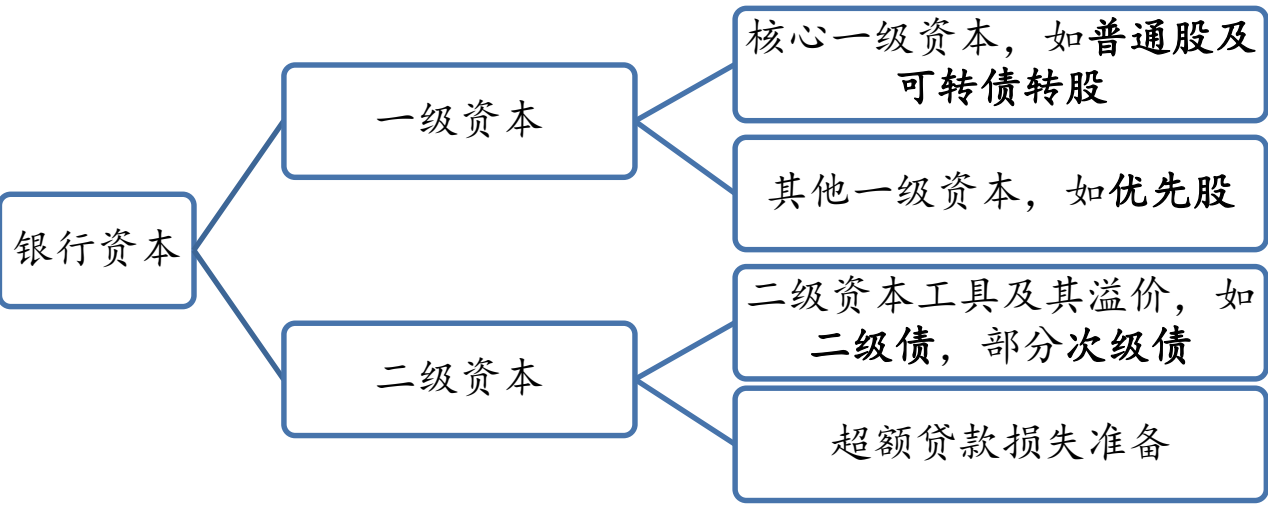
1. 银行资本分类

资本充足率=资本净额/风险资产

根据《商业银行资本管理办法（试行）》的资本要求，国内对资本充足率的要求如下：

- 1) 核心一级资本充足率>5%;
- 2) 一级资本充足率>6%;
- 3) 资本充足率>8%。

同时计提储备资本2.5%，此外国内系统性重要银行（国有五大行+招商）资本充足标准额外增加1%。



再融资监管要求：
上市公司申请增发、配股、非公开发行业股票的，距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月。

可转债、优先股和创业板小额快速融资，不受此期限限制。

永续债不计入资本

2. 风险资产加权资产

风险加权资产包括信用风险、市场风险、操作风险。对于信用风险来说，分为表内资产和表外资产。不同表内资产有不同的风险权重，进而资本消耗力度也不同。而表外资产需要信用转换系数转为表内资产。

市场风险是指因市场价格（利率、汇率、股票价格和商品价格）的不利变动而使商业银行表内和表外业务发生损失的风险。比如，银行投资债基及债基，则需要考虑市场风险。操作风险主要是指由不完善或有问题的内部程序、员工和信息科技系统，以及外部事件所造成损失的风险。

图表66：银行表内资产信用风险权重

项目	权重	项目	权重			
1. 现金类资产	1.1 现金	0%	5. 股权	5.1 对金融机构的股权投资（未扣除部分）	250%	
	1.2 黄金	0%		5.2 被动持有的对工商企业的股权投资	400%	
	1.3 存放中国人民银行的款项	0%		5.3 因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业的股权投资	400%	
2. 对中央政府和中央银行的债券	2.1 对我国中央政府的债权	0%		5.4 对工商企业的其他股权投资	1250%	
	2.2 对中国人民银行的债权	0%	6. 对在其他国家或地区注册的金融机构和公共部门实体的债权	6.1 对评级AA-（含AA-）以上的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	25%	
	2.3 对评级AA-（含AA-）以上的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	0%		6.2 对评级AA-以下，A-（含A-）以上的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	50%	
	2.4 对评级AA-以下，A-（含A-）以上的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	20%		6.3 对评级A-以下，B-（含B-）以上的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	100%	
	2.5 对评级A-以下，BBB-（含BBB-）以上的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	50%		6.4 对评级B-以下的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	150%	
	2.6 对评级BBB-以下，B-（含B-）以上的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	100%		6.5 对未评级的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	100%	
	2.7 对评级B-以下的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	150%		6.6 对多边开发银行、国际清算银行及国际货币基金组织的债权	0%	
	2.8 对未评级的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	100%		6.7 对其他金融机构的债权	100%	
3. 对我国公共部门实体的债权	20%	7. 对一般企业的债权		100%		
4. 对我国金融机构的债权	4.1 对我国政策性银行的债权（不包括次级债权）	0%	8. 对符合标准的微型和小型企业的债权	8.1 个人住房抵押贷款	75%	
	4.2 对我国中央政府投资的金融资产管理公司的债权	0%		9. 对个人的债权	9.1 个人住房抵押贷款	50%
	4.2.1 持有我国中央政府投资的金融资产管理公司为收购国有银行不良贷款而定向发行的债券			9.2 对已抵押房产，在购房人没有全部归还贷款前，商业银行以再评估后的净值为抵押追加贷款的，追加的部分	150%	
	4.2.2 对我国中央政府投资的金融资产管理公司的其他债权	100%	9.3 对个人其他债权	75%		
	4.3 对我国其他商业银行的债权（不包括次级债权）	20%	10. 租赁资产余值	100%		
4.3.1 原始期限3个月以内	20%		11. 非自用不动产	11.1 因行使抵押权而持有并在法律规定处分期内的非自用不动产	100%	
4.3.1 原始期限3个月以上	25%	12. 其他		11.2 其他非自用不动产	1250%	
4.4 对我国商业银行的次级债权（未扣除部分）	100%		12.1 依赖于银行未来盈利的净递延税资产（未扣除部分）	250%		
4.5 对我国其它金融机构的债权	100%	12.2 其他表内资产	100%			

资料来源：商业银行资本管理办法，东吴证券研究所

3. MPA考核：资本充足率 VS 广义信贷增速

◆ MPA考核 → 银行的资产扩张速度基本调整到位

图表67：上市银行18年广义信贷增速测算

18年广义信贷情况测算				
上市银行	资本充足率	广义信贷增速上限	17年资产规模增速	16年资产规模增速
工商银行	14.73%	14.54%	8.08%	8.68%
建设银行	15.64%	16.34%	5.54%	14.25%
农业银行	14.77%	15.28%	7.58%	10.0%
中国银行	13.78%	14.10%	7.27%	7.93%
交通银行	13.86%	16.00%	7.56%	17.44%
招商银行	15.08%	19.10%	5.98%	8.54%
中信银行	11.34%	11.63%	-4.27%	15.79%
浦发银行	12.22%	13.40%	4.78%	16.12%
民生银行	11.86%	12.67%	0.11%	30.42%
兴业银行	11.86%	12.60%	5.44%	14.85%
光大银行	12.68%	14.69%	1.70%	26.91%
华夏银行	11.97%	13.44%	6.48%	16.61%
平安银行	11.59%	12.46%	9.99%	17.80%
北京银行	11.92%	13.34%	10.09%	14.71%
南京银行	13.05%	16.27%	7.26%	32.16%
宁波银行	13.44%	17.25%	16.61%	23.53%
江苏银行	12.67%	15.20%	10.78%	23.87%
贵阳银行	11.38%	12.38%	24.67%	56.28%
杭州银行	13.53%	17.53%	15.67%	32.11%
成都银行	13.73%	18.15%	20.39%	12.29%
上海银行	13.44%	16.99%	2.98%	21.13%
江阴银行	15.52%	22.74%	5.11%	15.04%
无锡银行	17.29%	27.13%	10.02%	7.92%
张家港行	12.91%	16.25%	14.41%	9.50%
常熟银行	14.53%	20.25%	12.19%	19.79%
吴江银行	12.25%	14.60%	17.11%	13.85%

1) 国有大行：资产增长相对较为稳定

由于资本充足率相对较高，资产平稳增长下MPA考核压力不大，资产增速较广义信贷增速上限仍有富余。

2) 股份行：资产规模增速已有所放缓

股份行17年总资产增速均调整至10%以下，中信银行呈现缩表趋势。

3) 城商行：资产扩张速度已基本调整到位

城商行前期规模扩张较快，17年已大幅调整，除贵阳和成都银行外，均在测算的广义信贷增上限之内。贵阳银行总资产增速也较16年大幅下降超过30pc。

注：广义信贷增速为根据公开资料粗略测算，由于真实测算公式未知，测算结果与实际情况有出入，仅供分析参考。

目前，有新闻报道，央行已经对银行MPA考核结构性参数下调，此结果仍按照结构性参数 α 为1进行测算。

3. 依据资本充足率可“倒推”银行的融资需求及方案

图表68：2018年上市银行资本充足率情况

上市银行	2018H			2018Q1		
	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率
工商银行	14.73%	12.81%	12.33%	15.09%	13.13%	12.64%
建设银行	15.64%	13.68%	13.08%	15.63%	13.71%	13.12%
农业银行	14.77%	11.79%	11.19%	13.77%	11.08%	10.47%
中国银行	13.78%	11.82%	10.99%	13.87%	11.78%	10.94%
交通银行	13.86%	11.69%	10.63%	14.00%	11.81%	10.74%
招商银行	15.08%	12.51%	11.61%	15.51%	12.91%	11.98%
中信银行	11.34%	9.36%	8.53%	11.85%	9.42%	8.58%
浦发银行	12.22%	10.35%	9.63%	12.03%	10.05%	9.33%
民生银行	11.86%	8.87%	8.64%	11.98%	8.86%	8.61%
兴业银行	11.86%	9.50%	8.94%	12.00%	9.66%	9.08%
光大银行	12.68%	9.82%	8.85%	13.32%	10.25%	9.24%
华夏银行	11.97%	9.09%	8.06%	12.24%	9.26%	8.19%
平安银行	11.59%	9.22%	8.34%	11.40%	9.08%	8.19%
北京银行	11.92%	9.59%	8.65%	12.28%	9.91%	8.93%
南京银行	13.05%	9.73%	8.44%	12.79%	9.41%	8.09%
宁波银行	13.44%	9.59%	8.87%	13.28%	9.35%	8.60%
江苏银行	12.67%	10.39%	8.61%	12.60%	10.34%	8.55%
贵阳银行	11.38%	9.57%	9.54%	11.32%	9.48%	9.46%
杭州银行	13.53%	10.13%	8.26%	13.93%	10.44%	8.50%
成都银行	13.73%	10.71%	10.71%	14.66%	11.55%	11.54%
上海银行	13.44%	11.59%	10.07%	14.13%	12.25%	10.63%
江阴银行	15.52%	13.62%	13.61%	15.11%	13.92%	13.91%
无锡银行	17.29%	10.64%	10.64%	16.58%	10.23%	10.22%
张家港行	12.91%	11.76%	11.76%	13.61%	12.44%	12.44%
常熟银行	14.53%	9.76%	9.72%	15.65%	10.57%	10.54%
吴江银行	12.25%	11.09%	11.09%	12.79%	11.64%	11.64%

1) 国有大行:核心一级/一级/资本充足率在上市银行中处于较高水平, 资本压力不大。

农业银行: 此前核心一级资本较为缺乏, 1000亿定增完成后, 核心一级资本充足率有效提升。

2) 股份行: 资本压力较大, 再融资需求强烈。

招商银行: 三类资本充足率显著高于其他股份行, 与国有大行水平相当, 目前仅低于建行。

民生、平安银行: 核心一级/一级资本充足率均处于股份行中较低水平, 有资本补充需求。普通股补充核心一级资本, 可通过增发和可转债的方式; 优先股补充其他一级资本; 二级债补充二级资本。民生500亿可转债, 和平安260亿可转债, 若成功转股后可补充核心一级资本。

3) 城商行: 总体资本充足率指标较优。

宁波银行: 核心一级资本充足率相对较低, 100亿可转债转股需求强烈。

第五章

再融资对银行的影响

1、再融资预案汇总

图表69：上市银行尚未完成再融资预案汇总（更新到20180831）

上市银行	发行预案	最新公告日期	进度
工商银行	优先股≤1000	2018/8/31	董事会通过
交通银行	可转债≤600	2018/4/27	董事会通过
中信银行	可转债≤400	2017/7/12	银监会核准
浦发银行	可转债≤500	2018/8/30	国资委批复，18年8月公告延期 人民银行批准
	二级债≤400	2018/8/23	
民生银行	可转债≤500	2017/6/17	股东大会通过议案
光大银行	优先股≤500	2017/3/1	股东大会通过议案
兴业银行	优先股≤300	2018/8/25	银保监会核准
平安银行	可转债≤260	2018/3/27	银监会核准
	二级债300	2017/12/22	股东大会通过议案
南京银行	定增≤140	2018/7/31	证监会审核未通过
宁波银行	定增：100	2018/3/29	2017年5月股东大会通过议案，18年3月 公告延期1年
	优先股：100	2018/7/24	
江苏银行	可转债≤200	2018/7/2	江苏银监局核准
	优先股≤300	2018/4/24	董事会通过
贵阳银行	优先股≤50	2018/7/24	证监会核准通过
无锡银行	二级债:8	2017/11/4	第一期20亿已完成，还剩8亿
张家港行	可转债：25	2018/8/30	18年7月江苏银监局核准（董事会同意 由30亿调减至25亿），18年8月公告延 期
	二级债：15	2018/1/17	

2018年以来共完成再融资金额共计约6874亿，其中通过定向增发的方式完成1648亿，可转债完成505亿，优先股完成1341亿，二级债3380亿。

截止到2018年8月31日，上市公司已发布再融资预案尚未完成金额为5698亿，其中拟通过定向增发的方式为240亿，可转债2485亿，优先股2250亿，二级债723亿。

2、各家银行资本内生补充与再融资完成情况

图表70：上市银行资本内生补充和再融资完成情况（亿元）

上市银行	资本充足率	风险加权资产增速（较17年）	资本净额增长（较17年）	内生补充金额（未分配利润增加值）	18再融资完成金额
工商银行	14.73%	6.13%	784.41	176.55	
建设银行	15.64%	4.15%	1,017.77	444.04	600
农业银行	14.77%	4.87%	2,208.58	105.04	1400
中国银行	13.78%	3.51%	90.34	136.90	
交通银行	13.86%	-0.02%	-82.49	-206.01	
招商银行	15.08%	7.95%	280.75	143.73	275
中信银行	11.34%	2.73%	2.37	34.47	
浦发银行	12.22%	2.66%	216.52	-59.51	
民生银行	11.86%	4.87%	253.51	146.70	150
兴业银行	11.86%	6.58%	194.3	181.88	
光大银行	12.68%	-	48.03	-19.67	
华夏银行	11.97%	8.02%	100.81	35.94	
平安银行	11.59%	1.57%	128.27	52.28	
北京银行	11.92%	8.02%	82.83	56.49	
南京银行	13.05%	7.55%	78.94	20.80	
宁波银行	13.44%	10.62%	77.18	44.51	
江苏银行	12.67%	4.70%	68.00	22.06	
贵阳银行	11.38%	10.36%	26.36	12.89	
杭州银行	13.53%	11.43%	37.29	19.19	
成都银行	13.73%	11.85%		11.12	
上海银行	13.44%	10.93%	68.84	9.21	200
江阴银行	15.52%	1.76%	11.75	-1.59	20
无锡银行	17.29%	3.42%	34.90	3.01	30
张家港行	12.91%	5.64%	4.83	-0.80	
常熟银行	14.53%	13.25%	37.75	3.11	30
吴江银行	12.25%	12.05%	1.99	-1.00	25

1) 国有大行：

盈利能力较强，主要以内生补充资本为主。

农业银行：上半年顺利完成1000亿定增和400亿二级债，有效补充资本，资本充足率提升至14.77%，在大行中仅次于建行。

2) 股份行：

招商银行：一直以来招行执行“轻资本”战略，在外部再融资金额相对不大的情况下，6月末资本充足率仅次于建行，为15.08%。

3) 城商行：

北京银行：资本充足率仅为11.92%，在城商行中仅高于贵阳银行。上半年风险加权资产增速较低，仅为8.02%。

杭州银行：17年成功发行100亿优先股和80亿二级债，再融资补充资本较多，相应的资本充足率提升至13.53%，在城商行中仅次于上海银行。

备注：内生补充用“未分配利润”增加值粗略估算

3.再融资助于提升资本充足率

图表71：上市银行未完成再融资对资本充足率及ROE影响（亿元）

上市银行	发行预案	资本充足率提升幅度	ROE下降幅度
工商银行	优先股≤1000	0.59%	-0.33%
交通银行	可转债≤600	1.06%	-0.50%
中信银行	可转债≤400	0.90%	-0.55%
浦发银行	可转债≤500 二级债≤400	2.15%	-1.12%
民生银行	可转债≤500	1.10%	-0.83%
光大银行	优先股≤500	1.62%	-0.84%
兴业银行	优先股≤300	0.65%	-0.51%
平安银行	可转债≤260 二级债300	2.48%	-1.18%
南京银行	定增≤140	1.82%	-1.42%
宁波银行	定增：100 优先股：100	2.99%	-2.32%
江苏银行	可转债≤200 优先股≤300	4.43%	-1.81%
贵阳银行	优先股≤50	1.71%	-1.34%
无锡银行	二级债：8	0.83%	-0.44%
张家港行	可转债：25 二级债：15	5.58%	-1.51%

注：优先股按照最大金额测算
在此仍考虑南京银行定增

银行再融资后补充资本充足率，为银行资产配置带来一定空间。整体来看，再融资后银行资本充足率提高幅度普遍超过1%。

兴业银行：6月末一级资本充足率仅为9.5%，300亿优先股发行成功后，将有效补充其他一级资本，提升一级资本充足率。

平安银行：6月末资本充足率仅为11.59%，为股份行中第二低；目前已公布260亿可转债和300亿二级债预案，若成功发行，且可转债顺利转股，可提升资本充足率2.48%，有效缓解资本补充压力。

注：测算资本充足率提升幅度时，假设仅资本发生变化，风险资产不变；

再融资对净资产的影响：

再融资后净资产增加，假设净利润等其它因素不变计，再融资后ROE略有下降。但是资本补充后，为银行风险加权资产配置留出一定空间，有利于银行经营。

注：假设可转债全部转为普通股，优先股按照最高金额进行测算

5.上市银行资本缺口分析

资本缺口测算方法：**具体测算方法详见专题报告《银行再融资缺口有多少？》**

1) 测算出不同情景下银行的各级风险资产净额：

- 维持现有资本充足率水平
- 达到各类银行平均水平

2) 测算需要依靠外部融资补充的资本缺口

3) 考虑银行现有再融资方案后实际的18年资本剩余缺口

图表72：在维持现有各级资本充足率水平下资本缺口（17年报数据测算）

上市银行	2018年资本缺口（亿元）			已发预案但未尚完成的再融资方案
	核心一级	一级资本	资本净额	
工商银行	8.3	-	-	优先股:1000
招商银行	109.7	139.6	219.3	
中信银行	94.5	115.2	-	可转债: ≤400
民生银行	231.7	239.0	-	可转债≤500
光大银行	164.0	-	-	优先股≤500
华夏银行	16.4	30.4	70.2	
北京银行	9.0	16.7	34.2	

5.上市银行资本缺口分析

图表73：在达到各类银行平均资本充足率水平下的资本缺口

上市银行	2018年资本缺口（亿元）			已发预案但未尚完成的再融资方案
	核心一级	一级资本	资本净额	
农业银行	-	105.8	-	
中国银行	734.2	523.4	840.1	
交通银行	631.5	412.1	-	可转债：≤600
中信银行	392.9	362.0	232.5	可转债≤400
民生银行	496.0	750.2	-	可转债≤500
光大银行	270.6	-	-	优先股≤500
华夏银行	247.0	196.4	145.3	
平安银行	135.6	102.9	-	可转债≤260；二级债：300
北京银行	64.9	134.5	197.3	
南京银行	21.6	21.8	-	140亿定增预案未通过

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

图表74：各类银行资本充足率平均水平

银行分类	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率
国有行	14.66%	12.47%	11.82%
股份行	12.33%	9.89%	9.16%
城商行	12.74%	10.18%	8.93%

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

第六章

风险提示

1. 宏观经济下滑，资产质量加速恶化；
2. 金融监管力度超预期，对银行业经营产生负面影响；
3. 市场投资风格转向；
4. 银行理财业务调整力度超出预期。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园