

2019年05月27日

证券研究报告 | 行业点评

银行业研究框架暨2018年报综述

——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：S0680519040001

研究助理：陈功

二零一九年五月

第一章

五大关注点

- IFRS9会计准则：切换的影响
- 金融供给侧改革：利好经营优异、风控过硬的中小行
- 资产质量：监管引导认定趋严、不良生成率略升，但逾期指标表现稳定
- 净息差：上升动能减弱，未来或稳中略降
- 利润增长VS拨备计提：Q4利润增长放缓，部分由于加大拨备计提力度

➤ 重分类：以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产增加

- 在新准则下，更多的资产会被重分类至“以公允价值计量且变动进入当期损益的金融资产FV-PL”；比如，频繁交易的票据、理财产品、货币基金等；
- 以建行为例，准则切换后、FV-PL的资产规模大幅增加20.3%；
- 直接带来的影响：1) “公允价值变动损益”的波动变大；2) 部分利息收入调至投资收益。如某理财产品，原计入“应收款项类投资”时，其收益计入“利息收入”。投资收益整体增加。

➤ 减值准备：资产全覆盖、风险挂钩逾期、加大拨备计提

- IFRS9准则下，从贷款、投资类资产、同业资产到表外贷款承诺和财务担保合同等，全部采用预期损失法，计提减值准备；
- 金融工具若逾期30天，大多需认定为“风险显著增加”，在原来计提“未来12个月内”的预期信用损失扩充至计提“整个存续期”的预期信用损失；
- 18年已完成IFRS9准则切换的上市银行来看，一次性多提拨备约3000亿，带动拨备池增厚约14.45%（可以直接通过权益表中的“未分配利润”扣除，可以不影响当期利润）。

➤ 19年起所有上市银行切换至IFRS9新准则。

图表：2018年完成IFRS9准则切换的上市银行资产减值准备变动（亿元）

银行	IFRS9前资产减值准备 (2017/12/31)	准则切换新增减值准备					合计	IFRS9后减值准备 (2018/1/1)	准则切换带来拨备池增幅
		贷款	投资类	同业资产	表外	其他			
工商银行	3458.24	325.87	27.08	3.16	308.07	9.33	673.51	4131.75	19.48%
建设银行	3463.45	153.30	-50.25	0.90	233.33	0.00	337.28	3800.73	9.74%
农业银行	4272.29	269.75	-23.62	23.32	153.62	-40.02	383.05	4655.34	8.97%
中国银行	2671.91	293.42	-46.25	3.68	292.36	-1.34	541.87	3213.78	20.28%
交通银行	1124.08	271.14	1.85	16.23	0.00	12.39	301.61	1425.69	26.83%
招商银行	1563.85	10.88	35.84	6.81	48.24	5.42	107.19	1671.04	6.85%
中信银行	1008.74	70.02	9.73	2.61	41.55	11.57	135.48	1144.22	13.43%
浦发银行	1026.85	151.45	1.10	3.14	45.27	-11.04	189.92	1216.77	18.50%
民生银行	837.19	112.54	-2.70	1.86	14.24	-0.02	125.92	963.11	15.04%
光大银行	561.72	76.75	15.60	2.20	14.97	-0.03	109.49	671.21	19.49%
平安银行	480.30	39.53	7.61	4.57	0.00	0.00	51.71	532.01	10.77%
合计	20468.62	1774.65	-24.01	68.48	1151.65	-13.74	2957.03	23425.65	14.45%

诚信|担当|包容|共赢

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

金融供给侧改革：银行任务在于加大小微、民企的服务力度

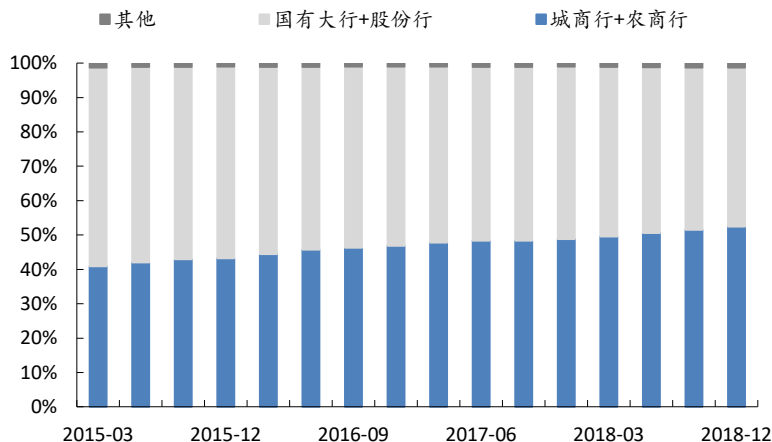
✓ 针对小微企业：“两增两控”要求；针对民营企业：“一二五要求”。（仅为方向性目标）

中小行为服务民企、小微天然的主力军

- ✓ 国有大行、股份行：由于以往的客户定位较高（以政府、央企、国企等大中型机构为主），若大幅增加民企、小微贷款的投放，风控体系、人员配备等需要面临一定的调整压力；
- ✓ 区域性中小行：经过多年的积淀，业务角度上更擅长这类信贷的投放、管理与风控；
- ✓ 从银行业整体看，城商行+农商行总资产占银行业金融机构仅约20%，但却贡献了52%的小微企业贷款，且占比不断提升；
- ✓ 从上市银行18年年报看，中小行小微企业贷款占比明显高于国有大行、股份行。

结论：经营当地、深耕中小微、风控过硬的优质中小行充分受益（如宁波、常熟）。

图表：城商行、农商行贡献了52%的小微贷款（%）



图表：上市银行小微贷款投放情况（亿元）

上市银行	小微贷款余额	（小微）占贷款余额比重	（小微）较17年末增速
工商银行	3,216.85	2.09%	18.06%
建设银行	6,310.17	4.58%	50.78%
农业银行	4,937.00	4.13%	28.90%
中国银行	3,042.00	2.57%	12.26%
交通银行	1,149.74	2.37%	29.63%
招商银行	3,505.34	8.91%	12.09%
中信银行	1,363.53	3.78%	48.45%
民生银行	4,069.38	13.31%	13.31%
兴业银行	919.98	3.14%	61.38%
光大银行	1,281.76	5.29%	30.74%
北京银行	4,256.00	33.73%	19.18%
南京银行	1,652.31	34.40%	14.69%
上海银行	170.01	2.00%	34.33%
江苏银行	3,635.00	40.88%	16.13%
郑州银行	228.22	14.30%	26.74%
长沙银行	526.43	25.75%	26.39%
青岛银行	98.81	7.79%	33.04%
西安银行	243.10	18.32%	21.74%
常熟银行	603.63	65.05%	
青农商行	46.32	3.38%	

注：仅统计披露相关数据的银行，各家银行或存在口径差异

资料来源：银监会，Wind资讯、国盛证券研究所

关注点二、金融供给侧改革：相关政策不断加码

图表：现有的小微、民企监管要求与政策优惠

类别	小微	民企
一、相关要求		
核心要求	“两增两控”：	“一二五”要求：
“量”增	除“两增两控”外，单独提出国有大行19年普惠型小微贷款力争增长30%以上。	除“一二五”指导性要求外，尚无具体要求，但提及要重点考核考核服务企业数量和金额。
“价”控	1) 明确要求19年国有大行的小微企业贷款利率需下降1pc。 2) 银行内部转移定价（FTP）要给予优惠，压低小微资金成本。	1) 授信不得附加条件（不得要求以贷转存、严惩强行返点）。 2) 同等条件下民企和国企贷款利率和贷款条件保持一致。
单列全年计划	1) 年初单列全年小微信贷计划，执行过程中不得挤占、挪用。 2) 制定“四单原则”。	每年制定民营企业服务目标。
组织机制、银行定位	1) 要求国有大行设立普惠金融事业部，支持区域性银行在小微企业集中的地区设立村镇银行。 2) 要求农商行准确把握自身在银行体系中的差异化定位，专注服务本地、服务县域、服务社区，专注服务“三农”和小微企业。	
不得盲目抽贷	对于经营良好、暂遇流动性困难的企业，要求银行不得盲目抽贷、断贷。	
二、相关优惠		
风险权重优惠	在权重法下适用75%的优惠风险权重，在内部评级法下比照零售贷款适用优惠的资本监管要求。 研究放宽小微企业贷款享受风险资本优惠权重的单户额度限制。	尚无相关规定。
利息收入的增值税减免	从18年9月1日至2020年底，将符合条件的小微贷款利息收入免征增值税单户授信额度上限，由100万元提高到500万元。	无相关规定
贷款期限	推广无还本续贷。	鼓励银行向民营企业发放3年期以上的中长期贷款。
扩展融资渠道	鼓励金融机构创新大额存单、可转换票据、集合债券等产品，引导更多社会资金投向小微企业，拓宽直接融资渠道。	加大票据融资支持力度、加快民营和地方法人、设立联合授信试点、加大非信贷类融资渠道（促进地方股权融资的规范发展和直接融资）。
提高不良贷款容忍度、尽职免责	推进尽职免责外，小微不良率容忍度为“不高于各项贷款不良率3%”。	进一步明确尽职免责。
支持银行资本补充	加快商业银行资本补充债券工具创新，支持通过发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本。	
差异化货币政策	1) 对大中型银行：创设定向中期借贷便利（TMLF，期限可长达3年，利率仅3.15%）。 2) 对中小金融机构：增加再贷款和再贴现额度、差异化降准（已将多数县域农商行存准率降至8%）、进一步研究更低的存准率框架。 3) 继续放宽普惠金融降准要求，或加大期降准幅度。	
调整MPA参数	合理调整商业银行宏观审慎评估参数，以鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放。	
增信	设立国家担保基金，小微担保金额占比不低于80%，其中支持单户授信500万元及以下小微企业贷款及个体工商户、小微企业主经营性贷款的担保金额占比不低于50%。19年需支持小微企业2000亿元担保贷款、户数10万户以上。	
纳入MLF担保品范围	不低于AA级的小微企业、绿色和“三农”金融债券，AA+、AA级公司信用类债券（优先接受涉及小微企业、绿色经济的债券），单户授信1000万元及以下的小微企业贷款和绿色贷款。	
丰富信贷资产流转	支持银行业金融机构通过多种方式盘活小微企业信贷资源。鼓励符合条件的银行业金融机构一次注册、自主分期发行，开展小微企业贷款资产证券化业务。	
推广债券融资支持工具	确保19年民营企业发债融资规模、金融机构发行小微企业专项金融债券规模均超过2018年水平。	

资料来源：银监会，Wind资讯、国盛证券研究所

具体思路详见我们的报告《金融供给侧改革——如何支持中小企业融资》

从不良数据看：18年上市银行整体不良率较18Q3略升1bp至1.53%，不良生成率（考虑核销）较去年上升16bps至1.04%，主要由于：

1) 核销力度加大；18年上市银行共核销贷款超过7318亿，较去年同期多核销近1625亿，不良贷款处置力度明显加大。

2) 监管引导下，上市银行整体不良认定趋于严格，主要是：

- 18年，要求银行将逾期90天以上贷款全部纳入不良；
- 19年5月，银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法》，核心要求：
 - ✓ 明确了进行风险分类的资产范围。包括贷款、投资类资产、同业资产以及承担信用风险的表外项目；
 - ✓ 逾期天数与风险分类直接挂钩。A.逾期资产全部纳入关注类或不良；B.逾期90天以上资产纳入不良；C.逾期270天以上纳入可疑类或损失类；D.逾期360天以上纳入损失类。

从更客观的逾期指标来看，资产质量仍较为稳健：

1) 关注类贷款占比继续大幅改善，较18H大幅下降19bps至2.69%。

2) 逾期贷款占比较18H下降21bps至1.85%，逾期90天以上贷款占比下降11bps至1.20%。

逾期指标正稳步改善，实际资产质量稳健，且银行主动加强不良认定标准，实际做实资产质量，有效减轻市场对报表背后“隐藏不良风险”的担忧，有利于其估值中枢的抬升。

那么，目前资产质量有多扎实呢？（请见下页）

图表：2018上市银行整体资产质量相关指标（亿元，%）

	不良率	关注类 贷款占比	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	核销金额	核销 同比增速	核销占 利润比重
国有大行	1.50%	2.81%	0.78%	1.66%	1.07%	139.26%	3,874.15	20.25%	38.40%
股份行	1.68%	2.58%	1.68%	2.36%	1.55%	108.73%	3,046.90	40.53%	82.07%
城商行	1.31%	1.70%	1.17%	1.78%	1.15%	113.77%	348.94	32.15%	34.73%
农商行	1.48%	3.61%	1.05%	1.67%	1.04%	141.82%	48.16	24.02%	55.04%
上市银行整体	1.53%	2.69%	1.04%	1.85%	1.20%	127.36%	7,318.15	28.55%	49.14%

关注点三、资产质量：目前银行资产质量有多扎实？

1) 各类逾期、不良的认定缺口基本补齐

A. 逾期贷款全部纳入不良+关注类，逾期90天以上贷款（除华夏银行外）均纳入不良；

B. 上市银行逾期1年以上贷款认定为“损失类贷款”的缺口约2500亿，但仅仅是从次级、可疑类转入损失类，不额外增加不良贷款。

需要注意的是，2500亿仅为认定缺口，并非需要补提的部分。由于上市银行的拨备覆盖率已经较高，实际影响非常有限。

2) IFRS9准则切换：资产全覆盖、风险挂钩逾期、一次性加大拨备计提（前文已详细描述）

3) 非标早已开始“穿透式”风险管理

13年的8号文、14年127号文强调要按照“实质重于形式”原则，根据基础资产计提拨备；上市银行整体“泛资管产品”的拨备计提比例约2%，由于“泛资管产品”的底层资产中大部分仍为标准化债券，整体风险实际低于贷款，这一计提比例已相对较为审慎。

图表：2018年上市银行泛资管产品拨备计提情况（亿元，测算）

银行	拨备	泛资管产品	拨备/泛资管产品	拨贷比
工商银行	43.93	882.40	4.98%	2.68%
建设银行	89.3	3,648.4	2.45%	3.04%
农业银行	155.1	847.8	18.30%	4.02%
中国银行	86.2	781.2	11.03%	3.07%
交通银行	45.5	2,572.0	1.77%	2.59%
招商银行	99.8	4,323.8	2.31%	4.88%
中信银行	44.1	4,138.5	1.07%	2.80%
浦发银行	82.2	5,123.6	1.60%	2.97%
民生银行	45.7	4,918.3	0.93%	2.36%
兴业银行	197.3	14,253.5	1.38%	3.26%
光大银行	50.8	4,419.4	1.15%	2.80%
华夏银行	20.9	1,896.5	1.10%	2.93%
平安银行	76.9	2,175.5	3.54%	2.71%
北京银行	77.0	4,122.3	1.87%	3.18%
南京银行	36.9	2,510.3	1.47%	4.11%
宁波银行	32.4	1,970.5	1.65%	4.08%

图表：2018年上市银行逾期贷款对应五级分类情况（亿元）

	不良+关注/逾期	不良/逾期90天以上	逾期1年以上	损失类贷款	缺口
工商银行	254%	131%	949.3	358.8	590.5
建设银行	335%	166%	554.1	261.8	292.3
农业银行	254%	154%	664.5	183.4	481.1
中国银行	232%	123%	647.1	678.1	-
交通银行	215%	115%	312.4	203.5	109.0
招商银行	182%	127%	258.3	150.4	107.9
中信银行	154%	108%	259.8	71.1	188.7
浦发银行	202%	118%	234.5	213.0	21.5
民生银行	199%	103%	250.5	110.2	140.3
兴业银行	179%	127%	111.7	82.9	28.8
光大银行	169%	119%	109.8	65.9	43.9
华夏银行	184%	68%	312.2	88.0	224.2
平安银行	172%	103%	106.6	124.4	-
北京银行	119%	108%	126.7	25.4	101.3
南京银行	175%	106%	18.0	3.1	14.9
宁波银行	150%	121%	13.3	6.5	6.8
上海银行	178%	127%	14.2	8.5	5.8
贵阳银行	134%	124%	9.2	10.6	-
杭州银行	228%	135%	27.5	16.7	10.7
江苏银行	228%	116%	68.5	14.8	53.7
成都银行	162%	102%	15.2	8.1	7.2
郑州银行	123%	105%	16.7	0.1	16.6
长沙银行	234%	107%	9.2	8.9	0.2
青岛银行	212%	102%	8.5	1.5	7.0
西安银行	245%	108%	10.6	2.1	8.5
无锡银行	143%	121%	5.0	1.3	3.7
常熟银行	257%	150%	2.7	0.1	2.5
江阴银行	162%	114%	5.7	1.1	4.6
苏农银行	379%	143%	1.9	0.2	1.7
张家港行	582%	229%	1.3	0.9	0.4
紫金银行	333%	179%	4.2	0.7	3.5
青农商行	345%	130%	9.9	2.6	7.3

资料来源：银监会，Wind资讯，国盛证券研究所

资产端的票据利率、同业资产利率、部分投资资产利率,负债端的同业融入利率、结构性存款利率等均与资金面宽松情况有较大相关性。从历史数据来看,19Q1的资金面已较为宽松。受外围因素影响,未来或维持在较低水平,但继续大幅宽松的空间或有限。

➤ 资产端：信贷占比提升及结构优化+票据利率触底，利好生息资产收益率边际改善

若实体经济的流动性边际收紧，票据贴现类贷款的投放量将率先减少、或者票据的利率将率先触底（4月以来，票据的利率水平已由2.8%略升至3.0%左右），对贷款端利率的压制边际减弱。

➤ 负债端：19Q1降准1pc, 资金面较为宽松。未来不确定性较大, 但边际更宽松的空间较小

A、降准：粗略测算，每降准1pc，释放资金约1.5万亿，若其中一半用于置换MLF，则对净息差的改善幅度为2bps。

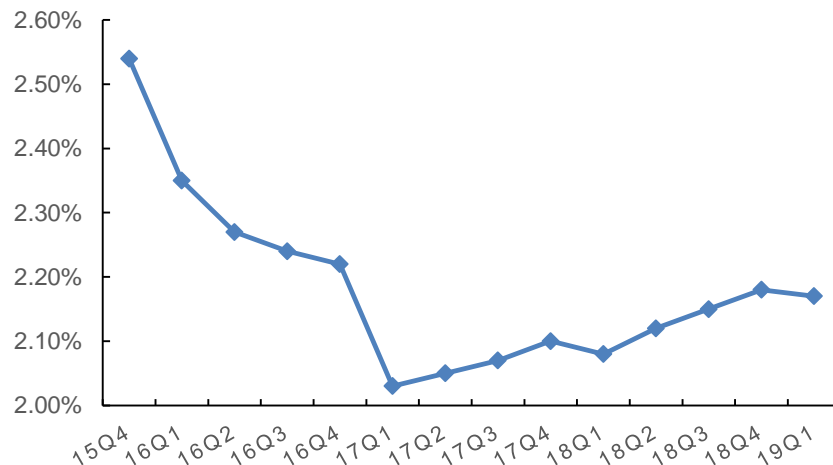
B、同业融入资金：一季度股份行、城商行的息差改善幅度较大，主要是受益于同业利率下行。但近期同业利率已较低位有所提升。未来或底部运行，但波动或将加大。

C、存款：低利率环境利于存款吸收，但结构性存款仍与同业利率相关性较大。Q1资金利率较低（如余额宝的收益率甚至低于3%）利于银行吸收存款，即便是以成本较高的结构性存款的方式。此外，2018年银行做的部分结构性存款，在到期后逐步重定价，也有利于银行负债端成本的改善。

图表：同业存单发行利率、票据利率触底（%）



图表：近年来银行业净息差整体水平



资料来源：银监会，国盛证券研究所

具体思路详见我们的报告《真正看懂银行一季报：营收高增长是否可持续？》

➤ 18Q4利润增速下降，主要是加大拨备计提：

18Q4上市银行单季度利润同比增速为-0.21%，较Q3大幅下降近8pc（主要是国有大行利润增速为-1.04%）；从核心盈利能力来看，行业整体PPOP保持了12.05%的较高增速，相对18Q3略降1.5pc；

✓ 上市银行Q4拨备覆盖率环比提升至201%，虽然利润增长放缓，但风险抵御能力提升。

图表：上市银行利润、PPOP、拨备覆盖率情况

上市银行	利润增速			PPOP增速		资产减值损失同比		拨备覆盖率	
	18A	18Q4	18Q3	18Q4	18Q3	18Q4	18Q3	18Q4	18Q3
	全年	单季度	单季度	单季度	单季度	单季度	单季度	年末	9月末
国有大行	4.66%	-1.04%	6.58%	9.28%	12.21%	22.22%	29.82%	201.08%	195.01%
股份行	6.52%	1.44%	9.22%	14.61%	15.43%	27.85%	29.72%	189.16%	190.83%
城商行	11.56%	0.81%	15.01%	25.20%	17.79%	61.22%	29.32%	268.14%	273.98%
农商行	11.90%	12.12%	7.71%	40.39%	22.53%	97.14%	45.21%	278.97%	262.33%
上市银行整体	5.58%	-0.21%	7.77%	12.05%	13.54%	27.10%	29.86%	201.29%	196.86%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

由此引申：既然报表利润增速会受银行拨备计提的干扰，如何衡量银行更“真实”的利润增速？

➤新的视角：恒定拨备覆盖率下的利润增速

➤ 一般我们直接分析拨备前利润增速（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）。

➤ **利润增速1**相比报表利润增速：数据波动加大，起到了“去平滑化”的效果。

➤ **行业整体：16年以来“利润增速1”持续提升**

- **国有大行**：增速均稳步提升（增速从16年的-5.5%升至26.7%，且五大行均在20%以上）。
- **股份行**：整体**利润增速1**提升，但内部有所分化。
- **城商行**：**利润增速1**整体与17年持平于20%，各银行差异较大。
- **农商行**：改善幅度较大，从16年的-2.2%提升至27.2%，其中常熟、江阴增速高达45%以上。

➤ **个股方面关注：**

- **招商银行**：**增速领先同业**。15年在其“**利润增速1**”在股份行中率先出现拐点，且改善幅度持续加大，到18年增速保持在42.3%的高位，大幅领先同业。
- **宁波银行**：**持续、稳健高增长**。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8%以上的正增长，非常稳健。
- **常熟银行**：**改善幅度最大**。17年改善幅度在上市银行中最大，由-34%快速提升至54.2%，且18年继续保持48.1%的高增速，在上市银行中增速最高。

图表：各类银行2016-2018年的**利润增速1**走势

银行	报表利润增速			恒定拨备覆盖率的利润增速		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
工商银行	0.4%	2.8%	4.1%	-13.3%	18.0%	21.3%
建设银行	1.5%	4.7%	5.1%	1.0%	21.8%	31.2%
农业银行	1.9%	4.9%	5.1%	-10.0%	28.7%	29.6%
中国银行	-3.7%	4.8%	4.5%	4.6%	2.0%	24.9%
交通银行	1.0%	4.5%	4.9%	-3.1%	7.1%	25.1%
招商银行	7.6%	13.0%	14.8%	12.6%	67.2%	42.8%
中信银行	1.1%	2.3%	4.6%	-6.9%	19.6%	-6.4%
浦发银行	4.9%	2.2%	3.1%	-12.5%	-33.1%	40.0%
民生银行	3.8%	4.1%	1.0%	5.9%	4.8%	-22.4%
兴业银行	7.3%	6.2%	6.0%	13.5%	8.6%	7.4%
光大银行	2.7%	4.0%	6.7%	-0.6%	10.6%	26.4%
华夏银行	4.2%	0.7%	5.2%	-1.0%	-0.2%	9.3%
平安银行	3.4%	2.6%	7.0%	-2.8%	-2.0%	12.7%
北京银行	5.7%	5.2%	6.8%	4.1%	12.7%	-3.3%
南京银行	18.0%	17.0%	14.5%	33.6%	17.3%	21.4%
宁波银行	19.3%	19.5%	19.9%	30.0%	42.6%	24.0%
上海银行	10.0%	7.1%	17.7%	13.8%	16.7%	45.0%
贵阳银行	13.4%	24.0%	13.4%	12.9%	33.8%	19.4%
杭州银行	8.5%	13.2%	18.9%	10.3%	33.1%	47.8%
江苏银行	11.7%	11.9%	10.0%	4.6%	15.1%	27.4%
成都银行	-8.5%	51.6%	18.9%	-12.5%	90.0%	37.1%
郑州银行	19.1%	7.0%	-28.5%	17.5%	2.3%	-40.4%
长沙银行	16.8%	23.2%	13.9%	29.7%	26.0%	29.3%
青岛银行	15.2%	-9.0%	6.5%	2.1%	-25.0%	22.8%
西安银行	1.1%	6.0%	10.8%	-2.5%	7.6%	19.4%
无锡银行	7.1%	11.4%	10.1%	-1.5%	5.6%	35.6%
常熟银行	7.7%	21.5%	17.5%	-34.0%	54.2%	48.1%
江阴银行	-4.5%	3.9%	6.0%	0.5%	32.8%	45.2%
苏农银行	7.6%	12.4%	9.7%	5.8%	20.1%	36.9%
张家港行	2.4%	10.7%	9.4%	12.9%	12.6%	38.6%
紫金银行	23.0%	10.1%	10.2%	57.4%	11.0%	0.3%
青农商行	3.4%	10.9%	13.2%	33.6%	12.9%	15.6%
国有大行	0.2%	4.2%	4.7%	-5.5%	17.8%	26.8%
股份行	4.8%	5.3%	6.5%	1.9%	13.8%	17.9%
城商行	10.8%	12.2%	11.4%	12.9%	20.0%	20.0%
农商行	6.3%	11.8%	11.6%	9.2%	20.1%	27.2%
上市银行整体	1.9%	5.0%	5.6%	-2.2%	16.9%	24.0%

资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

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) 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（旧准则在“应收款项类投资”科目下）：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

- ✓保本理财：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”，未来逐步消失；
- ✓非保本：放在表外；规模占比较高。18年上半年在监管压力下，规模净减少，但720指导意见以来，处置压力明显减缓，规模保持稳定。

2.1 资产端--主要科目：贷款、投资、同业资产

逆周期调节（宽货币、宽财政、信贷投放力度加大）+监管压力相对放缓+银行资产负债结构调整到位后，18年银行业总资产扩张速度有所回升，预计19年继续“稳中有升”。

资产端重点科目：

✓**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，旧准则下主要分为：

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：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	2018年
现金及存放中央银行款项	31749.43	32940.07	35236.22	30596.33	33507.88	36138.72	33725.76
同业资产	11810.29	10498.87	12512.38	16801.26	15531.00	18342.42	16964.98
存放同业和其它金融机构款项	4119.37	3063.66	3042.73	2115.59	2700.58	3700.74	3846.46
拆出资金	2245.13	4116.18	4785.03	4722.34	5274.15	4775.37	5778.03
买入返售金融资产	5445.79	3319.03	4684.62	9963.33	7556.27	9866.31	7340.49
贵金属	553.58	618.21	959.50	1146.19	2200.91	2387.14	1812.92
衍生金融资产	147.56	250.20	240.48	788.70	944.52	890.13	713.35
应收利息							
发放贷款及垫款	85832.89	96814.15	107687.50	116528.12	127673.34	138929.66	150461.32
代理业务资产							
投资性资产	40838.87	43222.44	44332.37	50099.63	54811.74	57567.04	67546.92
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	2216.71	3725.56	3468.28	3432.72	4744.75	4409.38	8053.47
可供出售金融资产	9209.39	10008.00	11882.88	14441.95	17422.87	14964.53	
持有至到期投资	25765.62	26244.00	25663.90	28703.53	29730.42	35421.84	
应收款项类投资	3647.15	3244.88	3317.31	3521.43	2913.70	2771.29	
以公允价值且其变动计入其他综合收益的金融资产							14301.63
以摊余成本计量的金融资产							45191.82
长期股权投资	332.84	285.15	289.19	241.85	300.77	324.41	291.24
固定资产	1328.79	1607.04	1962.38	2215.02	2436.19	2456.87	2535.25
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	583.75
投资性房地产							
其他资产	2600.03	2652.79	2631.93	3470.04	3682.32	3350.12	2009.10
资产总计	175422.17	189177.52	206099.53	222097.80	241372.65	260870.43	276995.40

IFRS9会计准则切换后：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。

- ✓ **资产扩张速度有所回升**：18年末总资产规模为160万亿，较17年末扩张6.51%，相比17年6.42%有所提升。
- ✓ **贷款稳健增长**：18年末贷款规模为86.8万亿，总资产占比为54.2%；规模较9月末增长1.55%，较17年末增长10.84%，快于总资产增速。
- ✓ **同业资产回归稳定**：18年末同业资产规模为8.82万亿，总资产占比约为5.5%；规模较17年末净增长3.55%，自17年大幅压降后，逐步回归稳定。
- ✓ **投资类资产保持稳定**：18年末投资类资产共约45.9万亿，总资产占比约为28.7%，结构上看：
 - 1) **债券类投资稳步增长**：18年末债券类投资规模约为37.1万亿，占比约为23.19%。
 - 2) **非标资产收缩明显**：18年末非标资产规模（底层资产为信托、资管等）为7.1万亿，占总资产比重约为4.42%；规模较17年末压缩约1.9万亿。

图表：2018上市银行整体资产规模及变动情况

上市银行整体	18年末规模(亿元)	18年末规模占比	规模较9月末变动	规模较17年末变动	17年末规模较16年末变动
总资产	1,601,054	-	0.64%	6.51%	6.42%
贷款及垫款	867,782	54.20%	1.55%	10.84%	10.87%
同业资产	88,230	5.51%	0.81%	3.55%	-13.34%
投资类资产	459,471	28.70%	3.63%	7.28%	5.43%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

图表：2018上市银行资产结构对比

上市银行	贷款	投资资产	同业资产	其他
工商银行	55.67%	24.09%	6.12%	14.12%
建设银行	59.35%	24.37%	4.47%	11.81%
农业银行	52.81%	30.05%	4.57%	12.57%
中国银行	55.57%	23.63%	6.61%	14.19%
交通银行	50.93%	29.28%	8.90%	10.89%
招商银行	58.30%	24.57%	9.09%	8.04%
中信银行	59.62%	26.18%	4.72%	9.49%
浦发银行	56.43%	30.38%	3.94%	9.25%
民生银行	51.37%	32.61%	5.64%	10.38%
兴业银行	43.72%	43.31%	3.41%	9.56%
光大银行	55.57%	29.42%	4.03%	10.99%
华夏银行	60.19%	29.44%	2.40%	7.97%
平安银行	58.43%	24.84%	5.70%	11.02%
北京银行	49.04%	36.40%	5.99%	8.56%
南京银行	38.64%	48.09%	4.49%	8.78%
宁波银行	38.43%	49.13%	1.38%	11.06%
上海银行	41.95%	42.70%	2.84%	12.50%
贵阳银行	33.84%	51.59%	1.72%	12.85%
杭州银行	38.05%	44.43%	8.08%	9.44%
江苏银行	46.17%	41.59%	4.14%	8.10%
成都银行	37.75%	44.77%	8.23%	9.25%
郑州银行	34.23%	50.66%	2.01%	13.09%
长沙银行	38.81%	50.49%	2.57%	8.12%
青岛银行	39.95%	45.24%	1.87%	12.94%
西安银行	54.50%	33.44%	1.57%	10.50%
无锡银行	48.80%	32.96%	1.20%	17.04%
常熟银行	55.66%	32.94%	8.07%	3.32%
江阴银行	54.84%	33.80%	1.04%	10.32%
苏农银行	50.86%	26.75%	1.47%	20.92%
张家港行	53.03%	35.22%	9.93%	1.82%
紫金银行	45.11%	32.39%	12.44%	10.06%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

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；

投资性资产：约为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43.72%（占比稳步提升）；

投资合计占比达到43.31%，应收款项类投资规模约1.4万亿，占比约20.7%，规模正逐渐压缩。

3) 城商行：

由于信贷额度及异地扩张的约束，城商行的投资资产占比均较高。18年中以来，信贷额度放宽，城商行的信贷投放力度加大，贷款在总资产中的占比有所提升。我们认为，在金融供给侧改革的政策引导下，这一趋势或将持续。

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：2018上市银行资产结构较17年末、18年9月末变化情

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9月末	较17年末	较9月末	较17年末	较9月末	较17年末	较9月末
工商银行	6.18%	-1.77%	8.34%	1.02%	-7.51%	-12.98%	17.34%	3.08%
建设银行	4.96%	-0.56%	6.82%	0.13%	46.56%	-10.16%	10.29%	2.55%
农业银行	7.39%	-0.40%	11.38%	1.41%	-12.17%	-11.03%	11.90%	2.95%
中国银行	9.25%	1.63%	8.47%	1.04%	32.54%	28.88%	10.97%	2.33%
交通银行	5.45%	1.49%	8.91%	0.04%	8.38%	19.72%	11.61%	2.02%
招商银行	7.12%	3.64%	10.32%	-0.52%	26.62%	20.63%	5.89%	15.07%
中信银行	6.85%	3.44%	13.13%	3.01%	-18.50%	1.32%	10.72%	4.31%
浦发银行	2.48%	3.29%	11.10%	2.59%	29.79%	6.84%	-8.64%	7.79%
民生银行	1.57%	0.49%	9.81%	0.29%	24.55%	-4.01%	-7.77%	2.75%
兴业银行	4.59%	2.57%	20.71%	3.93%	13.32%	43.58%	-7.32%	-1.04%
光大银行	6.58%	0.04%	19.16%	1.91%	-38.44%	-11.68%	0.24%	-0.44%
华夏银行	6.84%	2.59%	15.74%	2.32%	-42.78%	-7.45%	2.83%	5.06%
平安银行	5.24%	1.98%	17.21%	3.93%	-15.63%	-9.79%	5.37%	9.66%
北京银行	10.43%	1.59%	17.15%	1.76%	-27.86%	1.47%	9.98%	0.61%
南京银行	8.95%	2.15%	23.50%	2.87%	-23.45%	-3.88%	7.05%	3.18%
宁波银行	8.18%	2.79%	23.94%	6.40%	-52.98%	-50.24%	4.60%	4.43%
江苏银行	8.77%	-0.70%	18.99%	0.77%	-43.59%	-1.36%	5.95%	-1.65%
贵阳银行	8.45%	2.31%	35.69%	6.05%	-47.58%	-61.22%	1.50%	4.58%
杭州银行	10.57%	5.87%	23.48%	0.97%	70.16%	10.94%	-4.79%	9.04%
成都银行	13.29%	1.71%	25.00%	7.01%	-67.33%	-3.33%	32.10%	-7.53%
上海银行	12.17%	3.55%	28.11%	2.31%	3.11%	5.06%	3.10%	4.31%
郑州银行	6.96%	1.83%	24.22%	4.23%	-61.61%	-44.61%	6.00%	0.86%
长沙银行	11.92%	1.74%	32.31%	4.43%	30.68%	-18.58%	10.46%	2.26%
青岛银行	3.72%	1.20%	29.42%		-21.41%		-11.66%	
西安银行	4.00%	3.09%	18.19%		-79.39%		2.50%	
江阴银行	4.98%	0.90%	12.77%	1.30%	-24.47%	-15.64%	-5.58%	-0.91%
无锡银行	12.59%	5.88%	14.03%	2.35%	89.30%	21.92%	7.69%	12.12%
张家港行	10.00%	4.57%	22.50%	4.61%	-71.14%	-6.62%	2.99%	3.55%
常熟银行	14.32%	1.17%	19.26%	1.01%	-26.31%	22.67%	12.72%	-0.85%
苏农银行	22.58%	5.68%	21.00%	3.23%	47.30%	1.65%	26.45%	14.91%
紫金银行	13.00%	1.46%	19.80%	4.44%	-5.83%	-10.67%	13.59%	0.26%
青农商行	17.16%	5.45%	21.81%	5.73%	-14.78%	7.20%	23.86%	4.46%
国有大行	6.71%	-0.23%	8.66%	0.81%	8.27%	-0.72%	17.34%	2.69%
股份行	4.94%	2.36%	13.89%	1.99%	0.97%	6.45%	10.29%	4.45%
城商行	9.74%	2.08%	22.61%	7.97%	-23.45%	-2.70%	11.90%	6.61%
农商行	13.90%	3.66%	18.98%	3.44%	1.38%	1.17%	10.97%	4.02%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

1) 国有大行:保持稳健

贷款:稳定增长,较17年增速均在4%以上;其中农业银行增速最快,超11%;

同业资产:相比17年末,工行、农行同业资产有所收缩,其余三家银行均有所增长,但占比均在9%以下,处于较低水平;

投资类资产:投资类资产整体逐季稳步增长。

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:相比9月末,兴业、招行同业资产大幅增加,其余大部分同业规模有所减少;

投资类资产:较17年末,各家银行有所分化,但较9月末大部分银行增幅明显;

不少股份行非标、同业资产已基本调整到位,规模增速开始稳中有升。

3) 城商行、农商行:信贷高增长

贷款:18年充分受益于信贷额度放宽,城商行、农商行较17年末分别大幅增长9665亿、917亿,约为17年增幅的1.52、1.82倍;

同业资产:整体收缩明显;

投资资产:18全年,除杭州、青岛银行外,大部分银行投资类资产稳步增加。

图表：2018年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	61.08%	36.55%	2.36%	-1.71%	1.81%
建设银行	47.14%	42.37%	2.24%	-2.79%	2.12%
农业银行	54.56%	39.08%	2.88%	-2.79%	1.76%
中国银行	53.67%	37.57%	8.49%	-8.66%	1.56%
交通银行	63.08%	33.69%	3.23%	-3.10%	2.91%
招商银行	45.10%	51.09%	3.81%	-1.57%	1.01%
中信银行	52.13%	41.14%	6.73%	-5.98%	2.62%
浦发银行	51.16%	41.79%	7.05%	-5.74%	2.91%
民生银行	56.17%	39.96%	3.13%	-1.45%	0.53%
兴业银行	54.81%	39.75%	5.44%	-6.17%	2.28%
光大银行	55.04%	43.50%	1.47%	-3.02%	2.65%
华夏银行	70.82%	26.77%	2.42%	-4.82%	3.59%
平安银行	40.14%	57.77%	2.09%	-9.17%	7.95%
北京银行	69.99%	28.81%	1.20%	-0.18%	0.16%
南京银行	72.79%	26.93%	0.28%	-2.05%	3.96%
宁波银行	57.58%	31.94%	10.47%	-4.93%	1.42%
上海银行	62.80%	32.54%	4.66%	-4.45%	6.33%
贵阳银行	76.46%	23.29%	0.25%	0.62%	-0.59%
杭州银行	60.69%	36.45%	2.86%	-0.87%	3.44%
江苏银行	59.77%	30.42%	9.81%	-5.31%	5.29%
成都银行	70.48%	26.29%	3.23%	1.26%	-0.57%
郑州银行	67.59%	27.52%	4.88%	-4.22%	0.97%
长沙银行	62.50%	34.84%	2.67%	-8.17%	5.53%
青岛银行	61.67%	32.58%	5.34%	-3.97%	1.23%
西安银行	68.71%	26.33%	4.97%	-8.29%	8.71%
无锡银行	73.91%	13.96%	12.13%	-0.07%	-0.04%
常熟银行	42.72%	51.02%	6.26%	-3.62%	3.26%
江阴银行	72.51%	11.94%	15.55%	-1.65%	2.24%
苏农银行	75.68%	18.17%	6.16%	-6.79%	4.64%
张家港行	63.86%	29.31%	6.82%	-7.16%	5.77%
紫金银行	69.69%	25.00%	5.31%	-0.66%	-0.07%
青农商行	67.98%	27.56%	4.46%	-0.57%	-2.92%

诚信|担当|包容|共赢

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

贷款结构比较：

1) 国有大行：公司贷款占比平均约58%，结构较为均衡。

建行：个人贷款占比最高。

交行：个贷占比增幅最大。

2) 股份行：贷款结构分化较大。

招商银行、平安银行：个人贷款超50%，显著高于其他股份行。

其中平安银行零售转型加速的情况下，个贷占比增幅最大，较17年提升7.95pc。

华夏银行：公司贷款占比超70%。

3) 城商行：公司贷款为主导，占比不低于57%。

贵阳银行、成都银行：公司贷款占比城商行中最高，全年达76.46%和73.71%，与当地区域经济结构相关。

长沙银行、西安银行：公司贷款占比降幅与个贷占比增幅变化最大，信贷的零售端转化趋势显著。

宁波银行、江苏银行：小微客户较多，票据贴现类贷款占比提升至约10%左右。

4) 农商行：

常熟银行：个人贷款占比达51.02%，远高于其余农商行，主要是特色“微贷”业务占比较高。

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18年新增8.36万亿贷款中，个人贷款占比为59.07%。

图表：工商银行分行业贷款占比结构

行业	2015年	2016年	2017年	2018年
交通运输、仓储和邮政业	19.71%	20.15%	20.91%	21.98%
制造业	20.38%	19.05%	18.15%	16.66%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	10.62%	10.96%	10.88%	10.67%
租赁和商务服务业	9.20%	10.18%	11.39%	12.16%
水利、环境和公共设施管理业	6.01%	6.59%	7.57%	8.35%
批发和零售业	11.01%	9.54%	7.86%	6.65%
房地产业	7.15%	7.89%	8.28%	9.02%
采矿业	3.57%	3.37%	2.93%	2.49%
金融业	2.52%	3.09%	3.31%	3.13%
建筑业	2.88%	2.61%	2.79%	2.82%
科教文卫	1.75%	1.68%	1.63%	2.08%
其他	5.20%	4.89%	4.30%	3.98%

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) 降低多风险点行业的信贷投放，如产能过剩行业、制造业、采矿业，在较低的占比基础上，18年继续保持下降趋势。

2) 房地产业、金融业:18年房地产贷款占比重新回到9%，金融贷款占比小幅下降，稳定在3.13%。

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，18年占比增加1.07pc，提升至将近22%。

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：建行、招行和南京银行2018年分行业不良率

行业分布	建设银行		招商银行		南京银行	
	18年	17年	18年	17年	18年	17年
农牧业、渔业	--	--	--	--	0.01%	0.12%
采矿业	5.06%	5.22%	8.04%	10.68%	--	--
制造业	7.27%	6.36%	6.64%	6.53%	2.66%	2.15%
电力、热力、 燃气及水等	1.13%	0.51%	0.56%	0.66%	0.08%	--
建筑业	2.10%	2.59%	1.20%	1.72%	0.50%	3.19%
批发和零售业	6.98%	7.69%	4.03%	4.13%	1.34%	2.00%
交通运输、仓 储和邮政业	1.23%	1.06%	0.58%	0.97%	2.73%	3.35%
信息、软件和 信息技术服务	0.77%	0.95%	1.01%	1.75%	0.63%	0.06%
住宿和餐饮业	--	--	--	--	11.67%	0.46%
房地产业	1.67%	2.23%	1.03%	1.23%	--	0.99%
租赁及商业服 务业	0.48%	0.36%	0.46%	0.14%	0.44%	0.17%
水利、环境和 公共设施管理	0.61%	0.21%	0.53%	0.57%	0.02%	0.11%
科学与教育	0.62%	0.61%	--	--	2.84%	0.24%
其他	1.17%	1.75%	0.89%	1.01%	--	--
个人贷款	0.41%	0.42%	0.79%	0.89%	0.70%	0.79%
总不良贷款率	1.46%	1.49%	1.36%	1.61%	0.89%	0.86%

注：南京银行年报，分行业不良贷款率均为母公司口径

个人贷款的不良率较低

18年末建行、招行和南京银行的个人贷款不良率分别为0.41%、0.79%和0.70%，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，18年末采矿业的不良率达到8.04%，显著高于其他行业，但从贷款投向上来看，招行采矿业的贷款占比也明显降低，18年下降0.26pc，降至0.95%。此外，制造业和批发和零售业的不良率分别为6.64%和4.03%，明显高于其他行业。

值得注意的是：部分采矿业、批发零售业不良率有所下降。

✓ 招行：18年采矿业和批发零售业不良率继续下降，其中采矿业大幅改善2.63个pc。

✓ 建行：采矿业不良率下降0.16pc，批发零售业不良率下降0.71pc。

2) 租赁及商贸服务、水利、环境及公共设施行业不良率较低，主要以政府项目、城投贷款为主，三家银行指标均值分别为0.46%、0.39%。

图表：2018年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	81.43%	3.83%	3.62%	11.11%	--
建设银行	79.79%	0.63%	3.53%	10.93%	3.15%
农业银行	78.26%	4.61%	3.38%	8.14%	5.37%
中国银行	78.91%	--	--	9.60%	11.49%
交通银行	61.60%	--	--	30.89%	7.51%
招商银行	46.22%	17.45%	--	28.64%	7.69%
中信银行	43.34%	13.12%	13.73%	29.81%	--
浦发银行	39.71%	16.21%	--	29.22%	14.86%
民生银行	27.26%	33.77%	--	31.96%	7.01%
兴业银行	64.25%	5.49%	--	23.32%	6.95%
光大银行	36.25%	13.82%	11.91%	38.03%	--
华夏银行	41.13%	--	--	38.17%	20.70%
平安银行	15.80%	13.32%	14.91%	41.01%	14.95%
北京银行	67.17%	27.34%	5.50%	--	--
南京银行	43.89%	8.59%	44.32%	2.84%	0.36%
宁波银行	0.91%	15.21%	83.88%	--	--
上海银行	26.29%	5.64%	56.89%	11.18%	--
贵阳银行	31.24%	45.91%	0.87%	13.38%	8.60%
杭州银行	41.97%	32.69%	25.34%	--	--
江苏银行	47.15%	7.93%	39.05%	5.88%	--
成都银行	93.47%	2.56%	1.30%	2.66%	--
郑州银行	37.03%	37.90%	20.74%	4.33%	--
长沙银行	38.53%	16.35%	12.78%	21.43%	10.90%
青岛银行	73.11%	14.11%	9.26%	--	3.52%
西安银行	40.18%	12.78%	44.98%	2.07%	--
无锡银行	69.17%	--	--	4.26%	26.57%
常熟银行	12.05%	64.27%	19.49%	4.19%	--
江阴银行	44.45%	44.00%	10.88%	--	0.68%
苏农银行	51.15%	--	--	1.31%	47.54%
张家港行	24.86%	63.46%	11.68%	0.00%	0.00%
紫金银行	63.95%	18.96%	13.98%	3.11%	--
青农商行	39.77%	53.12%	6.79%	--	0.32%

注：汽车贷款纳入消费贷款口径
 诚信|担当|包容|共赢

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

个人贷款结构

1) 国有行：按揭贷款占比较高，除交行外基本在80%左右，且显著高于其他上市银行。

2) 股份行：

招商银行：按揭贷款占比为46.22%，信用卡贷款占比超过28%，经营性贷款与其他类贷款总体占比25.14%。

平安银行：按揭贷款占比最低，占比仅为15.8%；信用卡贷款占比高达41%；个人经营性贷款占比13.32%。

3) 城商行：

宁波银行：消费贷款比重较高，超过83%，按揭贷款占比仅不到1%。在这种情况下个贷不良率仅0.63%，印证其“风控过硬”。

上海银行：消费贷款占比提升速度较快，18年消费贷较17年大幅增加882亿至1575亿，占比提升至57%，主要是信贷投放策略有所转变，与互联网平台合作加大了消费贷投放力度。

4) 农商行：

常熟银行：公司“三农两小”战略深化，“微贷业务”特色鲜明，经营性贷款占个贷比例列全部上市银行首位，为64.27%。

个人贷款结构变化趋势：

国有行仍保持传统结构（以按揭贷款为主），中小行分化较大，18全年平安银行信用卡贷款占比最高；宁波银行消费贷款占比最高；常熟银行经营性贷款占比最高。

图表：2018上市投资资产结构细分科目占总资产比重

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	15.49%	5.30%	1.05%	--	--	21.84%	1.93%	0.32%	--	24.09%
建设银行	15.70%	4.46%	1.85%	0.06%	--	22.07%	0.58%	1.57%	--	24.22%
农业银行	22.07%	4.46%	2.00%	0.41%	0.53%	29.48%	0.19%	0.25%	0.12%	30.05%
中国银行	15.16%	6.21%	1.64%	0.01%	--	23.02%	0.24%	0.37%	--	23.63%
交通银行	16.01%	7.20%	1.31%	--	0.09%	24.61%	1.97%	2.31%	0.39%	29.28%
招商银行	9.50%	6.91%	--	1.46%	0.04%	17.91%	0.25%	6.38%	0.03%	24.57%
中信银行	--	--	--	15.57%	0.67%	16.24%	3.12%	6.82%	--	26.18%
浦发银行	9.81%	6.06%	1.47%	--	0.71%	18.05%	4.18%	8.06%	0.09%	30.38%
民生银行	13.71%	6.13%	3.62%	--	--	23.46%	0.95%	8.20%	--	32.61%
兴业银行	13.71%	1.72%	4.78%	0.12%	1.74%	22.07%	--	21.24%	--	43.31%
光大银行	6.73%	5.24%	3.16%	--	--	15.13%	4.15%	9.45%	0.69%	29.42%
华夏银行	14.15%	3.67%	3.62%	--	0.22%	21.66%	0.71%	7.08%	--	29.44%
平安银行	10.44%	5.57%	1.13%	--	--	17.14%	1.33%	6.35%	0.01%	24.84%
北京银行	10.58%	6.18%	0.92%	--	--	17.69%	2.70%	14.87%	1.15%	36.40%
南京银行	13.26%	6.05%	2.23%	--	1.45%	22.99%	4.91%	20.19%	--	48.09%
宁波银行	13.66%	1.38%	1.12%	--	1.89%	18.05%	13.43%	17.65%	--	49.13%
上海银行	13.54%	12.22%	1.84%	0.00%	--	27.60%	0.01%	15.10%	--	42.70%
贵阳银行	21.34%	1.47%	1.65%	0.44%	3.70%	28.59%	1.53%	21.47%	--	51.59%
杭州银行	8.97%	13.26%	1.32%	--	--	23.55%	5.39%	15.48%	0.01%	44.43%
江苏银行	11.36%	10.83%	1.51%	--	--	23.70%	--	17.89%	--	41.59%
成都银行	13.00%	1.19%	1.28%	--	14.64%	30.10%	2.47%	12.17%	0.03%	44.77%
郑州银行	6.19%	8.51%	1.77%	--	--	16.48%	1.81%	29.56%	2.82%	50.66%
长沙银行	10.50%	8.23%	1.94%	0.89%	1.81%	23.37%	3.88%	21.77%	1.47%	50.49%
青岛银行	5.21%	14.89%	6.01%	--	--	26.11%	2.35%	13.62%	--	42.08%
西安银行	9.49%	21.17%	1.27%	--	--	31.93%	1.50%	0.00%	--	33.44%
无锡银行	7.66%	1.13%	10.90%	--	7.48%	27.18%	0.82%	4.96%	--	32.96%
常熟银行	11.12%	4.02%	6.39%	--	1.13%	22.66%	3.67%	6.61%	--	32.94%
江阴银行	21.36%	0.60%	0.40%	--	--	22.35%	8.64%	2.81%	--	33.80%
苏农银行	7.34%	1.90%	3.28%	0.26%	8.11%	20.89%	0.13%	5.65%	--	26.67%
张家港行	18.18%	0.75%	3.54%	--	3.14%	25.61%	-	6.96%	2.43%	34.99%
紫金银行	7.94%	1.26%	3.37%	0.10%	9.67%	22.34%	0.79%	7.06%	2.20%	32.39%
青农商行	8.80%	7.22%	3.04%	0.37%	--	19.44%	4.28%	14.41%	0.04%	38.17%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

投资资产占比：

国有大行：

以债券类投资为主，占比普遍在21%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整体有所压缩。

城商行：

投资类资产占比在各类银行中最高，债券类投资、非标占比均处于较高水平，但在16-18年金融去杠杆下非标规模持续缩减。

注：此处统计的非标投资主要包括金融资产中底层资产为信托、资管、理财、类信贷（或票据）、未明确归类的权益类投资、ABS的部分。

2.1 资产端—投资资产结构变动

图表：2018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	1.67%	-0.51%	-0.19%	-0.23%	--	0.75%	1.93%	0.19%	-1.35%	1.52%
建设银行	0.51%	-0.20%	0.19%	-1.42%	--	-0.93%	0.58%	1.05%	-0.24%	0.46%
农业银行	-0.17%	0.16%	0.04%	0.41%	0.53%	0.97%	0.18%	0.21%	-1.27%	0.09%
中国银行	0.04%	0.08%	0.08%	0.01%	--	0.20%	-0.08%	0.03%	--	0.15%
交通银行	0.98%	0.02%	-0.12%	--	0.09%	0.97%	1.00%	-0.82%	-0.07%	1.08%
招商银行	1.48%	0.31%	--	0.33%	0.04%	2.17%	-0.51%	-2.60%	0.02%	-0.92%
中信银行	--	--	--	--	-0.40%	2.26%	1.00%	-2.69%	--	0.58%
浦发银行	1.81%	-0.27%	0.14%	-1.58%	-0.07%	0.04%	0.34%	-5.70%	-0.01%	-5.32%
民生银行	-0.29%	-0.68%	1.37%	--	--	0.40%	-0.01%	-4.88%	--	-4.49%
兴业银行	0.80%	-1.39%	0.43%	-0.01%	0.94%	0.77%	--	-6.55%	--	-5.78%
光大银行	-0.87%	2.91%	0.34%	--	--	2.38%	-2.51%	-3.32%	0.63%	-2.81%
华夏银行	-1.55%	0.57%	2.76%	--	-0.82%	0.95%	0.71%	-0.39%	-2.94%	-1.67%
平安银行	1.72%	-0.09%	0.36%	-1.14%	--	0.84%	1.33%	-3.54%	0.01%	-1.35%
北京银行	0.66%	-2.09%	0.24%	--	--	-1.19%	2.30%	-0.20%	0.54%	1.46%
南京银行	-2.18%	1.20%	0.81%	-0.01%	-0.73%	-0.91%	2.33%	-2.66%	--	-1.25%
宁波银行	-3.10%	0.57%	0.77%	--	-3.04%	-4.81%	-2.70%	0.99%	--	-6.52%
上海银行	-0.62%	-1.16%	0.48%	0.00%	--	-1.29%	0.00%	-5.13%	--	-6.43%
贵阳银行	-2.93%	-0.03%	0.69%	0.44%	-1.26%	-3.10%	1.07%	-8.23%	--	10.25%
杭州银行	-2.75%	5.72%	0.14%	-0.05%	--	3.06%	1.58%	17.17%	0.00%	12.53%
江苏银行	1.00%	-3.05%	1.51%	-1.23%	--	-1.77%	--	-0.39%	--	-2.17%
成都银行	1.58%	-0.94%	0.78%	--	7.50%	8.92%	-3.83%	1.31%	0.03%	6.43%
郑州银行	1.86%	0.67%	0.16%	--	--	2.70%	1.00%	-3.16%	2.22%	2.76%
长沙银行	1.65%	1.86%	1.44%	0.68%	0.73%	6.36%	1.27%	-3.71%	0.87%	4.79%
青岛银行	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
西安银行	2.82%	-0.29%	0.06%	--	--	2.59%	1.50%	-3.15%	--	0.94%
无锡银行	0.95%	-0.15%	10.90%	-7.45%	-0.86%	3.39%	-0.88%	-6.98%	-0.04%	-4.50%
常熟银行	1.11%	-1.30%	0.60%	--	1.13%	1.53%	2.16%	-5.32%	-0.07%	-1.69%
江阴银行	4.32%	-0.28%	-0.47%	--	-4.00%	-0.44%	-4.10%	-0.85%	--	-5.39%
苏农银行	-2.18%	-1.31%	1.60%	0.26%	1.14%	-0.50%	-0.13%	-1.69%	--	-2.31%
张家港行	-1.14%	-0.58%	1.68%	--	-1.21%	-1.26%	--	-4.48%	1.40%	-4.33%
紫金银行	0.83%	0.34%	1.91%	0.10%	5.13%	8.31%	0.07%	-4.51%	0.38%	4.25%

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，信托、资管等表内非标占比普遍下降。

- ✓ 存款：银行核心负债来源，当前环境下竞争加剧。分为活期、定期、公司存款、个人存款，其中活期存款占比越高其存款综合成本率往往越低；
- ✓ 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”占比已保持在低于33%，负债端竞争压力转向存款。

图表：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	2018年
向中央银行借款	11.33	7.24	6.31	2.10	5.45	4.56	4.81
同业负债	17245.69	15685.59	19201.96	26030.51	26061.05	27528.87	23292.96
同业和其它金融机构存放款项	12326.23	8670.94	11067.76	17882.67	15166.92	12146.01	13282.46
拆入资金	2541.82	4021.61	4324.63	4775.93	5001.07	4919.48	4862.49
卖出回购金融资产款	2377.64	2993.04	3809.57	3371.91	5893.06	10463.38	5148.01
交易性金融负债	3197.42	5536.07	5893.85	3039.27	3667.52	4259.48	874.00
衍生金融负债	132.61	191.68	241.91	768.26	899.60	785.56	735.73
吸收存款	136429.10	146208.25	155566.01	162819.39	178253.02	192263.49	214089.34
存款证	380.09	1305.58	1762.48	1833.52	2184.27	2602.74	3413.54
应付职工薪酬	250.13	245.29	281.48	317.17	328.64	331.42	336.36
应交税费	681.62	670.51	722.78	752.34	635.57	825.50	956.78
应付债券	2321.86	2530.18	2795.90	3066.22	3579.37	5269.40	6178.42
递延所得税负债	5.52	4.20	4.51	9.95	6.04	4.33	12.17
其他负债	3482.21	4008.30	4249.30	5453.88	5940.49	5584.52	3652.46
负债合计	164137.58	176392.89	190726.49	204092.61	221561.02	239459.87	253546.57

- ✓ **总负债增速放缓：**18年末总负债规模为148万亿，较9月末增长0.45%，较17年末增长6.12%；
- ✓ **存款规模稳步增长：**存款规模为108万亿，占总负债比重为73%，规模较9月末增长0.85%，较17年末增长7.55%；
- ✓ **同业负债规模有所增长：**18年末同业负债规模约为19万亿，占总负债比重为12.95%，规模较3月末增长4.29%，但较17年末下降5.07%；
- ✓ **同业存单规模发行加速：**18年末未到期同业存单规模为5.51万亿，占总负债比重为3.74%，规模较9月末增长11.3%，较17年末增长11.23%。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：2018年上市银行整体负债规模及变动情况

上市银行整体	18年末规模(亿元)	18年末规模占比	规模较9月末变动	规模较17年末变动	17年末规模较16年末变动
总负债	1,475,335	-	0.45%	6.12%	6.06%
存款总额	1,083,499	73.44%	0.85%	7.55%	7.25%
同业负债	191,072	12.95%	4.29%	-5.07%	-3.97%
同业存单	55,107	3.74%	11.30%	11.23%	10.88%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

2.2 负债端—重塑银行的资产负债表

图表：2018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	18年末未到期存单(亿元)	同业负债+同业存单占比
工商银行	84.44%	9.19%	2.44%	-	3.94%	0.0	9.19%
建设银行	80.58%	8.85%	3.65%	2.61%	4.30%	1402.8	9.51%
农业银行	82.86%	7.68%	3.73%	2.68%	3.06%	2417.3	8.83%
中国银行	76.16%	11.99%	4.00%	4.64%	3.20%	1453.4	12.74%
交通银行	64.86%	18.61%	3.60%	5.89%	7.04%	2454.1	21.39%
招商银行	70.95%	12.14%	6.85%	6.54%	3.52%	2483.7	16.14%
中信银行	65.01%	18.13%	9.84%	5.10%	1.91%	3473.5	24.32%
浦发银行*	55.98%	22.99%	14.48%	3.80%	2.74%	6010.4	33.33%
民生银行	57.41%	21.24%	12.12%	5.47%	3.76%	4416.3	29.17%
兴业银行*	52.95%	28.79%	11.51%	4.30%	2.45%	4843.3	36.55%
光大银行	63.74%	16.92%	10.92%	6.62%	1.80%	2709.8	23.63%
华夏银行	60.62%	15.62%	14.64%	6.95%	2.16%	2417.1	25.44%
平安银行	67.61%	13.38%	12.01%	4.71%	2.28%	3056.7	23.00%
北京银行	58.27%	18.95%	17.05%	2.70%	3.04%	3011.1	31.61%
南京银行	66.17%	7.09%	18.12%	5.33%	3.30%	1468.0	19.69%
宁波银行	62.47%	9.86%	20.14%	1.50%	6.03%	1535.3	24.69%
江苏银行	60.70%	12.26%	18.47%	6.13%	2.44%	2980.8	28.80%
贵阳银行	66.84%	9.25%	21.75%	0.61%	1.54%	910.2	28.72%
杭州银行	61.67%	12.32%	18.00%	5.42%	2.58%	1358.8	28.05%
成都银行	76.42%	4.33%	17.52%	0.17%	1.56%	766.6	20.96%
上海银行*	55.87%	26.71%	10.15%	5.52%	1.75%	1673.9	35.68%
郑州银行*	62.52%	14.01%	21.87%	0.98%	0.62%	850.0	33.86%
长沙银行	68.95%	6.28%	20.70%	2.13%	1.94%	900.0	24.47%
青岛银行	61.31%	11.61%	22.48%	3.75%	0.84%	506.8	29.08%
西安银行	69.79%	1.73%	25.61%	1.04%	1.83%	562.9	26.92%
江阴银行	81.33%	3.09%	11.48%	1.18%	2.92%	104.3	13.09%
无锡银行	80.72%	2.97%	11.45%	1.03%	3.82%	106.2	10.37%
张家港行	76.86%	13.45%	4.54%	2.27%	2.88%	42.8	17.59%
常熟银行	73.84%	5.78%	15.71%	1.74%	2.93%	200.9	18.89%
苏农银行	77.15%	7.54%	11.78%	1.44%	2.09%	105.1	17.34%
紫金银行	63.42%	10.98%	23.51%	0.27%	1.82%	399.6	33.08%
青农商行	70.61%	6.84%	19.09%	1.10%	2.36%	484.9	24.62%

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。

资料来源: Wind资讯, 国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

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; 其中工行超过84%;

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。18年末未到期同业存单规模为4843亿, 相比9月末减少约296亿;

招商银行: 与大行类似, 存款占比较高, 接近71%。

3) 城商行: 同业存单占比较高

应付债券: 占比为17.46%, 主要是同业存单占比较高, 达14.4%。

4) 农商行: 存款占比较高

存款: 整体占比约为74%, 区域优势明显;

受金融监管及去杠杆影响, 18年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：2018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		18年末未到期同业存单规模(亿元)	同业存单+同业负债占比较9月末变动
	较17年末	较9月末	较17年末	较9月末		
工商银行	9.44%	0.48%	-4235.91	-2681.53	--	-0.84%
建设银行	4.55%	-0.69%	835.49	941.26	1402.8	0.41%
农业银行	7.11%	0.27%	323.84	602.76	2417.3	0.58%
中国银行	8.97%	1.89%	4181.22	1794.15	1453.4	1.16%
交通银行	3.23%	0.32%	-2077.22	1240.24	2454.1	1.70%
招商银行	8.28%	2.34%	-845.55	479.79	2483.7	0.88%
中信银行	7.10%	1.99%	78.35	679.14	3473.5	2.54%
浦发银行	7.09%	-0.65%	-3016.09	1730.28	6010.4	3.51%
民生银行	7.69%	0.96%	-2419.68	-386.88	4416.3	0.45%
兴业银行	7.02%	-1.92%	-674.99	2147.88	4843.3	2.10%
光大银行	13.17%	3.50%	-472.87	-858.58	2709.8	-0.48%
华夏银行	4.09%	0.01%	181.58	457.53	2417.1	1.54%
平安银行	7.43%	0.68%	-399.55	32.05	3056.7	0.41%
北京银行	9.25%	-1.55%	718.10	758.76	3011.1	2.42%
南京银行	6.63%	1.35%	-198.06	10.55	1468	-0.60%
宁波银行	14.41%	0.27%	-657.98	174.13	1535.3	0.96%
江苏银行	8.48%	-1.68%	-922.63	43.36	2980.8	0.42%
贵阳银行	5.02%	0.53%	-74.78	78.84	910.2	0.41%
杭州银行	18.76%	6.39%	-269.83	-159.49	1358.8	-2.66%
成都银行	12.63%	-0.05%	-267.62	-98.70	766.6	1.21%
上海银行	12.87%	3.00%	394.27	479.13	1673.9	0.49%
郑州银行	4.84%	-1.30%	-53.61	41.36	850	3.46%
长沙银行	1.36%	0.21%	-41.94	-2.34	900	-0.30%
青岛银行	11.14%		-88.85	336.90	506.8	15.96%
西安银行	7.19%		-102.09	38.71	562.9	-0.13%
江阴银行	6.87%	3.13%	-95.63	-49.79	104.3	-2.84%
无锡银行	8.41%	0.38%	-47.19	-15.61	106.2	3.62%
张家港行	12.70%	1.05%	-16.30	0.08	42.8	-2.63%
常熟银行	14.24%	-1.26%	1.72	9.38	200.9	1.04%
苏农银行	15.79%	3.63%	8.77	5.99	105.1	0.94%
紫金银行	12.64%	-0.45%	16.48	-10.38	399.6	0.46%
青农商行	10.74%	2.07%	42.87	34.28	484.9	2.46%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

国有大行：存款稳步增长

存款：较17年末，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，五大行分化较大，Q4工行大幅压缩。

同业存单：发行量较少，农行发行有所加速。

股份行：分化较大

存款：Q4单季度招行存款增长2.34%，维持稳定，增速仅次于光大；全年看，光大银行的存款增速最高。

同业负债：Q4整体有所增加。

同业存单：Q4招行等大部分股份行存单余额保持正增长。

城商行、农商行：存款增速相对较高

存款：城商行、农商行一般深耕当地，区域优势明显，不少银行的存款增速在10%以上。

(其中宁波、杭州增速分别达14.4%、18.8%)

同业负债：城商行整体同业负债规模较17年末缩减明显。

图表：2018年上市银行存款结构及相比17变动情况

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	活期存款规模增速
工商银行	44.08%	53.63%	49.42%	48.28%	-2.28%	4.51%
建设银行	45.42%	50.66%	42.74%	53.34%	-1.01%	2.61%
农业银行	56.45%	37.81%	36.69%	57.58%	-0.71%	5.82%
中国银行	40.88%	51.64%	44.72%	47.80%	-0.29%	8.31%
交通银行	31.03%	68.90%	57.37%	42.56%	-2.67%	-2.87%
招商银行	35.52%	64.48%	34.66%	65.34%	2.50%	12.58%
中信银行	19.70%	80.30%	50.65%	49.35%	-6.00%	-5.38%
浦发银行	20.08%	79.80%	54.51%	45.37%	-5.26%	-4.81%
民生银行	18.16%	81.41%	58.45%	41.13%	-5.06%	-4.92%
兴业银行	15.91%	76.99%	54.91%	37.99%	-4.47%	-4.26%
光大银行	20.01%	75.43%	59.40%	36.04%	-4.41%	0.83%
华夏银行	14.80%	68.62%	35.08%	48.34%	-3.32%	-2.61%
平安银行	20.31%	66.87%	54.29%	32.89%	-4.98%	-6.70%
北京银行	20.93%	73.39%	43.15%	51.17%	-1.85%	5.44%
南京银行	18.35%	76.72%	63.94%	31.13%	-8.38%	-15.98%
宁波银行	19.00%	81.00%	53.50%	46.50%	-6.08%	1.19%
上海银行	22.09%	70.01%	53.72%	38.38%	-2.92%	4.89%
贵阳银行	26.87%	69.00%	42.05%	53.82%	-13.56%	-16.11%
杭州银行	18.55%	77.33%	45.24%	50.64%	-8.52%	1.66%
江苏银行	19.75%	65.86%	49.24%	36.37%	-4.28%	-2.93%
成都银行	32.89%	65.45%	42.22%	56.11%	1.27%	15.23%
郑州银行	29.77%	62.03%	53.64%	38.16%	-4.25%	-5.68%
长沙银行	30.14%	68.03%	43.85%	54.32%	-7.64%	-11.15%
青岛银行	31.98%	66.69%	47.43%	51.24%	-0.83%	9.37%
西安银行	36.76%	59.71%	41.00%	55.47%	-1.74%	3.93%
无锡银行	39.11%	56.46%	64.77%	30.80%	-1.28%	4.09%
常熟银行	55.00%	39.18%	54.70%	39.48%	-2.77%	6.76%
江阴银行	45.45%	46.49%	53.17%	38.77%	1.11%	10.02%
苏农银行	39.11%	53.88%	43.26%	49.72%	-1.01%	13.47%
张家港行	43.82%	40.01%	49.75%	34.08%	-2.25%	5.72%
紫金银行	42.17%	55.51%	52.64%	45.04%	-0.01%	12.63%
青农商行	55.74%	44.23%	54.95%	45.02%	3.98%	21.49%

存款结构：银行间分化较大

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:个人存款超过56%、活期存款占比超过57%，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65.34%，较其余股份行指标均值高出23.75pc，且18年活期存款占比逆市上升，负债端成本优势明显。

3) 城商行:

北京银行、贵阳银行等:多家城商行活期存款占比过半，北京、贵阳、杭州、成都、长沙、青岛以及西安银行均超过50%，低成本负债优势明显。

宁波银行、南京银行:公司存款占比在城商行中较高，分别达81%与76%。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，活期存款的沉淀更多。

行业趋势:存款竞争加剧+结构性存款冲击下，行业“定期化”趋势明显。32家上市银行中，28家活期存款占比均为下降。相应的定期存款占比开始提升，或进一步抬升存款成本压力。

诚信|担当|包容|共赢

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

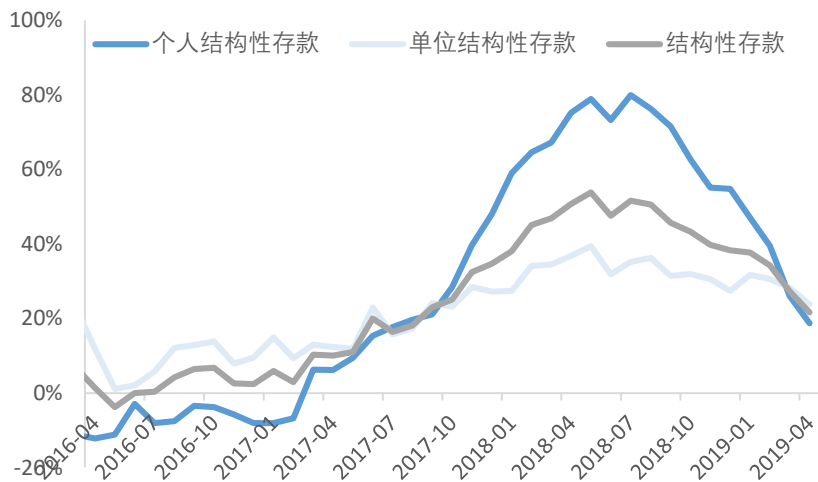
18年上半年迅猛增长带来一定冲击，但下半年以来冲击边际减弱

- ✓ “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。到18年8月，央行公布的结构性存款突破10万亿，增速最高达到53.9%。特别是资管新规后，零售端结构性存款快速增长。
- ✓ 上半年从“价”、“量”对银行负债端带来冲击。在18年上半年价格成本最高在3.6%~4%，带动行业存款成本率大幅提升。
- ✓ 但下半年以来冲击边际减弱。

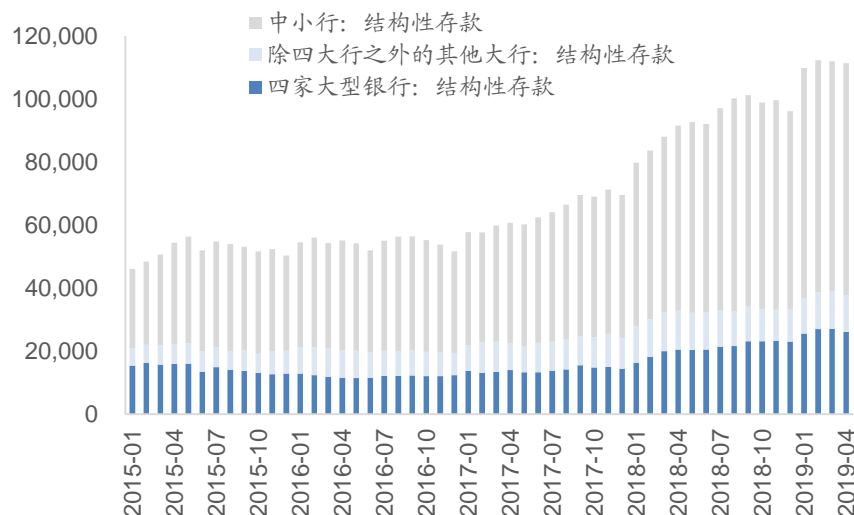
“量”：同业市场利率下行，银行同业融入资金增多，对结构性存款的依赖度减弱，结构性存款同比增速持续下降，到19年4月增速已降至21.6%；

“价”：一方面在下半年以来资金利率下行环境下，结构性存款自身利率就在下降；另一方面，上半年发行的高成本结构性存款期后逐步重定价。

图表：银行业结构性存款规模增长情况



图表：银行业结构性存款规模（亿元）



注：中小行指总资产小于2亿元的银行。

注：除四大行外的大行为交通银行、邮储银行。

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

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+下半年同业利率下行，18年净息差整体提升支撑业绩增长（但19Q1后上升动能或将开始减弱）。

✓规模：逆周期调节（宽货币、宽财政、信贷投放力度加大）+监管压力相对放缓+银行资产负债结构调整到位后，规模增速触底回升，正面贡献业绩。

✓中间业务收入：上半年有所下降，但下半年开始有所回暖。

1) 上半年受资管新规影响，理财业务收入表现较弱，同比下滑，拖累中收表现，但下半年边际压力减轻后有所回暖；

2) 信用卡业务继续保持快速发展，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：2018上市银行整体营收及利润规模及变动情况

上市银行整体	18（亿元）	同比变动（%）		
		18	18Q1-Q3	18H
营业收入	42,479.35	8.35%	8.37%	6.48%
利息净收入	29,940.77	7.20%	7.05%	6.75%
手续费及佣金 净收入	8,409.21	2.12%	2.15%	1.17%
归母净利润	14,893.25	5.59%	7.30%	6.73%
拨备前利润	28,831.62	9.97%	9.61%	7.55%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

图表：2018上市银行收入、利润增速

上市银行	营收同比增速			归母净利润同比增速			PPOP同比增速		
	18	18Q1-Q3	18H	18	18Q1-Q3	18H	18	18Q1-Q3	18H
工商银行	6.51%	7.71%	6.99%	4.06%	5.10%	4.87%	8.45%	8.13%	8.86%
建设银行	5.99%	5.94%	6.09%	5.11%	6.39%	6.28%	7.52%	7.74%	6.71%
农业银行	11.46%	12.01%	10.60%	5.09%	7.25%	6.63%	15.01%	17.41%	16.33%
中国银行	4.31%	3.32%	1.29%	4.45%	5.34%	5.21%	5.70%	4.44%	1.73%
交通银行	8.49%	5.37%	-1.78%	4.85%	5.30%	4.61%	12.89%	9.99%	2.95%
招商银行	12.52%	13.21%	11.75%	14.84%	14.52%	14.00%	11.10%	12.65%	9.42%
中信银行	5.20%	5.27%	5.85%	4.57%	5.93%	7.12%	3.84%	4.13%	5.53%
浦发银行	1.73%	1.31%	-2.13%	3.05%	3.14%	1.43%	0.47%	0.08%	-4.43%
民生银行	8.66%	8.93%	6.75%	1.03%	6.07%	5.45%	10.94%	10.82%	7.42%
兴业银行	13.08%	10.95%	7.36%	5.98%	7.32%	6.51%	14.18%	11.64%	7.24%
光大银行	20.03%	18.26%	12.73%	6.70%	9.15%	6.71%	25.12%	19.11%	13.09%
华夏银行	8.80%	1.07%	-1.44%	5.22%	2.01%	2.02%	9.26%	2.74%	-0.85%
平安银行	10.33%	8.56%	5.87%	7.02%	6.80%	6.52%	9.53%	4.21%	-1.20%
北京银行	10.20%	5.93%	3.28%	6.77%	7.16%	7.00%	12.83%	6.26%	2.14%
南京银行	10.33%	8.75%	8.62%	14.53%	15.35%	17.11%	11.42%	8.38%	8.41%
宁波银行	14.28%	14.12%	9.79%	19.85%	21.12%	19.64%	14.96%	13.69%	5.87%
上海银行	32.49%	29.48%	28.28%	17.65%	22.46%	20.21%	39.71%	35.17%	35.06%
贵阳银行	1.35%	1.66%	6.36%	13.39%	17.14%	19.79%	3.21%	1.87%	7.44%
杭州银行	20.77%	24.88%	26.33%	18.94%	20.37%	19.25%	23.84%	30.94%	31.16%
江苏银行	4.09%	1.69%	0.89%	10.02%	11.67%	10.93%	3.44%	-0.70%	-0.59%
成都银行	20.05%	28.59%	31.89%	18.95%	20.85%	28.49%	24.09%	38.27%	40.82%
郑州银行	9.44%	10.75%	6.17%	-28.53%	2.51%	4.19%	6.21%	6.08%	-0.31%
长沙银行	14.95%	13.71%	9.24%	13.94%	10.18%	10.21%	14.27%	11.29%	8.69%
青岛银行	32.04%	--	10.45%	6.48%	--	3.58%	29.62%	--	6.05%
西安银行	21.31%	--	--	10.82%	--	--	24.78%	--	--
无锡银行	11.95%	11.67%	14.15%	10.11%	11.81%	10.87%	14.21%	14.73%	18.01%
常熟银行	16.55%	18.27%	16.30%	17.53%	25.32%	24.55%	17.50%	19.41%	16.17%
江阴银行	27.09%	28.72%	18.84%	6.05%	5.38%	4.27%	45.38%	32.19%	17.32%
苏农银行	15.54%	11.54%	11.38%	9.72%	16.25%	15.41%	12.36%	10.42%	9.85%
张家港行	24.07%	16.80%	19.20%	9.44%	15.31%	17.00%	23.62%	11.09%	15.75%
紫金银行	16.77%	--	--	10.20%	--	--	20.80%	--	--
青农商行	22.75%	19.25%	17.20%	13.23%	4.93%	12.31%	29.19%	20.56%	17.32%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

行业整体：18年营收、PPOP增长持续改善，但Q4适当多提拨备，“压低”归母净利润增速。

1) 国有大行：核心盈利能力稳定

- ✓ 18年营收、PPOP增速全年保持稳定（10%左右）；
- ✓ 农行的营收、PPOP增速较高，而中行、交行PPOP增速有一定提升。

2) 股份行：全年业绩改善，但分化明显

除招商保持稳健外，其余银行PPOP增速明显提速，其中光大银行提升6.15pc，实现25.3%的高增长，此外平安、华夏均较Q3提升超过5pc。

3) 城商行、农商行：业绩保持高增长

其中上海、成都增长弹性较大：营收、PPOP均实现20%以上高增长，宁波盈利能力稳定，营收、PPOP增速均保持在近15%左右。

宁波银行、常熟银行继续保持15%、18%左右的PPOP，业绩增长较为稳健。

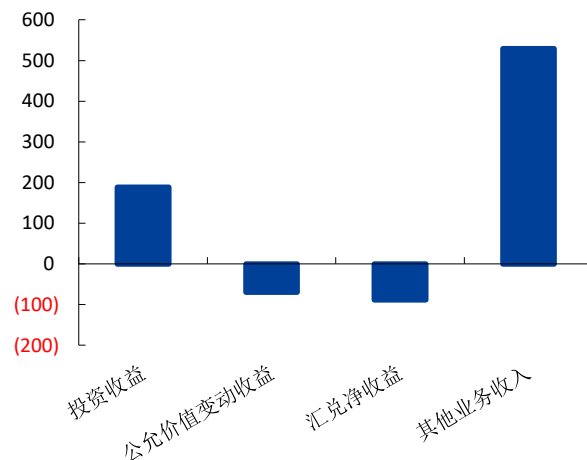
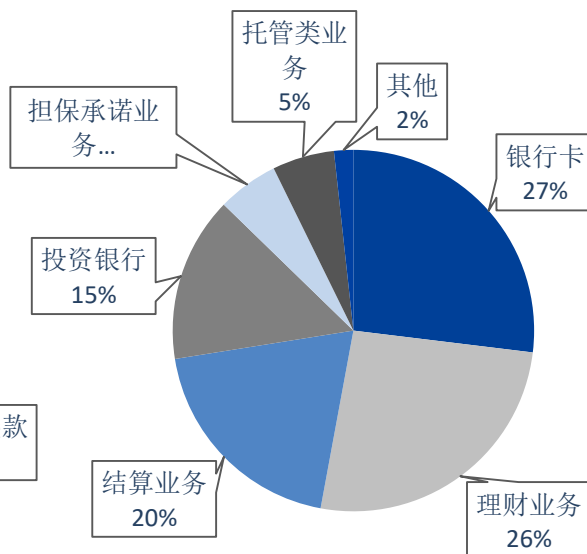
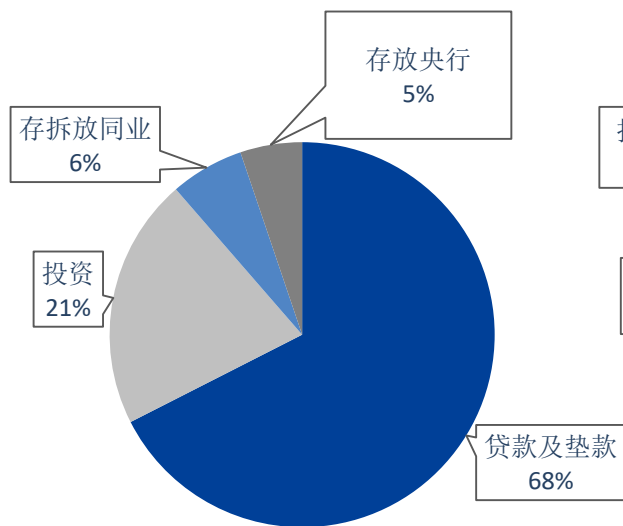
3.1收入拆分——以工商银行为例

- 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）。18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67.51%、21.11%，同业业务收入占比较少，仅为6.19%。
- 手续费及佣金净收入：18年，工商银行银行卡业务和理财业务收入占比最高，分别占26.9%和26.0%，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。
- 其他非息收入：波动较大。受到IFRS9会计准则切换的影响，公允价值变动损益、投资收益等（包括债券处置获利以及公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产的利息收入）波动加大；其他业务收入，主要包括保险等子公司业务收入，也对营收带来一定扰动。

图表：2018工商银行利息收入结构

图表：2018工商银行手续费收入结构

图表：2018工商银行其他非息收入结构（亿元）



资料来源：Wind资讯，公司年报，国盛证券研究所

图表：2018上市银行收入结构

上市银行	利息净收入	手续费及佣金净收入	其他收入	手续费及佣金净收入占比变动
工商银行	73.99%	18.78%	7.23%	-0.44pc
建设银行	73.80%	18.67%	7.52%	-0.28pc
农业银行	79.81%	13.05%	7.13%	-0.52pc
中国银行	71.36%	17.30%	11.35%	-1.05pc
交通银行	61.56%	19.39%	19.05%	-1.30pc
招商银行	64.53%	26.75%	8.73%	-2.23pc
中信银行	63.55%	27.39%	9.06%	-2.51pc
浦发银行	65.20%	22.74%	12.06%	-4.29pc
民生银行	48.91%	30.70%	20.39%	-2.39pc
兴业银行	60.43%	27.15%	12.42%	-0.52pc
光大银行	55.37%	33.47%	11.16%	-0.04pc
华夏银行	71.36%	24.59%	4.06%	-3.14pc
平安银行	64.04%	26.81%	9.15%	-2.18pc
北京银行	82.10%	16.00%	1.90%	-5.01pc
南京银行	78.69%	13.09%	8.21%	-0.95pc
宁波银行	66.09%	20.03%	13.88%	-3.28pc
上海银行	68.21%	13.62%	18.16%	-5.26pc
贵阳银行	87.51%	9.64%	2.85%	-1.69pc
杭州银行	82.05%	6.94%	11.02%	-4.51pc
江苏银行	72.24%	14.83%	12.93%	-2.25pc
成都银行	83.47%	2.66%	13.87%	-1.41pc
郑州银行	59.54%	16.80%	23.66%	-1.50pc
长沙银行	82.85%	11.33%	5.82%	-2.32pc
青岛银行	60.55%	11.74%	27.70%	-3.10pc
西安银行	85.41%	13.10%	1.49%	-2.33pc
无锡银行	93.64%	2.69%	3.68%	-3.04pc
常熟银行	87.56%	6.30%	6.13%	-2.18pc
江阴银行	73.50%	2.03%	24.46%	-0.09pc
苏农银行	85.23%	2.29%	12.48%	-0.25pc
张家港行	90.70%	1.10%	8.20%	-3.62pc
紫金银行	88.96%	6.05%	4.99%	-1.17pc
青农商行	87.51%	2.00%	10.49%	-0.69pc

1) 国有大行:利息净收入为主

国有四大行利息净收入占营收比重均在70%以上;

农业银行: 利息收入占比最高, 接近80%;

交通银行收入结构更类似股份行, 利息净收入占比约62%, 手续费净收入、其他非息收入占比均为19%左右。

2) 股份行:手续费及佣金净收入占比较高

主要是银行卡、理财、交易银行、投资银行业务布局较广, 整体手续费及佣金净收入占比20%以上。

3) 城商行: 分化较大, 关注其他非息收入

贵阳、杭州、成都、长沙、西安等依旧以利息净收入为主;

宁波、上海等其他非息收入占比较高, 主要是投资货基等产品的分红收入计入投资收益。

4) 农商行: 利息净收入占比最高

对利息收入依赖度高, 主要受制于客户结构(主要在县域、农村等地区)、规模较小(难以形成大型结算网络、且科技投入力度有限), 除江阴外其占比均在80%以上。

图表：2018上市银行成本收入比

	上市银行	成本收入比	成本收入比 同比变动
国有行	工商银行	23.91%	-0.55pc
	建设银行	26.42%	-0.53pc
	农业银行	31.27%	-1.69pc
	中国银行	28.09%	-0.25pc
	交通银行	31.50%	-0.35pc
股份行	招商银行	31.02%	0.79pc
	中信银行	30.57%	0.65pc
	浦发银行	25.12%	0.78pc
	民生银行	30.07%	-1.65pc
	兴业银行	26.89%	-0.74pc
	光大银行	28.79%	-1.13pc
	华夏银行	32.58%	-0.38pc
	平安银行	30.32%	0.43pc
	城商行	北京银行	25.19%
南京银行		28.61%	-0.59pc
宁波银行		34.44%	-0.19pc
上海银行		20.52%	-3.95pc
贵阳银行		26.73%	-1.37pc
杭州银行		29.91%	-1.81pc
江苏银行		28.68%	-0.12pc
成都银行		25.77%	-2.50pc
郑州银行		27.96%	1.81pc
长沙银行		34.12%	0.45pc
青岛银行		32.97%	1.37pc
西安银行		27.97%	-2.12pc
农商行		无锡银行	29.18%
	常熟银行	36.53%	-0.61pc
	江阴银行	32.03%	-6.26pc
	苏农银行	34.18%	1.55pc
	张家港行	35.43%	-0.90pc
	紫金银行	33.42%	-1.59pc
	青农商行	32.23%	-3.46pc

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

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。

如招行成本收入比同比提升0.79pc，主因其加大零售与科技转型力度，加大IT基础设施建设及研发人员投入，着力支持数字化网点软硬件设施改造。

1) 国有大行:整体成本收入比较低

客户主要为大型国企、央企，单笔贷款成本相对较少；发展历程长，已非常成熟稳定；资源丰富、科技支持到位。如工商银行成本收入比在国有大行中最低，仅为23.91%；规模最大，但经营效率也处于较高水平。

2) 股份行:分化较大，与战略投入相关

如平安银行、招商银行成本收入比均高于30%以上，随着未来科技投入加大，可能继续上升，但为未来发展夯实基础。

3) 城商行、农商行: 分化较大，与业务模式相关

宁波银行、常熟银行为代表：成本收入比较高，为34.44%、36.53%；与其零售、小微业务较多有关，成本投入较大。同时，对科技的投入也非常重视，占营收比重较高。

上海银行：成本收入比在城商行中最低，仅为20.52%。

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。

净息差=（总利息收入-总利息支出）/生息资产平均余额

图表：2018年工商银行净息差结构拆分（单位：百万）

项目	2018年		
	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	14,600,596	640,031	4.38
投资	5,483,420	200,157	3.65
存放中央银行款项 ⁽²⁾	3,155,407	49,246	1.56
存放和拆放同业及其他金融机构款项 ⁽³⁾	1,628,820	58,660	3.60
总生息资产	24,868,243	948,094	3.81
非生息资产	2,211,163		
资产减值准备	(387,490)		
总资产	26,691,916		
负债			
存款	19,317,269	280,212	1.45
同业及其他金融机构存放和拆入款项 ⁽³⁾	2,668,229	64,991	2.44
已发行债务证券	845,347	30,373	3.59
总计息负债	22,830,845	375,576	1.65
非计息负债	1,729,863		
总负债	24,560,708		

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、净息差拆分——上市银行对比

图表：上市银行2018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	生息资产 收益率	存款	同业存放 及拆入	发行债券	付息负债 成本率	2018	2018H
工商银行	4.38%	3.65%	3.60%	3.81%	1.45%	2.44%	3.59%	1.65%	2.30%	2.30%
建设银行	4.34%	3.75%	3.19%	3.82%	1.39%	2.73%	3.62%	1.64%	2.31%	2.34%
农业银行	4.40%	3.73%	3.37%	3.82%	1.39%	2.79%	3.47%	1.62%	2.33%	2.35%
中国银行	4.22%	3.21%	2.27%	3.64%	1.63%	2.51%	3.74%	1.85%	1.90%	1.88%
交通银行	4.87%	3.58%	3.15%	4.01%	2.27%	3.23%	3.92%	2.62%	1.51%	1.41%
招商银行	5.13%	3.77%	2.91%	4.34%	1.45%	2.67%	4.27%	1.90%	2.57%	2.54%
中信银行	4.86%	4.33%	2.98%	4.33%	1.88%	3.49%	4.52%	2.48%	1.94%	1.89%
浦发银行	5.34%	4.35%	3.12%	4.64%	1.93%	3.79%	4.22%	2.77%	1.94%	1.81%
民生银行	5.18%	4.22%	3.86%	4.53%	2.17%	3.65%	4.30%	2.89%	1.73%	1.64%
兴业银行	4.69%	4.80%	2.91%	4.44%	2.19%	3.66%	3.99%	2.90%	1.83%	1.78%
光大银行	4.69%	4.42%	3.37%	4.26%	2.15%	3.57%	4.31%	2.78%	1.74%	1.63%
华夏银行	5.04%	4.35%	2.92%	4.40%	1.70%	3.70%	4.25%	2.60%	1.95%	1.86%
平安银行	6.45%	3.44%	3.98%	5.11%	2.42%	3.32%	4.40%	2.85%	2.35%	2.26%
北京银行	4.66%	4.80%	3.62%	4.39%	1.76%	3.83%	4.39%	2.69%	2.28%	2.19%
南京银行	5.55%	4.80%	3.45%	4.70%	2.38%	2.94%	4.43%	2.86%	1.89%	1.89%
宁波银行	5.78%	4.64%	2.91%	4.67%	1.80%	2.93%	4.39%	2.47%	1.97%	1.81%
上海银行	5.28%	4.16%	4.20%	4.45%	2.01%	3.17%	4.22%	2.64%	1.76%	1.55%
贵阳银行	6.09%	4.83%	2.58%	4.90%	1.74%	4.17%	4.62%	2.66%	2.33%	2.34%
杭州银行	5.13%	4.66%	3.35%	4.46%	2.11%	3.34%	4.55%	2.80%	1.71%	1.72%
江苏银行	5.08%	4.50%	3.59%	4.50%	2.47%	4.14%	4.43%	3.15%	1.59%	1.57%
成都银行	4.99%	4.51%	3.89%	4.27%	1.52%	3.14%	4.30%	2.06%	2.21%	2.16%
郑州银行	5.78%	4.92%	3.00%	4.86%	2.36%	4.28%	4.45%	3.09%	1.70%	1.48%
长沙银行	5.74%	3.96%	5.07%	4.74%	1.68%	3.65%	4.47%	2.40%	2.45%	3.16%
青岛银行	4.88%	4.57%	2.71%	4.33%	1.81%	3.34%	4.40%	2.66%	1.63%	1.35%
西安银行	5.15%	4.54%	2.84%	4.49%	1.68%	3.06%	4.63%	2.49%	2.23%	2.03%
无锡银行	5.12%	4.41%	3.06%	4.44%	2.24%	2.81%	4.97%	2.47%	2.16%	2.19%
常熟银行	6.76%	4.56%	3.45%	5.36%	2.00%	2.78%	4.48%	2.47%	3.00%	2.87%
江阴银行	5.66%	4.26%	1.81%	4.56%	2.02%	3.54%	-	2.32%	2.67%	2.34%
苏农银行	5.63%	2.99%	3.11%	3.02%	1.60%	2.57%	4.40%	3.17%	2.64%	2.69%
张家港行	5.93%	3.65%	3.22%	4.62%	1.90%	3.12%	-	2.18%	2.67%	2.54%
紫金银行	5.32%	4.15%	4.31%	4.55%	1.70%	4.56%	4.68%	3.46%	2.28%	2.04%
青农商行	5.78%	4.06%	3.03%	4.60%	1.69%	3.16%	4.60%	2.31%	2.49%	2.54%

净息差：与资产负债结构和利率相关

1) 存贷款利率：关注结构因素

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**65.34%**，在上市银行中处于较高水平；存款成本率为**1.45%**（较18H提升**2bps**，较17年提升**18bps**），仍为股份行最低水平。

宁波银行：个人贷款占比为**31.94%**，投放力度持续加大，其中个人消费贷款占比达**80%**以上，收益率较高。此外，活期存款占比较高，存贷利差高于其他可比银行。

常熟银行：其个人经营性贷款占比为**33%**，主要是户均**15-30万**左右的“微贷”业务，单笔收益率达**9%**左右。

2) 投资收益率：关注资产类型

关注：债券、非标类。

兴业银行：投资合计占比接近**45%**，其应收款项类投资（非标）规模超过**1.3万亿**，占比超过**20%**，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) 同业资产/同业负债利率

与市场资金面相关，关注同业利率（拆借、质押式回购利率等）走势。

4) 发债利率

主要分为同业存单、其他债券。

同业存单与同业资金利率相关，18年下半年发行利率持续下降。

其他债券受发债类型影响，如可转债利率较低（首年在**1%**以下），二级债、永续债等较高，**4%**左右。

5、ROE与ROA—衡量银行盈利能力的指标

ROE=净利润/净资产

ROA=净利润/总资产

ROE=ROA*权益乘数

招行、宁波银行的ROE水平持续领先同业，18年分别为18.72%、16.57%，相比同业的“领先优势”持续扩大；

相比于同业，拉长时间看，这两家银行的ROE、ROA、权益乘数一直保持稳定领先。

1)国有大行: 四大行的ROE都在12%以上，相对较高。交行受制于息差，在大行中相对较低。

2)股份行: ROE分化明显，招商、兴业较高，盈利能力较强。

3)城商行: 宁波银行ROA与ROE均处于较高水平，盈利能力较强。

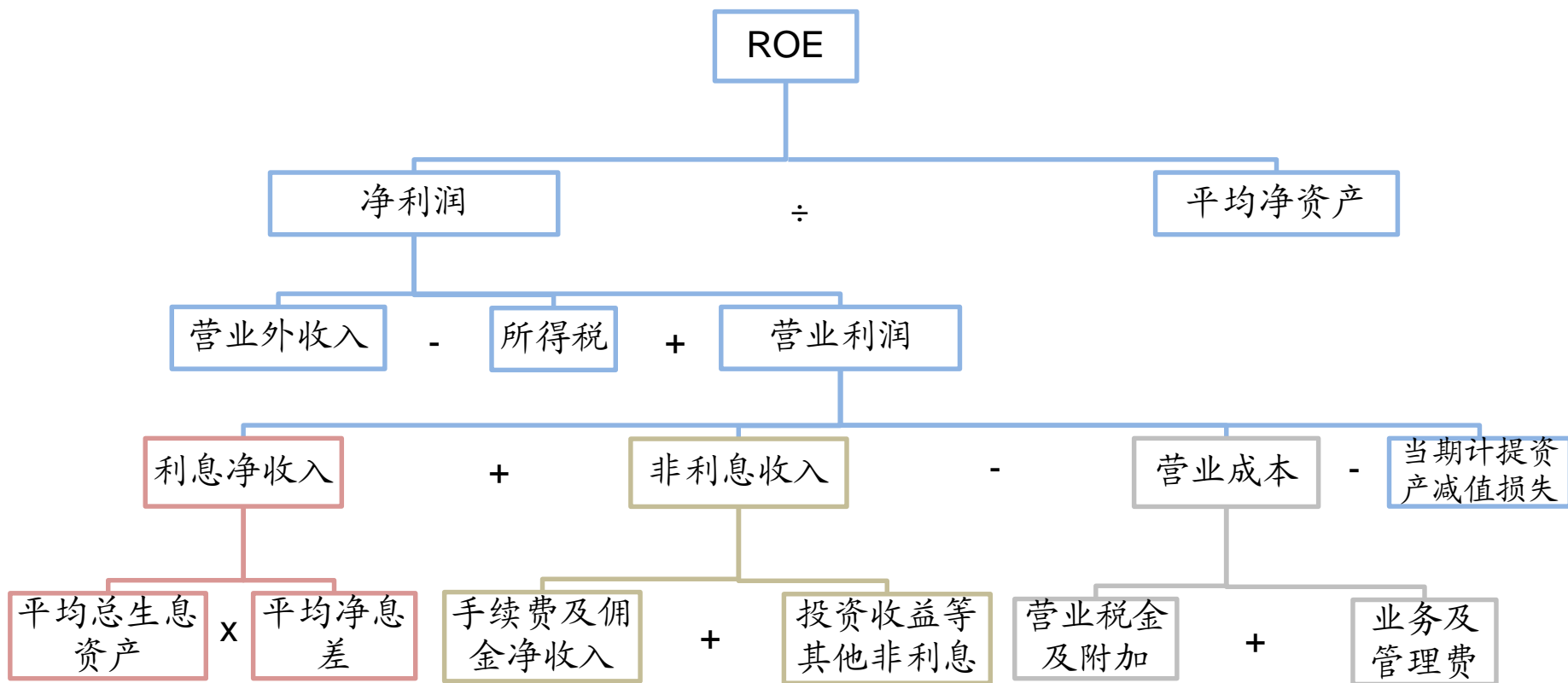
4)农商行: 整体ROE较低，在9%-12%左右，主要是受制于经营范围，非息收入较少，且权益乘数相对较低。其中常熟银行、青农商行ROE较高分别为12.6%、12.9%。

诚信|担当|包容|共赢

图表：2018上市银行ROE与ROA比较

上市银行	ROE (加权)		ROA		权益乘数	
	2018	较17年变动	2018	较17年变动	2018	较17年变动
工商银行	13.79%	-0.36pc	1.11%	-0.03pc	12.07	-0.19
建设银行	14.04%	-0.16pc	1.12%	-0.00pc	12.07	-0.77
农业银行	13.66%	-0.11pc	0.93%	-0.02pc	14.10	-0.70
中国银行	12.06%	-0.18pc	0.88%	-0.03pc	13.10	0.17
交通银行	11.17%	-0.23pc	0.79%	-0.01pc	13.56	0.15
招商银行	16.57%	0.03pc	1.24%	0.09pc	12.78	-1.09
中信银行	11.39%	-0.28pc	0.76%	0.02pc	14.04	-0.86
浦发银行	13.14%	-1.31pc	0.90%	-0.00pc	13.85	-1.26
民生银行	12.94%	-1.09pc	0.85%	0.00pc	14.89	-1.46
兴业银行	14.27%	-1.08pc	0.92%	0.01pc	14.87	-1.43
光大银行	11.55%	-1.20pc	0.80%	0.02pc	13.49	-1.12
华夏银行	12.67%	-0.87pc	0.80%	-0.01pc	13.47	-1.72
平安银行	11.49%	-0.13pc	0.74%	-0.00pc	14.43	-0.19
北京银行	11.65%	-2.12pc	0.82%	-0.03pc	13.35	-0.68
南京银行	16.96%	0.02pc	0.93%	0.05pc	16.43	-0.63
宁波银行	18.72%	-0.30pc	1.04%	0.07pc	15.57	-2.28
上海银行	12.67%	0.04pc	0.94%	0.08pc	12.44	-1.12
贵阳银行	18.88%	-0.88pc	1.06%	-0.02pc	16.25	-1.99
杭州银行	11.01%	-0.13pc	0.62%	0.03pc	16.10	-1.09
江苏银行	12.43%	-1.19pc	0.71%	0.00pc	15.81	-1.57
成都银行	16.04%	-0.19pc	1.00%	0.02pc	16.51	-0.47
郑州银行	10.03%	-8.29pc	0.68%	-0.39pc	13.10	-1.89
长沙银行	16.91%	-1.14pc	0.90%	-0.02pc	18.37	-1.39
青岛银行	8.36%	-2.44pc	0.65%	-0.00pc	11.86	-1.65
西安银行	12.61%	-0.05pc	0.99%	0.05pc	12.69	-0.77
无锡银行	10.68%	-0.36pc	0.75%	-0.01pc	14.50	-0.02
常熟银行	12.62%	0.10pc	0.95%	0.03pc	13.41	-0.16
江阴银行	8.92%	-0.18pc	0.76%	0.01pc	11.40	-0.52
苏农银行	9.08%	0.02pc	0.76%	-0.07pc	11.93	0.99
张家港行	9.39%	-0.04pc	0.77%	-0.02pc	11.90	-0.49
紫金银行	11.93%	0.05pc	0.69%	-0.06pc	16.37	0.55
青农商行	12.86%	-0.47pc	0.89%	-0.04pc	14.49	0.19

资料来源：Wind资讯，公司年报，国盛证券研究所



营业收入=利息净收入+非利息收入

图表：2018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					
	2018	2017			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	13.79%	14.35%	-0.56pc	3.92%	10.86%	6.68%	-1.10%	-0.21%	-11.77%	-0.55%
建设银行	14.04%	14.80%	-0.76pc	4.93%	6.59%	7.29%	1.40%	0.20%	-9.75%	-0.80%
农业银行	13.66%	14.57%	-0.91pc	4.92%	13.87%	4.69%	13.32%	-5.65%	-19.92%	-1.38%
中国银行	12.06%	12.24%	-0.18pc	4.03%	5.24%	6.28%	-0.26%	-1.56%	-5.94%	0.26%
交通银行	11.17%	11.40%	-0.23pc	4.91%	13.62%	-8.61%	18.53%	-0.76%	-16.95%	-0.91%
招商银行	16.57%	16.54%	0.03pc	14.41%	9.57%	12.42%	17.17%	-23.11%	-1.28%	-0.36%
中信银行	11.39%	11.67%	-0.28pc	5.83%	-6.72%	18.68%	7.04%	-8.03%	-4.90%	-0.25%
浦发银行	13.14%	14.45%	-1.31pc	2.75%	0.78%	8.19%	-3.65%	6.06%	-9.33%	0.71%
民生银行	12.94%	14.03%	-1.09pc	-1.16%	-2.77%	-16.61%	43.91%	-1.43%	-23.83%	-0.43%
兴业银行	14.27%	15.35%	-1.08pc	6.08%	3.76%	8.72%	19.24%	-7.15%	-18.87%	0.39%
光大银行	11.55%	12.75%	-1.20pc	6.67%	-2.54%	2.84%	57.89%	-2.87%	-48.00%	-0.64%
华夏银行	12.67%	13.54%	-0.87pc	5.28%	29.10%	-7.93%	8.14%	-6.13%	-17.70%	-0.21%
平安银行	11.49%	11.62%	-0.13pc	7.02%	6.76%	-3.59%	43.96%	-18.99%	-21.08%	-0.03%
北京银行	11.65%	13.77%	-2.12pc	6.65%	22.94%	9.77%	-5.52%	0.47%	-20.90%	-0.11%
南京银行	16.96%	16.94%	0.02pc	14.62%	9.60%	5.52%	11.17%	0.61%	-12.03%	-0.26%
宁波银行	18.72%	19.02%	-0.30pc	19.93%	21.61%	7.58%	9.46%	-6.63%	-11.75%	-0.34%
上海银行	12.67%	12.63%	0.04pc	17.81%	14.03%	56.51%	-0.37%	-9.40%	-43.43%	0.46%
贵阳银行	18.88%	19.76%	-0.88pc	13.98%	39.23%	-34.76%	-0.80%	7.13%	2.91%	0.27%
杭州银行	11.01%	11.34%	-0.33pc	18.94%	28.06%	9.85%	26.54%	-12.17%	-32.61%	-0.73%
江苏银行	12.43%	13.72%	-1.29pc	10.37%	8.15%	-27.86%	31.23%	2.86%	-2.80%	-1.20%
成都银行	16.04%	16.83%	-0.79pc	18.93%	50.82%	5.69%	-7.03%	1.09%	-31.21%	-0.43%
郑州银行	10.03%	18.82%	-8.79pc	-28.43%	0.28%	-34.05%	55.98%	0.90%	-50.84%	-0.70%
长沙银行	16.91%	18.25%	-1.34pc	14.87%	36.89%	-26.09%	34.70%	-18.55%	-12.32%	0.24%
青岛银行	8.36%	10.80%	-2.44pc	7.34%	-4.19%	-13.58%	111.76%	-33.95%	-52.76%	0.06%
西安银行	12.61%	12.66%	-0.05pc	12.57%	20.44%	24.66%	4.85%	-11.58%	-25.69%	-0.11%
无锡银行	10.68%	11.04%	-0.36pc	8.34%	29.18%	1.39%	3.74%	-6.24%	-20.55%	0.83%
常熟银行	12.62%	12.52%	0.10pc	19.89%	47.08%	11.57%	3.90%	-23.84%	-17.83%	-1.00%
江阴银行	8.92%	9.10%	-0.18pc	2.92%	-7.42%	39.34%	57.67%	16.12%	-106.19%	3.40%
苏农银行	9.08%	9.06%	0.02pc	9.64%	67.14%	-45.63%	35.80%	-20.83%	-26.04%	-0.81%
张家港行	9.39%	9.43%	-0.04pc	8.41%	23.59%	55.34%	-1.35%	-30.78%	-34.52%	-3.87%
紫金银行	11.93%	11.88%	0.05pc	10.20%	13.59%	23.69%	16.11%	-11.16%	-33.52%	1.48%
青农商行	12.86%	13.33%	-0.47pc	14.19%	47.52%	-12.87%	29.97%	-9.51%	-40.07%	-0.84%

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

注：生息资产平均余额为根据利息净收入/净息差倒算。

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

第三章

银行业经营风险

- 资产质量
- 金融监管及去杠杆：节奏放缓
- 上市银行比较

✓ 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：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：指标对比

图表：上市银行2018资产质量分析

上市银行	不良率 (18)	不良率 (18Q3)	关注类贷款占比	逾期贷款占比	不良生成率	不良/逾期	不良/逾期90天以上	拨备覆盖率
银行整体	1.53%	1.52%	2.69%	1.85%	1.04%	82.82%	127.36%	201.27%
工商银行	1.52%	1.53%	2.92%	1.75%	0.86%	87.09%	131.49%	175.76%
建设银行	1.46%	1.47%	2.81%	1.27%	0.58%	114.32%	166.46%	208.37%
农业银行	1.59%	1.60%	2.73%	1.70%	0.61%	93.63%	153.88%	252.18%
中国银行	1.42%	1.43%	2.90%	1.86%	0.92%	75.90%	123.48%	181.97%
交通银行	1.49%	1.49%	2.45%	1.84%	1.22%	81.32%	114.51%	173.13%
招商银行	1.36%	1.42%	1.51%	1.58%	0.63%	86.46%	126.81%	358.18%
中信银行	1.77%	1.79%	2.35%	2.67%	1.79%	66.31%	108.21%	157.98%
浦发银行	1.92%	1.97%	2.95%	2.41%	1.91%	79.67%	118.18%	154.88%
民生银行	1.76%	1.75%	3.36%	2.57%	2.30%	68.07%	103.47%	134.05%
兴业银行	1.57%	1.61%	2.05%	2.02%	1.46%	77.78%	126.77%	207.28%
光大银行	1.59%	1.58%	2.41%	2.36%	1.59%	67.12%	118.96%	176.16%
华夏银行	1.85%	1.77%	4.44%	3.42%	1.16%	54.08%	67.97%	158.59%
平安银行	1.75%	1.68%	2.73%	2.60%	3.07%	67.20%	102.75%	155.24%
北京银行	1.46%	1.23%	0.88%	1.97%	1.51%	74.22%	108.39%	217.51%
南京银行	0.89%	0.89%	1.42%	1.32%	1.02%	67.29%	106.41%	462.68%
宁波银行	0.78%	0.80%	0.55%	0.89%	0.48%	88.06%	121.32%	521.83%
上海银行	1.14%	1.08%	1.86%	1.69%	0.95%	67.68%	126.53%	332.95%
贵阳银行	1.35%	1.46%	2.59%	2.93%	2.20%	46.15%	123.57%	266.05%
杭州银行	1.45%	1.52%	1.26%	1.19%	1.21%	121.85%	135.00%	256.00%
江苏银行	1.39%	1.39%	2.25%	1.59%	0.79%	87.41%	115.59%	203.84%
成都银行	1.54%	1.56%	1.88%	2.11%	1.30%	72.90%	102.04%	237.01%
郑州银行	2.47%	1.88%	2.95%	4.42%	2.95%	55.86%	104.87%	154.84%
长沙银行	1.29%	1.31%	2.90%	1.80%	0.96%	72.04%	107.18%	275.40%
青岛银行	1.68%		5.61%	3.43%	2.27%	48.63%	101.69%	168.04%
西安银行	1.20%		2.27%	1.42%	0.53%	84.92%	108.22%	216.53%
无锡银行	1.24%	1.28%	0.68%	1.34%	0.60%	92.77%	121.24%	234.76%
常熟银行	0.99%	1.00%	2.08%	1.19%	0.73%	82.63%	149.75%	445.02%
江阴银行	2.15%	2.28%	1.67%	2.36%	1.72%	91.24%	113.60%	233.71%
苏农银行	1.31%	1.55%	4.67%	1.58%	1.62%	83.30%	143.18%	248.18%
张家港行	1.47%	1.67%	5.24%	1.15%	1.08%	127.60%	229.15%	223.85%
紫金银行	1.69%		1.76%	1.04%	0.61%	163.16%	179.06%	229.58%
青农商行	1.57%	1.71%	7.15%	2.53%	1.21%	61.89%	129.50%	290.05%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

资产质量：行业整体有所改善

1)国有大行:资产质量稳健

整体不良率、关注类贷款占比、逾期贷款占比约在1.5%、2.8%、1.8%左右，相比中小行较低，且历史上看也更稳健。

其中建设银行逾期贷款占比仅1.27%，不良/逾期90天以上达166.46%，不良/逾期贷款占比高达114%，在国有大行认定最为严格。

2)股份行:分化较大，与业务结构、风控文化有关；

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%，不良生成率仅0.63%，整体不良生成压力较小。主要是公司深耕零售（风险分散、抗周期性），且经营审慎。

除华夏银行之外，其余股份行不良认定缺口已补齐。

3)城商行、农商行: 分化较大

城商行、农商行业务主要集中在当地区域，与区域经济相关度高，此外各家银行风控能力也有一定差异，因此表现在资产质量指标上分化较大，如：

宁波银行: 18年逾期贷款占比仅为0.89%，不良率0.78%，关注类贷款0.51%，以上三项指标均上市银行最优，不良/逾期90天以上占比高达121%。资产质量扎实，不良资产认定审慎严格。

1、资产质量：指标变动

图表：上市银行2018资产质量变动情况

上市银行	不良率变动 (较18Q3)	关注类 占比变动 (较18H)	逾期占比 变动 (较18H)	不良/逾期 变动 (较18H)	不良/逾期3个 月以上变动 (较18H)	拨备覆盖率 变动 (较18H)
银行整体	-0.01pc	-0.19pc	-0.21pc	7.69pc	9.87pc	6.74pc
工商银行	-0.01pc	-0.31pc	-0.05pc	1.79pc	4.88pc	2.55pc
建设银行	-0.01pc	-0.01pc	-0.15pc	10.42pc	13.90pc	15.21pc
农业银行	-0.01pc	-0.37pc	-0.13pc	5.19pc	16.29pc	3.78pc
中国银行	-0.01pc	-0.03pc	-0.55pc	16.58pc	-0.32pc	17.18pc
交通银行	0.00pc	-0.14pc	-0.08pc	3.55pc	4.81pc	2.15pc
招商银行	-0.06pc	0.00pc	-0.06pc	-0.80pc	2.26pc	42.10pc
中信银行	-0.02pc	-0.18pc	-0.05pc	0.04pc	1.81pc	6.79pc
浦发银行	-0.05pc	-0.26pc	-0.34pc	4.63pc	6.00pc	8.36pc
民生银行	0.01pc	-0.36pc	-0.59pc	13.64pc	26.72pc	-28.69pc
兴业银行	-0.04pc	-0.28pc	-0.10pc	2.84pc	-3.52pc	-2.27pc
光大银行	0.01pc	0.06pc	0.08pc	1.06pc	7.85pc	3.12pc
华夏银行	0.08pc	-0.17pc	-1.03pc	14.25pc	17.64pc	0.12pc
平安银行	0.07pc	-0.68pc	-0.59pc	14.56pc	22.14pc	-20.57pc
北京银行	0.23pc	-0.45pc	-0.11pc	13.97pc	27.79pc	-28.19pc
南京银行	0.00pc	-0.02pc	0.03pc	0.66pc	3.63pc	-0.33pc
宁波银行	-0.02pc	0.04pc	0.05pc	-7.54pc	-14.02pc	22.51pc
上海银行	0.06pc	-0.03pc	0.21pc	-6.12pc	-36.30pc	28.28pc
贵阳银行	-0.11pc	-0.28pc	-1.02pc	10.99pc	13.44pc	3.32pc
杭州银行	-0.07pc	-0.82pc	-0.72pc	40.21pc	41.89pc	27.22pc
江苏银行	0.00pc	0.14pc	0.05pc	-3.30pc	4.04pc	21.71pc
成都银行	-0.02pc	-0.58pc	-0.54pc	12.15pc	23.29pc	5.02pc
郑州银行	0.59pc	0.24pc	-0.26pc	15.71pc	37.34pc	-12.02pc
长沙银行	-0.02pc	--	--	--	--	10.15pc
青岛银行	1.68pc	-0.73pc	-0.69pc	7.59pc	17.81pc	7.97pc
西安银行	1.20pc	0.74pc	-0.04pc	2.39pc	6.88pc	2.59pc
无锡银行	-0.04pc	-0.13pc	-0.03pc	-4.44pc	-1.13pc	27.97pc
常熟银行	-0.01pc	-0.09pc	0.14pc	-12.93pc	-11.67pc	58.71pc
江阴银行	-0.13pc	-0.01pc	-0.46pc	10.09pc	8.18pc	27.23pc
苏农银行	-0.24pc	-0.53pc	-1.82pc	40.36pc	35.30pc	23.24pc
张家港行	-0.20pc	0.21pc	-0.20pc	0.76pc	54.04pc	16.74pc
紫金银行	1.69pc	0.14pc	-0.07pc	5.30pc	11.57pc	6.41pc
青农商行	-0.14pc	-0.77pc	0.20pc	-12.38pc	8.90pc	20.33pc

资产质量：行业整体有所改善

1) 国有大行:指标全线向好

农业银行：资产质量继续大幅改善，关注类贷款占比、逾期贷款占分别比较18H大幅下降37bps、13bps。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有一定改善。

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18Q3继续下降2bps。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。目前在监管引导下，逾期90天以上贷款基本全部纳入不良。

股份行中民生、平安，城商行中北京、杭州、成都、郑州银行等不良/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。

目前仅有华夏银行不良贷款对逾期90天以上贷款未完全覆盖。

在此基础上，我们可着重分析不良/逾期，大多数银行不良/逾期也在不断提升。

19年1-4月社融大幅回暖，超市场预期：

➤ 1-4月各月社融增速均在10%以上，信用环境有一定“企稳”迹象。

信用环境改善→企业资金流回暖→流动性风险环节→资产质量稳健→银行估值修复

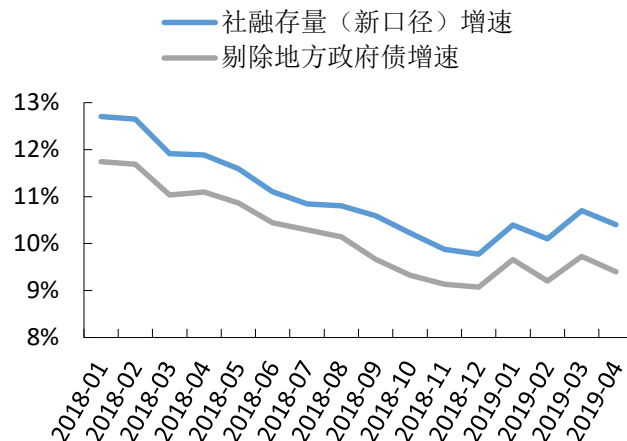
各分项均表现亮眼：

- **信贷：**1-4月贷款同比多增近1.2万亿，且企业贷款、中长期贷款均有所回暖
- **非标：**《720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，19年以来委托+信托贷款压降幅度明显减缓。
- **债券：**债券发行稳步回暖，19年以来累计同比多增3200亿
- **地方政府债专项债：**力争9月底前将全年新增地方政府债务限额3.08万亿发行完毕，19年以来累计同比多增5500亿。

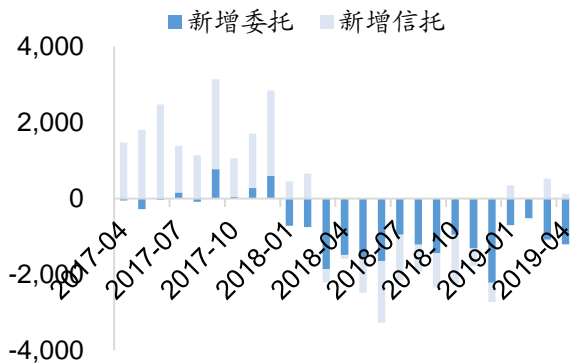
未来关注点：

- 1) 信贷增长的质量（中长期贷款能否持续回暖？） 2) 非标处置、监管节奏； 3) 债券融资环境回暖的持续性； 4) 地方债扩容空间

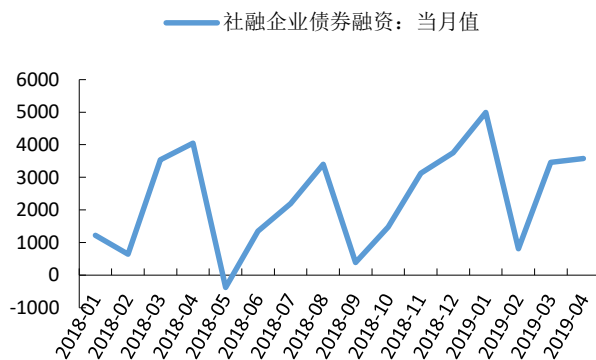
图表：社会融资增速19年年以来频超预期



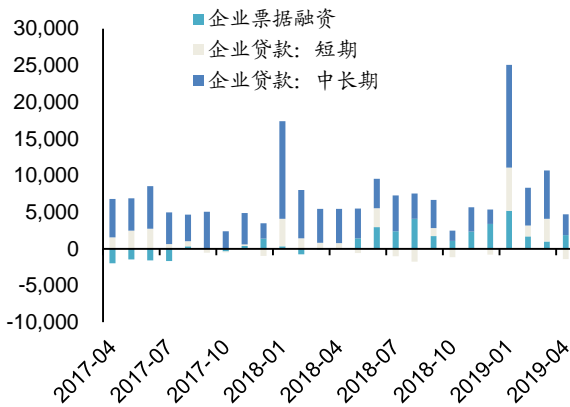
图表：19Q1表外融资明显回暖（亿元）



图表：企业债券融资近期有所回暖（亿元）



图表：企业信贷、中长期信贷有所回暖（亿元）

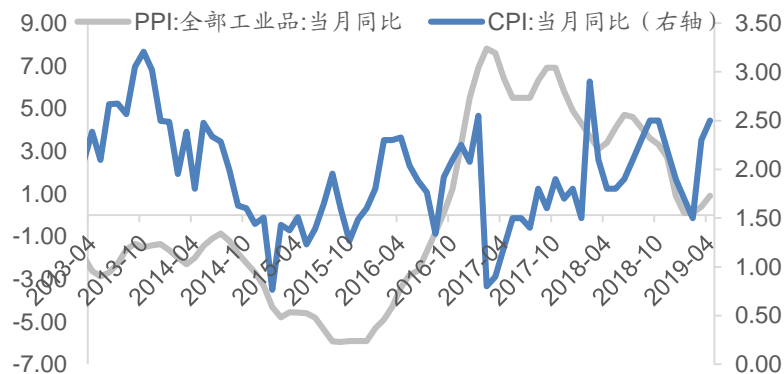


- ✓ 18年经济下行风险较大，但19Q1部分指标出现企稳现象
- ◆ GDP增速企稳，优于市场预期：19Q1，GDP同比增长6.4%，与18Q4持平，超市场预期；
- ◆ 通胀指标：CPI表现温和，PPI持续下降，预计未来均将保持较低水平；
- ◆ 工业企业盈利指标：3月工业企业利润增速、工业增加值均大幅反弹。

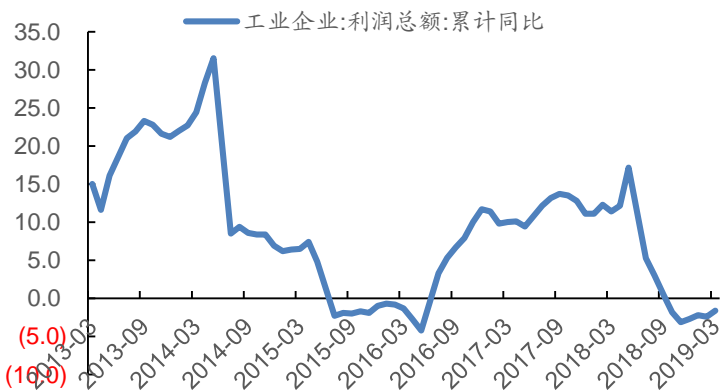
图表：GDP增速继续企稳



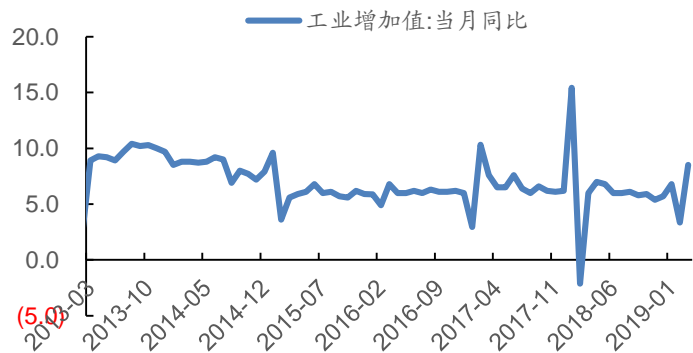
图表：CPI有所提升，PPI持续有所下降



图表：工业企业利润累计同有所下降，仍保持较高增速



图表：工业增加值3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6.8%，仍较为平稳

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

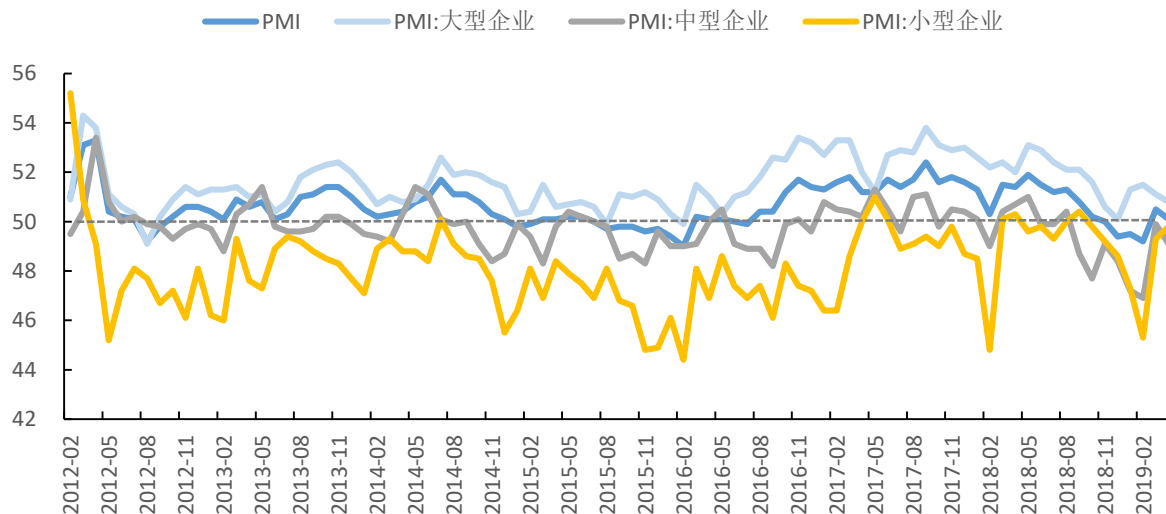
◆从趋势看，官方PMI与大型企业PMI变化更为一致，相关度更高。大型企业，如央企国企，在供给侧改革的背景下，规模优势明显，盈利能力较强，PMI持续位于荣枯线之上；小企业19年以来明显改善；

▶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：官方PMI与大企业相关度更高



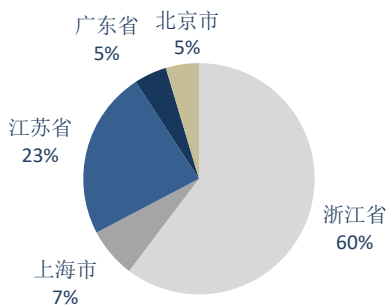
城商行、农商行：与区域经济高度相关——以宁波银行、南京银行为例

✓ 业务范围集中在浙江、江苏两省

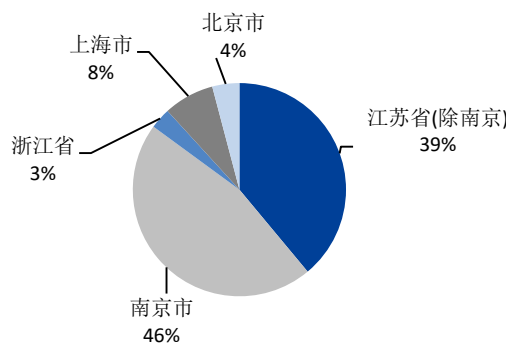
◆ 截至18年末，宁波银行江浙两省贷款占比合计达84%，其中浙江省占比60.32%，江苏省占比23.50%；

◆ 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：宁波银行贷款分布

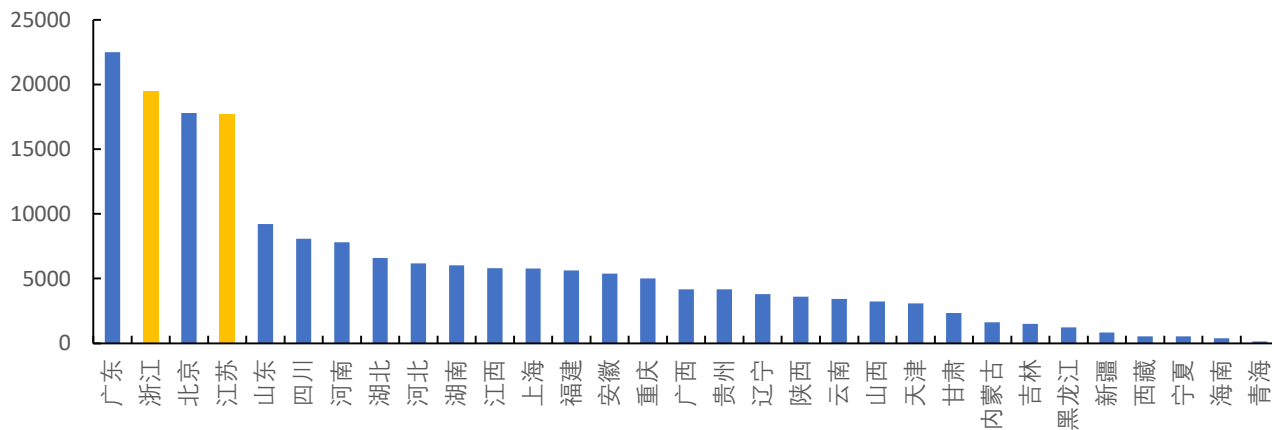


图表：南京银行贷款分布



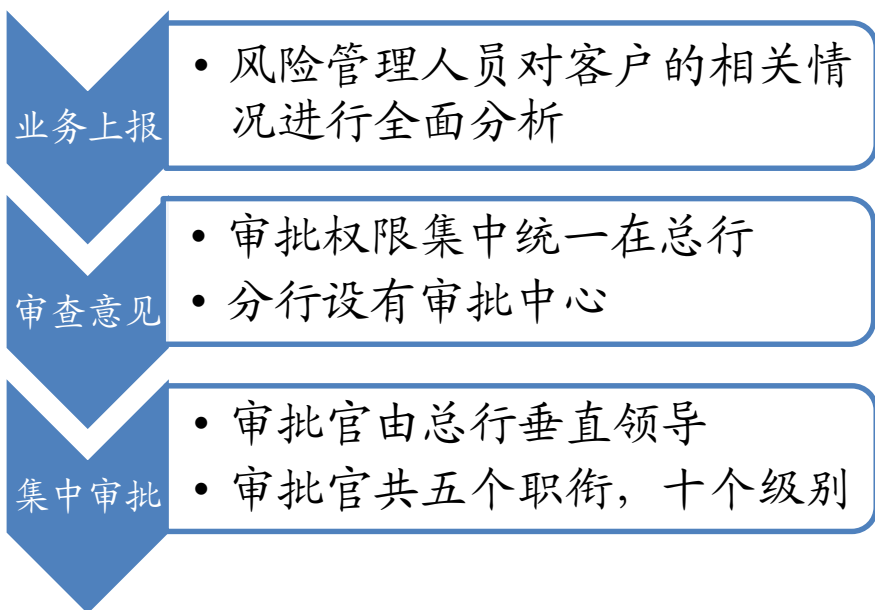
✓ 两省经济发达，社会融资需求旺盛，资产质量压力不大

图表：18年各省市社会融资规模（亿元）



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。



✓18年，不良率仅为0.78%、逾期贷款占比仅为0.89%，上市银行中最低；

✓不良贷款余额和占比呈“双降”趋势。

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

2、金融监管方向不变，但节奏和力度边际放缓

- ✓ **17年-18年初：金融监管加速推进。**17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，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。**
- ✓ **18年7月以来政策边际放松。**虽然金融监管的大方向不变，720指导意见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：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》	对过渡期非标处置有所放宽
2018年12月2日	《商业银行理财子公司管理办法》	理财子公司业务管理细则落地
2019年1月4日	《关于推进农村商业银行坚守定位强化治理提升金融服务能力的意见》	引导农商行支持三农、小微企业贷款投放

2.1 《720指导意见》后，理财产品规模有所回暖

图表：上市银行理财规模情况（亿元）

上市银行	理财规模(18)	变动(较18H)	理财收入	手续费及佣金收入	占比	营业收入	占比
工商银行	25,785.57	-16.32	421.78	1,623.47	25.98%	7,737.89	5.45%
建设银行	18,410.18	2,419.26	111.13	1,380.17	8.05%	6,588.91	1.69%
农业银行	14,082.63	2,232.25	47.84	915.25	5.23%	5,985.88	0.80%
中国银行	11,572.01	962.04	-	999.97	-	5,041.07	-
交通银行	9,600.03	1,010.52	29.36	446.73	6.57%	2,126.54	1.38%
招商银行	20,521.83	619.38	89.72	730.46	12.28%	2,485.55	3.61%
中信银行	10,589.07	259.89	26.28	507.39	5.18%	1,648.54	1.59%
浦发银行	13,756.83	-119.07	64.67	462.05	14.00%	1,715.42	3.77%
民生银行	8,507.04	321.15	57.08	526.84	10.83%	1,567.69	3.64%
兴业银行	12,156.84	1,657.83	-	470.62	-	1,582.87	-
光大银行	6,890.02	-4.11	8.76	395.52	2.21%	1,102.44	0.79%
华夏银行	4,693.17	-406.13	31.78	201.29	15.79%	722.27	4.40%
平安银行	5,377.81	535.92	13.65	393.62	3.47%	1,167.16	1.17%
北京银行	3,254.86	-138.21	17.46	94.94	18.39%	554.88	3.15%
南京银行	3,036.11	-65.01	-	41.31	-	274.06	-
宁波银行	2,347.05	312.70	55.00	63.30	86.88%	289.30	19.01%
上海银行	2,527.00	167.00	2.70	67.44	4.00%	438.88	0.62%
贵阳银行	751.98	32.62	5.09	15.34	33.18%	126.45	4.02%
杭州银行	1,874.80	220.15	0.95	13.63	6.97%	170.54	0.56%
江苏银行	2,943.00	149.00	2.87	54.63	5.25%	352.24	0.81%
成都银行	221.68	18.36	1.32	4.06	32.38%	115.90	1.14%
郑州银行	363.72	-	-	19.88	-	111.57	-
长沙银行	449.22	-	2.16	19.01	11.37%	139.41	1.55%
青岛银行	715.34	-	-	9.44	-	73.72	-
西安银行	142.97	-	-	8.19	-	59.76	-
无锡银行	104.40	-21.39	0.13	1.21	11.18%	31.92	0.42%
常熟银行	292.78	25.14	-	4.41	-	58.24	-
江阴银行	57.90	-0.19	-	0.94	-	31.86	-
苏农银行	110.35	5.52	-	1.15	-	31.50	-
张家港行	125.07	-2.14	-	0.96	-	29.99	-
紫金银行	69.40	-	0.10	2.81	3.44%	42.30	0.23%
青农商行	219.25	-	-	2.33	-	74.62	-

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

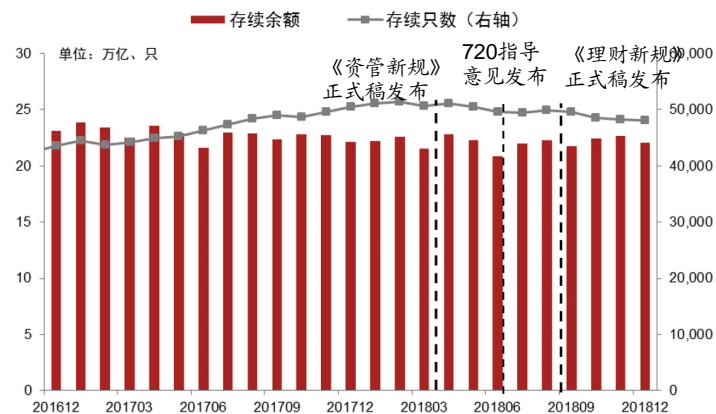
资管新规的核心要求：

- ✓ 打破刚兑：保本理财将退出舞台。
- ✓ 实施净值化管理：理财产品净值波动增加，或提升销售难度；目前以类货基的产品为主。
- ✓ 期限匹配：非标投资一般在1年以上，需要发行1年期的理财产品来对接。

上半年理财业务规模收缩，但720指导意见后压力边际放缓：

720指导意见后，允许老产品对接新资产，存量非标得以续作。从理财规模上看，7月以后理财产品余额保持平稳。

图表：银行业理财规模情况（万亿）



第四章

资本充足情况分析

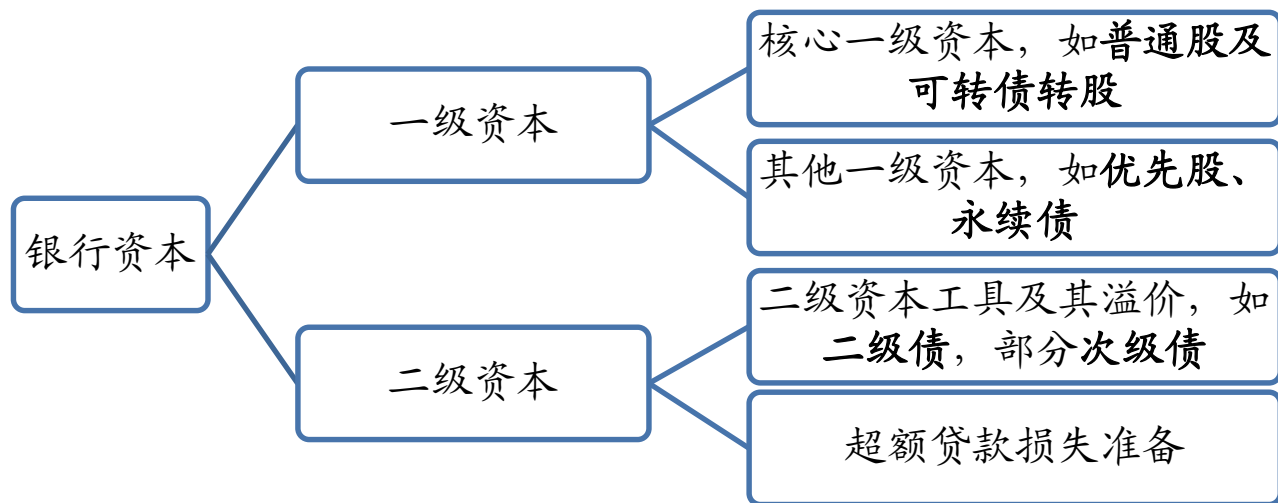
- 资本分类、RWA权重情况
- 上市银行资本充足率情况
- 倒算再融资缺口

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、非公开发行股票，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。

2.风险加权资产

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，银行投资货基及债基，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：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
	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%		9.2 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%
	4.2.1 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			9.3 对个人其他债权	75%
	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%	10.租赁资产余值	10.1 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 对我国其他商业银行的债权（不包括次级债权）	20%		11.2 其他非自用不动产	1250%
	4.3.1 原始期限3个月以内			25%	12.其他
4.3.1 原始期限3个月以上	100%	12.2 其他表内资产	100%		
4.4 对我国商业银行的次级债权（未扣除部分）	100%				
4.5 对我国其它金融机构的债权	100%				

资料来源：商业银行资本管理办法，国盛证券研究所

3.依据资本充足率可“倒推”银行的融资需求及方案

图表：2018年上市银行资本充足率情况

上市银行	2018A			2018H		
	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	15.39%	13.45%	12.98%	14.73%	12.81%	12.33%
建设银行	17.19%	14.42%	13.83%	15.64%	13.68%	13.08%
农业银行	15.12%	12.13%	11.55%	14.77%	11.79%	11.19%
中国银行	14.97%	12.27%	11.41%	13.78%	11.82%	10.99%
交通银行	14.37%	12.21%	11.16%	13.86%	11.69%	10.63%
招商银行	15.68%	12.62%	11.78%	15.08%	12.51%	11.61%
中信银行	12.47%	9.43%	8.62%	11.34%	9.36%	8.53%
浦发银行	13.67%	10.79%	10.09%	12.22%	10.35%	9.63%
民生银行	11.75%	9.16%	8.93%	11.86%	8.87%	8.64%
兴业银行	12.20%	9.85%	9.30%	11.86%	9.50%	8.94%
光大银行	13.01%	10.09%	9.15%	12.68%	9.82%	8.85%
华夏银行	13.19%	10.43%	9.47%	11.97%	9.09%	8.06%
平安银行	11.50%	9.39%	8.54%	11.59%	9.22%	8.34%
北京银行	12.07%	9.85%	8.93%	11.92%	9.59%	8.65%
南京银行	12.99%	9.74%	8.51%	13.05%	9.73%	8.44%
宁波银行	14.86%	11.22%	9.16%	13.44%	9.59%	8.87%
上海银行	13.00%	11.22%	9.83%	13.44%	11.59%	10.07%
贵阳银行	12.97%	11.22%	9.61%	11.38%	9.57%	9.54%
杭州银行	13.15%	9.91%	8.17%	13.53%	10.13%	8.26%
江苏银行	12.55%	10.28%	8.61%	12.67%	10.39%	8.61%
成都银行	14.08%	11.15%	11.14%	13.73%	10.71%	10.71%
郑州银行	13.15%	10.48%	8.22%	--	--	--
长沙银行	12.24%	9.55%	9.53%	--	--	--
青岛银行	15.68%	11.82%	8.39%	--	--	--
西安银行	14.17%	11.87%	11.87%	--	--	--
无锡银行	16.81%	10.44%	10.44%	17.29%	10.64%	10.64%
常熟银行	15.12%	10.53%	10.49%	14.53%	9.72%	9.76%
江阴银行	15.21%	14.04%	14.02%	15.52%	13.62%	13.61%
苏农银行	14.89%	10.99%	10.99%	12.25%	11.09%	11.09%
张家港行	15.65%	11.94%	11.94%	12.91%	11.76%	11.76%
紫金银行	13.35%	9.70%	9.70%	--	--	--
青农商行	12.55%	10.61%	10.60%	--	--	--

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所
 诚信|担当|包容|共赢

1) 国有大行:18年末核心一级/一级/资本充足率在上市银行中处于较高水平，均高于11%，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，18年末指标水平仅低于建行与工行。

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：一级资本稳定，核心一级资本相对较低。

宁波银行：相较于业务发展需求，其核心一级资本充足率相对略低，剩余74.3亿可转债转股需求强烈。此外还有80亿定增预案。

4) 农商行：总体资本充足率指标优异。

江阴银行、常熟银行：两家银行资本充足率指标尤其领先于其他农商行，或将助力于银行业绩持续增长。

4、再融资预案汇总

图表：上市银行尚未完成再融资预案汇总（更新到20190524）

上市银行	发行预案	最新公告日期	进度	二级债	定增	可转债	优先股	永续债
工商银行	优先股≤700	2019/4/23	银保监会核准				700	
	永续债≤800	2019/3/29	董事会通过					800
建设银行	永续债≤400	2019/4/30	董事会通过					400
	二级债≤800	2019/4/30	董事会通过	800				
农业银行	永续债≤1200	2019/3/30	董事会通过					1200
中国银行	优先股≤1000	2019/4/4	银保监会核准				1200	
交通银行	二级债≤800	2019/1/4	股东大会通过议案	800				
	可转债≤600	2019/4/30	延期			600		
	永续债≤400	2019/3/30	董事会通过					400
中信银行	优先股≤400	2018/12/14	董事会通过				400	
	永续债≤400	2019/3/27	董事会通过					400
浦发银行	可转债≤500	2018/12/19	证监会受理			500		
民生银行	可转债≤500	2017/6/17	股东大会通过议案			500		
	永续债≤400	2019/5/23	央行批准					400
光大银行	优先股≤350	2019/4/9	证监会核准				350	
	永续债≤400	2019/3/29	董事会通过					400
兴业银行	优先股≤300	2018/12/27	证监会通过				300	
	二级债≤500	2019/5/14	银保监会批准	500				
	永续债≤300	2019/4/30	董事会通过					300
华夏银行	永续债≤400	2019/3/2	董事会通过					400
平安银行	永续债≤500	2019/4/24	董事会通过					500
北京银行	优先股≤400	2019/3/21	董事会通过				400	
南京银行	定增≤140	2018/7/31	证监会审核未通过		140			
	定增≤80	2018/12/26	董事会通过		80			
宁波银行	二级债≤100	2019/5/7	央行核准	100				
	永续债≤100	2019/4/26	董事会通过					100
杭州银行	二级债≤100	2019/5/22	股东大会通过议案	100				
	优先股≤60	2019/5/6	银保监会批准				60	
江苏银行	二级债≤200	2019/1/11	股东大会通过议案	200				
无锡银行	二级债：8	2017/11/4	第一期20亿已完成，8亿未完成	8				
苏农银行	二级债：40	2018/12/18	股东大会通过议案	40				
	二级债≤25	2018/5/17	银保监会江苏监管局批准	25				
张家港行	二级债：15	2018/1/17	央行批准	15				
紫金银行	可转债≤45	2019/3/29	董事会通过			45		
未完成合计	13163			2588	220	1645	3410	5300
18年来已完成合计	8807			5775	1292	990	750	400

2018年以来共完成再融资金额共计约8807亿，其中通过定向增发的方式完成1292亿，可转债完成990亿，优先股完成750亿，二级债5775亿，永续债400亿。

截止到2019年5月24日，上市公司已发布再融资预案尚未完成金额约为1.31万亿，其中拟通过定向增发的方式为220亿，可转债1645亿，优先股3410亿，二级债2588亿，永续债5300亿。

5.上市银行资本缺口分析

资本缺口测算方法:

1) 假设风险加权资产增速保持不变, 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: 在维持现有各级资本充足率水平下资本缺口 (18年报数据测算)

上市银行	2019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	
光大银行	34.63	-	-	优先股350亿 永续债400亿
华夏银行	129.84	-	-	永续债400亿
北京银行	37.78	-	-	优先股400亿
宁波银行	-	-	10.82	定增80亿
上海银行	140.96	182.85	235.64	
贵阳银行	11.36	21.50	32.31	
杭州银行	45.92	-	-	永续债100亿
江苏银行	13.78	-	-	二级债200亿
无锡银行	3.79	3.74	3.50	二级债8亿
常熟银行	-	8.06	17.25	
苏农银行	12.84	12.83	-	二级债40亿
张家港行	11.26	11.26	1.75	二级债15亿

图表：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	2019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	1,073.99	42.59	-	永续债1200亿
中国银行	800.89	-	-	优先股1000亿
交通银行	185.39	-	-	可转债600亿 永续债400亿 二级债 800亿
中信银行	444.45	-	-	优先股400亿 永续债400亿
民生银行	220.12	-	-	可转债500亿 永续债400亿
兴业银行	21.98	-	-	优先股300亿 永续债300亿 二级债500亿
光大银行	166.33	-	-	优先股350亿 永续债400亿
华夏银行	143.24	-	-	永续债400亿
平安银行	93.50	-	-	永续债 500亿
北京银行	53.90	-	-	优先股 400亿
上海银行	-	39.96	211.87	
贵阳银行	-	-	28.26	
杭州银行	103.42	-	-	永续债 100亿
江苏银行	66.89	-	-	二级债 200亿
无锡银行	14.74	14.87	-	二级债 8亿
常熟银行	-	20.75	23.67	
江阴银行	-	-	2.43	
苏农银行	16.79	16.93	-	二级债 40亿
张家港行	5.94	6.08	0.94	二级债 15亿

图表：各类银行资本充足率平均水平

	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充 足率
国有行	15.54%	13.02%	12.37%
股份行	12.96%	10.22%	9.53%
城商行	12.86%	10.40%	9.00%
农商行	15.56%	11.40%	11.39%

整体看：

1) 城商行由于风险加权资产增速较高，如上海、贵阳、杭州等RWA增速均在19%以上，若要维持当前资本充足率则需要进一步再融资。

2) 农行、中行、交行、中信、民生、平安等虽然RWA增速不高（均在10%以下），由于其相对同业资本充足率水平较低，若要达到各类银行的平均水平，也需要一定的外部再融资。

3) 平安、光大、江苏、无锡、苏农、张家港行分别有260亿、300亿、200亿、30亿、25亿、30亿的转债发行，若转股可直接补充核心一级资本。

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

第五部分

风险提示

1. 宏观经济下滑，资产质量加速恶化；
2. 贸易战持续发酵，进一步增加了投资者对国内外经济前景的担忧；
3. 金融监管力度超预期，对银行业经营产生负面影响；
4. 银行理财业务调整不及预期，影响银行中收。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。