

不良充分暴露， 零售转型成效显著

2018 年上半年整体盈利情况

(1) 归母净利润增速：大行、股份行增速稳定，城商行、农商行增势强劲。五大国有大行在二季度的增速回升，但略低于整体水平；股份行的表现稍好于五大行；城商行和农商行增速最为显著，均保持了 15% 以上的平均增速，远超上市银行的平均水平。

(2) 营业收入增速：二季度单季整体提速显著。上市银行整体的营收增速为 6.29%，二季度单季增速 10.08%，环比一季度提高了 7.27 个百分点，单季度的营收加速迹象明显。

(3) ROE 变化情况：整体较去年提升 0.83 个百分点。其中大行和股份行提升最为明显。

业绩增长归因分析：息差贡献由负转正，拨备负贡献扩大

最重要的贡献来源于规模的扩张，这部分因素贡献了 3.77 个百分点；其次是息差（暂不考虑所得税的贡献）；然后是管理费用下降带来的成本节约。同时，也有两个拉低归母净利润增长的因素：拨备因素负贡献 3.64 个百分点，中间业务收入负贡献 0.13 个百分点。

ROE 分解分析：生息资产占比上升使大行、股份行改善最显著

从影响 ROE 的各项因子变化来看，上半年，净息差项小幅上升了 3 个 BP，生息资产占总资产的比重上升了 0.6 个百分点，非息收入占比上升了 2.87 个百分点，成本收入比下降了 3.89 个百分点，以及新增拨备占营业收入的比重小幅下降了 0.05 个百分点，这些因素是导致上半年 26 上市银行整体 ROE 上升的来源。但与此同时，上半年权益倍数下降了 0.43，是拉低 ROE 的唯一来源。

利润表核心要素分析

(1) 利息收入情况：整体利息净收入增速上升、占比下降，股份行承压。大行、城商行和股份行上半年的利息收入同比增速高位增长，其中城商行的提速最快，而股份行上半年利息收入呈负向增长，但降幅收窄；上半年整体的利息收入占比比上年末下降了 2.87%，其中股份行、农商行降幅较大。

(2) NIM：上半年整体略有回升，大行、农商行息差改善显著。大行负债端优势开始显露，息差比上年末提高了 3 个 BP。股份行、城商行上半年年化息差虽然低于一季度年化息差，但仍高于去年全年实际水平；农商行的平均息差保持上升趋势，上半年达到 2.65%，领先同业。

(3) 非息增长情况：中小银行受监管影响更大。一方面表现在中间业务收入增速上，另一方面也表现在中收占比贡献上。相对而言，大行受监管的影响相对较小，中收增速和占比均要高于去年。

政策边际宽松，资产负债结构改善

(1) 中小银行资产、存贷款增速企稳回升。股份行资产增速提升最快，较 17 年年末提升 1.43 个百分点；城商行、农商行贷款增速较去年提高 2.30 和 3.38 个百分点。

银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期：2018 年 09 月 03 日

市场表现



相关研究报告

- 18.01.08 银行业周报 99 期：去杠杆细化政策出台降风险，资金利率全线回落提估值
- 18.01.03 银行业动态：IFRS 9 落地，对银行业影响几何？
- 18.01.02 银行业周报 98 期：流动性至降利率，银行股确定性向上

(2) 存贷款占比提升，资产负债结构改善。上半年，上市银行整体贷款占比较 17 年年末提升 1.24 个百分点，股份行贷款占比提升幅度最大。此外，同业资产占比基本维持稳定，投资类资产占比收窄较为明显。在负债端，上市银行整体存款占比较 17 年年末提升 1.65 个百分点，以大额存款占比提升最大。此外，应付债券占比有所提升，而同业负债占比下降。

(3) 收益率提升幅度高于成本率，息差改善。尤其是贷款收益率回升明显，加之各家银行纷纷提升了贷款在资产中的占比，带来息差的回升。

资产质量明显改善，不良暴露充分，信用成本明显下降

(1) 不良率下降，不良贷款余额增速放缓。上半年，上市银行整体不良率为 1.55%，比上年末下降 4 个 bp。不良贷款余额 1.28 万亿，同比增长 3.54%，增速较去年年末下降 0.48 个百分点。

(2) 前瞻性指标改善，不良确认压力减轻。上市银行整体关注类贷款占比为 2.87%，较年初下降 22 个 bp；不良+关注占比 4.42%，较年初下降 26 个 bp；逾期 90 天以上占比 1.31%，较年初下降 5 个 bp。在不良认定方面，逾期 90 天以上/不良比为 84.92%，较年初下降 0.76 个百分点，不良认定严格，不良确认压力减轻，资产质量真实向好。

(3) 核销处置继续增强，不良生成率略有上升。2018 年上半年，上市银行整体核销 3280.43 亿元，是 2017 年全年核销量的 58.16%，较去年同期 2402.84 亿元的核销量提升 36.52%。上半年，上市银行整体不良生成率为 0.95%，较 2017 年的 0.87% 上升了 8 个 bp。

(4) 拨备计提加速，股份行信用成本率改善明显。17 年上半年，上市银行整体拨备覆盖率 194.80%，较去年末提高了 17.8 个百分点，各家银行拨备计提基本均提高。信用成本率 1.13%，较 17 年末下降 2 个 BP，主要受股份行信用成本率大幅下降 14 个 BP 所贡献。

资本充足性：核心一级资本相对压力更大

上市银行整体核心一级资本充足率和一级资本充足率均值分别较 2017 年末下降 0.07 和 0.11 个百分点；但资本充足率较 2017 年末提升 0.05 个百分点。

资管新规后的理财业务变化

(1) 理财业务规模缩减，但“头部集中”效应凸显。从存续理财产品余额来看，我们发现大行中除建设银行和交通银行之外，农行、工行、中行 2018 年二季度末的存续规模都要环比高于去年末。与此相反，中小银行的理财业务规模大都有明显的下降。只有少部分中小银行理财产品存量规模不减反增，如民生、平安、中信、宁波等。

(2) 理财业务相关收入下降趋势成为必然。但同时大型银行和部分少部分中小银行的理财收入受影响相对较小，这些中小银行包括浦发银行、中信银行、招商银行等。

大零售时代上市银行的零售转型情况

(1) 零售信贷业务发展情况。上半年 26 家上市银行零售贷款增速略低于 2017 年，主要是大行、股份行增速放缓影响，但是零售贷款的占比仍在继续上升，其中以城商行提升幅度最快。

(2) 零售业务对集团的贡献情况。在营收贡献上，上半年中小银行零售营收贡献提升最快。作为零售转型工作的主力军，股份行零售营收占比较去年提高了 2.20 个百分点。在利润贡献上，整体上零售利润贡献维持在 40% 左右的水平，其中平安、招商、光大表现比较突出。

其他重要关注点

与房地产行业相关贷款情况：大行加大投入，股份行稳中有降。截止二季度末，26 家上市银行对房地产行业开发贷款占比较去年末有 0.16 个百分点的上升，对居民住房按揭贷款占比也有 0.27 个百分点的上升。股份行对房地产开发贷款占比较去年末下降了 0.16 个百分点，而城商行对房地产行业的开发贷款占比提升最快；在按揭贷款这块，大行上半年投入力度明显有加大迹象，占比提升了 0.64 个百分点，而股份行和城商行反而下降。

目录

2018 年上半年整体盈利情况	1
(一) 归母净利润增速：大行、股份行增速稳定，城商行、农商行增势强劲	1
(二) 营业收入增速：二季度单季整体提速显著	3
(三) ROE 变化情况：整体较去年提升 0.83 个百分点	5
业绩增长归因分析：息差贡献由负转正，拨备负贡献扩大	7
ROE 的分解分析：生息资产占比上升使大行、股份行改善最显著	9
利润表核心要素分析	11
(一) 利息收入情况：整体利息净收入增速上升、占比下降，股份行承压	11
(二) NIM：上半年整体略有回升，大行、农商行息差改善显著	13
(三) 非息增长情况：中小银行受监管影响更大	14
政策边际宽松，资产负债结构改善	16
(一) 中小银行资产、存贷款增速企稳回升	16
(二) 存贷款占比提升，资产负债结构改善	18
(三) 收益率提升幅度高于成本率，息差改善	21
资产质量明显改善，不良暴露充分，信用成本明显下降	23
(一) 不良率下降，不良贷款余额增速放缓	23
(二) 前瞻性指标改善，不良确认压力减轻	24
(三) 核销处置继续增强，不良生成率略有上升	25
(四) 拨备计提加速，股份行信用成本率改善明显	27
资本充足性：核心一级资本相对压力更大	28
资管新规后的理财业务变化	30
(一) 理财业务规模缩减，但“头部集中”效应凸显	30
(二) 理财业务相关收入下降趋势成为必然	31
大零售时代上市银行的零售转型情况	32
(一) 零售信贷业务发展情况	32
(二) 零售业务对集团的贡献情况	33
零售业务营收贡献：中小银行发展势头最强	34
零售业务利润贡献：平安、招商、光大比较突出	34
其他重要关注点	35
与房地产行业相关贷款情况：大行加大投入，股份行稳中有降	35

图表目录

图表 1：上市银行 2018 年上半年归母净利润同比增速	1
图表 2：各类型上市银行归母净利润同比增速（2018H）	2
图表 3：上市银行 2018 年半年度整体业绩增长情况	2
图表 4：上市银行营业收入同比增速比较（2018H）	4
图表 5：各类型上市银行营收增速（2018H）	4
图表 6：上市银行 2018 年半年度整体业绩增长情况	4

图表 7: 上市银行 ROE 变化 (2018Q2-2017)	6
图表 8: 上市银行年化加权 ROE 变动情况 (%)	6
图表 9: 2018 年上半年上市银行归母净利润增长归因分析.....	7
图表 10: 归母净利润归因分析比较 (2017 VS 2018Q2)	8
图表 11: 与 2017 年相比 ROE 各项因子变化 (2018Q2-2017)	9
图表 12: 2018 年上半年上市银行 ROE 的杜邦分解结果.....	10
图表 13: 上市银行 2018 年上半年利息净收入同比增速.....	12
图表 14: 上市银行 2018 年上半年利息净收入增长和占比情况.....	12
图表 15: 上市银行 2018 年半年度净息差、净利差变动情况.....	13
图表 16: 上市银行 2018 年上半年非息收入/中间业务收入增速情况.....	15
图表 17: 上市银行手续费及佣金收入占比变化情况	16
图表 18: 上市银行资产同比增速	17
图表 19: 上市银行资产结构变化	18
图表 20: 上市银行负债结构变化	20
图表 21: 上市银行资产端收益率分析	21
图表 22: 上市银行负债端成本率分析	22
图表 23: 2018 年上半年上市银行不良资产情况	23
图表 24: 2017 年上半年上市银行关注类贷款和逾期贷款情况.....	24
图表 25: 核销和不良生成率情况	26
图表 26: 2018 上半年上市银行拨备计提情况	27
图表 27: 2018 年上半年 26 家上市银行资本充足性变化 (2018Q2-2017, %)	29
图表 28: 26 家上市银行资本充足性情况 (%)	29
图表 29: 理财产品余额的“头部集中”效应凸显.....	31
图表 30: 老 16 家上市银行理财业务余额 (2018Q2)	31
图表 31: 理财业务相关收入变化 (2018Q2)	32
图表 32: 上市银行零售信贷业务发展情况 (百万元)	33
图表 33: 2018 年上半年上市公司零售业务对集团的贡献情况.....	34
图表 34: 上市银行房地产行业相关贷款占比	35

2018 年上半年整体盈利情况

（一）归母净利润增速：大行、股份行增速稳定，城商行、农商行增势强劲

2018 年上半年，26 家上市银行整体的归母净利润实现同比增速 6.49%，比上年末（4.91%）提高了 1.58 个百分点。二季度单季增速为 7.37%。

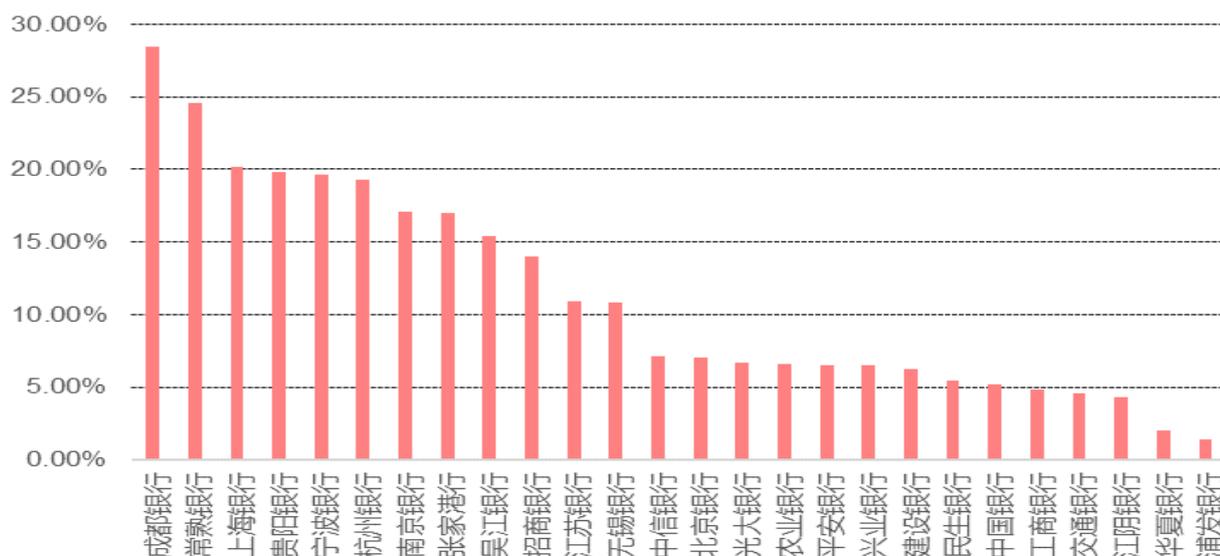
从银行类型来看，五大国有大行在二季度的增速回升，达到 5.63%，但略低于整体水平；股份行的表现稍好于五大行，平均增速为 7.01%；城商行和农商行增速最为显著，均保持了 15% 以上的平均增速，远超上市银行的平均水平。

从个股来看，五大行中工行在整个上半年的归母净利润同比增速提高最快，上半年增速比上年全年提高 2.06 个百分点；交通银行在上半年的提速仅为 13 个 BP，在五大行中排名垫底。八家股份行中，中信银行在上半年提速最快，同比增速比去年全年提高了 4.87 个百分点；招商银行利润增长保持高位稳定增长，上半年增速达 14.00%，远高于同业，并且较自身全年提高了 1 个百分点。

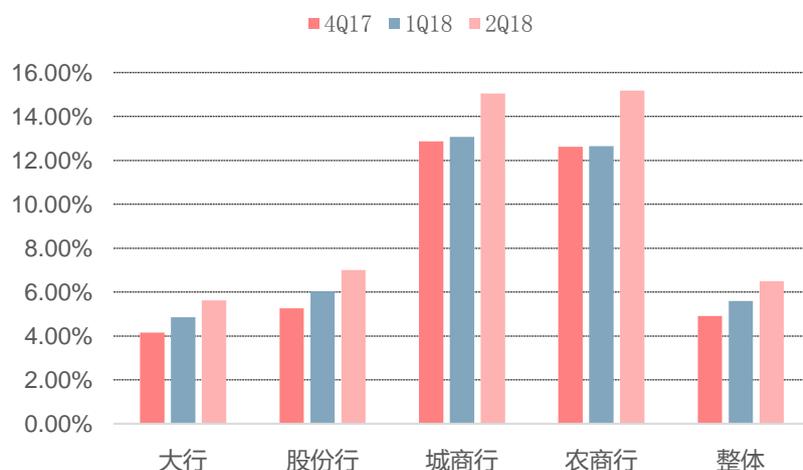
八家城商行业绩增长显著，其中上海银行上半年归母净利润增速达 20.21%，较去年全年提高了 13.08 个百分点，在城商行中仅次于刚上市的成都银行。农商行中，以张家港行上半年净利润同比增速提升最快，达 6.32 个百分点；常熟银行上半年归母净利润同比增长 24.55%，在农商行中最高。

我们重点关注的南京银行、宁波银行、上海银行的利润增速仍在高位上涨，特别是上海银行今年上半年在全部上市银行里提速最高。

图表1：上市银行 2018 年上半年归母净利润同比增速



资料来源：中信建投证券研究发展部

图2：各类型上市银行归母净利润同比增速（2018H）


资料来源：中信建投证券研究发展部

图3：上市银行 2018 年半年度整体业绩增长情况

证券简称	归母净利润同比增速				单季度归母净利润同比增速			
	4Q17	1Q18	2Q18	提速 2Q18-4Q17	4Q17	1Q18	2Q18	提速 2Q18-1Q18
工商银行	2.80%	3.98%	4.87%	2.06%	4.68%	3.98%	5.74%	1.76%
农业银行	4.90%	5.43%	6.63%	1.72%	10.68%	5.43%	7.89%	2.45%
中国银行	4.76%	5.04%	5.21%	0.45%	-9.62%	5.04%	5.34%	0.30%
建设银行	4.67%	5.43%	6.28%	1.61%	9.03%	5.43%	7.15%	1.72%
交通银行	4.48%	3.97%	4.61%	0.13%	8.01%	3.97%	5.23%	1.26%
兴业银行	6.22%	4.94%	6.51%	0.29%	1.85%	4.94%	8.29%	3.35%
招商银行	13.00%	13.50%	14.00%	1.00%	14.15%	13.50%	14.52%	1.02%
浦发银行	2.18%	-1.09%	1.43%	-0.75%	-0.41%	-1.09%	4.09%	5.18%
民生银行	4.12%	5.23%	5.45%	1.33%	10.25%	5.23%	5.67%	0.43%
中信银行	2.25%	6.82%	7.12%	4.87%	10.47%	6.82%	7.39%	0.57%
光大银行	4.01%	5.50%	6.71%	2.70%	3.73%	5.50%	7.94%	2.44%
平安银行	2.61%	6.13%	6.52%	3.91%	4.02%	6.13%	6.89%	0.76%
华夏银行	0.72%	1.11%	2.02%	1.30%	10.51%	1.11%	2.79%	1.68%
北京银行	5.23%	6.24%	7.00%	1.77%	13.00%	6.24%	7.72%	1.48%
南京银行	17.02%	17.61%	17.11%	0.08%	17.05%	17.61%	16.64%	-0.97%
宁波银行	19.50%	19.61%	19.64%	0.14%	33.99%	19.61%	19.66%	0.05%
江苏银行	11.92%	10.32%	10.93%	-0.99%	15.37%	10.32%	11.49%	1.17%
上海银行	7.13%	13.52%	20.21%	13.08%	8.07%	13.52%	26.83%	13.31%
杭州银行	13.17%	16.17%	19.25%	6.08%	33.20%	16.17%	22.55%	6.38%
贵阳银行	23.98%	19.95%	19.79%	-4.19%	40.50%	19.95%	19.62%	-0.34%
成都银行	51.64%	20.45%	28.49%	-23.15%	195.37%	20.45%	37.14%	16.69%

请参阅最后一页的重要声明

	归母净利润同比增速				单季度归母净利润同比增速			
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
常熟银行	21.51%	16.76%	24.55%	3.04%	39.66%	16.76%	34.23%	17.48%
无锡银行	11.45%	12.01%	10.87%	-0.58%	14.96%	12.01%	9.92%	-2.09%
江阴银行	3.92%	4.74%	4.27%	0.35%	10.63%	4.74%	3.82%	-0.93%
张家港行	10.68%	12.12%	17.00%	6.32%	18.50%	12.12%	23.73%	11.61%
吴江银行	12.43%	14.63%	15.41%	2.98%	28.33%	14.63%	15.90%	1.27%
大行	4.16%	4.85%	5.63%	1.47%	4.47%	4.85%	6.38%	1.54%
股份行	5.27%	6.03%	7.01%	1.74%	6.49%	6.03%	8.01%	1.99%
城商行	12.86%	13.07%	15.04%	2.18%	22.67%	13.07%	16.97%	3.90%
农商行	12.61%	12.64%	15.18%	2.57%	22.22%	12.64%	17.65%	5.01%
整体	4.91%	5.60%	6.49%	1.58%	6.10%	5.60%	7.37%	1.77%

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）营业收入增速：二季度单季整体提速显著

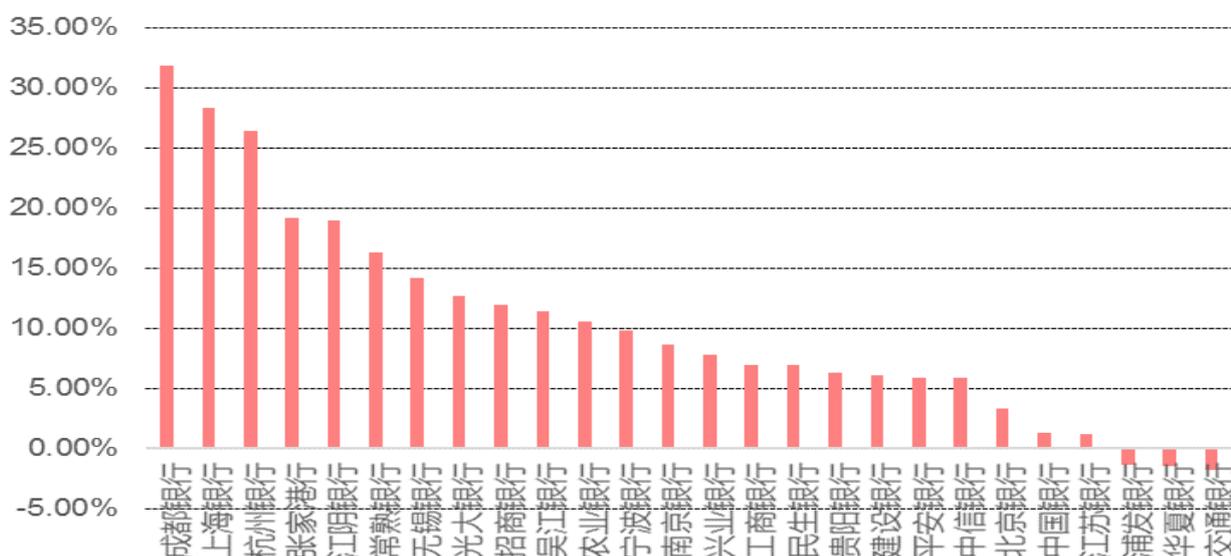
2018年上半年，上市银行整体的营收增速为6.29%，比上年末（2.72%）提升了3.57个百分点，其中二季度单季增速10.08%，环比一季度提高了7.27个百分点，单季度的营收加速迹象明显。

从银行类型来看，大行的营收增速低位稳增，一季度增速较慢，但二季度增速回升明显；股份行在上半年提速最大，上半年营收增速达6.53%，较去年全年提高了7.18个百分点，实现了增速由负转正。城商行、农商行整个上半年延续高位增长，营收分别同比增长11.10%和15.90%，较去年全年提高了7.16和6.77个百分点。

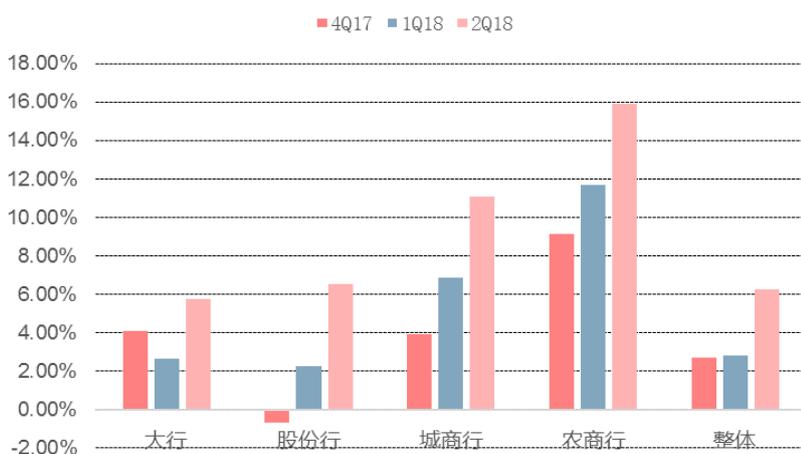
从个股来看，五大行中工行、农行、建行的营收增速相对较快，农行上半年同比增速达到了10.60%，远超其他四大行；中行、交行的单季度营收增速在二季度增速由负转正。

股份行分化趋势明显，其中浦发银行、华夏银行上半年营收分别负增长1.32%和1.42%，较去年全年分别下降了6.19和5.10个百分点，但二季度单季降幅均有所收窄。与此同时，兴业银行、民生银行、光大银行去年营收均为负增长，今年上半年增速大幅提升。

城商行中，我们关注的南京银行、宁波银行、上海银行表现优秀，南京银行上半年增速要比去年全年高15.31个百分点，上海银行和杭州银行上半年营收同比增长均要差超过25%，大幅领先同业。

图表4：上市银行营业收入同比增速比较（2018H）


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表5：各类型上市银行营收增速（2018H）


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表6：上市银行 2018 年半年度整体业绩增长情况

证券简称	营业收入同比增速				单季度营业收入同比增速			
	4Q17	1Q18	2Q18	提速 2Q18-4Q17	4Q17	1Q18	2Q18	提速 2Q18-1Q18
工商银行	7.49%	4.05%	6.99%	-0.50%	20.63%	4.05%	10.21%	6.16%
农业银行	6.13%	5.04%	10.60%	4.47%	7.33%	5.04%	17.01%	11.97%
中国银行	-0.07%	-2.54%	1.29%	1.37%	4.06%	-2.54%	5.46%	7.99%
建设银行	2.74%	7.27%	6.09%	3.35%	12.94%	7.27%	4.74%	-2.53%
交通银行	1.49%	-10.54%	-1.76%	-3.25%	1.02%	-10.54%	8.12%	18.66%

请参阅最后一页的重要声明

	营业收入同比增速				单季度营业收入同比增速			
兴业银行	-10.88%	2.28%	7.75%	18.63%	-3.82%	2.28%	13.38%	11.11%
招商银行	5.68%	7.40%	11.96%	6.28%	13.26%	7.40%	16.66%	9.26%
浦发银行	4.87%	-6.45%	-1.32%	-6.19%	10.00%	-6.45%	3.98%	10.43%
民生银行	-7.04%	1.43%	6.92%	13.96%	-1.26%	1.43%	12.72%	11.29%
中信银行	1.90%	4.92%	5.84%	3.94%	7.69%	4.92%	6.73%	1.81%
光大银行	-2.33%	7.13%	12.73%	15.05%	-0.96%	7.13%	18.57%	11.43%
平安银行	-1.79%	1.13%	5.86%	7.65%	0.80%	1.13%	10.83%	9.69%
华夏银行	3.68%	-2.61%	-1.42%	-5.10%	-0.72%	-2.61%	-0.27%	2.34%
北京银行	6.10%	0.81%	3.28%	-2.83%	3.40%	0.81%	5.88%	5.07%
南京银行	-6.69%	7.53%	8.62%	15.31%	12.80%	7.53%	9.71%	2.18%
宁波银行	7.06%	2.30%	9.79%	2.73%	18.13%	2.30%	17.99%	15.69%
江苏银行	7.91%	0.90%	1.16%	-6.75%	9.10%	0.90%	1.41%	0.51%
上海银行	-3.73%	11.86%	28.30%	32.03%	8.87%	11.86%	46.97%	35.11%
杭州银行	2.83%	28.47%	26.38%	23.55%	29.91%	28.47%	24.33%	-4.14%
贵阳银行	22.81%	11.72%	6.34%	-16.47%	13.09%	11.72%	0.77%	-10.96%
成都银行	12.12%	23.59%	31.89%	19.77%	40.26%	23.59%	40.35%	16.76%
常熟银行	11.66%	12.50%	16.30%	4.64%	12.43%	12.50%	19.87%	7.37%
无锡银行	13.08%	14.26%	14.15%	1.07%	15.04%	14.26%	14.05%	-0.21%
江阴银行	1.51%	13.29%	19.00%	17.49%	17.57%	13.29%	24.06%	10.77%
张家港行	-0.51%	5.20%	19.20%	19.71%	-15.11%	5.20%	33.28%	28.08%
吴江银行	18.22%	12.25%	11.38%	-6.84%	17.82%	12.25%	10.65%	-1.60%
大行	4.09%	2.67%	5.76%	1.67%	11.15%	2.67%	9.22%	6.55%
股份行	-0.65%	2.26%	6.53%	7.18%	4.19%	2.26%	10.91%	8.65%
城商行	3.94%	6.89%	11.10%	7.16%	12.36%	6.89%	15.52%	8.63%
农商行	9.13%	11.68%	15.90%	6.77%	9.56%	11.68%	19.79%	8.10%
整体	2.72%	2.80%	6.29%	3.57%	9.10%	2.80%	10.08%	7.27%

资料来源：中信建投证券研究发展部

（三）ROE 变化情况：整体较去年提升 0.83 个百分点

上半年上市银行的盈利能力低于上年同期，其中股份行的下降力度最大，从 17Q2 的 14.67% 下降到 18Q2 的 13.83%。但 18 年上半年的 ROE 较去年整年有所回升，提高了 0.83 个百分点。

个股来看，大行在上半年表现突出，今年中期平均比上年末提高了 1.63 个百分点，拉高了整体的盈利水平。股份行中，招行一枝独秀，上半年年化 ROE 较去年全年提高了 2.35 个百分点，领先股份行同业；浦发银行降幅最大，比上年下降了 0.49 个百分点，比去年中期下降 1.73 个百分点。此外，城商行中北京、南京、宁波、杭州今年上半年 ROE 增加较多，比上年末分别增加了 1.46、2.22、1.40、1.30 个百分点，高出城商行和整体的平均水平。农商行中，吴江银行上半年 ROE 较去年全年增加了 2.77 个百分点。

2018 年上半年，上市银行年化 ROE 趋势在回调，整体平均较去年全年提高了 0.83 个百分点，其中大行和股份行提升最为明显。

图表7：上市银行 ROE 变化（2018Q2-2017）


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表8：上市银行年化加权 ROE 变动情况 (%)

	2Q17	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-1Q18	2Q18-4Q17	2Q18-2Q17
工商银行	15.35	13.96	14.66	14.90	0.24	0.94	(0.44)
农业银行	16.25	14.06	16.28	15.48	(0.80)	1.42	(0.77)
中国银行	14.49	11.86	13.07	14.43	1.37	2.58	(0.05)
建设银行	17.27	14.44	16.33	16.21	(0.12)	1.77	(1.06)
交通银行	12.25	10.80	12.04	12.22	0.17	1.42	(0.03)
兴业银行	17.01	14.91	16.56	15.80	(0.76)	0.89	(1.21)
招商银行	19.11	15.90	18.58	18.25	(0.33)	2.35	(0.86)
浦发银行	14.92	13.68	13.41	13.19	(0.21)	(0.49)	(1.73)
民生银行	15.90	13.81	15.65	15.27	(0.38)	1.46	(0.63)
中信银行	12.53	10.93	12.07	12.69	0.62	1.76	0.16
光大银行	13.13	11.36	11.86	11.87	0.02	0.51	(1.26)
平安银行	12.14	10.93	11.84	11.88	0.04	0.95	(0.26)
华夏银行	12.65	12.38	10.69	11.66	0.97	(0.72)	(0.99)
北京银行	15.28	11.82	12.99	13.29	0.30	1.46	(1.99)
南京银行	16.20	14.96	16.66	17.18	0.52	2.22	0.98
宁波银行	18.41	17.39	19.21	18.79	(0.43)	1.40	0.38
江苏银行	14.67	12.25	11.68	12.06	0.37	(0.20)	(2.61)
上海银行	13.18	11.67	11.79	12.51	0.72	0.84	(0.67)
杭州银行	12.86	10.07	11.54	11.37	(0.17)	1.30	(1.49)
贵阳银行	17.53	19.76	18.29	17.53	(0.76)	(2.24)	(0.00)
成都银行	14.81	16.68	15.46	15.87	0.42	(0.81)	1.07
常熟银行	11.57	12.44	13.43	12.86	(0.56)	0.42	1.29

无锡银行	11.82	11.04	10.98	11.87	0.89	0.83	0.05
江阴银行	8.09	9.03	7.73	7.76	0.02	(1.27)	(0.33)
张家港行	9.20	9.78	10.79	9.66	(1.13)	(0.12)	0.47
吴江银行	11.01	9.06	9.21	11.83	2.62	2.77	0.82
大行	15.12	13.02	14.48	14.65	0.17	1.63	(0.47)
股份行	14.67	12.99	13.83	13.83	(0.01)	0.84	(0.85)
城商行	15.37	14.32	14.70	14.82	0.12	0.50	(0.54)
农商行	10.34	10.27	10.43	10.80	0.37	0.53	0.46
整体	14.14	12.88	13.57	13.71	0.14	0.83	(0.43)

资料来源：中信建投证券研究发展部

业绩增长归因分析：息差贡献由负转正，拨备负贡献扩大

从上文我们可以看到，2018年上半年公司业绩较去年同期有较大幅度的增长，为了弄清楚上半年业绩大幅增长的主要来源，我们按照规模、息差、中收、成本、拨备、所得税等六个因素进行归因分析。

上半年26家上市公司整体归母净利润同比增长6.49%，其中最重要的贡献来源于规模的扩张，这部分因素贡献了3.77个百分点；其次是息差（暂不考虑所得税的贡献），为利润增长贡献了2.64个百分点；然后是管理费用的下降带来的成本节约，为利润贡献了1.03个百分点。同时，也有两个拉低归母净利润增长的因素：拨备因素负贡献3.64个百分点，中间业务收入负贡献0.13个百分点。

从与2017年净利润的因子贡献来看，规模因素仍然是正贡献，并且是最重要的来源。不同的是今年上半年，息差对净利润的贡献由负转正。此外，拨备计提力度加大也导致拨备对净利润的负面贡献有所扩大。

从银行类型来看，主要有以下发现：（1）规模因素仍然是中小银行业绩提速的主要来源，对城商行、农商行的正贡献达7.48%和10.90%；（2）大行利息业务收入发展比较均衡，既有“量”也有“价”，规模因素和息差因素都拉升净利润增长4.43个百分点；（3）股份行是唯一息差负贡献的银行，拉低了净利润2.11个百分点；但中间业务对净利润的正向贡献十分明显，达正向的7.34个百分点；（4）大行上半年计提了较多的拨备准备，导致拨备拉低净利润5.13个百分点，幅度高于其他类型的银行。

图表9：2018年上半年上市银行归母净利润增长归因分析

	归因分析目标指标		因子对目标指标的贡献				
	归母净利润同比	规模贡献	息差贡献	中收贡献	成本贡献	拨备贡献	所得税贡献
工商银行	4.87%	4.02%	6.62%	-3.65%	1.87%	-8.49%	4.50%
农业银行	6.63%	5.07%	5.58%	-0.05%	5.73%	-10.07%	0.36%
中国银行	5.21%	5.01%	2.05%	-5.77%	0.44%	-0.60%	4.08%
建设银行	6.28%	2.07%	7.86%	-3.84%	0.61%	-1.29%	0.86%
交通银行	4.61%	8.88%	-12.15%	1.51%	4.71%	-2.71%	4.37%
兴业银行	6.51%	4.04%	-0.41%	4.12%	-0.50%	-4.38%	3.64%
招商银行	14.00%	4.26%	4.37%	3.34%	-2.54%	8.60%	-4.03%
浦发银行	1.43%	2.20%	-3.18%	-0.34%	-3.11%	-2.62%	8.48%
民生银行	5.45%	-3.26%	-14.35%	24.53%	0.50%	-3.25%	1.28%

	归因分析目标指标			因子对目标指标的贡献			
中信银行	7.12%	-5.91%	6.55%	5.21%	-0.31%	-1.27%	2.86%
光大银行	6.71%	-3.44%	-6.57%	22.75%	0.37%	-14.66%	8.27%
平安银行	6.52%	8.85%	-8.65%	5.66%	-7.06%	6.89%	0.83%
华夏银行	2.02%	12.34%	-12.83%	-0.93%	0.56%	1.03%	1.85%
北京银行	7.00%	10.25%	2.22%	-9.20%	-1.13%	-0.08%	4.93%
南京银行	17.11%	2.74%	1.56%	4.31%	-0.21%	4.76%	3.93%
宁波银行	19.64%	2.77%	-3.59%	10.62%	-3.92%	-2.78%	16.54%
江苏银行	10.93%	2.55%	-10.56%	9.16%	-1.75%	11.07%	0.44%
上海银行	20.21%	7.03%	31.63%	-10.37%	6.76%	-11.92%	-2.92%
杭州银行	19.25%	11.02%	6.23%	9.13%	4.78%	-19.15%	7.24%
贵阳银行	19.79%	19.33%	-13.56%	0.57%	1.09%	5.87%	6.48%
成都银行	28.49%	23.28%	3.41%	5.20%	8.93%	-26.79%	14.45%
常熟银行	24.55%	10.04%	2.47%	3.78%	-0.12%	10.99%	-2.61%
无锡银行	10.87%	8.80%	9.03%	-3.68%	3.86%	-8.06%	0.92%
江阴银行	4.27%	16.84%	-13.84%	16.01%	-1.68%	-34.28%	21.24%
张家港行	17.00%	6.14%	17.66%	-4.60%	-3.45%	8.58%	-7.33%
吴江银行	15.41%	13.92%	-10.08%	7.54%	-1.53%	1.54%	4.02%
大行	5.63%	4.43%	4.43%	-3.10%	2.28%	-5.13%	2.71%
股份行	7.01%	1.31%	-2.11%	7.34%	-1.74%	-0.29%	2.51%
城商行	15.04%	7.48%	2.39%	1.24%	0.56%	-1.60%	4.99%
农商行	15.18%	10.90%	1.32%	3.68%	-0.47%	-1.62%	1.38%
整体	6.49%	3.77%	2.64%	-0.13%	1.03%	-3.64%	2.81%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表10： 归母净利润归因分析比较（2017 VS 2018Q2）


资料来源：中信建投证券研究发展部

ROE 的分解分析：生息资产占比上升使大行、股份行改善最显著

上半年，26 家上市银行简单算术平均的年化加权 ROE 为 13.71%，较 2017 年有 0.83 个百分点的提高。因此，本部分我们利用商业银行 ROE 的分解公式进行分析：

$$\text{银行净资产收益率} = \text{权益倍数} \times \text{净息差} \times \text{贷资比} \\ \times (1 + \text{中间业务收入占比}) \times (1 - \text{成本收入比}) \times (1 - \text{新增拨备占比})$$

从模型 ROE 结果变化与实际 ROE 变化中可以看到绝大部分上市银行这两项变化方向和幅度较为一致，这也印证了我们这种对 ROE 的杜邦拆解具有较高可靠性。

从影响 ROE 的各项因子变化来看，上半年，净息差项小幅上升了 3 个 BP，生息资产占总资产的比重上升了 0.6 个百分点，非息收入占总营收业务的比重上升了 2.87 个百分点，成本收入比下降了 3.89 个百分点，以及新增拨备占营业收入的比重小幅下降了 0.05 个百分点，这些因素是导致上半年 26 上市银行整体 ROE 上升的来源。但与此同时，上半年权益倍数下降了 0.43，是拉低 ROE 的唯一来源。

从银行类型来看，大行和股份行上半年的 ROE 上升比较快，分别提高了 1.63 个百分点和 0.84 个百分点，根据与城商行、农商行的比较我们发现，主要是在于生息资产占比上升相对较快所致。同时，股份行非息收入占比提升较快，大行成本收入比下降较快，也均有一定的正面贡献。

图表11：与 2017 年相比 ROE 各项因子变化（2018Q2-2017）

	权益倍数	净息差	生息资产占比	非息收入占比	成本收入比	新增拨备占比	模型 ROE	实际 ROE
工商银行	0.14	0.08%	-0.36%	0.21%	-4.49%	3.95%	0.97%	0.94%
农业银行	-0.44	0.07%	-0.22%	5.95%	-6.29%	3.07%	1.88%	1.42%
中国银行	0.22	0.04%	0.95%	-0.25%	-2.56%	-7.00%	2.71%	2.58%
建设银行	-0.45	0.13%	2.09%	2.32%	-4.67%	-0.84%	2.58%	1.77%
交通银行	0.34	-0.17%	1.85%	5.43%	-2.77%	0.31%	0.11%	1.42%
兴业银行	-1.07	0.05%	0.05%	1.05%	-3.49%	-2.32%	0.88%	0.89%
招商银行	-0.78	0.11%	1.10%	4.52%	-3.39%	-2.21%	2.31%	2.35%
浦发银行	-1.00	-0.09%	0.66%	1.04%	-0.06%	-0.05%	-1.66%	-0.49%
民生银行	-0.93	0.14%	0.27%	15.07%	-7.73%	2.24%	3.70%	1.46%
中信银行	-0.74	0.10%	1.53%	2.13%	-3.26%	-3.32%	2.01%	1.76%
光大银行	-0.86	0.11%	-0.37%	14.02%	-2.76%	5.50%	1.01%	0.51%
平安银行	0.08	-0.11%	0.95%	4.56%	-0.22%	-1.56%	0.52%	0.95%
华夏银行	-0.45	-0.15%	0.42%	-1.38%	1.44%	-2.12%	-1.74%	-0.72%
北京银行	-0.54	0.07%	0.00%	-0.09%	-5.12%	-1.80%	1.58%	1.46%
南京银行	-0.28	0.04%	-0.07%	2.44%	-2.34%	-3.14%	1.85%	2.22%
宁波银行	-0.48	-0.13%	0.77%	1.64%	-0.44%	-1.52%	-0.96%	1.40%
江苏银行	-1.47	-0.01%	-1.30%	8.29%	-2.62%	-2.61%	0.46%	-0.20%
上海银行	-1.13	0.30%	0.21%	-6.92%	-4.21%	2.27%	1.33%	0.84%
杭州银行	-1.27	0.07%	-0.08%	3.55%	-3.78%	-0.37%	0.74%	1.30%
贵阳银行	-0.14	-0.33%	-0.11%	-1.42%	-1.95%	2.12%	-3.40%	-2.24%

	权益倍数	净息差	生息资产占比	非息收入占比	成本收入比	新增拨备占比	模型 ROE	实际 ROE
成都银行	0.01	0.00%	0.01%	-3.04%	-4.24%	10.39%	-2.25%	-0.81%
常熟银行	0.41	0.58%	1.14%	0.72%	-0.99%	-0.64%	0.74%	0.42%
无锡银行	-0.31	0.04%	-0.80%	1.63%	-3.30%	2.06%	0.32%	0.83%
江阴银行	-0.30	0.01%	-0.17%	10.43%	-5.78%	16.67%	-1.25%	-1.27%
张家港行	-0.41	0.21%	-0.50%	-0.68%	1.21%	-0.96%	0.44%	-0.12%
吴江银行	0.74	-0.29%	1.34%	8.44%	-1.88%	-4.69%	2.12%	2.77%
大行	-0.04	0.03%	0.68%	2.14%	-4.40%	0.35%	1.60%	1.63%
股份行	-0.72	0.02%	0.59%	5.11%	-2.76%	-0.83%	0.97%	0.84%
城商行	-0.66	0.00%	-0.13%	0.90%	-3.41%	-0.44%	0.34%	0.50%
农商行	0.03	0.11%	0.21%	3.57%	-1.97%	1.92%	0.39%	0.53%
整体	-0.43	0.03%	0.60%	2.87%	-3.89%	-0.05%	1.07%	0.83%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表12： 2018年上半年上市银行 ROE 的杜邦分解结果

	权益倍数	净息差	生息资产占比	非息收入占比	成本收入比	新增拨备占比	模型 ROE	误差项	实际 ROE
工商银行	12.40	2.30%	82.00%	28.35%	19.97%	21.54%	18.85%	-3.94%	14.90%
农业银行	14.36	2.35%	83.59%	23.66%	26.67%	21.35%	20.12%	-4.64%	15.48%
中国银行	13.15	1.88%	84.47%	29.73%	25.78%	11.24%	17.85%	-3.42%	14.43%
建设银行	12.38	2.34%	85.55%	29.54%	20.92%	19.65%	20.41%	-4.20%	16.21%
交通银行	13.76	1.41%	86.66%	40.45%	28.05%	16.36%	14.21%	-1.99%	12.22%
兴业银行	15.23	1.78%	88.38%	37.86%	23.76%	23.04%	19.38%	-3.58%	15.80%
招商银行	13.08	2.54%	88.07%	38.95%	26.84%	24.91%	22.34%	-4.09%	18.25%
浦发银行	14.12	1.77%	88.64%	37.64%	24.28%	32.74%	15.53%	-2.34%	13.19%
民生银行	15.42	1.64%	87.30%	55.08%	23.99%	25.90%	19.28%	-4.01%	15.27%
中信银行	14.17	1.89%	87.88%	38.55%	26.66%	32.28%	16.19%	-3.50%	12.69%
光大银行	13.75	1.63%	86.80%	47.66%	29.16%	27.89%	14.67%	-2.80%	11.87%
平安银行	14.70	2.26%	84.02%	34.60%	29.66%	39.01%	16.11%	-4.23%	11.88%
华夏银行	14.75	1.86%	89.43%	27.35%	34.40%	24.37%	15.50%	-3.84%	11.66%
北京银行	13.49	2.19%	90.02%	21.71%	21.73%	24.87%	19.07%	-5.78%	13.29%
南京银行	16.78	1.89%	87.69%	21.56%	26.86%	18.22%	20.22%	-3.04%	17.18%
宁波银行	17.37	1.81%	86.64%	36.90%	34.19%	22.61%	18.99%	-0.21%	18.79%
江苏银行	15.92	1.57%	87.82%	26.09%	26.19%	26.72%	14.97%	-2.91%	12.06%
上海银行	12.44	1.55%	90.82%	35.37%	20.26%	28.45%	13.52%	-1.01%	12.51%
杭州银行	15.92	1.72%	89.58%	16.69%	27.96%	31.68%	14.09%	-2.71%	11.37%
贵阳银行	18.10	2.34%	84.27%	11.53%	26.15%	32.19%	19.94%	-2.42%	17.53%
成都银行	16.98	2.16%	85.47%	19.66%	24.02%	33.28%	19.01%	-3.14%	15.87%
常熟银行	13.98	3.49%	87.85%	14.18%	36.14%	28.23%	22.41%	-9.54%	12.86%
无锡银行	14.21	2.19%	85.04%	7.45%	26.68%	27.12%	15.20%	-3.33%	11.87%
江阴银行	11.63	2.34%	87.58%	26.66%	32.51%	42.02%	11.81%	-4.05%	7.76%
张家港行	11.98	2.54%	86.64%	11.41%	37.49%	32.32%	12.43%	-2.77%	9.66%

	权益倍数	净息差	生息资产占比	非息收入占比	成本收入比	新增拨备占比	模型 ROE	误差项	实际 ROE
吴江银行	11.68	2.69%	85.25%	15.80%	30.67%	30.30%	14.97%	-3.14%	11.83%
大行	13.21	2.06%	84.06%	28.74%	23.33%	18.79%	18.30%	-3.65%	14.65%
股份行	14.40	1.92%	87.69%	40.36%	26.61%	28.57%	17.85%	-4.03%	13.83%
城商行	15.87	1.90%	88.64%	25.61%	25.12%	26.03%	18.64%	-3.82%	14.82%
农商行	12.70	2.65%	86.53%	14.79%	33.10%	31.29%	15.36%	-4.56%	10.80%
整体	14.30	2.08%	85.35%	31.75%	24.38%	21.95%	19.76%	-6.05%	13.71%

资料来源: Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

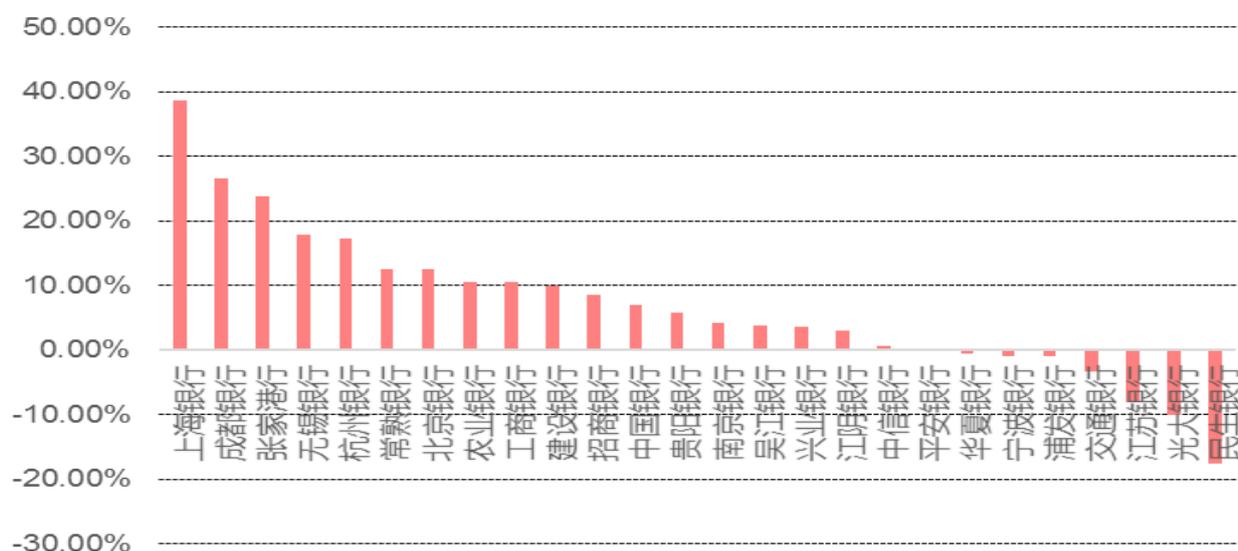
利润表核心要素分析

(一) 利息收入情况: 整体利息净收入增速上升、占比下降, 股份行承压

2018 年上半年, 上市银行整体的利息净收入同比增速为 6.41%, 比上年末增加了 2.04 个百分点。大行、城商行和股份行上半年的利息收入同比增速高位增长, 其中城商行的提速最快, 上半年提速 10.7 个百分点; 而股份行上半年利息收入呈负向增长, 但降幅收窄。上半年整体的利息收入占比为 68.25%, 比上年末下降了 2.87%, 其中股份行、农商行降幅较大, 分别下降了 5.11 和 2.87 个百分点。

从个股来看, 工行和农行利息净收入上半年同比增速超过 10%, 而交行上半年的增速为负值, 达-3.27%, 同时利息收入占比下降幅度最大, 2018 年上半年下降了 5.43 个百分点。股份行中, 只有招行表现出了高增长, 2018 年中期的净利息收入增速达到 8.63%。城商行中, 上海银行上半年的利息净收入增速为 38.66%, 在上市银行中排名第一, 同时上半年的利息收入占比提高了 6.92 个百分点, 但同其他城商行相比, 所占比重仍是相对较小, 未来利息收入提供空间比较大。

农商行中张家港行的利息收入增速最快, 上半年达到了 23.8%, 比上年末提速 16.54 个百分点。一般情况下, 农商行的利息收入占绝对比重, 常熟、无锡、江阴、吴江四家农商行上半年的利息收入比重在不断下调, 意味着非息收入、中间业务收入的比重在上升; 其中江阴、吴江银行利息收入比重降幅较大, 分别比上年下降了 10.43 和 8.44 个百分点。

图表13：上市银行 2018 年上半年利息净收入同比增速


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表14：上市银行 2018 年上半年利息净收入增长和占比情况

	利息净收入同比增速				利息净收入占营业收入比重			
	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-4Q17	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-4Q17
工商银行	10.65%	12.33%	10.64%	-0.01%	71.86%	69.48%	71.65%	-0.21%
农业银行	11.01%	13.83%	10.65%	-0.36%	82.29%	75.37%	76.34%	-5.95%
中国银行	10.57%	9.47%	7.06%	-3.50%	70.02%	68.29%	70.27%	0.25%
建设银行	8.30%	14.74%	9.93%	1.63%	72.78%	66.96%	70.46%	-2.32%
交通银行	-5.56%	-2.40%	-3.27%	2.30%	64.98%	62.06%	59.55%	-5.43%
兴业银行	-21.25%	0.84%	3.63%	24.88%	63.19%	62.05%	62.14%	-1.05%
招商银行	7.62%	8.66%	8.63%	1.01%	65.57%	61.89%	61.05%	-4.52%
浦发银行	-1.12%	-0.91%	-0.98%	0.14%	63.40%	66.31%	62.36%	-1.04%
民生银行	-8.59%	-23.88%	-17.61%	-9.02%	59.99%	42.83%	44.92%	-15.07%
中信银行	-6.12%	-3.57%	0.63%	6.75%	63.59%	61.08%	61.45%	-2.13%
光大银行	-6.64%	-17.02%	-10.02%	-3.37%	66.36%	49.78%	52.34%	-14.02%
平安银行	-3.14%	-0.96%	0.20%	3.34%	69.96%	66.68%	65.40%	-4.56%
华夏银行	-3.41%	-4.68%	-0.49%	2.92%	71.28%	74.59%	72.65%	1.38%
北京银行	4.93%	9.77%	12.47%	7.54%	78.20%	75.55%	78.29%	0.09%
南京银行	-5.37%	5.68%	4.31%	9.67%	80.88%	80.10%	78.44%	-2.44%
宁波银行	-3.94%	-18.70%	-0.82%	3.11%	64.74%	59.36%	63.10%	-1.64%
江苏银行	10.18%	-3.76%	-8.01%	-18.18%	82.20%	76.67%	73.91%	-8.29%
上海银行	-26.47%	13.35%	38.66%	65.13%	57.71%	64.80%	64.63%	6.92%
杭州银行	4.88%	21.81%	17.25%	12.37%	86.87%	83.82%	83.31%	-3.55%
贵阳银行	29.29%	15.03%	5.78%	-23.51%	87.05%	91.52%	88.47%	1.42%
成都银行	-0.59%	17.24%	26.69%	27.28%	77.30%	79.96%	80.34%	3.04%

	利息净收入同比增速				利息净收入占营业收入比重			
	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
常熟银行	7.73%	9.18%	12.51%	4.79%	86.54%	88.10%	85.82%	-0.72%
无锡银行	16.03%	17.96%	17.83%	1.80%	94.18%	91.85%	92.55%	-1.63%
江阴银行	-7.16%	3.48%	2.99%	10.15%	83.76%	80.27%	73.34%	-10.43%
张家港行	7.26%	12.60%	23.80%	16.54%	87.90%	92.10%	88.59%	0.68%
吴江银行	17.83%	12.59%	3.84%	-13.99%	92.64%	93.65%	84.20%	-8.44%
大行	8.88%	11.71%	8.86%	-0.02%	73.40%	69.40%	71.26%	-2.14%
股份行	-5.07%	-3.54%	-0.80%	4.27%	64.75%	60.04%	59.64%	-5.11%
城商行	-0.83%	5.36%	9.87%	10.70%	75.29%	74.32%	74.39%	-0.90%
农商行	8.22%	11.12%	12.22%	4.00%	88.78%	89.20%	85.21%	-3.57%
整体	4.37%	7.28%	6.41%	2.04%	71.12%	67.22%	68.25%	-2.87%

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）NIM：上半年整体略有回升，大行、农商行息差改善显著

2018年上半年，银行积极调整资产负债结构，以及央行3次降准，使银行负债端压力稍有减轻，NIM开始有回升趋势，这也迎合我们之前的预期判断。2018年上半年，上市银行整体息差为2.08%，比上年末提高了3个BP，18Q2要稍微低于18Q1；净利差在18Q2为2.01%，比上年末提高了6个BP。

大行负债端优势开始显露，息差出现改善，比上年末提高了3个BP。股份行、城商行上半年年化息差虽然低于一季度年化息差，但仍高于去年全年实际水平；农商行的平均息差保持上升趋势，上半年达到2.65%，领先同业。

从个股来看，五大行中只有交行息差收窄，因吸收存款提高成本导致负债端压力上升。民生、光大、招商银行资产端收益上升较大，带动了息差走阔。贵阳银行资产负债端同时承压，息差负向程度增强；上海银行在上半年息差上行，但仍低于城商行的平均水平。常熟银行上半年的息差增幅在上市银行中居首位，资产端收益率上升，负债端成本下降，两端同时发力拉大了息差及净利息收入。

下半年市场资金利率下行，随着各家银行资产负债结构调整到位降低负债端压力，预计息差将进一步改善。

图表15：上市银行2018年半年度净息差、净利差变动情况

	净息差				净利差			
	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-4Q17	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-4Q17
工商银行	2.22	2.30	2.30	0.08	2.10	2.48	2.16	0.06
农业银行	2.28	2.67	2.35	0.07	2.15	2.81	2.24	0.09
中国银行	1.84	1.85	1.88	0.04	1.85	2.20	2.26	0.41
建设银行	2.21	2.35	2.34	0.13	2.10	2.22	2.20	0.10
交通银行	1.58	1.64	1.41	(0.17)	1.44	1.80	1.30	(0.14)
兴业银行	1.73	2.07	1.78	0.05	1.44	3.26	1.48	0.04
招商银行	2.43	2.55	2.54	0.11	2.29	2.43	2.42	0.13
浦发银行	1.86	2.28	1.77	(0.09)	1.75	2.86	1.70	(0.05)
民生银行	1.50	1.44	1.64	0.14	1.35	2.06	1.54	0.19

	净息差				净利差			
中信银行	1.79	1.87	1.89	0.10	1.64	2.39	1.80	0.16
光大银行	1.52	1.59	1.63	0.11	1.32	2.08	1.39	0.07
平安银行	2.37	2.25	2.26	(0.11)	2.20	2.05	2.06	(0.14)
华夏银行	2.01	2.12	1.86	(0.15)	1.88	2.21	1.70	(0.18)
北京银行	2.12	2.17	2.19	0.07	2.33	2.49	2.49	0.16
南京银行	1.85	1.95	1.89	0.04	1.75	1.89	1.83	0.08
宁波银行	1.94	1.68	1.81	(0.13)	2.17	2.01	2.08	(0.09)
江苏银行	1.58	1.85	1.57	(0.01)	1.44	2.33	1.35	(0.09)
上海银行	1.25	1.44	1.55	0.30	1.38	1.42	1.62	0.24
杭州银行	1.65	1.96	1.72	0.07	1.61	2.10	1.67	0.06
贵阳银行	2.67	3.67	2.34	(0.33)	2.56	4.52	2.23	(0.33)
成都银行	2.16	2.10	2.16	0.00	2.21	2.21	2.18	(0.03)
常熟银行	2.91	3.51	3.49	0.58	2.76	3.59	3.56	0.80
无锡银行	2.15	2.16	2.19	0.04	1.93	2.05	1.94	0.01
江阴银行	2.33	2.07	2.34	0.01	2.08	1.80	2.08	0.00
张家港行	2.33	2.42	2.54	0.21	2.12	2.23	2.35	0.23
吴江银行	2.97	2.77	2.69	(0.29)	2.85	2.61	2.56	(0.29)
大行	2.03	2.16	2.06	0.03	1.93	2.30	2.03	0.10
股份行	1.90	2.02	1.92	0.02	1.73	2.42	1.76	0.03
城商行	1.90	2.10	1.90	0.00	1.93	2.37	1.93	(0.00)
农商行	2.54	2.59	2.65	0.11	2.35	2.46	2.50	0.15
整体	2.05	2.18	2.08	0.03	1.95	2.39	2.01	0.06

资料来源：中信建投证券研究发展部

（三）非息增长情况：中小银行受监管影响更大

自去年以来监管环境发生较大变化，资管新规出台落地导致银行被动对中间业务进行大幅度调整。2018年上半年上市银行整体的非息收入增速在18Q1的同比增速为-5.30%，18Q2由负转正使得上半年整体同比增长6.01%。同时，银行整体的中间业务收入同比增速也在今年开始转为正向增长，上半年达1.04%，较去年全年提高了1.12个百分点。随着监管政策的边际影响不断减弱，中收对营业收入的贡献比上年提升了0.36个百分点至21.46%，幅度虽小，但仍有所提升。

从银行规模来看，大行连续上半年的非息收入增速为负值，达-1.21%，拉低了银行整体增速水平；股份行、城商行、农商行非息收入平均同比增速分别为19.61%、14.86%、42.88%。

但在中间业务收入上，中小银行受资管新规影响更大，一方面表现城商行、农商行在上半年中间业务收入均同比下降，分别为12.61%和12.85%。股份行虽然维持2.16%的正增长，但较去年全年增速下降了4.27个百分点。另一方面表现在占比上，上半年股份行、城商行、农商行的中间业务收入占比均要低于去年全年，分别下降了0.42、1.57和0.85个百分点。相对而言，大行受监管的影响相对较小，中收增速和占比均要高于去年。

个股方面，大行中，工行、建行上半年中间业务收入占比较去年提高了1.24和1.35个百分点，提升最快；

股份行中光大、平安提升最快，分别有 1.69 和 2.34 个百分点。城商行和农商行的中间业务收入占比均较去年有不同程度的下降，以上海、杭州、宁波下降最多。

图表16：上市银行 2018 年上半年非息收入/中间业务收入增速情况

	非息收入同比增速				手续费及佣金收入同比增速			
	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-4Q17	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-4Q17
工商银行	0.19%	-10.91%	-1.25%	-1.44%	-3.69%	1.60%	3.38%	7.07%
农业银行	-11.86%	-15.05%	10.42%	22.28%	-19.83%	-8.19%	2.76%	22.59%
中国银行	-18.41%	-21.16%	-10.15%	8.26%	0.03%	0.12%	-2.03%	-2.06%
建设银行	-9.66%	-5.22%	-2.06%	7.59%	-0.60%	-2.16%	1.36%	1.96%
交通银行	17.83%	-21.29%	0.55%	-17.28%	10.21%	-3.86%	-0.37%	-10.58%
兴业银行	15.16%	4.71%	15.28%	0.11%	5.98%	2.82%	9.87%	3.89%
招商银行	2.17%	5.40%	17.63%	15.46%	5.18%	1.51%	7.82%	2.64%
浦发银行	17.15%	-15.73%	-1.88%	-19.03%	12.01%	-13.21%	-17.78%	-29.79%
民生银行	-4.62%	35.10%	41.21%	45.83%	-8.65%	-5.94%	-0.61%	8.03%
中信银行	19.77%	21.76%	15.35%	-4.42%	10.83%	-3.07%	-3.95%	-14.78%
光大银行	7.48%	50.56%	56.05%	48.57%	9.47%	13.47%	14.91%	5.44%
平安银行	1.51%	5.61%	18.51%	17.00%	10.10%	5.45%	13.91%	3.81%
华夏银行	26.80%	4.01%	-3.80%	-30.60%	25.59%	11.95%	-2.02%	-27.61%
北京银行	10.53%	-19.49%	-20.24%	-30.78%	10.21%	-23.98%	-22.33%	-32.54%
南京银行	-11.92%	15.68%	27.85%	39.77%	-8.73%	15.73%	17.26%	25.99%
宁波银行	35.55%	64.33%	34.40%	-1.15%	-2.43%	-8.77%	-14.19%	-11.76%
江苏银行	-1.46%	20.02%	40.93%	42.39%	-0.73%	-18.43%	-11.24%	-10.51%
上海银行	66.55%	9.21%	12.88%	-53.67%	1.61%	-1.91%	-2.16%	-3.77%
杭州银行	-8.93%	79.30%	106.71%	115.64%	-21.64%	-29.23%	-24.94%	-3.31%
贵阳银行	-8.13%	-14.75%	10.90%	19.03%	-0.44%	-24.89%	-7.01%	-6.57%
成都银行	98.61%	57.68%	58.49%	-40.12%	-15.53%	-42.24%	-36.34%	-20.82%
常熟银行	45.84%	45.26%	46.00%	0.16%	42.16%	37.74%	24.07%	-18.08%
无锡银行	-19.92%	-15.57%	-17.76%	2.16%	-9.19%	-52.54%	-57.10%	-47.91%
江阴银行	96.01%	84.39%	107.88%	11.87%	7.40%	3.21%	-19.09%	-26.49%
张家港行	-34.83%	-40.40%	-7.48%	27.35%	-9.02%	-31.48%	-29.25%	-20.23%
吴江银行	23.40%	7.52%	81.70%	58.29%	9.93%	-24.72%	-18.33%	-28.26%
大行	-7.18%	-13.25%	-1.21%	5.97%	-4.23%	-1.88%	1.40%	5.63%
股份行	8.65%	12.42%	19.61%	10.96%	6.43%	-0.21%	2.16%	-4.27%
城商行	21.81%	11.61%	14.86%	-6.95%	0.09%	-14.55%	-12.61%	-12.69%
农商行	16.90%	16.57%	42.88%	25.98%	15.07%	-5.27%	-12.85%	-27.92%
整体	-1.13%	-5.30%	6.01%	7.15%	-0.08%	-1.87%	1.04%	1.12%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表17： 上市银行手续费及佣金收入占比变化情况

	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-1Q18	2Q18-4Q17
工商银行	19.22%	21.10%	20.46%	-0.65%	1.24%
农业银行	13.57%	15.00%	14.25%	-0.76%	0.67%
中国银行	18.35%	20.46%	19.16%	-1.30%	0.81%
建设银行	18.95%	20.70%	20.30%	-0.40%	1.35%
交通银行	20.69%	22.09%	20.79%	-1.29%	0.11%
兴业银行	27.68%	25.87%	27.41%	1.54%	-0.26%
招商银行	28.98%	30.87%	29.70%	-1.17%	0.72%
浦发银行	27.03%	26.70%	24.14%	-2.55%	-2.89%
民生银行	33.09%	32.46%	32.26%	-0.20%	-0.83%
中信银行	29.90%	26.42%	26.97%	0.55%	-2.93%
光大银行	33.50%	36.75%	35.18%	-1.57%	1.68%
平安银行	29.00%	30.66%	31.34%	0.68%	2.34%
华夏银行	27.73%	25.80%	26.88%	1.08%	-0.85%
北京银行	21.01%	22.35%	20.49%	-1.86%	-0.52%
南京银行	14.05%	14.58%	14.03%	-0.55%	-0.01%
宁波银行	23.31%	22.98%	21.14%	-1.84%	-2.16%
江苏银行	17.08%	15.81%	16.45%	0.64%	-0.62%
上海银行	18.89%	18.02%	15.80%	-2.22%	-3.08%
杭州银行	11.45%	6.82%	6.68%	-0.14%	-4.77%
贵阳银行	11.33%	6.74%	9.64%	2.91%	-1.69%
成都银行	4.07%	2.44%	2.36%	-0.08%	-1.71%
常熟银行	8.48%	9.68%	8.35%	-1.34%	-0.14%
无锡银行	5.72%	3.41%	3.23%	-0.17%	-2.49%
江阴银行	2.13%	2.63%	1.76%	-0.87%	-0.37%
张家港行	4.71%	4.04%	3.40%	-0.64%	-1.31%
吴江银行	2.54%	2.44%	2.22%	-0.21%	-0.32%
大行	17.92%	19.62%	18.84%	-0.78%	0.92%
股份行	29.49%	29.46%	29.07%	-0.39%	-0.42%
城商行	17.39%	16.68%	15.82%	-0.86%	-1.57%
农商行	5.31%	5.23%	4.47%	-0.77%	-0.85%
整体	21.11%	22.05%	21.46%	-0.58%	0.36%

资料来源：中信建投证券研究发展部

政策边际宽松，资产负债结构改善

（一）中小银行资产、存贷款增速企稳回升

随着宏观政策从“去杠杆”过度到“稳杠杆”，以及近期政策的边际宽松，上市银行的资产增速呈现出企稳回升的态势。整体资产增速 5.79%，相比于 17 年年末 6.29% 的增长水平小幅下降 0.5 个百分点；贷款增速 9.57%，

随着下半年信贷投放的增加,预计全年增速会进一步提升;存款增速 6.48%,较 17 年全年 6.12% 的增速提升 0.36 个百分点,已经企稳。且存贷款增速均高于总资产增速,带来资产负债结构的改善。

资产增速方面: 大行仍有所下降,增速为 5.73%,较 17 年年末下降 1.45 个百分点,五家大行资产增速均出现下降。而股份行、城商行与农商行的资产增速均企稳回升,股份行增速提升最快,上半年为 4.59%,较 17 年年末提升 1.43 个百分点;城商行上半年资产增速为 11.13%,较去年年末提升 0.53 个百分点,其中上海银行资产增速较去年年末提升 9.13 个百分点;农商行上半年资产增速为 11.84%,较去年年末提升 0.42 个百分点。

贷款增速方面: 大行上半年贷款增速为 7.86%,较去年年末下降 1.58 个百分点,其中仅交通银行较去年年末提升 0.72 个百分点,其余四大行贷款增速均出现下降;股份行上半年贷款增速为 12.28%,较去年年末小幅下降 0.91 个百分点,主要受浦发银行贷款增速下降较多(-5.29 个百分点)影响;城商行上半年贷款增速为 19.47%,较去年年末提升 2.30 个百分点,其中上海银行贷款增速较去年年末提升 9.77 个百分点;农商行上半年贷款增速为 14.01%,较去年年末提升 3.38 个百分点。

存款增速方面: 大行上半年存款增速为 6.76%,较去年年末提升 0.03 个百分点,主要受交通银行贡献,交行存款增速较去年年末大幅提升 11.82 个百分点;股份行上半年存款增速为 4.18%,较去年年末提 1.22 个百分点,其中中信银行存款增速大增 10.26 个百分点;城商行上半年存款增速为 12.17%,较去年年末提升 0.71 个百分点,其中杭州银行存款增速较去年年末提升 7.73 个百分点;农商行上半年存款增速为 10.14%,较去年年末提升 0.21 个百分点。

图表18: 上市银行资产同比增速

	总资产			贷款			存款		
	4Q17	2Q18	2Q18-4Q17	4Q17	2Q18	2Q18-4Q17	4Q17	2Q18	2Q18-4Q17
工商银行	8.08%	7.01%	-1.07	8.82%	7.28%	-1.53	7.86%	9.45%	1.59
农业银行	7.58%	6.55%	-1.03	10.70%	10.05%	-0.65	7.69%	5.18%	-2.50
中国银行	7.27%	4.47%	-2.79	9.33%	6.80%	-2.53	5.55%	4.52%	-1.03
建设银行	5.54%	5.13%	-0.41	9.45%	7.08%	-2.38	6.24%	4.25%	-1.99
交通银行	7.56%	4.39%	-3.17	8.62%	9.34%	0.72	4.27%	16.08%	11.82
兴业银行	5.44%	2.80%	-2.64	17.01%	17.34%	0.33	14.55%	3.16%	-11.39
招商银行	5.98%	5.45%	-0.53	8.34%	8.78%	0.43	6.90%	2.79%	-4.11
浦发银行	4.78%	2.98%	-1.80	16.05%	10.76%	-5.29	1.20%	1.19%	0.01
民生银行	0.11%	5.10%	4.99	13.87%	12.57%	-1.30	-3.76%	4.46%	8.22
中信银行	-4.27%	2.76%	7.04	10.83%	9.11%	-1.73	-6.37%	3.90%	10.26
光大银行	1.70%	6.19%	4.49	13.08%	13.43%	0.35	7.16%	7.23%	0.07
平安银行	9.99%	8.90%	-1.09	15.64%	15.83%	0.19	4.09%	8.73%	4.64
华夏银行	6.48%	5.95%	-0.53	14.46%	17.23%	2.78	4.79%	6.17%	1.38
北京银行	10.09%	11.01%	0.92	19.71%	17.55%	-2.16	10.23%	9.47%	-0.76
南京银行	7.26%	5.37%	-1.90	17.25%	18.23%	0.99	10.29%	5.69%	-4.60
宁波银行	16.61%	14.69%	-1.92	13.46%	15.95%	2.49	10.53%	14.91%	4.38
江苏银行	10.78%	6.99%	-3.79	15.06%	18.33%	3.27	11.07%	9.45%	-1.62
上海银行	2.98%	12.11%	9.13	19.69%	29.45%	9.77	8.78%	12.48%	3.70
杭州银行	15.67%	13.63%	-2.04	14.71%	13.91%	-0.79	21.81%	29.54%	7.73

	总资产			贷款			存款		
贵阳银行	24.67%	15.25%	-9.42	22.10%	27.43%	5.32	13.13%	11.76%	-1.37
成都银行	20.39%	25.26%	4.87	8.93%	12.62%	3.69	15.42%	20.85%	5.43
常熟银行	12.19%	16.23%	4.04	16.64%	21.12%	4.47	11.48%	16.81%	5.33
无锡银行	10.02%	11.14%	1.11	9.80%	11.22%	1.42	11.91%	8.83%	-3.08
江阴银行	5.11%	5.90%	0.79	5.78%	10.05%	4.26	7.69%	5.27%	-2.43
张家港行	14.41%	3.05%	-11.36	11.08%	13.58%	2.50	8.10%	8.62%	0.52
吴江银行	17.11%	23.13%	6.02	8.05%	11.95%	3.90	9.29%	9.60%	0.30
大行	7.18%	5.73%	-1.45	9.43%	7.86%	-1.58	6.73%	6.76%	0.03
股份行	3.16%	4.59%	1.43	13.19%	12.28%	-0.91	2.95%	4.18%	1.22
城商行	10.60%	11.13%	0.53	17.16%	19.47%	2.30	11.47%	12.17%	0.71
农商行	11.42%	11.84%	0.42	10.63%	14.01%	3.38	9.93%	10.14%	0.21
整体	6.29%	5.79%	-0.50	10.75%	9.57%	-1.18	6.12%	6.48%	0.36

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）存贷款占比提升，资产负债结构改善

随着银行业回归本源、回归实体，银行贷款占比逐渐提升，上半年，上市银行整体贷款占比为 52.05%，较 17 年年末提升 1.24 个百分点。其中，大行贷款占比为 53.53%，较 17 年年末提升 0.57 个百分点；股份行贷款占比为 51.48%，较 17 年年末提升 2.57 个百分点，提升幅度最大；城商行贷款占比为 39.80%，较 17 年年末提升 2.56 个百分点；农商行贷款占比为 50.58%，较 17 年年末提升 1.92 个百分点。贷款占比的提升将改善银行的资产结构，为银行带来更高的资产端收益率。

随着去杠杆的银行的影响逐渐消化吸收，同业资产占比基本维持稳定，上半年，上市银行整体同业资产占比为 5.52%，较 17 年年末下降 0.15 个百分点。其中，大行同业资产占比为 5.53%，较 17 年年末下降 0.16 个百分点；股份行同业资产占比为 5.38%，较 17 年年末提升 0.10 个百分点；城商行同业资产占比为 6.04%，较 17 年年末下降 1.10 个百分点；农商行同业资产占比为 4.57%，较 17 年年末提升 0.56 个百分点。

上半年，投资类资产占比收窄较为明显，上市银行整体投资类资产占比为 27.78%，较 17 年年末下降 0.49 个百分点。其中，大行投资类资产占比为 25.00%，较 17 年年末提升 0.28 个百分点；股份行投资类资产占比为 30.82%，较 17 年年末下降 2.08 个百分点；城商行投资类资产占比为 42.80%，较 17 年年末下降 1.58 个百分点；农商行投资类资产占比为 31.38%，较 17 年年末下降 2.28 个百分点。

图表19：上市银行资产结构变化

	贷款占比			同业资产占比			投资类资产占比		
	4Q17	2Q18	2Q18-4Q17	4Q17	2Q18	2Q18-4Q17	4Q17	2Q18	2Q18-4Q17
工商银行	53.26%	53.24%	-0.02	7.03%	5.84%	-1.19	22.07%	22.92%	0.85
农业银行	49.00%	50.19%	1.19	5.59%	4.09%	-1.49	29.22%	29.31%	0.09
中国银行	54.68%	54.87%	0.19	5.45%	5.92%	0.47	23.40%	23.69%	0.29
建设银行	56.84%	57.30%	0.47	3.20%	5.24%	2.04	23.42%	23.00%	-0.42
交通银行	48.18%	50.08%	1.91	8.66%	7.87%	-0.79	27.97%	28.71%	0.73

	贷款占比			同业资产占比			投资类资产占比		
兴业银行	36.60%	39.39%	2.79	3.15%	3.51%	0.36	48.58%	45.48%	-3.10
招商银行	54.22%	56.64%	2.42	7.69%	9.23%	1.54	25.06%	22.19%	-2.87
浦发银行	50.57%	53.27%	2.69	3.11%	3.03%	-0.08	34.29%	32.35%	-1.95
民生银行	46.25%	48.96%	2.71	4.60%	4.45%	-0.15	36.19%	33.89%	-2.30
中信银行	54.71%	56.61%	1.90	6.18%	6.13%	-0.05	25.46%	25.14%	-0.31
光大银行	48.45%	50.77%	2.32	6.97%	5.56%	-1.41	31.75%	30.47%	-1.28
平安银行	51.11%	53.28%	2.17	7.12%	7.59%	0.47	24.84%	23.15%	-1.69
华夏银行	54.03%	58.21%	4.18	4.48%	3.21%	-1.26	30.50%	28.01%	-2.50
北京银行	44.60%	47.21%	2.61	9.17%	6.57%	-2.60	36.25%	36.24%	-0.01
南京银行	32.73%	35.08%	2.35	6.39%	4.47%	-1.92	48.64%	48.14%	-0.50
宁波银行	32.19%	33.81%	1.63	3.17%	3.42%	0.25	50.52%	49.41%	-1.11
江苏银行	41.11%	43.73%	2.62	5.48%	4.22%	-1.27	42.53%	39.87%	-2.66
上海银行	35.58%	39.32%	3.74	8.95%	9.13%	0.18	46.09%	42.37%	-3.72
杭州银行	32.92%	35.23%	2.31	5.25%	9.04%	3.79	51.50%	45.31%	-6.19
贵阳银行	26.07%	28.20%	2.13	3.56%	2.10%	-1.45	54.76%	53.97%	-0.80
成都银行	33.04%	33.08%	0.04	14.35%	6.22%	-8.14	38.07%	46.18%	8.11
常熟银行	51.38%	51.38%	0.01	2.28%	3.17%	0.89	33.05%	33.29%	0.24
无锡银行	46.90%	49.19%	2.29	4.80%	6.00%	1.19	34.14%	29.86%	-4.29
江阴银行	48.71%	51.38%	2.68	1.67%	1.55%	-0.12	37.37%	34.64%	-2.73
张家港行	46.03%	51.47%	5.44	3.95%	1.56%	-2.40	37.16%	33.62%	-3.54
吴江银行	49.82%	49.48%	-0.34	8.26%	10.97%	2.70	25.83%	24.81%	-1.02
大行	52.96%	53.53%	0.57	5.69%	5.53%	-0.16	24.73%	25.00%	0.28
股份行	48.91%	51.48%	2.57	5.28%	5.38%	0.10	32.90%	30.82%	-2.08
城商行	37.24%	39.80%	2.56	7.14%	6.04%	-1.10	44.39%	42.80%	-1.58
农商行	48.66%	50.58%	1.92	4.01%	4.57%	0.56	33.66%	31.38%	-2.28
整体	50.81%	52.05%	1.24	5.67%	5.52%	-0.15	28.28%	27.78%	-0.49

资料来源：中信建投证券研究发展部

负债方面，存款贷款占比逐渐提升，上半年，上市银行整体存款占比为 73.49%，较 17 年年末提升 1.65 个百分点。其中，大行存款占比为 79.81%，较 17 年年末提升 1.74 个百分点；股份行存款占比为 60.75%，较 17 年年末提升 1.27 个百分点；城商行存款占比为 62.33%，较 17 年年末提升 1.70 个百分点；农商行存款占比为 79.16%，较 17 年年末提升 0.66 个百分点。存款占比的提升将改善银行的负债结构，为银行带来更低的负债端成本率。

一季度，由于同业利率持续走高，上市银行均压降了同业负债占比，但二季度以来，随着同业利率的持续走低，同业负债占比较高的银行边际受益，具体来看，股份行同业负债占比最高，边际受益最为明显。上半年，上市银行整体同业负债占比为 13.10%，较 17 年年末下降 1.42 个百分点。其中，大行同业负债占比为 9.81%，较 17 年年末下降 1.16 个百分点；股份行同业负债占比为 20.79%，较 17 年年末下降 1.47 个百分点；城商行同业负债占比为 14.71%，较 17 年年末下降 3.35 个百分点；农商行同业负债占比为 8.84%，较 17 年年末下降 0.94 个百分点。

上半年，应付债券占比有所提升，上市银行整体应付债券占比为 5.84%，较 17 年年末提升 0.28 个百分点。其中，大行应付债券占比为 2.94%，较 17 年年末提升 0.30 个百分点；股份行应付债券占比为 10.01%，较 17 年年末提升 0.01 个百分点；城商行应付债券占比为 17.24%，较 17 年年末提升 1.35 个百分点；农商行应付债券占比为 8.69%，较 17 年年末提升 1.47 个百分点。

图表20：上市银行负债结构变化

	存款占比			同业负债占比			应付债券占比		
	4Q17	2Q18	2Q18-4Q17	4Q17	2Q18	2Q18-4Q17	4Q17	2Q18	2Q18-4Q17
工商银行	80.29%	82.90%	2.61	11.50%	9.88%	-1.62	2.20%	2.31%	0.11
农业银行	82.52%	83.24%	0.72	8.02%	7.27%	-0.75	2.42%	3.28%	0.86
中国银行	76.34%	76.82%	0.48	10.76%	10.82%	0.05	2.79%	2.80%	0.01
建设银行	80.50%	81.02%	0.52	8.83%	8.39%	-0.44	2.93%	3.26%	0.33
交通银行	58.96%	66.26%	7.29	22.12%	16.89%	-5.23	3.44%	3.52%	0.08
兴业银行	51.50%	50.69%	-0.81	31.09%	32.18%	1.09	11.06%	10.75%	-0.31
招商银行	69.90%	70.57%	0.67	14.40%	13.44%	-0.97	5.10%	5.69%	0.59
浦发银行	53.24%	56.88%	3.64	28.70%	24.40%	-4.29	12.03%	11.53%	-0.49
民生银行	53.81%	55.86%	2.05	25.82%	23.81%	-2.01	9.11%	9.72%	0.61
中信银行	64.72%	66.65%	1.93	19.18%	15.26%	-3.92	8.38%	10.32%	1.94
光大银行	60.08%	61.22%	1.14	19.29%	20.08%	0.79	11.77%	9.50%	-2.27
平安银行	66.10%	66.23%	0.14	15.37%	14.89%	-0.48	11.32%	11.52%	0.20
华夏银行	61.29%	61.18%	-0.12	15.66%	15.80%	0.14	15.80%	14.32%	-1.48
北京银行	58.92%	60.30%	1.38	17.60%	16.34%	-1.26	18.50%	17.97%	-0.53
南京银行	67.35%	67.92%	0.57	9.54%	6.41%	-3.12	18.50%	19.67%	1.17
宁波银行	57.98%	63.04%	5.06	17.22%	10.18%	-7.04	17.59%	20.64%	3.04
江苏银行	60.80%	62.28%	1.48	18.88%	13.32%	-5.56	14.02%	17.67%	3.65
上海银行	55.63%	56.11%	0.48	27.65%	25.42%	-2.23	10.13%	11.72%	1.60
杭州银行	57.41%	61.65%	4.24	17.07%	15.06%	-2.01	20.58%	17.75%	-2.83
贵阳银行	67.86%	68.00%	0.14	11.41%	6.49%	-4.92	18.30%	21.92%	3.63
成都银行	76.38%	77.47%	1.09	6.44%	7.18%	0.74	10.66%	14.14%	3.48
常熟银行	73.49%	74.67%	1.18	11.57%	8.12%	-3.45	15.11%	14.78%	-0.33
无锡银行	83.61%	83.98%	0.37	7.03%	5.95%	-1.08	5.44%	6.42%	0.98
江阴银行	79.27%	79.25%	-0.02	12.77%	10.23%	-2.55	3.25%	7.24%	3.99
张家港行	74.43%	80.18%	5.75	16.39%	15.03%	-1.36	3.04%	1.28%	-1.76
吴江银行	82.33%	78.64%	-3.70	8.31%	7.91%	-0.40	6.72%	10.83%	4.11
大行	78.06%	79.81%	1.74	10.98%	9.81%	-1.16	2.65%	2.94%	0.30
股份行	59.48%	60.75%	1.27	22.26%	20.79%	-1.47	10.01%	10.01%	0.01
城商行	60.63%	62.33%	1.70	18.06%	14.71%	-3.35	15.89%	17.24%	1.35
农商行	78.50%	79.16%	0.66	9.78%	8.84%	-0.94	7.22%	8.69%	1.47
整体	71.83%	73.49%	1.65	14.52%	13.10%	-1.42	5.55%	5.84%	0.28

资料来源：中信建投证券研究发展部

(三) 收益率提升幅度高于成本率，息差改善

上半年上市银行息差回升的主要原因在于资产端收益率提升幅度大于负债端成本率的回升幅度，尤其是贷款收益率回升明显，加之各家银行纷纷提升了贷款在资产中的占比，带来息差的回升。

上半年，上市银行整体贷款收益率提升 17 个 BP，城商行和股份行提升最多，分别达到 22 个 BP 和 20 个 BP；而存款成本率方面，大行和农商行占据优势，大行的存款成本率尽管提升了 10 个 BP，但依然为各类银行最低，农商行存款成本率大幅下降 23 个 BP。

另外，二季度以来，同业利率持续走低，同业负债成本下降，将带来同业负债占比高的银行息差边际改善。

图表21：上市银行资产端收益率分析

	贷款收益率			同业资产收益率			投资资产收益率			综合收益率		
	4Q17	2Q18	变化(bp)									
工商银行	4.23%	4.33%	10	3.35%	3.67%	32	3.61%	3.65%	4	3.67%	3.79%	12
农业银行	4.26%	4.39%	13	3.32%	3.38%	6	3.67%	3.75%	8	3.68%	3.81%	13
中国银行	3.91%	4.08%	17	2.18%	2.24%	6	3.08%	3.21%	13	3.39%	3.56%	17
建设银行	4.18%	4.31%	13	2.73%	3.33%	60	3.74%	3.80%	6	3.66%	3.81%	15
交通银行	4.59%	4.81%	22	2.78%	3.12%	34	3.60%	3.56%	-4	3.83%	3.95%	12
兴业银行	4.59%	4.68%	9	3.58%	3.29%	-29	4.50%	4.89%	39	4.25%	4.49%	24
招商银行	4.81%	5.08%	27	2.71%	3.07%	36	3.63%	3.80%	17	4.06%	4.32%	26
浦发银行	5.07%	5.31%	24	2.81%	3.14%	33	4.00%	4.33%	33	4.28%	4.58%	30
民生银行	4.70%	5.07%	37	3.14%	3.83%	69	3.71%	4.19%	48	4.01%	4.46%	45
中信银行	4.61%	4.80%	19	2.74%	2.95%	21	3.78%	4.33%	55	3.97%	4.27%	30
光大银行	4.44%	4.60%	16	3.37%	3.61%	24	4.13%	4.37%	24	4.00%	4.19%	19
平安银行	5.97%	6.16%	19	4.09%	4.33%	24	3.54%	3.67%	13	4.75%	4.95%	20
华夏银行	4.97%	5.03%	6	3.19%	2.97%	-22	4.13%	4.31%	18	4.27%	4.37%	10
北京银行	4.47%	4.57%	10	3.52%	3.79%	27	4.46%	4.78%	32	4.13%	4.34%	21
南京银行	5.08%	5.47%	39	3.74%	3.79%	5	4.50%	4.76%	26	4.34%	4.65%	31
宁波银行	5.43%	5.60%	17	2.65%	2.66%	1	4.66%	4.52%	-14	4.52%	4.55%	3
江苏银行	4.85%	5.07%	22	3.80%	4.24%	44	4.40%	4.57%	17	4.32%	4.54%	22
上海银行	4.49%	5.10%	61	3.29%	2.93%	-37	4.05%	4.18%	13	3.92%	4.34%	42
杭州银行	4.74%	5.14%	40	3.79%	3.60%	-19	4.36%	4.73%	37	4.22%	4.53%	31
贵阳银行	6.07%	5.83%	-24	3.03%	2.83%	-20	4.73%	3.72%	-101	4.77%	4.88%	11
成都银行	4.85%	4.93%	8	3.88%	4.36%	48	4.53%	4.10%	-43	4.15%	4.30%	15
常熟银行	6.57%	6.77%	20	3.39%	3.52%	13	4.66%	4.47%	-19	5.24%	5.29%	5
无锡银行	5.00%	5.08%	8	4.58%	2.58%	-200	4.58%	4.66%	8	4.44%	5.50%	106
江阴银行	5.61%	5.58%	-3	1.88%	1.82%	-6	3.66%	3.78%	12	4.61%	4.50%	-11
张家港行	5.91%	5.82%	-9	2.06%	1.71%	-35	3.17%	3.84%	67	4.28%	4.59%	31
吴江银行	5.69%	5.77%	8	3.44%	3.42%	-2	3.85%	4.83%	98	4.51%	4.89%	38
大行	4.23%	4.38%	15	2.87%	3.15%	28	3.54%	3.59%	5	3.65%	3.78%	14
股份行	4.90%	5.09%	20	3.20%	3.40%	19	3.93%	4.24%	31	4.20%	4.45%	26

	贷款收益率			同业资产收益率			投资资产收益率			综合收益率		
城商行	5.00%	5.21%	22	3.46%	3.52%	6	4.46%	4.42%	-4	4.30%	4.52%	22
农商行	5.76%	5.80%	5	3.07%	2.61%	-46	3.98%	4.32%	33	4.62%	4.95%	34
整体	4.96%	5.13%	17	3.19%	3.24%	4	4.03%	4.18%	16	4.20%	4.44%	24

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表22：上市银行负债端成本率分析

	存款成本率			同业负债成本率			债券成本率			综合成本率		
	4Q17	2Q18	变化(bp)	4Q17	2Q18	变化(bp)	4Q17	2Q18	变化(bp)	4Q17	2Q18	变化(bp)
工商银行	1.42%	1.43%	1	2.19%	2.51%	32	3.28%	3.76%	48	1.57%	1.63%	6
农业银行	1.34%	1.35%	1	2.66%	2.80%	14	3.16%	3.48%	32	1.53%	1.57%	4
中国银行	1.52%	1.61%	9	2.17%	2.55%	38	3.65%	3.70%	5	1.69%	1.83%	14
建设银行	1.33%	1.34%	1	2.53%	2.77%	24	3.69%	4.31%	62	1.56%	1.61%	5
交通银行	1.86%	2.26%	40	3.22%	3.36%	14	3.31%	3.96%	65	2.39%	2.65%	26
兴业银行	1.89%	2.08%	19	3.71%	3.93%	22	3.95%	4.45%	50	2.81%	3.01%	20
招商银行	1.27%	1.43%	16	2.74%	2.86%	12	3.96%	4.30%	34	1.77%	1.90%	13
浦发银行	1.59%	1.84%	25	3.70%	4.11%	41	3.93%	4.54%	61	2.53%	2.88%	35
民生银行	1.76%	1.96%	20	3.73%	3.95%	22	4.07%	4.58%	51	2.66%	2.92%	26
中信银行	1.59%	1.80%	21	3.60%	3.55%	-5	4.17%	4.68%	51	2.33%	2.47%	14
光大银行	1.93%	2.10%	17	3.61%	3.77%	16	4.01%	4.53%	52	2.68%	2.84%	16
平安银行	1.98%	2.35%	37	3.34%	3.50%	16	4.28%	4.73%	45	2.55%	2.89%	34
华夏银行	1.51%	1.66%	15	3.88%	4.09%	21	4.04%	4.50%	46	2.39%	2.67%	28
北京银行	1.60%	1.71%	11	3.69%	4.11%	42	4.03%	4.49%	46	2.49%	2.72%	23
南京银行	2.06%	2.28%	22	2.90%	2.98%	8	4.20%	4.57%	37	2.59%	2.82%	23
宁波银行	1.71%	1.76%	5	2.67%	2.90%	23	4.31%	4.69%	38	2.35%	2.47%	12
江苏银行	2.04%	2.38%	34	4.12%	4.54%	42	4.29%	4.69%	40	2.88%	3.21%	33
上海银行	1.86%	1.96%	10	3.10%	1.67%	-143	3.91%	4.67%	76	2.54%	2.72%	18
杭州银行	1.81%	2.04%	23	3.36%	3.60%	24	3.91%	4.77%	86	2.61%	2.86%	25
贵阳银行	1.35%	1.56%	21	4.03%	4.75%	72	4.45%	4.83%	38	2.22%	2.65%	43
成都银行	1.47%	1.53%	6	3.22%	3.48%	26	4.59%	4.67%	8	1.94%	2.12%	18
常熟银行	1.97%	2.00%	3	3.33%	3.05%	-28	4.52%	4.79%	27	2.48%	2.52%	4
无锡银行	2.35%	2.28%	-7	3.75%	2.37%	-138	5.05%	5.20%	15	2.46%	2.51%	5
江阴银行	2.21%	2.04%	-17	2.92%	3.76%	84			0	2.33%	2.41%	8
张家港行	1.98%	2.01%	3	3.32%	2.69%	-63			0	2.28%	2.16%	-12
吴江银行	1.53%	1.50%	-3	1.88%	1.26%	-62	3.64%	5.61%	197	1.62%	1.90%	28
大行	1.49%	1.60%	10	2.55%	2.80%	24	3.42%	3.84%	42	1.75%	1.86%	11
股份行	1.69%	1.90%	21	3.54%	3.72%	18	4.05%	4.54%	49	2.47%	2.70%	23
城商行	1.74%	1.90%	16	3.39%	3.50%	12	4.21%	4.67%	46	2.45%	2.70%	24
农商行	2.01%	1.78%	-23	3.04%	2.63%	-41	4.40%	5.20%	80	2.23%	2.30%	7
整体	1.73%	1.82%	9	3.21%	3.27%	6	4.02%	4.52%	50	2.28%	2.46%	18

资料来源：中信建投证券研究发展部

资产质量明显改善，不良暴露充分，信用成本明显下降

（一）不良率下降，不良贷款余额增速放缓

2018年上半年，上市银行整体不良率为1.55%，比上年末下降4个bp。不良贷款余额1.28万亿，同比增长3.54%，增速较去年年末下降0.48个百分点。上市银行资产质量改善十分明显。

大行中，五大行资产质量均有明显改善，农行不良率改善最为明显，实现了不良率和不良余额“双降”，不良率大幅下降了19个bp，同时不良贷款余额也大幅下降18.62%。

股份行上半年不良率1.70%，较去年年末下降了3个bp，不良贷款同比增长10.09%，较17年末下降2.58个百分点，不良余额增速改善最为明显。其中，招商银行不良改善最为明显，实现了不良率和不良贷款余额“双降”，不良率较去年年末下降18个BP，不良贷款余额同比下降8.40%，降速继续增加。浦发银行不良余额增速降幅最大，较17年年末下降22.49个百分点。

城商行上半年不良率最低，为1.20%，较去年年末下降了3个BP。除了贵阳银行之外，各家农商行不良率均有下降或保持不变，成都银行降幅最大，达8个BP；上海银行紧随其后，不良率下降6个BP至1.09%，资产质量优中更优。

上市农商行不良率改善最为显著，上半年不良率较去年均下降11个bp，说明上市农商行的资产质量仍较好，缓解了人们对农商行不良爆发的担心。其中，吴江银行表现最好，不良率下降18个BP至1.46%，不良贷款余额也同比下降4.22%。

图表23：2018年上半年上市银行不良资产情况

	不良贷款率 (%)			不良率变化 (bp)		不良贷款余额 (亿)		不良贷款余额同比增速		
	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-4Q17	2Q18-1Q18	4Q17	2Q18	4Q17	2Q18	变化 (百分点)
工商银行	1.55	1.54	1.54	-1	0	2209.88	2299.76	4.34%	5.94%	1.61
农业银行	1.81	1.68	1.62	-19	-6	1940.32	1858.95	-15.94%	-18.62%	-2.68
中国银行	1.45	1.43	1.43	-2	0	1584.69	1633.04	8.54%	11.07%	2.53
建设银行	1.49	1.49	1.48	-1	-1	1922.91	1987.54	7.61%	5.30%	-2.31
交通银行	1.50	1.50	1.49	-1	-1	669.02	715.12	7.21%	8.43%	1.21
兴业银行	1.59	1.58	1.59	0	1	386.54	426.19	12.31%	16.37%	4.06
招商银行	1.61	1.48	1.43	-18	-5	573.93	553.82	-6.10%	-8.40%	-2.30
浦发银行	2.14	2.13	2.06	-8	-7	685.19	689.91	31.32%	8.82%	-22.49
民生银行	1.71	1.71	1.72	1	1	478.89	526.56	15.58%	15.45%	-0.13
中信银行	1.68	1.70	1.80	12	10	536.48	608.65	10.43%	19.07%	8.63
光大银行	1.59	1.59	1.51	-8	-8	323.92	337.90	12.86%	8.79%	-4.07
平安银行	1.70	1.68	1.68	-2	0	289.97	309.92	12.82%	10.54%	-2.28
华夏银行	1.76	1.76	1.77	1	1	245.97	272.06	20.88%	23.38%	2.50
北京银行	1.24	1.23	1.23	-1	0	133.71	149.18	17.02%	25.70%	8.68

请参阅最后一页的重要声明

	不良贷款率 (%)			不良率变化(bp)		不良贷款余额 (亿)		不良贷款余额同比增速		
	4Q17	1Q18	2Q18	2Q18-4Q17	2Q18-1Q18	4Q17	2Q18	4Q17	2Q18	变化(百分点)
南京银行	0.86	0.86	0.86	0	0	33.45	37.51	15.52%	17.70%	2.18
宁波银行	0.82	0.81	0.80	-2	-1	28.39	30.25	2.64%	2.37%	-0.27
江苏银行	1.41	1.41	1.40	-1	-1	105.54	116.28	13.26%	15.62%	2.36
上海银行	1.15	1.10	1.09	-6	-1	76.44	84.82	17.63%	21.48%	3.85
杭州银行	1.59	1.57	1.56	-3	-1	45.19	48.89	12.88%	11.08%	-1.80
贵阳银行	1.34	1.51	1.39	5	-12	16.82	19.46	15.82%	21.46%	5.64
成都银行	1.69	1.68	1.61	-8	-7	25.19	26.16	-16.45%	-11.70%	4.75
常熟银行	1.14	1.08	1.01	-13	-7	8.87	8.79	-4.88%	-5.20%	-0.32
无锡银行	1.38	1.35	1.33	-5	-2	9.10	9.39	2.30%	12.19%	9.89
江阴银行	2.39	2.37	2.29	-10	-8	13.37	13.70	5.62%	3.20%	-2.42
张家港行	1.78	1.77	1.72	-6	-5	8.72	9.27	0.19%	-0.92%	-1.11
吴江银行	1.64	1.54	1.46	-18	-8	8.05	7.80	-0.62%	-4.22%	-3.60
大行	1.56	1.53	1.52	-4	-1	8326.82	8494.41	0.36%	0.26%	-0.10
股份行	1.73	1.71	1.70	-3	-1	3520.89	3725.01	12.67%	10.09%	-2.58
城商行	1.23	1.21	1.20	-3	-1	464.72	512.55	12.32%	16.45%	4.13
农商行	1.62	1.57	1.51	-11	-6	48.12	48.94	0.90%	1.10%	0.21
整体	1.59	1.57	1.55	-4	-2	12360.55	12780.91	4.01%	3.54%	-0.48

资料来源：中信建投证券研究发展部

(二) 前瞻性指标改善，不良确认压力减轻

18年上半年，上市银行的不良暴露充分，前瞻性指标改善。上市银行整体关注类贷款占比为2.87%，较年初下降22个bp；不良+关注占比4.42%，较年初下降26个bp；逾期90天以上占比1.31%，较年初下降5个bp。

其中，农商行前瞻性指标绝对值最高，但改善最为明显，关注类贷款占比、不良+关注占比、逾期90天以上占比分别下降68、79和14个bp，主要得益于关注贷款占比高的张家港行和吴江银行改善明显。城商行前瞻性指标改善情况也较为明显，目前城商行中，关注类贷款占比最低为宁波银行，仅0.68%；改善最显著的为杭州银行，较年初下降77个BP。股份行指标改善相对最弱，关注类贷款占比仅下降10个BP，主要是受中信银行关注类占比上升所致。

在不良认定方面，逾期90天以上/不良比为84.92%，较年初下降0.76个百分点，不良认定严格，不良确认压力减轻，资产质量真实向好。分类来看，大行与农商行认定最为严格，城商行其次，股份制银行内部差异较大但改善最为明显，“剪刀差”下降2.93个百分点，股份行中，招商、兴业、浦发的认定较为严格，不良确认压力小。

图表24：2017年上半年上市银行关注类贷款和逾期贷款情况

	关注类贷款占比 (%)			不良+关注类占比 (%)			逾期90天以上贷款占比 (%)			逾期90天以上/不良		
	4Q17	2Q18	变化(bp)	4Q17	2Q18	变化(bp)	4Q17	2Q18	变化(bp)	4Q17	2Q18	变化(百分点)
工商银行	3.95	3.23	-72	5.50	4.77	-73	1.26	1.22	-4	81.07%	78.98%	-2.09

	关注类贷款占比 (%)			不良+关注类占比 (%)			逾期 90 天以上贷款占比 (%)			逾期 90 天以上/不良		
农业银行	3.27	3.10	-17	5.08	4.72	-36	1.24	1.18	-6	68.52%	72.68%	4.16
中国银行	2.91	2.93	2	4.36	4.36	0	1.21	1.16	-5	83.22%	80.78%	-2.44
建设银行	2.83	2.82	-1	4.32	4.30	-2	0.87	0.97	10	58.50%	65.55%	7.04
交通银行	2.93	2.60	-34	4.43	4.09	-35	1.71	1.36	-36	114.31%	91.15%	-23.16
兴业银行	2.31	2.33	2	3.90	3.92	2	1.02	1.22	20	64.12%	76.75%	12.63
招商银行	1.60	1.50	-10	3.21	2.93	-28	1.28	1.15	-13	79.58%	80.29%	0.70
浦发银行	3.28	3.21	-7	5.42	5.27	-15	1.85	1.83	-3	86.67%	88.71%	2.04
民生银行	4.06	3.72	-35	5.77	5.44	-34	2.32	2.24	-8	135.68%	130.29%	-5.39
中信银行	2.14	2.54	40	3.82	4.34	52	1.84	1.69	-14	109.26%	93.98%	-15.28
光大银行	2.97	2.35	-62	4.56	3.86	-70	1.65	1.36	-29	103.67%	90.00%	-13.66
平安银行	3.70	3.41	-29	5.40	5.09	-31	2.43	2.08	-35	143.09%	124.05%	-19.04
华夏银行	4.60	4.60	0	6.36	6.37	1	3.37	3.52	15	191.42%	198.67%	7.25
北京银行	1.56	1.33	-22	2.80	2.56	-23	1.29	1.55	26	104.36%	126.08%	21.73
南京银行	1.64	1.44	-20	2.50	2.30	-20	0.96	0.84	-13	112.07%	97.30%	-14.77
宁波银行	0.68	0.51	-17	1.50	1.31	-19	0.64	0.59	-5	78.16%	73.89%	-4.27
江苏银行	2.54	2.11	-44	3.95	3.51	-45	1.36	1.26	-11	96.71%	89.65%	-7.06
上海银行	2.08	1.89	-19	3.23	2.98	-25	0.80	0.67	-13	69.91%	61.41%	-8.49
杭州银行	2.85	2.08	-77	4.44	3.64	-80	1.90	1.68	-23	119.57%	107.40%	-12.17
贵阳银行	3.19	2.87	-32	4.53	4.26	-27	1.33	1.26	-7	99.37%	90.80%	-8.57
成都银行	2.74	2.46	-28	4.43	4.07	-36	2.22	2.04	-17	131.09%	126.98%	-4.11
常熟银行	2.66	2.17	-50	3.80	3.18	-63	0.84	0.63	-22	73.85%	61.95%	-11.90
无锡银行	1.49	0.81	-68	2.87	2.14	-73	1.34	1.09	-25	97.00%	81.72%	-15.28
江阴银行	1.72	1.68	-4	4.11	3.97	-14	2.19	2.17	-2	91.60%	94.86%	3.26
张家港行	6.42	5.03	-139	8.20	6.75	-145	1.10	0.98	-12	62.07%	57.11%	-4.96
吴江银行	6.21	5.20	-101	7.85	6.66	-119	1.31	1.35	5	79.72%	92.70%	12.97
大行	3.24	2.99	-25	4.80	4.51	-30	1.19	1.15	-4	76.16%	75.81%	-0.35
股份行	2.89	2.80	-10	4.62	4.49	-13	1.85	1.76	-8	106.77%	103.84%	-2.93
城商行	1.97	1.67	-30	3.20	2.88	-32	1.21	1.19	-2	98.46%	98.91%	0.46
农商行	3.43	2.75	-68	5.05	4.26	-79	1.32	1.19	-14	81.77%	78.99%	-2.78
整体	3.09	2.87	-22	4.68	4.42	-26	1.36	1.31	-5	85.68%	84.92%	-0.76

资料来源：中信建投证券研究发展部

（三）核销处置继续增强，不良生成率略有上升

2018 年上半年，上市银行整体核销 3280.43 亿元，是 2017 年全年核销量的 58.16%，较去年同期 2402.84 亿元的核销量提升 36.52%。上半年，上市银行整体不良生成率为 0.95%，较 2017 年的 0.87% 上升了 8 个 bp。

从银行类别来看，股份行和农商行的不良生成率表现较好，股份行不良生成率维持稳定，农商行不良生成率小幅上升 1 个 BP，其中大部分银行的不良生成率均出现下降，整体小幅上升主要是受个别银行上升幅度较大所致；大行的不良生成率较年初上升 6 个 bp，但仍为行业最低，为 0.73%；城商行不良生成率上升最多，上升

60 个 BP 至 1.47%，主要是受北京不良生成率大幅上升 252 个 BP 所致，除北京银行、贵阳银行和南京银行之外，其余城商行不良生成率均下降，其中宁波银行下降 43 个 BP 至 0.24%。从整个行业来看，华夏不良生成率下降幅度最大，下降 55 个 BP 至 0.59%。

图表25：核销和不良生成率情况

	核销贷款 (亿)			不良净生成 (亿)		核销前不良生成 (亿) 不良生成率				
	2Q17	4Q17	2Q18	4Q17	2Q18	4Q17	2Q18	4Q17	2Q18	变化(bp)
工商银行	333.42	722.01	522.23	91.87	49.53	813.88	571.76	0.62%	0.80%	18
农业银行	283.20	942.93	395.67	-368.02	-10.57	574.91	385.10	0.59%	0.72%	13
中国银行	403.92	703.44	461.24	124.66	36.57	828.10	497.81	0.83%	0.91%	8
建设银行	271.34	644.67	178.05	136.01	24.04	780.68	202.09	0.66%	0.31%	-35
交通银行	82.37	208.67	278.15	45.02	9.51	253.69	287.66	0.62%	1.29%	67
兴业银行	22.37	215.29	89.31	42.38	23.58	257.67	112.89	1.24%	0.93%	-31
招商银行	98.36	242.83	104.90	-37.28	4.24	205.55	109.14	0.63%	0.61%	-2
浦发银行	177.01	512.54	328.43	163.41	-2.05	675.95	326.38	2.45%	2.04%	-40
民生银行	111.61	227.98	197.12	64.54	30.09	292.52	227.21	1.19%	1.62%	43
中信银行	191.14	357.22	306.03	50.68	48.57	407.90	354.60	1.42%	2.22%	80
光大银行	56.57	119.65	56.24	36.90	0.35	156.55	56.59	0.87%	0.56%	-32
平安银行	188.63	392.03	205.89	32.95	12.04	424.98	217.93	2.88%	2.56%	-32
华夏银行	50.05	96.72	31.27	42.49	9.94	139.21	41.21	1.14%	0.59%	-55
北京银行	39.65	53.59	30.29	19.45	149.18	73.04	179.47	0.81%	3.33%	252
南京银行	10.51	18.76	12.93	4.49	2.49	23.26	15.42	0.70%	0.79%	9
宁波银行	11.56	19.42	3.11	0.73	1.06	20.15	4.17	0.67%	0.24%	-43
江苏银行	25.74	54.49	21.69	12.36	5.92	66.84	27.61	1.03%	0.74%	-29
上海银行	7.75	24.45	10.95	11.45	5.72	35.90	16.67	0.65%	0.50%	-15
杭州银行	10.51	27.27	11.98	5.16	2.18	32.42	14.16	1.31%	1.00%	-32
贵阳银行	4.75	11.84	15.18	2.30	-0.53	14.13	14.64	1.38%	2.33%	95
成都银行	8.54	17.38	4.64	-4.96	0.27	12.42	4.91	0.91%	0.66%	-25
常熟银行	3.47	6.96	3.09	-0.46	0.02	6.50	3.11	0.98%	0.80%	-18
无锡银行	1.60	3.47	2.96	0.20	0.06	3.67	3.02	0.61%	0.91%	30
江阴银行	2.37	2.48	3.88	0.71	0.02	3.19	3.90	0.61%	1.40%	79
张家港行	2.17	6.05	1.98	0.02	0.24	6.07	2.22	1.37%	0.90%	-47
吴江银行	4.22	8.10	3.22	-0.05	-0.10	8.05	3.12	1.77%	1.27%	-50
大行	1374.25	3221.72	1835.34	29.54	109.08	3251.26	1944.42	0.67%	0.73%	6
股份行	895.74	2164.26	1319.19	396.07	126.76	2560.33	1445.95	1.43%	1.42%	0
城商行	119.01	227.19	110.76	50.98	166.29	278.17	277.05	0.86%	1.47%	60
农商行	13.84	27.06	15.13	0.43	0.24	27.49	15.37	1.02%	1.03%	1
整体	2402.84	5640.23	3280.43	477.02	402.37	6117.25	3682.79	0.87%	0.95%	8

资料来源：中信建投证券研究发展部

（四）拨备计提加速，股份行信用成本率改善明显

17年上半年，上市银行整体拨备覆盖率 194.80%，较去年末提高了 17.8 个百分点，各家银行拨备计提基本均提高。信用成本率 1.13%，较 17 年末下降 2 个 BP，主要受股份行信用成本率大幅下降 14 个 BP 所贡献，除股份行信用成本率大幅下降以外，其余类型银行信用成本率均小幅上升，其中，大行上升 1 个 BP，城商行 9 个 BP，农商行 11 个 BP。

其中，大行资产减值损失同比增速上升 2.75 个百分点，但其中工行和建行的资产减值损失同比增速均有所下降，工行资产减值损失同比增速下降 9.32 个百分点，建行下降 26.29 个百分点。拨备覆盖率方面，大行整体拨备覆盖率为 192.64%，较年初提升 21.10 个百分点，其中农行提升最多，提升 40.03 个百分点至 248.40%。大行信用成本率小幅提升 1 个 BP 至 0.94%，其中中国银行信用成本率大幅下降 34 个 BP。

股份制银行资产减值损失有所提升，2Q18 资产减值损失同比增速较去年末上升 11.85 个百分点至 5.24%，股份行整体拨备覆盖率为 187.46%，较年初上升 6.25 个百分点，其中招商银行大幅提升了 53.97 个百分点。股份行信用成本率下降 14 个 BP 至 1.54%，除民生和光大外，其余股份行信用成本率均有所下降。

城商行资产减值损失同比增速提升幅度较大，提升 12.77 个 BP 至 14.72%。城商行保持了较高的拨备覆盖率水平，其中宁波银行拨备覆盖率达到 499.32%，上市银行中最高。城商行信用成本率提升 9 个 BP 至 1.63%，主要受成都银行信用成本率大幅提升 73 个 BP 的影响。

农商行资产减值损失同比增速提高 8.89 个百分点，但其中吴江银行资产减值损失同比增速下降，降幅达 30.48 个百分点。农商行拨备覆盖率提升最快，提升 24.4 个百分点至 241.89%，其中常熟银行达到 386.31%，领先于其他农商行。

图表26： 2018 上半年上市银行拨备计提情况

	资产减值损失同比增速			拨备覆盖率			信用成本率		
	4Q17	2Q18	变化 (百分点)	4Q17	2Q18	变化 (百分点)	4Q17	2Q18	变化(bp)
工商银行	45.37%	36.05%	-9.32	154.07%	173.21%	19.14	0.94%	1.13%	20
农业银行	13.56%	46.33%	32.77	208.37%	248.40%	40.03	0.96%	1.16%	20
中国银行	-1.02%	4.86%	5.88	159.18%	164.79%	5.61	0.84%	0.50%	-34
建设银行	36.65%	10.36%	-26.29	171.08%	193.16%	22.08	1.03%	1.00%	-3
交通银行	4.16%	11.54%	7.38	153.08%	170.98%	17.90	0.74%	0.70%	-3
兴业银行	-30.75%	18.65%	49.40	211.78%	209.55%	-2.23	1.57%	1.29%	-28
招商银行	-9.42%	-3.73%	5.69	262.11%	316.08%	53.97	1.76%	1.66%	-10
浦发银行	12.59%	-0.89%	-13.47	132.44%	146.52%	14.08	1.86%	1.63%	-22
民生银行	-17.49%	13.96%	31.45	155.61%	162.74%	7.13	1.30%	1.31%	1
中信银行	6.69%	7.16%	0.46	169.44%	151.19%	-18.25	1.84%	1.57%	-27
光大银行	-14.04%	45.24%	59.29	158.18%	173.04%	14.86	1.07%	1.34%	26
平安银行	-7.72%	-5.98%	1.74	151.08%	175.81%	24.73	2.70%	2.46%	-24
华夏银行	26.86%	-2.49%	-29.35	156.51%	158.47%	1.96	1.35%	1.06%	-29
北京银行	16.30%	2.30%	-14.00	265.57%	260.48%	-5.09	1.36%	1.12%	-24

	资产减值损失同比增速			拨备覆盖率			信用成本率		
南京银行	-37.27%	-3.49%	33.78	462.54%	463.01%	0.47	1.47%	1.17%	-31
宁波银行	14.79%	11.49%	-3.31	493.26%	499.32%	6.06	1.88%	1.65%	-23
江苏银行	27.57%	-15.08%	-42.65	184.25%	182.13%	-2.12	1.42%	1.14%	-28
上海银行	-9.45%	63.20%	72.65	272.52%	304.67%	32.15	1.42%	1.50%	8
杭州银行	1.06%	66.87%	65.81	211.03%	228.78%	17.75	1.71%	1.73%	2
贵阳银行	20.53%	0.78%	-19.76	269.72%	262.73%	-6.99	3.29%	2.85%	-44
成都银行	-15.66%	99.86%	115.52	201.41%	231.99%	30.58	1.55%	2.28%	73
常熟银行	-0.06%	5.02%	5.07	325.93%	386.31%	60.38	2.00%	1.85%	-16
无锡银行	31.46%	34.27%	2.81	193.77%	206.79%	13.02	1.13%	1.23%	10
江阴银行	-10.98%	44.50%	55.48	192.13%	206.48%	14.35	1.17%	1.99%	82
张家港行	-0.83%	8.86%	9.68	185.60%	207.11%	21.51	1.72%	1.77%	5
吴江银行	38.46%	7.99%	-30.48	201.50%	224.94%	23.44	2.02%	1.77%	-25
大行	22.26%	25.01%	2.75	171.54%	192.64%	21.10	0.93%	0.94%	1
股份行	-6.62%	5.24	11.85	176.66%	187.46%	10.79	1.68%	1.54%	-14
城商行	1.95%	14.72%	12.77	273.23%	279.48%	6.25	1.54%	1.63%	9
农商行	8.33%	17.22%	8.89	217.50%	241.89%	24.40	1.61%	1.71%	11
整体	8.21%	16.39%	8.18	177.00%	194.80%	17.80	1.16%	1.13%	-2

资料来源：中信建投证券研究发展部

资本充足性：核心一级资本相对压力更大

从 26 家上市银行 2018 年二季度末资本充足性总体情况来看，核心一级资本充足率和一级资本充足率均值分别为 10.03% 和 10.72%，较 2017 年末下降 0.07 和 0.11 个百分点；但资本充足率较 2017 年末提升 0.05 个百分点至 10.03%。在“金融服务实体经济”、“加大信贷投放”、“非标资产回表”等行业重点关注问题下，上市银行核心一级资本的充足性压力相对更大，特别是在资本市场还不甚理想的情况下，银行估值大幅低于 1 倍 PB，银行本身通过定增等方式补充核心一级的意愿也在下降。因此，如何实现“轻资本”业务转型，并使得内源融资就能维持资本的可持续发展，将成为众多上市银行考虑的重中之重。在这方面有相对优势的银行，在估值上也可以享有“核心资本充足溢价”。

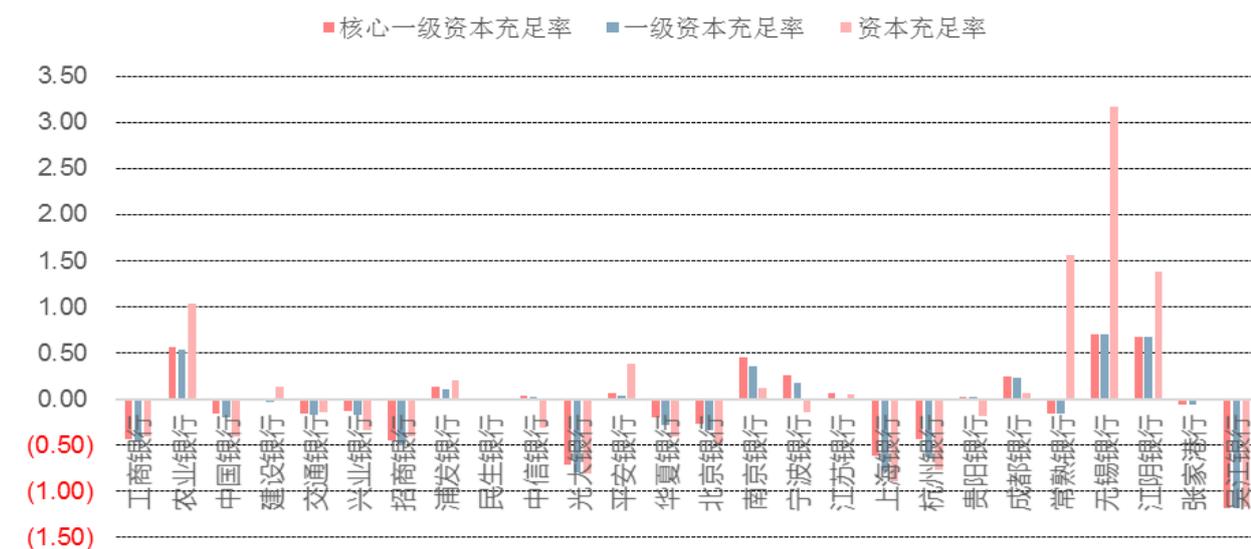
从具体个股来看，五大行中，农业银行上半年成功发行了 1000 亿的定向增发，使得公司三项指标均有十分明显的提高；工商银行三项指标较去年下降幅度要超过其他大行，公司已经发布了相应的再融资方案：在 2020 年融资 1000 亿的优先股和 1100 亿的二级资本债。

股份行中，浦发银行和平安银行是仅有的两家三项指标较去年均是上升的银行，而招商银行和光大银行三项指标下降比较明显。

城商行中，只有南京银行和成都银行三项指标均呈上升趋势。上半年，南开银行 140 亿定增方案被证监会否决之后，短期将倚重内源融资，中长期的其他再融资手段仍需等待。此外，上海银行的资本充足性明显要高于同业，这也是支持公司上半年信贷占比快速提升重要基础。

五家农商行的资本充足率变化波动较大，像无锡银行、江阴银行三项资本充足率均有较大幅度地上升，特

别是无锡银行 2018 年二季度末的资本充足率要高出 2017 年末 3.17 个百分点到 17.29%，在上市银行中最高。但与此同时，吴江银行三项资本充足性指标下降幅度均要超过 1 个百分点。目前，常熟、无锡、江阴三家的可转债已经在 7 月底 8 月初开始转股，吴江银行的可转债已经在 8 月初发行成功，而张家港行的可转债方案也即将发行（以收到证监会反馈意见）。

图表27： 2018 年上半年 26 家上市银行资本充足性变化（2018Q2-2017，%）


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表28： 26 家上市银行资本充足性情况（%）

	核心一级资本充足率			一级资本充足率			资本充足率		
	4Q17	1Q18	2Q18	4Q17	1Q18	2Q18	4Q17	1Q18	2Q18
工商银行	12.77	12.64	12.33	13.27	13.13	12.81	15.14	15.09	14.73
农业银行	10.63	10.47	11.19	11.26	11.08	11.79	13.74	13.77	14.77
中国银行	11.15	10.94	10.99	12.02	11.78	11.82	14.19	13.87	13.78
建设银行	13.09	13.12	13.08	13.71	13.71	13.68	15.50	15.63	15.64
交通银行	10.79	10.74	10.63	11.86	11.81	11.69	14.00	14.00	13.86
兴业银行	9.07	9.08	8.94	9.67	9.66	9.50	12.19	12.00	11.86
招商银行	12.06	11.98	11.61	13.02	12.91	12.51	15.48	15.51	15.08
浦发银行	9.50	9.33	9.63	10.24	10.05	10.35	12.02	12.03	12.22
民生银行	8.63	8.61	8.64	8.88	8.86	8.87	11.85	11.98	11.86
中信银行	8.49	8.58	8.53	9.34	9.42	9.36	11.65	11.85	11.34
光大银行	9.56	9.24	8.85	10.61	10.25	9.82	13.49	13.32	12.68
平安银行	8.28	8.19	8.34	9.18	9.08	9.22	11.20	11.40	11.59
华夏银行	8.26	8.19	8.06	9.37	9.26	9.09	12.37	12.24	11.97
北京银行	8.92	8.93	8.65	9.93	9.91	9.59	12.41	12.28	11.92
南京银行	7.99	8.09	8.44	9.37	9.41	9.73	12.93	12.79	13.05
宁波银行	8.61	8.60	8.87	9.41	9.35	9.59	13.58	13.28	13.44
江苏银行	8.54	8.55	8.61	10.40	10.34	10.39	12.62	12.60	12.67

请参阅最后一页的重要声明

	核心一级资本充足率			一级资本充足率			资本充足率		
上海银行	10.69	10.63	10.07	12.37	12.25	11.59	14.33	14.13	13.44
杭州银行	8.69	8.50	8.26	10.76	10.44	10.13	14.30	13.93	13.53
贵阳银行	9.51	9.46	9.54	9.54	9.48	9.57	11.56	11.32	11.38
成都银行	10.47	11.54	10.71	10.48	11.55	10.71	13.66	14.66	13.73
常熟银行	9.88	10.54	9.72	9.92	10.57	9.76	12.97	15.65	14.53
无锡银行	9.93	10.22	10.64	9.93	10.23	10.64	14.12	16.58	17.29
江阴银行	12.94	13.91	13.61	12.95	13.92	13.62	14.14	15.11	15.52
张家港行	11.82	12.44	11.76	11.82	12.44	11.76	12.93	13.61	12.91
吴江银行	12.27	11.64	11.09	12.27	11.64	11.09	13.42	12.79	12.25
大行	11.69	11.58	11.64	12.42	12.30	12.36	14.51	14.47	14.56
股份行	9.23	9.15	9.08	10.04	9.94	9.84	12.53	12.54	12.33
城商行	9.18	9.29	9.14	10.28	10.34	10.16	13.17	13.12	12.90
农商行	11.37	11.75	11.36	11.38	11.76	11.37	13.52	14.75	14.50
整体	10.10	10.16	10.03	10.83	10.87	10.72	13.30	13.52	13.35

资料来源：中信建投证券研究发展部

资管新规后的理财业务变化

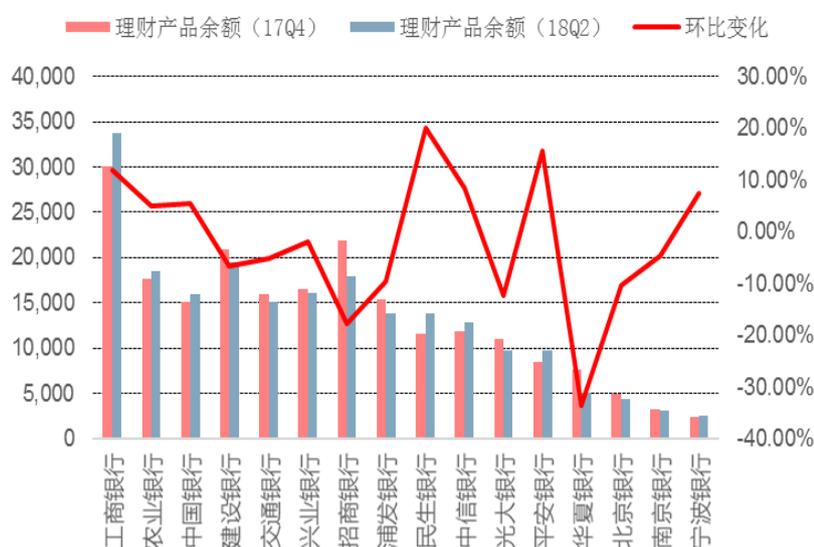
自从 2017 年底，资管新规征求意见稿发布以来，上市银行就开始积极谋求资管业务，特别是理财业务的转型和发展，以适应新规的要求。受 2018 年上半年的财务报表数据来看，资管新规对银行理财业务的影响已经有了明显的反映，表现在两个方面：

（一）理财业务规模缩减，但“头部集中”效应凸显

从存续理财产品余额来看，我们发现大行中除建设银行和交通银行之外，农行、工行、中行 2018 年二季度末的存续规模都要环比高于去年末，特别是工商银行理财产品余额继续同比增长了 11.91%。

与此相反，中小银行的理财业务规模大都有明显的下降。如华夏银行环比下降了 33.51%，招商银行环比下降了 17.81%，光大银行环比下降了 12.30%。当然，也有少部分中小银行理财产品存量规模不减反增的，如民生银行上半年理财产品余额环比增加了 20.08%，平安银行环比增加了 15.69%，中信银行环比增加了 8.41%，宁波银行环比增加了 7.55%。

我们在之前的资管新规深度报告中也指出，在银行资管理财 2.0 时代，头部集中效应将会凸显，主要理由就是大型银行的品牌认可度、渠道布局、投资者教育、投研能力等方面均要高于中小银行，并且大行更有资金实力能力设立理财资管子公司。那么从 2018 年上半年的理财余额来看，初步印证了这种“头部集中”效应。同时，我们也发现，在这个转型的过程中，中小银行仍有机会实现“弯道超车”，如宁波银行。

图表29：理财产品余额的“头部集中”效应凸显


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表30：老 16 家上市银行理财业务余额（2018Q2）

	理财产品余额		降幅	理财产品余额占总资产的比重	
	4Q17	2Q18		4Q17	2Q18
工商银行	30,121	33,708	11.91%	11.55%	12.35%
农业银行	17,608	18,465	4.87%	8.36%	8.42%
中国银行	15,159	15,991	5.49%	7.79%	7.88%
建设银行	20,853	19,486	-6.55%	9.43%	8.54%
交通银行	16,000	15,167	-5.20%	17.70%	16.27%
兴业银行	16,500	16,171	-1.99%	25.71%	24.64%
招商银行	21,900	18,000	-17.81%	34.77%	27.53%
浦发银行	15,353	13,876	-9.62%	25.02%	22.78%
民生银行	11,535	13,851	20.08%	19.54%	22.85%
中信银行	11,917	12,919	8.41%	20.99%	22.25%
光大银行	11,100	9,735	-12.30%	27.15%	22.73%
平安银行	8,480	9,810	15.69%	26.10%	29.13%
华夏银行	7,670	5,099	-33.51%	30.57%	19.86%
北京银行	4,922	4,411	-10.38%	21.12%	17.74%
南京银行	3,253	3,101	-4.66%	28.50%	25.98%
宁波银行	2,423	2,606	7.55%	23.48%	24.21%

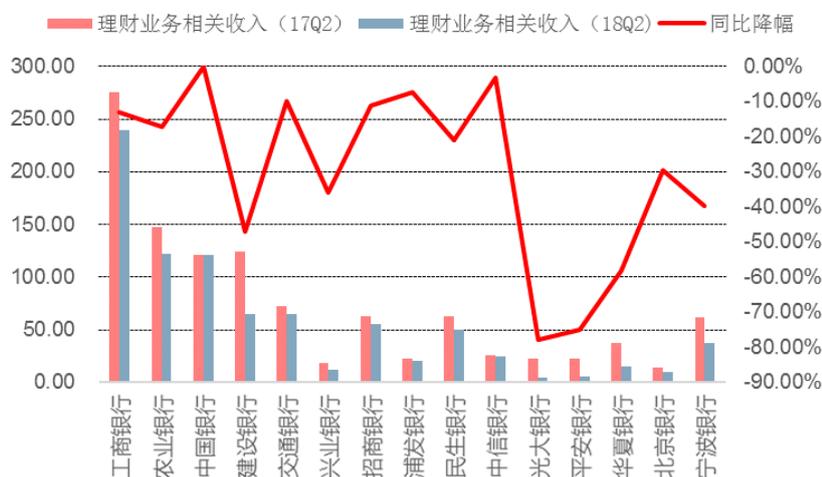
资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）理财业务相关收入下降趋势成为必然

我们此外还关注资管新规后银行理财业务收入的情况。我们收集了老 16 家上市银行的理财业务收入（部分用代理业务手续费收入代替），发现：（1）理财业务相关收入下降是资管新规影响下的必然现象；（2）大型银行

和部分少部分中小银行受影响相对较小，这些中小银行包括浦发银行、中信银行、招商银行等。

图表31： 理财业务相关收入变化（2018Q2）



资料来源：公司财报、中信建投证券研究发展部。

大零售时代上市银行的零售转型情况

（一）零售信贷业务发展情况

2018 年上市银行零售信贷业务取得新的进展，占比继续提高。截止 2018 年二季度末，26 家上市银行零售贷款合计规模 31.21 万亿元，较年初增长 8.17%，较去年同期增长 17.62%，增速略低于 2017 年全年水平，主要是受大行、股份行增速放缓影响，但城商行、农商行由于基数较低的原因，零售增速进一步加快，上半年同比增速均要超过 30%。

更为重要的是，上半年上市银行零售贷款的占比仍在继续上升，意味着零售信贷的投放力度是要高于对公的。截止二季度末，整体零售贷款占比在 37.80%，较年初提高了 0.62 个百分点。

其中以城商行提升幅度最快，较年初提高了 0.88 个百分点。上海银行自从在 A 股上市以来，零售业务发展势头格外迅猛，上半年零售贷款占比提升了 2.84 个百分点，远高于其他同业，可谓是“零售黑马”。目前公司零售贷款占比在 29.05%，未来提升空间还很大。作为老牌的城商行零售龙头，宁波银行零售贷款占比在上半年进一步提高 1.81 个百分点至 32.33%，优势巩固。此外城商行中，像杭州银行、南京银行也均有较大幅度的提升。

大行上半年零售贷款占比提升了 0.75 个百分点，至 37.36%，主要是建设银行、交通银行提升幅度最大。考虑到大行的信贷存款大都在 10 万亿以上（交行 4.7 万亿），大行零售贷款每提升 1 个百分点背后都是 1000 亿的零售新增量。可见大行在零售上的决心和成效都是比较显著的。

上半年股份行的零售贷款占比提升较慢，仅 0.28 个百分点，一方面是由于零售市场的竞争在加剧，另一方面也是因为股份行目前零售贷款占比已经超过 40%，未来提升难度边际递增。需要重点关注的是，平安银行上半年零售贷款占比提升了 4.21 个百分点，目前已经达到了 54.03%，是目前上市银行中唯一一家零售贷款占比超

过 50% 的银行。而招商银行上半年零售贷款增长比较乏力，仅较去年同期增长了 9.93%，占比较年初下降了 1.83 个百分点，但仍有 48.24% 的比例。

图表32：上市银行零售信贷业务发展情况（百万元）

	零售贷款余额		同比增速			零售贷款占比		
	4Q17	2Q18	4Q17	2Q18	变化	4Q17	2Q18	变化
工商银行	4,945,458	5,312,980	17.86%	16.13%	-1.73%	34.75%	35.58%	0.83%
农业银行	4,005,892	4,346,801	19.71%	18.10%	-1.61%	37.37%	37.92%	0.55%
中国银行	3,923,857	4,159,814	15.26%	13.07%	-2.19%	36.01%	36.48%	0.47%
建设银行	5,193,853	5,551,275	19.72%	13.63%	-6.09%	40.25%	41.27%	1.01%
交通银行	1,409,882	1,567,520	18.86%	21.21%	2.36%	31.63%	32.70%	1.06%
兴业银行	910,824	1,017,790	21.36%	23.03%	1.68%	37.47%	38.05%	0.58%
招商银行	1,785,295	1,870,840	15.88%	9.93%	-5.96%	50.08%	48.24%	-1.83%
浦发银行	1,242,131	1,339,761	28.03%	22.15%	-5.88%	38.88%	40.05%	1.16%
民生银行	1,105,287	1,171,219	22.68%	16.29%	-6.39%	39.41%	38.37%	-1.05%
中信银行	1,231,584	1,295,619	28.75%	14.42%	-14.32%	38.52%	38.34%	-0.18%
光大银行	830,004	934,165	25.16%	24.82%	-0.34%	40.85%	41.84%	0.99%
平安银行	849,035	998,926	56.95%	52.04%	-4.92%	49.82%	54.03%	4.21%
华夏银行	323,147	372,256	31.54%	32.26%	0.72%	23.18%	24.21%	1.03%
北京银行	308,594	336,445	21.62%	16.72%	-4.90%	28.65%	27.69%	-0.96%
南京银行	89,347	107,127	43.54%	36.39%	-7.15%	22.97%	24.56%	1.59%
宁波银行	105,664	122,556	10.21%	21.54%	11.33%	30.52%	32.33%	1.81%
江苏银行	187,847	216,298	38.39%	28.42%	-9.97%	25.14%	26.09%	0.95%
上海银行	174,051	226,671	46.14%	66.61%	20.47%	26.21%	29.05%	2.84%
杭州银行	93,693	108,600	21.76%	34.95%	13.18%	33.01%	34.69%	1.68%
贵阳银行	29,973	34,544	26.22%	40.61%	14.39%	23.88%	24.72%	0.84%
成都银行	39,929	43,110	17.07%	17.35%	0.28%	26.86%	26.48%	-0.38%
常熟银行	37,164	42,079	25.41%	29.05%	3.64%	47.76%	48.20%	0.44%
无锡银行	9,247	9,425	9.18%	8.59%	-0.59%	13.99%	13.32%	-0.68%
江阴银行	5,415	6,344	19.69%	35.94%	16.25%	9.69%	10.61%	0.91%
张家港行	11,551	13,752	37.96%	45.47%	7.50%	26.06%	25.52%	-0.54%
吴江银行	6,639	8,014	57.02%	51.90%	-5.12%	13.52%	15.03%	1.50%
大行	19,478,942	20,938,390	18.26%	15.59%	-2.66%	36.61%	37.36%	0.75%
股份行	8,277,307	9,000,576	26.01%	20.78%	-5.24%	40.73%	41.01%	0.28%
城商行	1,029,098	1,195,351	28.40%	30.80%	2.40%	27.21%	28.09%	0.88%
农商行	70,015	79,614	26.78%	31.20%	4.42%	23.88%	24.49%	0.60%
整体	28,855,362	31,213,931	20.75%	17.61%	-3.14%	37.18%	37.80%	0.62%

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）零售业务对集团的贡献情况

零售业务营收贡献：中小银行发展势头最强

2018 年上市银行零售业务发展不仅表现在零售信贷规模的扩张，也表现在零售业务对集团总体营收和利润贡献的加大。

在营业收入方面，2018 年上半年，上市公司零售业务占总营收比重的加权平均值为 37.87%，较全年全年水平提高了 1.10 个百分点，其中以农商行的零售营收贡献提升最快，达 6.36 个百分点；

作为零售转型工作的主力军，股份行 2018 年上半年零售业务营收占总营收的 43.01%，较去年提高了 2.20 个百分点。尤其是平安银行的零售营收占比在今年上半年首次超过对公，占比达 51.22%；招商银行的占比也较去年全年提高了 0.81 个百分点，达 49.87%，距离超过对公仅一步之遥。

大行中，以中国银行零售营收占比提升最快，达 1.33%；而工商银行零售创收比例最高，达 40.24%，较去年提高了 0.81 个百分点。

零售业务利润贡献：平安、招商、光大比较突出

从集团利润贡献的角度来看，整体上零售业务对集团的利润贡献维持在 40% 左右的水平，只有 0.08 个百分点的下降，主要来自大行零售利润贡献的下降。在平安银行、招商银行的带领下，股份行零售业务的利润贡献较去年有 2.83 个百分点的提升，目前占比已经达 46.09%，平安、招商的零售利润贡献分别在 67.89% 和 54.44%。此外，光大银行今年零售业务利润贡献也有十分明显的上升，大有“后来者居上”之势。上半年，公司零售利润贡献已经达 46.73%，仅次于平安、招商，占比较去年提升了 12.19 个百分点。

图表33： 2018 年上半年上市公司零售业务对集团的贡献情况

	零售营业收入占比			零售税前利润占比		
	2017	2018Q2	变化	2017	2018Q2	变化
工商银行	39.43%	40.24%	0.81%	37.80%	39.98%	2.18%
农业银行	37.85%	38.56%	0.70%	47.66%	43.99%	-3.67%
中国银行	32.91%	34.24%	1.33%	36.33%	36.62%	0.29%
建设银行	37.98%	37.77%	-0.22%	45.94%	44.50%	-1.45%
交通银行	33.64%	34.82%	1.17%	30.48%	23.39%	-7.09%
招商银行	49.07%	49.87%	0.81%	53.39%	54.44%	1.05%
民生银行	33.70%	35.34%	1.64%	25.69%	30.68%	4.99%
中信银行	34.68%	34.70%	0.02%	38.80%	35.88%	-2.92%
光大银行	38.72%	41.37%	2.65%	34.54%	46.73%	12.19%
平安银行	44.14%	51.22%	7.08%	67.62%	67.89%	0.27%
北京银行	17.95%	19.94%	1.99%	24.76%	21.66%	-3.10%
南京银行	11.90%	13.58%	1.67%	5.63%	6.47%	0.83%
宁波银行	29.17%	30.37%	1.20%	34.86%	34.56%	-0.30%
江苏银行	16.44%	19.67%	3.22%	28.25%	30.78%	2.52%
上海银行	19.16%	21.87%	2.71%	18.51%	18.43%	-0.08%
杭州银行	27.84%	25.06%	-2.78%	19.51%	27.24%	7.73%
贵阳银行	14.39%	28.27%	13.88%	15.29%	37.74%	22.45%

	零售营业收入占比			零售税前利润占比		
	2017	2018Q2	变化	2017	2018Q2	变化
成都银行	32.58%	21.12%	-11.46%	28.31%	19.90%	-8.42%
常熟银行	39.93%	41.03%	1.09%	43.00%	38.33%	-4.68%
无锡银行	12.66%	15.16%	2.50%	10.23%	18.74%	8.51%
江阴银行	11.44%	41.18%	29.74%	9.96%	130.80%	120.84%
张家港行	20.05%	22.27%	2.22%	17.29%	13.25%	-4.04%
吴江银行	11.73%	14.59%	2.86%	13.43%	27.28%	13.85%
大行	37.08%	37.78%	0.70%	41.00%	40.15%	-0.84%
股份行	40.81%	43.01%	2.20%	43.27%	46.09%	2.83%
城商行	19.51%	21.64%	2.13%	22.13%	22.65%	0.52%
农商行	22.25%	28.61%	6.36%	21.98%	36.16%	14.18%
整体	36.77%	37.87%	1.10%	40.26%	40.17%	-0.08%

资料来源：中信建投证券研究发展部

其他重要关注点

与房地产行业相关贷款情况：大行加大投入，股份行稳中有降

截止二季度末，26家上市银行对房地产行业开发贷款占比在5.96%，较去年末有0.16个百分点的上升。同时，对居民住房按揭贷款的占比也有0.27个百分点的上升，达25.07%。因此上市银行与房地产行业相关的贷款占比合计达31.03%，较去年末提高了0.43个百分点。

从行业类型来看，股份行对房地产开发贷款占比最高达8.08%，但较去年末下降了0.16个百分点，而城商行对房地产行业的开发贷款占比提升最快，达0.40个百分点。在按揭贷款这块，大行上半年投入力度明显有加大迹象，占比提升了0.64个百分点，目前已经达29.29%，而股份行和城商行反而分别下降了0.19和0.44个百分点。

从整体上来看，上半年各家上市银行对房地产行业相关贷款投放力度是有加大倾向的。占比提升最快的有大行中的工行和建行；城商行中有贵阳银行和成都银行。股份行大多以稳定并下降的趋势，降幅最大的包括招商银行、光大银行、南京银行等。

图表34：上市银行房地产行业相关贷款占比

	房地产行业开发贷款占比			住房按揭贷款占比			房地产行业相关贷款总占比		
	2017	2018Q2	变化	2017	2018Q2	变化	2017	2018Q2	变化
工商银行	3.53%	3.67%	0.15%	27.67%	28.66%	0.99%	31.20%	32.34%	1.14%
农业银行	4.79%	5.13%	0.34%	29.23%	29.67%	0.44%	34.02%	34.80%	0.78%
中国银行	7.53%	7.57%	0.03%	28.10%	28.75%	0.66%	35.63%	36.32%	0.69%
建设银行	4.05%	4.51%	0.47%	32.65%	33.46%	0.81%	36.70%	37.97%	1.27%
交通银行	4.19%	4.27%	0.08%	20.13%	19.87%	-0.26%	24.32%	24.14%	-0.18%
兴业银行	6.23%	6.52%	0.29%	24.81%	24.67%	-0.14%	31.04%	31.19%	0.15%
招商银行	7.32%	6.73%	-0.60%	23.38%	22.52%	-0.86%	30.70%	29.25%	-1.45%

	房地产行业开发贷款占比			住房按揭贷款占比			房地产行业相关贷款总占比		
浦发银行	8.67%	8.04%	-0.63%	15.81%	16.53%	0.72%	24.48%	24.57%	0.08%
民生银行	9.13%	10.77%	1.64%	12.52%	11.12%	-1.39%	21.65%	21.90%	0.25%
中信银行	10.42%	9.16%	-1.26%	15.81%	16.76%	0.96%	26.22%	25.92%	-0.31%
光大银行	6.99%	7.30%	0.31%	18.09%	16.77%	-1.32%	25.08%	24.07%	-1.01%
平安银行	8.97%	8.47%	-0.51%	8.97%	9.29%	0.32%	17.94%	17.76%	-0.19%
华夏银行	7.19%	7.20%	0.01%	10.79%	10.82%	0.04%	17.98%	18.02%	0.05%
北京银行	8.99%	9.33%	0.34%	19.58%	18.57%	-1.01%	28.57%	27.90%	-0.66%
南京银行	3.61%	2.93%	-0.68%	13.37%	12.75%	-0.62%	16.98%	15.68%	-1.30%
宁波银行	3.33%	2.88%	-0.45%	0.33%	0.32%	0.00%	3.66%	3.21%	-0.45%
江苏银行	4.25%	4.07%	-0.18%	13.26%	13.43%	0.16%	17.51%	17.50%	-0.01%
上海银行	13.78%	15.31%	1.53%	9.72%	8.64%	-1.08%	23.50%	23.95%	0.46%
杭州银行	6.53%	5.84%	-0.69%	13.69%	14.50%	0.81%	20.22%	20.33%	0.12%
贵阳银行	6.34%	7.99%	1.65%	7.31%	7.80%	0.49%	13.65%	15.79%	2.14%
成都银行	7.63%	10.05%	2.42%	24.59%	24.79%	0.20%	32.22%	34.85%	2.62%
常熟银行	1.49%	1.70%	0.20%	6.39%	6.23%	-0.16%	7.88%	7.93%	0.04%
无锡银行	1.30%	1.16%	-0.14%	9.97%	11.02%	1.05%	11.27%	12.18%	0.92%
江阴银行	0.53%	0.32%	-0.21%	2.13%	3.13%	1.01%	2.65%	3.45%	0.80%
张家港行	1.48%	1.64%	0.16%	6.85%	6.96%	0.10%	8.33%	8.59%	0.26%
吴江银行	3.40%	3.32%	-0.09%	9.21%	9.76%	0.55%	12.61%	13.08%	0.46%
大行	4.78%	5.02%	0.23%	28.65%	29.29%	0.64%	33.43%	34.30%	0.87%
股份行	8.24%	8.08%	-0.16%	17.07%	16.88%	-0.19%	25.31%	24.96%	-0.35%
城商行	7.50%	7.90%	0.40%	13.55%	13.11%	-0.44%	21.04%	21.01%	-0.03%
农商行	1.58%	1.58%	0.00%	6.93%	7.40%	0.48%	8.51%	8.99%	0.48%
整体	5.81%	5.96%	0.16%	24.80%	25.07%	0.27%	30.60%	31.03%	0.43%

资料来源：中信建投证券研究发展部

投资建议：

1、对银行股的观点：底部确立，右侧机会。4 季度行情将好于 3 季度；3 季度看政策转向，4 季度看基本面改善。更看好中小银行，银行股 PB 从 0.7 倍回升到 0.9 倍。中长期重点推荐：优质银行股、宁波、南京、浦发、平安、工行、上海银行。

随着行业监管从“去杠杆”逐步过渡到“稳杠杆”阶段，银行股右侧投资机会继续巩固。我们在 7 月 5 日提示银行股底部确立后，银行板块上涨 10% 以上。我们的理由是：测算显示 0.7 倍 PB 隐含不良率 14%，而行业资本充足率只有 13.68%，估值已反映市场最悲观预期，底部确立。同时，随着政策转向，银行面对的宏观环境和行业监管环境改善，银行业绩和估值需逐步回升，从而我们认为是：右侧机会。

行业盈利能力在持续改善。行业净利润同比增长 6.5%，符合我们预计，相对 1 季度的 5.6% 环比回升；营业收入同比增长 6.3%，相对 1 季度 2.8% 的增速也是在环比回升。而且业绩增长归因分析显示：规模和 NIM 的回升是最为主要的贡献因素，分别贡献 3.8% 和 2.6%，而拨备和中收属于负贡献，表明银行在业绩上行通道中处于审慎的考虑加大拨备计提力度预防未来可能滋生的不良；另一方面，尽管中间业务收入同比实现正增长，但是仍拖累盈利的增长。行业净息差 2.08%，较年初回升 3 个 bp。

从资产负债结构来看，贷款占比回升，带动资产端收益率回升。贷款占比回升 1%，达到 52%，而其他类资产占比较年初下降；各类资产收益率回升，贷款收益率回升 17 个 bp 达到 5.13%，投资类资产收益率回升 16 个 bp 达 4.18%，资产端综合收益率回升 24 个 bp 达 4.44%。负债端，存款占比回升 2% 提高到 74%，而存款利率回升 9 个 bp 达 1.82%，而债券成本率回升 50 个 bp 达 4.52%，带动负债综合成本率回升 18 个 bp 达到 2.46%。

不良率下降。不良率 1.55%，较年初降 4 个 bp，关注类贷款占比大幅降 22 个 bp 达 2.87%；不良率加关注类占比合计 4.42%，较年初降 26 个 bp；逾期 90 天以上贷款/不良降 1 个 bp 达 85%，行业在加快不良确认。在加速不良暴露同时，银行也加大不良核销力度，上半年合计核销 3280 亿，较去年同期提高 40%；行业的不良率生成率提高 8 个 bp 提高到 0.95%；尽管上市银行加大的拨备计提力度，拨备覆盖率提高 18% 达到 195%，但是行业信用成本率较年初下降 2 个 bp 达到 1.13%。

理财业务上，出现了显著头部集中效应，大行的理财余额在提高，而大部分股份行和城商行的规模在下降，其中民生、平安、工行理财余额同比增速最高，分别达到 20%，16%，12%。理财业务收入占营收比重大幅下降。银行业加快向零售转型，26 家上市银行，上半年零售贷款合计 31.21 万亿，占比 37.80%，同比增长 18%，其中农商行、城商行、股份制零售贷款转型速度更快，占比分别为：25%/28%/41%，同比增速为 31%/21%/21%。股份行零售贷款占比最高。

上周在上市银行业绩发布会上，多家银行表示将在下半年增加信贷投放力度，工行董事长表示全年的新增人民币贷款将从 9000 亿提高到 1 万亿，增幅在 11%。以此类推，下半年信贷扩容规模将达到 1.5 万亿左右。预计全年新增人民币贷款规模将达到 16 万亿，较 17 年同比增长 20%。下半年行业确定性“量价齐升”，预计全年净利润同比增长 8%，将对估值修复有贡献。

2 季度监管数据显示：股份行改善相对最好。其一、2 季度股份行、城商行的资产增速均已回升，但是大行、农商行的资产增速降幅在收窄。其二、股份行 NIM 回升幅度高于大行。2Q18，股份行回升幅度最大。其三、股份制银行的不良率开始环比下降

2、随着张家港银行的正式解禁，次新股解禁潮结束，银行次新股将迎来一波不错上涨行情。高估值和解禁压力始终是市场对其诟病的主要方面，但是随着银行次新股第一轮解禁完成，其解禁的压力渐次消除，下次解禁需要到 2019 年，两年后。而且从北京、南京、宁波第一次解禁后的市场表现来看，第一次解禁后，股价都有一波相当不错的上涨行情。我们预计随着上周张家港银行正式解禁，银行次新股全部解禁完后，18 年，银行次新股将迎来一波不错的上涨行情。

3、9 月重点推荐：宁波银行（行业内最高的 ROE，行业内最低的不良率，NIM 开始企稳回升，高业绩增长）

分析师介绍

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席，金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2016 年“新财富最佳分析师”银行业第六名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。

研究助理

方才：毕业于南开大学，金融学博士。2017 年加入中信建投证券研究发展部。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859