

中国平安 PINGAN

强监管引领监管变局，资负重塑稳中求胜 ——2017年银行业半年度策略

证券分析师：励雅敏 投资咨询资格编号: S1060513010002

袁喆奇 一般从业资格编号: S1060115060010

王思敏 一般从业资格编号: S1060115120019

2017年6月

核心观点

从16年初央行MPA考核体系的推出、到随后各金融子行业监管新规的落地、再到今年银行业大范围监管检查的铺开，银行业的竞争格局和竞争优势将发生显著变化。本文重点分析和讨论新监管格局下各家银行的应对之策，并从中寻找能够胜出的标的。

- **竞争优势打造之一：吸存能力决定负债端优势。** 资金利率大幅上行使得主动负债占比高的银行面临更大调整压力，吸存能力重新回到战略优势的位置。
 - 基于存款稳定性及成本角度，招行以及四大行在存款端的竞争中更具优势。
- **竞争优势打造之二：风险定价能力决定资产端优势。** 新监管体系下，各家银行业务规模的扩张将被约束在窄幅区间，风险定价能力将决定银行资产端优势。
 - 短期来看，风控能力较强、区域经济率先企稳的银行；
 - 长期来看，经济下行过程中，零售业务方面具备竞争优势的银行将更为受益。
- **竞争优势打造之三：资本效率优化决定可持续发展能力。** 寻求更轻资本的发展模式也将逐步成为银行竞争力提升的关键。
 - 发展以零售业务为代表的低资本消耗型业务；
 - 提升非息业务收入的贡献（更有利于综合化资源禀赋有优势的银行）。
- **投资建议：**目前银行板块安全边际较为充足，存在配置价值，进一步向上的空间需等待：1) 资管、理财监管新规细则的明确；2) 下半年经济数据持续给予较强支撑。
 - 个股延续分化格局，我们推荐1) 基本面稳健的建行、工行、招行；2) 自身调整较强、资产质量稳健向好的兴业、宁波。

目录

第一章：竞争优势打造之一-吸存能力决定负债端优势

第二章：竞争优势打造之二-风险定价能力决定资产端优势

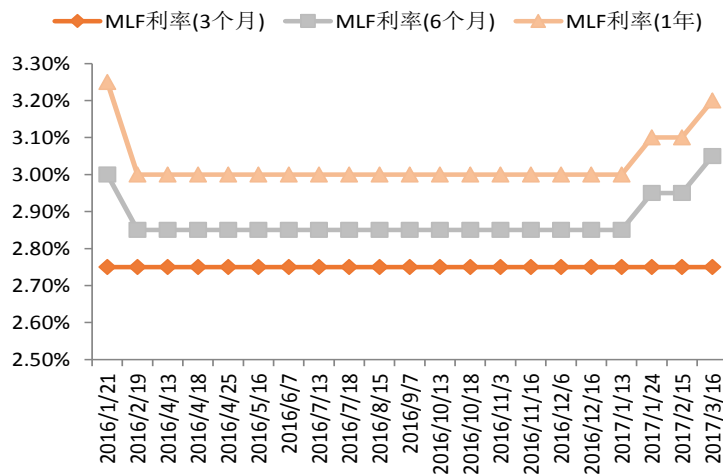
第三章：竞争优势打造之三-资本效率优化决定可持续发展能力

第四章：投资建议-强弱分化延续，把握龙头个股

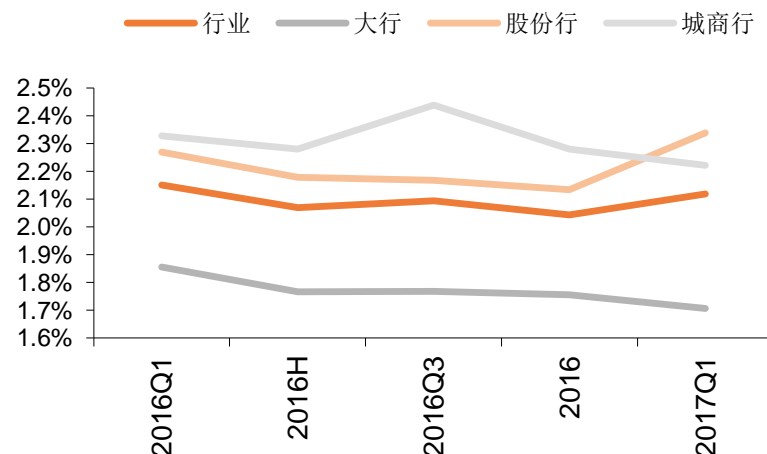
1.1 利率上行叠加监管趋严，推动同业负债成本上行

■ 央行抬升政策利率引导资金利率上行，推升银行同业负债成本

图表：17年央行2次上调MLF利率



图表：上市银行1季度负债端成本抬升



资料来源：WIND，平安证券研究所

- 2017年金融领域的降杠杆将是监管重点关注方面，年初以来央行分别上调了6个月/12个月MLF利率20BP，SLF隔夜/7天利率55BP/20BP以及各期限逆回购利率20BP。受此影响，银行各期限资金利率中枢较年初全面上移。其中，3月期的同业拆借利率上幅度最大，截至5月末，较年初上升了184bps，1隔夜/7天的拆借利率的较年初分别上升51bps/45bps。
- 17年1季度受银行负债结构的调整以及资金面紧平衡格局的影响，银行的资金成本有明显的抬升。按照期初期末口径测算17年1季度上市银行的付息负债成本率较16年上升8BP，各家银行负债成本走势呈现分化态势，大行负债成本稳中有降，中小银行的成本上行较快，反映了各家银行负债结构的差异，中小银行由于同业负债占比更高，承受了更多的冲击。

1.2 监管约束下，同业存单未来存在结构调整压力

- 如考虑将同业存单纳入同业负债考核，部分中小银行存在超过1/3比例限制的情况

图表：部分上市银行面临同业负债调整压力（17Q1）

	同业存单	同业负债	同业存单+同业负债	总负债	同业负债+同业存单占比
工行	0	2,545,684	2,545,684	22,859,965	11.14%
建行	50	2,391,959	2,392,009	20,044,597	11.93%
中行	39,340	2,526,607	2,565,947	17,388,917	14.76%
农行	27,880	1,739,459	1,767,339	18,957,939	9.32%
交行	29,000	2,267,087	2,296,087	8,081,553	28.41%
招行	282,650	1,113,384	1,396,034	5,578,850	25.02%
中信	353,910	1,348,515	1,702,425	5,358,696	31.77%
民生	336,470	1,831,223	2,167,693	5,589,864	38.78%
兴业	551,880	2,123,898	2,675,778	5,832,427	45.88%
浦发	541,190	1,589,767	2,130,957	5,504,392	38.71%
光大	491,160	928,727	1,419,887	3,863,247	36.75%
华夏	258,990	491,543	750,533	2,242,727	33.47%
平安	288,780	497,495	786,275	2,798,456	28.10%
北京	224,230	436,375	660,605	2,025,858	32.61%
南京	151,590	109,237	260,827	1,058,187	24.65%
宁波	109,950	157,148	267,098	867,874	30.78%
上海	235,020	513,925	748,945	1,662,057	45.06%
江苏	238,300	387,406	625,706	1,662,571	37.63%
贵阳	50,820	38,629	89,449	369,535	24.21%
杭州	174,260	116,293	290,553	700,532	41.48%
江阴	2,560	14,481	17,041	95,237	17.89%
无锡	4,150	10,206	14,356	120,708	11.89%
常熟	12,710	16,446	29,156	127,085	22.94%
吴江	250	6,538	6,788	74,524	9.11%
张家港	760	13,824	14,584	83,332	17.50%

资料来源：WIND，平安证券研究所

- 同业存单是本轮监管的重点。监管在重申同业负债占比不能超过监管上限要求的同时，关注将同业存单纳入同业负债口径后，各家银行同业负债占比是否存在超过三分之一的情况。
- 我们对上市银行一季度的同业存单及同业负债占总负债的比重进行分析，其中比重值超过33%的银行包括兴业银行（46%）、上海银行（45%）、杭州银行（41%）、民生银行（38%）、浦发银行（39%）、江苏银行（38%）、光大银行（37%）、华夏银行（33%）。

1.3 发力存款优化负债结构，关注调整能力差异

■ 发力存款成为行业共识，但个体间调整能力分化

图表：17Q1上市银行负债结构调整情况

	存款占比		主动负债占比		存款占比	主动负债占比	总负债环比 2017Q1
	2016年	2017Q1	2016年	2017Q1			
工行	81.4%	82.2%	13.4%	12.8%	↑	↓	3.2%
建行	79.5%	81.0%	15.6%	14.3%	↑	↓	3.5%
中行	77.7%	79.1%	17.7%	16.7%	↑	↓	4.4%
农行	82.4%	84.2%	12.8%	11.5%	↑	↓	3.9%
交行	65.0%	65.7%	31.7%	30.9%	↑	↓	4.0%
招行	68.6%	70.4%	28.4%	26.3%	↑	↓	0.7%
中信	65.6%	64.0%	31.7%	33.8%	↓	↑	-3.4%
民生	55.6%	54.6%	40.3%	41.3%	↓	↑	0.8%
兴业	47.0%	49.5%	51.1%	48.8%	↑	↓	1.8%
浦发	54.7%	56.3%	42.8%	41.4%	↑	↓	0.4%
光大	56.3%	58.1%	41.6%	39.7%	↑	↓	2.5%
华夏	62.1%	62.1%	35.5%	35.8%	↑	↑	1.8%
平安	69.9%	68.3%	27.1%	29.1%	↓	↑	1.7%
北京	58.3%	58.7%	39.4%	38.3%	↑	↓	2.7%
南京	65.4%	69.0%	32.1%	29.0%	↑	↓	5.7%
宁波	61.3%	62.3%	33.6%	33.9%	↑	↑	4.0%
上海	51.8%	52.0%	46.6%	46.0%	↑	↓	1.4%
江苏	59.9%	59.4%	38.0%	38.9%	↓	↑	9.8%
贵阳	75.1%	73.5%	23.3%	25.1%	↓	↑	5.5%
杭州	54.0%	53.0%	42.1%	43.1%	↓	↑	2.7%
江阴	77.5%	79.4%	19.7%	17.9%	↑	↓	0.2%
无锡	82.5%	83.3%	13.6%	13.1%	↑	↓	4.3%
常熟	74.3%	74.0%	23.1%	23.7%	↓	↑	6.3%
吴江	89.0%	88.2%	8.8%	9.2%	↓	↑	1.4%
张家港	78.9%	79.3%	17.7%	17.1%	↑	↓	0.7%

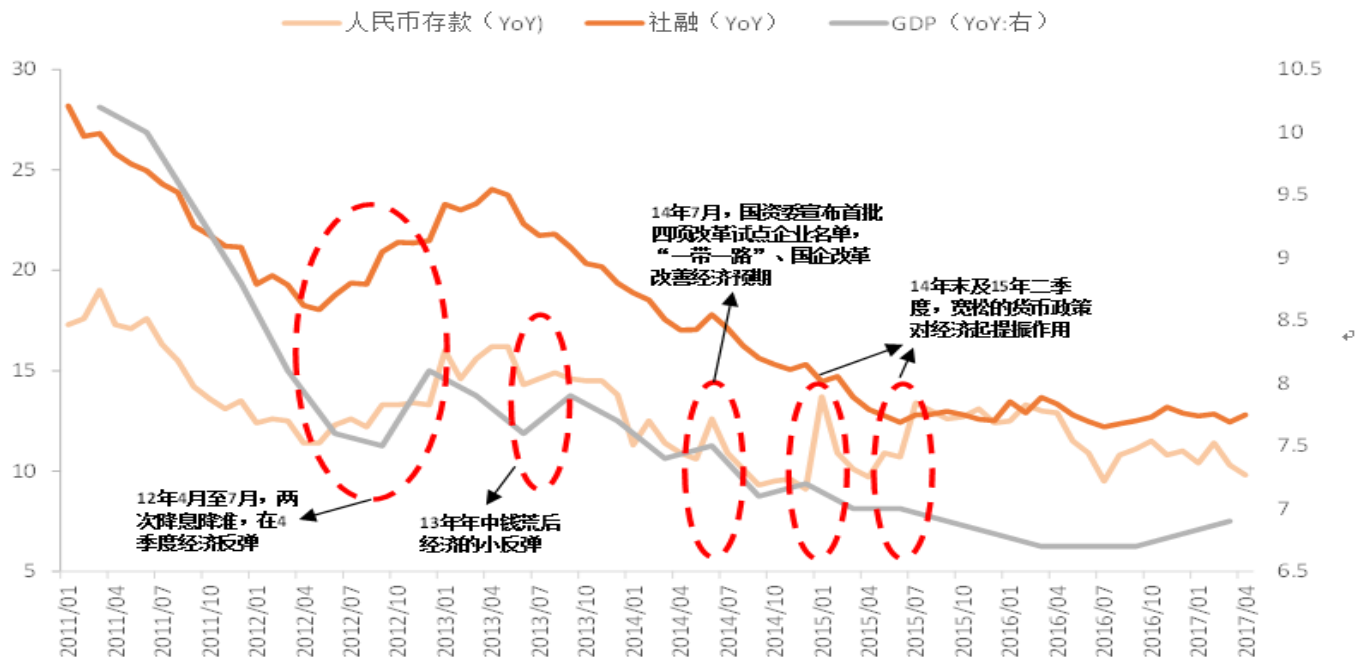
资料来源：WIND，平安证券研究所

- 从1季度来看，大部分银行均通过提升存款占比，压降主动负债实现负债结构优化，包括大行、股份制银行中的招行、兴业、浦发、光大以及部分城/农商行，其中兴业的调整最为积极，17年1季度存款的同比增速大幅提升为22.1%。
- 但也有部分银行出现了存款占比下降、主动负债占比继续提升的情况，包括股份制银行民生、中信、华夏，城/农商行中的江苏、贵阳、常熟、吴江、杭州。

1.3 发力存款优化负债结构，关注调整能力差异

■ 宏观经济景气度与存款增速表现正相关

图表：人民币存款增速与经济波动高度相关



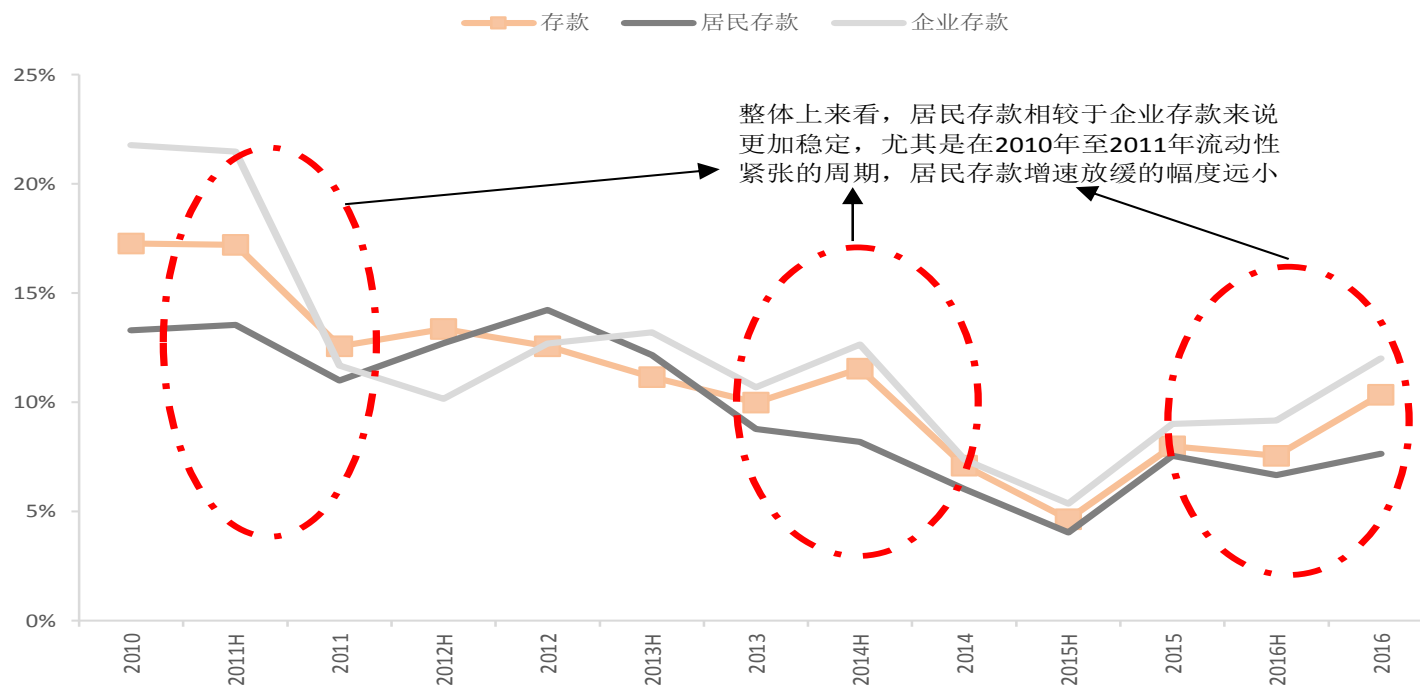
资料来源：WIND，平安证券研究所

- 银行存款的增长一般呈现顺周期特征，当经济处于上行周期中，企业的融资需求旺盛带动银行信贷投放，与此同时货币流通速度加快带动货币乘数上行，促进存款派生。反之，在经济下行周期中，企业信贷需求萎缩，货币流通速度放缓，制约银行存款增长。另外，市场

1.3 发力存款优化负债结构，关注调整能力差异

■ 居民存款相较于企业存款来说更加稳定

图表：上市银行（16家）存款增速与流动性相关性



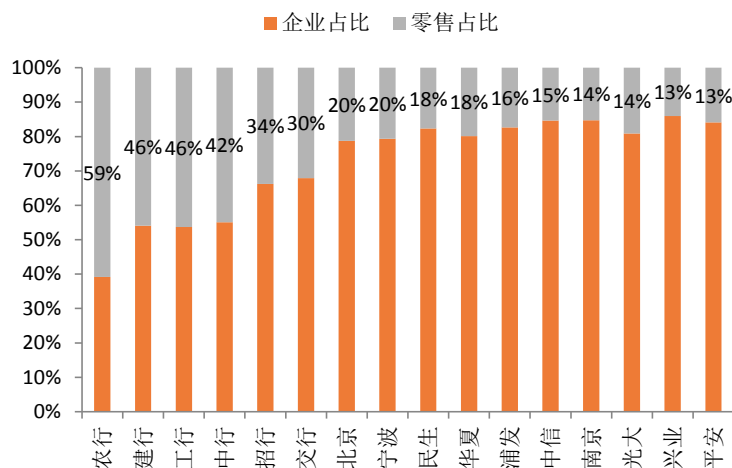
资料来源：WIND，平安证券研究所

- 从居民存款和企业存款角度来看，整体上来看，居民存款相较于企业存款来说更加稳定，尤其是在2010年至2011年流动性紧张的周期，居民存款增速放缓的幅度远小于企业存款。

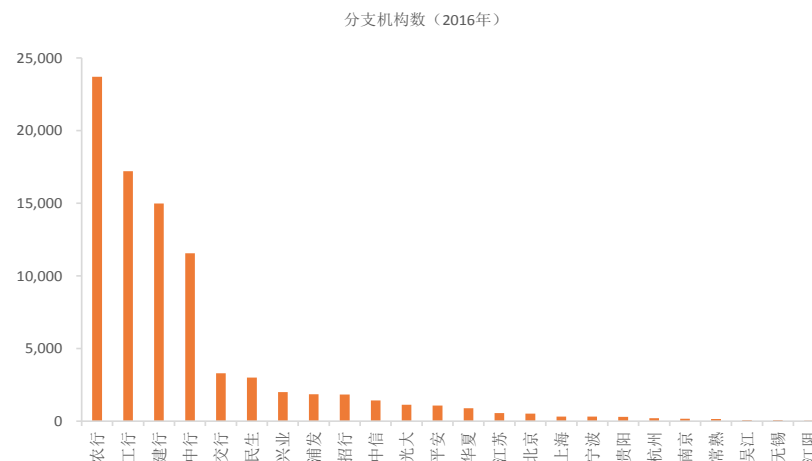
1.3 发力存款优化负债结构，关注调整能力差异

■ 四大行与招行零售存款表现较好

图表：四大行零售存款占比较高



图表：分支机构具有规模优势的银行零售存款占比较高



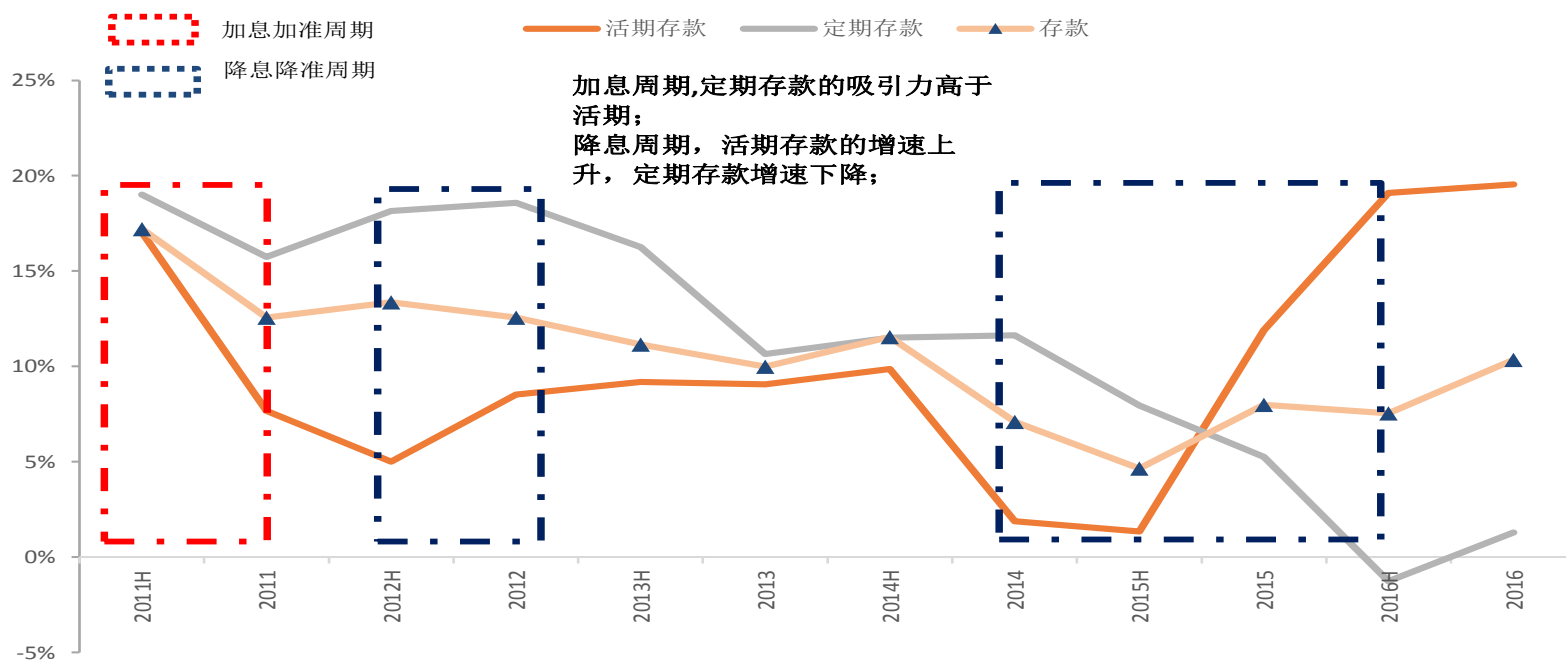
资料来源：WIND，平安证券研究所

- 从各家上市银行的存款结构来看，四大行的零售存款占比遥遥领先，其中占比最高的农行达到59%，其他股份制和城商行中，除招行和交行外，大部分银行的零售存款占比在10%-20%区间，在行业整体存款增速放缓的背景下，未来存款增长可能会面临更大挑战。
- 四大行零售存款占比的绝对优势与其庞大的分支网点数量密不可分，通过数据可以发现，大部分银行零售存款的占比与其分支机构数量成正比。而招行在网点分布数明显少于大行的情况下，能够有较好的零售存款表现得益于其在客户服务、线上渠道等方面的优势。

1.3 发力存款优化负债结构，关注调整能力差异

■ 利率环境对存款的活定期结构有显著影响

图表：利率变化影响存款结构

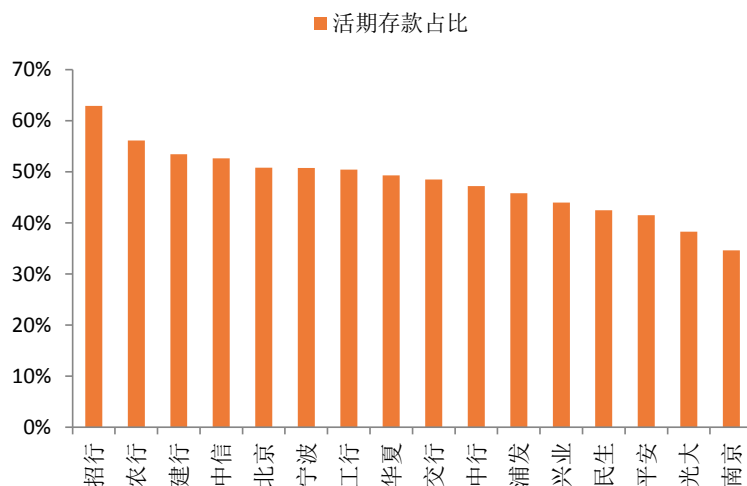


- 我们从16家上市银行存款口径来分析流动性环境对银行存款结构的影响，从活期和定期同比增速的趋势差异来看，货币政策往往导致了两者背离的走势。加息提升定期存款吸引力，降息环境活期存款更受青睐。

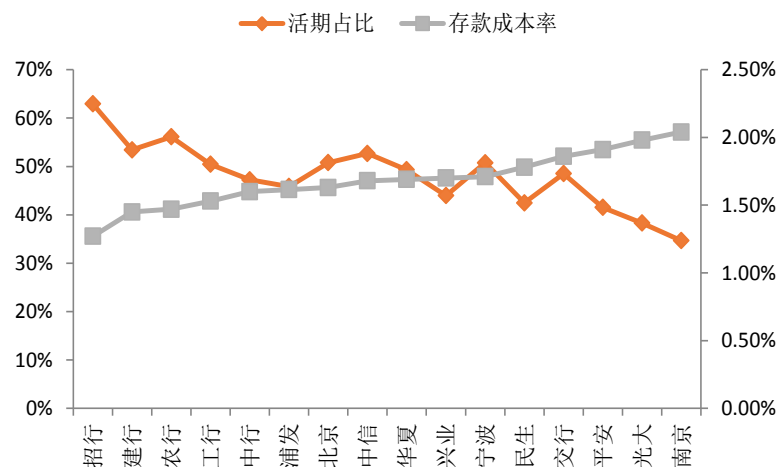
1.3 发力存款优化负债结构，关注调整能力差异

■ 四大行与招行在活期存款占比上同样保持领先

图表：招行活期存款占比最高



图表：活期存款占比决定存款成本



资料来源：WIND，平安证券研究所

- 存款成本我们主要观察活期存款的占比情况，从上市银行16年末活期存款占比来看，其中招行以63%的活期比例领跑，农行（56%）、建行（53%）紧随其后。考虑到活期存款是银行最为重要的低息负债来源，更高的活期存款占比也就意味着更低的存款成本。
- 我们认为相较于定期存款，活期存款获取能力与一家银行的客户质量与客户年龄结构上有关，相较之下，客户粘性更强（亦或是客户资源）、客户结构更年轻化的银行在获取活期存款上更有优势。

目录

第一章：竞争优势打造之一-吸存能力决定负债端优势

第二章：竞争优势打造之二-风险定价能力决定资产端优势

第三章：竞争优势打造之三-资本效率优化决定可持续发展能力

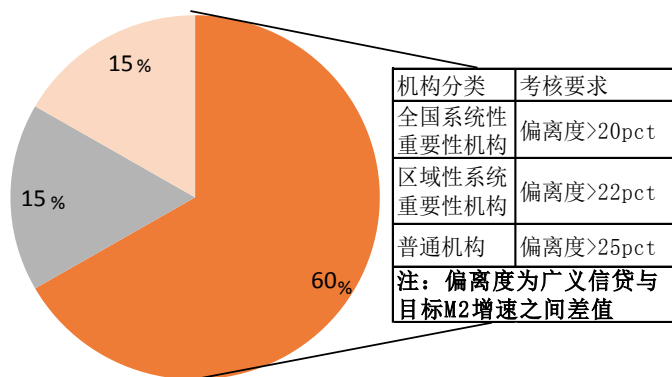
第四章：投资建议-强弱分化延续，把握龙头个股

2.1 MPA考核及监管趋严背景下约束银行资产规模扩张

■ MPA约束银行广义信贷规模增长

图表：资产负债情况考核取决于广义信贷细项

■ 广义信贷 ■ 委托贷款 ■ 同业负债



图表：上市银行广义信贷增速-2016



资料来源：平安证券研究所，Wind

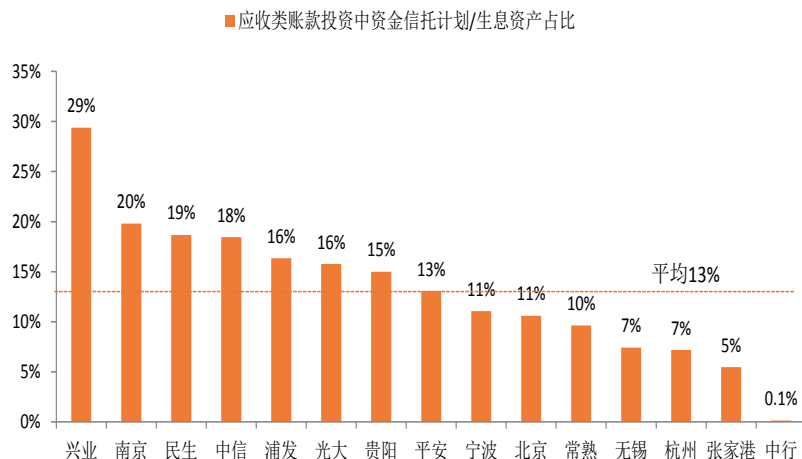
MPA对于银行广义信贷增速进行偏离度考核

- 资产负债情况考核是MPA七大类考核指标之一，考核细项包括广义信贷、委托贷款与同业负债三个指标，其中广义信贷增速偏离度的考核权重达到60%，基本决定了资产负债情况考核的结果。
- 广义信贷增速偏离度考核的达标要求为：允许各家银行在当年M2增速目标的基础上有20-25个百分点（偏离幅度取决于系统重要性）的浮动区间。

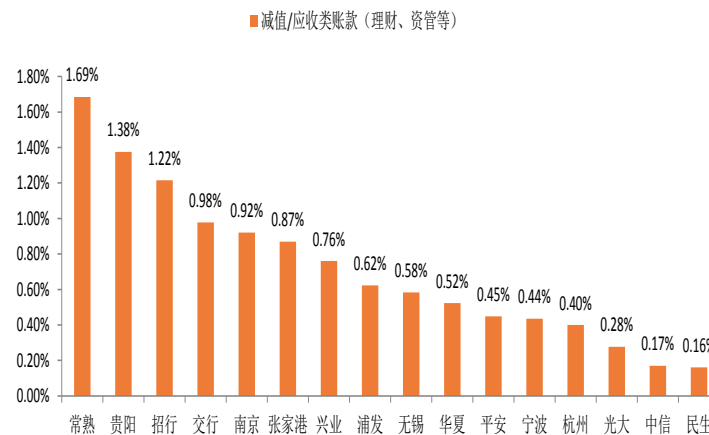
2.1 MPA考核及监管趋严背景下约束银行资产规模扩张

- 非标投资的业务风险覆盖水平并不充足，穿透管理影响业务开展标准和范围

图表：上市银行非标资产/生息资产占比（2016）



图表：非标资产拨备计提比例（2016）



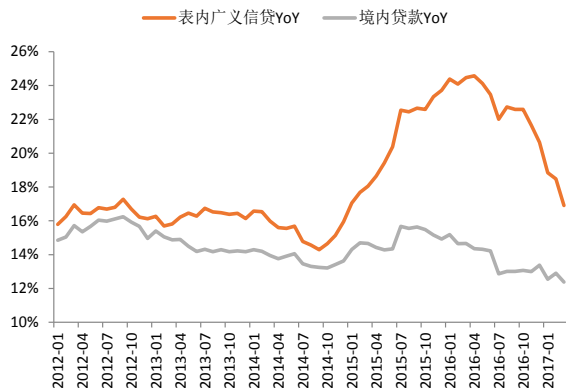
资料来源：平安证券研究所，Wind

- 大部分商业银行的非标投资拨备计提相对不足。根据我们统计，16年末有2/3的上市银行非标拨备计提在2%以下，其中民生（0.16%）、中信（0.17%）和光大（0.28%）计提比例较低。
- 此次监管检查中非标资产的拨备计提也是重要检查科目之一，要求各家银行及时足额计提资产减值准备，增强风险缓释能力。这将对相关业务规模增长起到明显抑制。

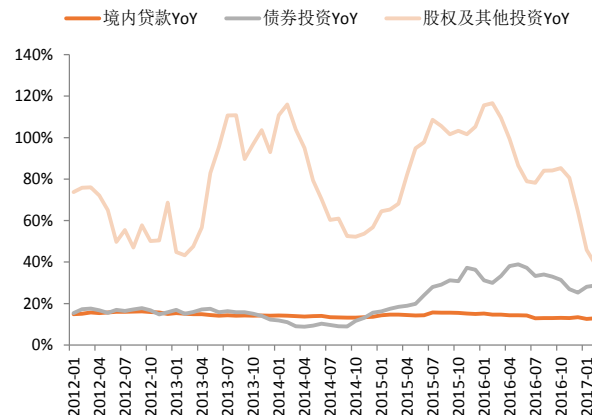
2.1 MPA考核及监管趋严背景下约束银行资产规模扩张

■ 监管约束下银行非信贷类资产及表外理财的增速明显放缓

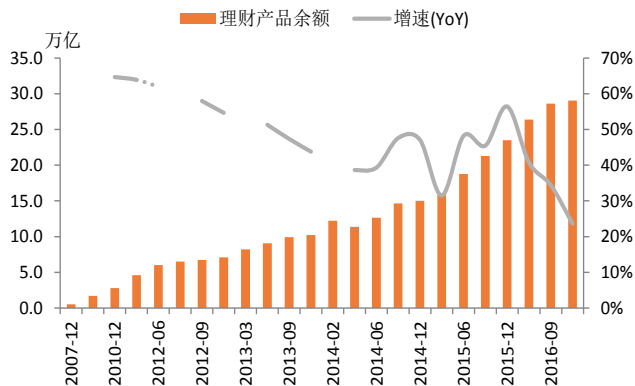
图表：广义信贷增速较贷款的偏离度收窄



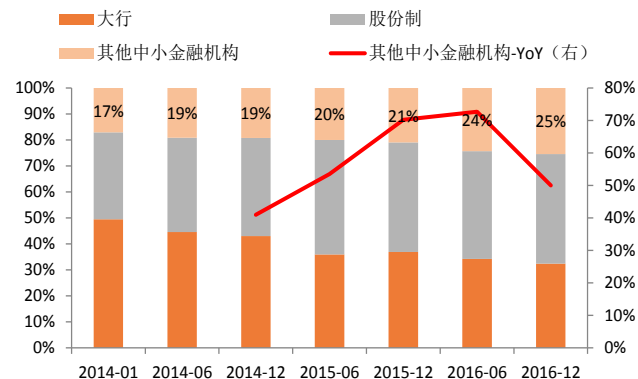
图表：非信贷类资产增速放缓明显



图表：表外理财的增速放缓



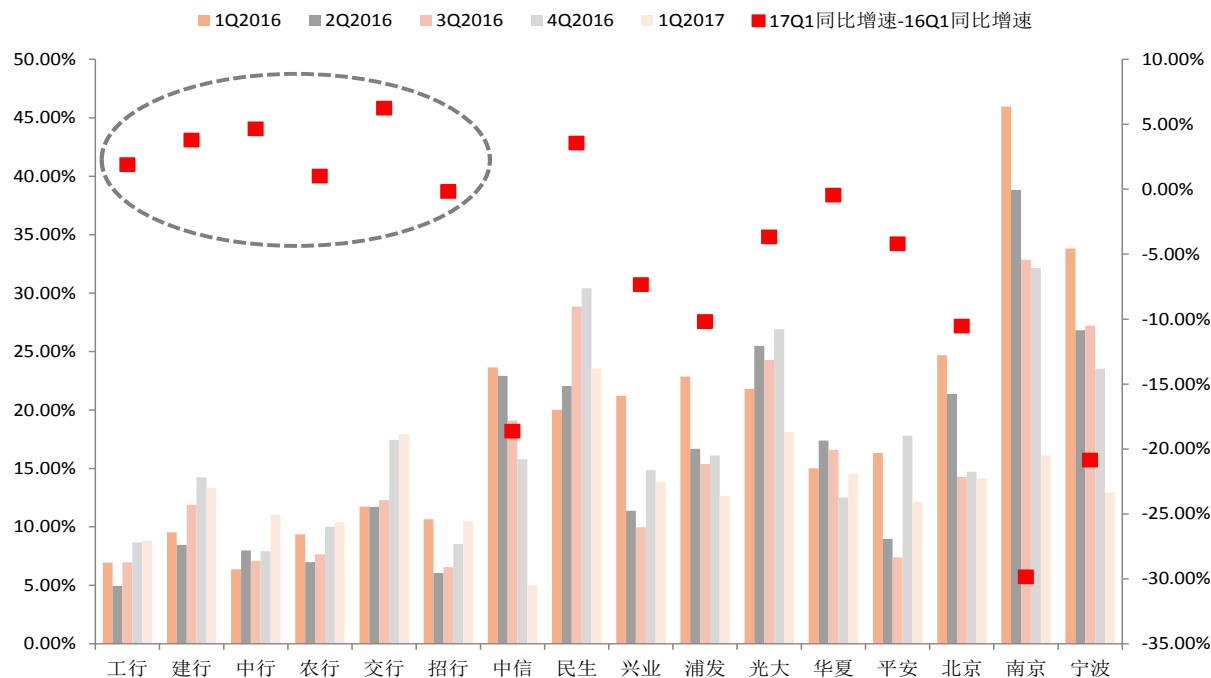
图表：银行理财发行主体结构变化



2.1 MPA考核及监管趋严背景下约束银行资产规模扩张

■ 银行个体影响分化，大行逆势增长，中小银行调整明显

图表：过去5个季度上市银行资产规模同比增速变化



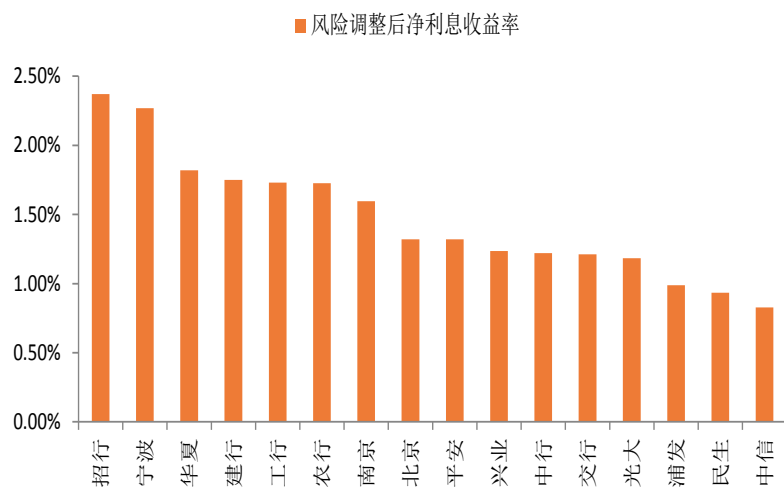
资料来源：平安证券研究所，Wind

- 从各家上市银行的表现来看，个体之间的分化进一步显现。相对而言受MPA考核影响较小的银行规模同比增速较16年同期稳中有升，其中主要的代表是五大行和招行，而其余中小银行的增速大都放缓，过去增速越快的银行调整压力越大。

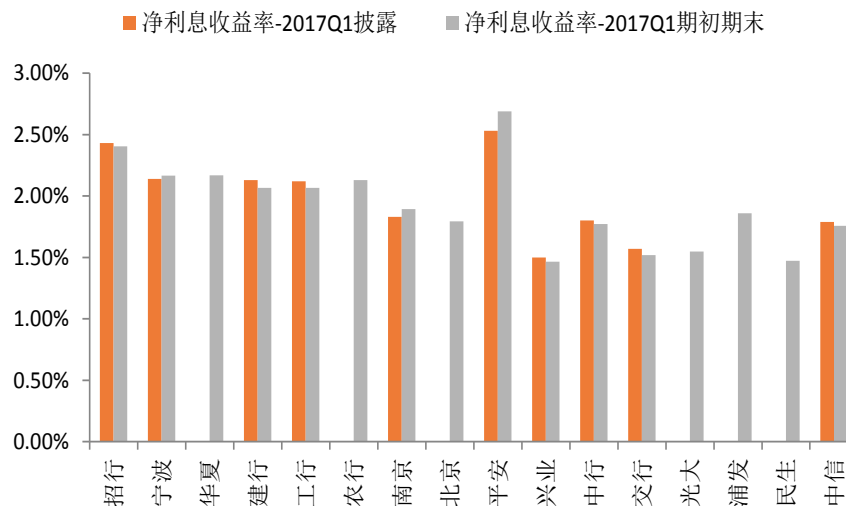
2.2 以价补量，关注风险定价能力提升

■ 从规模驱动向盈利质量提升转变

图表：风险调整后的净利息收益率（2017Q1）



图表：上市银行净息差水平（2017Q1）



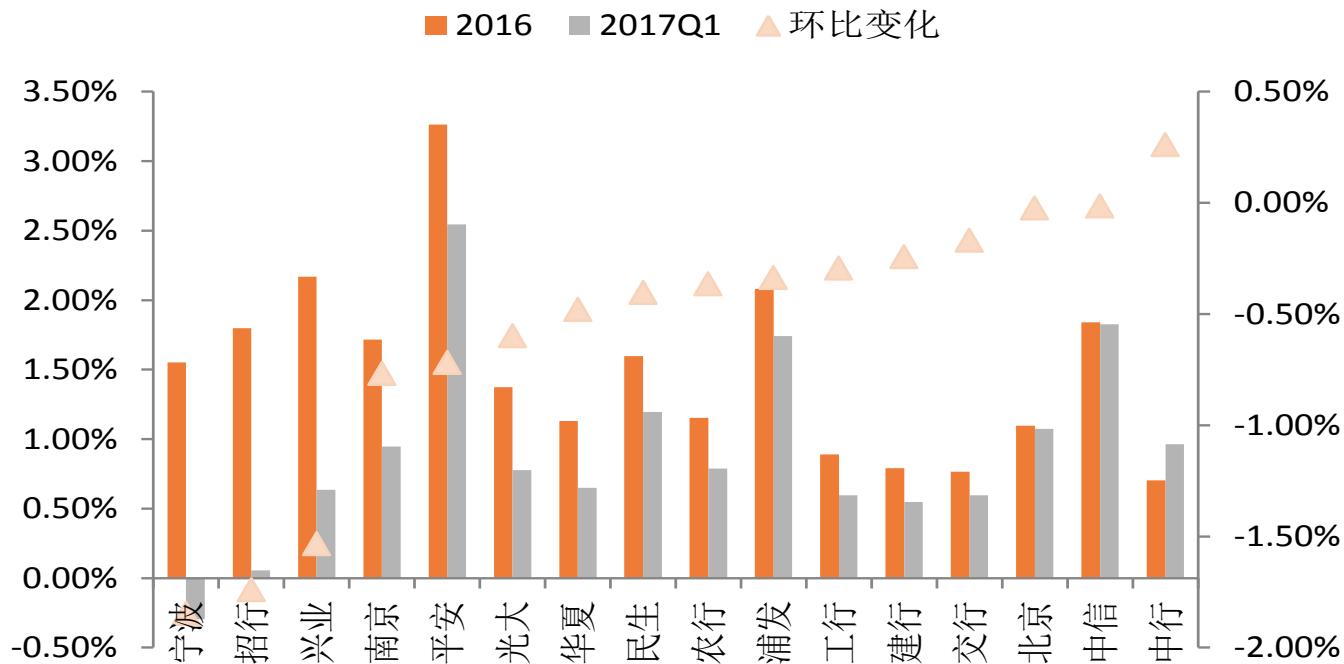
资料来源：平安证券研究所，Wind

- 从长期来看，随着MPA的落地以及本轮业务监管检查的推进，各家银行业务规模的扩张将被大致约束在一个窄幅区间，过去几年通过规模跨越式扩张驱动业绩快速增长的粗放模式难以为继。
- 我们对各家银行17年1季度风险调整后净利息收益率水平比较后发现，今年以来整体表现较好的包括股份制银行中的招行、华夏、大行中的建行、工行以及城商行中的宁波。

2.2 以价补量，关注风险定价能力提升

■ 关注风控能力较强、区域经济率先企稳的银行

图表：宁波、招行不良生成率环比降幅较大



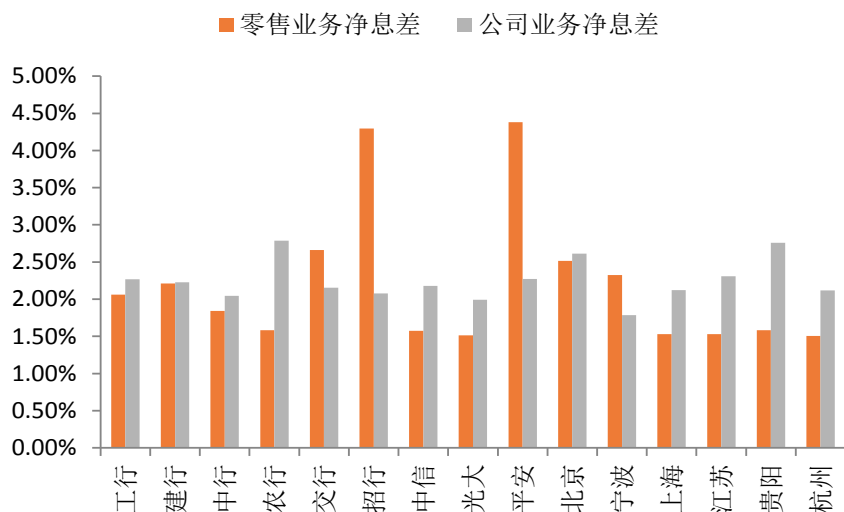
资料来源：平安证券研究所，Wind

- 在经济下行周期中，资产质量的安全性就显得尤为关键，其中以大行最具代表性。
- 另一方面，这也与各家银行经营地区的区域经济环境密切相关，类似于南京银行和宁波银行，得益于区域经济环境的率先企稳，使其资产质量一直保持在相对较优的水平。

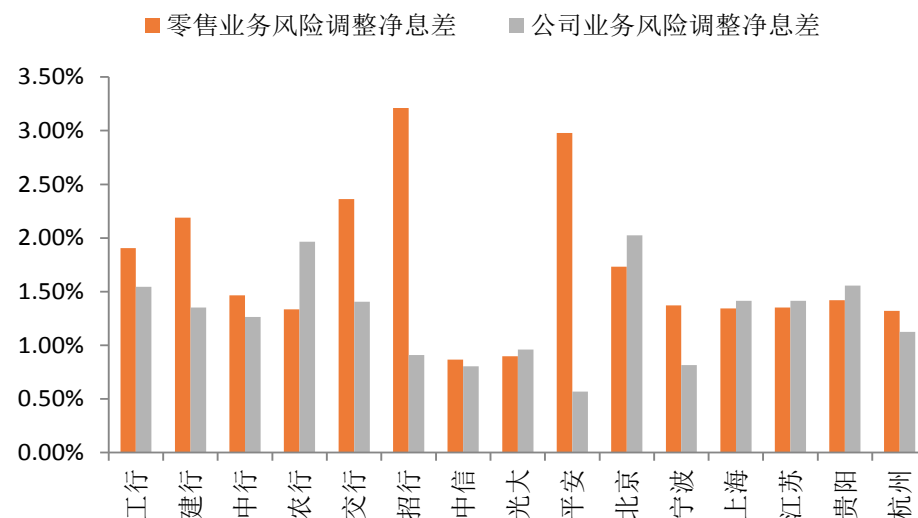
2.2 以价补量，关注风险定价能力提升

■ 关注风险调整后收益率水平较高的零售业务

图表：零售银行净息差水平大都低于对公业务



图表：零售业务风险调整后息差表现好于对公业务



资料来源：平安证券研究所，Wind

- 如果考虑风险因素，零售业务的收益水平并不逊于对公业务的贡献，尤其是在经济下行环境中，零售业务在资产质量方面的优势将会进一步显现。

目录

第一章：竞争优势打造之一-吸存能力决定负债端优势

第二章：竞争优势打造之二-风险定价能力决定资产端优势

第三章：竞争优势打造之三-资本效率优化决定可持续发展能力

第四章：投资建议-强弱分化延续，把握龙头个股

3.1 监管约束提升资本补充必要性，但外部补充能力受限市场环境

■ 监管约束提升银行资本金补充的迫切性，但外部补充能力受限市场环境

图表：MPA考核对应各家银行规模扩张的极限增速测算

	工行	建行	中行	农行	交行	招行	中信	民生	兴业	浦发	光大	华夏	平安
资本充足率-16Q4	14.61%	14.94%	14.06%	13.04%	14.02%	12.00%	11.98%	11.73%	12.02%	11.65%	10.80%	11.36%	11.53%
最低资本充足率要求	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
系统重要附加资本	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
储备资本	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
逆周期资本缓冲	3.5%	3.8%	3.0%	1.9%	2.9%	1.9%	1.9%	1.6%	1.9%	1.5%	0.7%	1.3%	1.4%
广义信贷增速上限	19.7%	21.0%	20.4%	18.4%	23.7%	22.5%	22.5%	21.9%	22.4%	21.7%	20.5%	22.7%	22.8%
广义信贷实际增速	7.6%	16.1%	9.6%	8.6%	20.1%	15.2%	16.6%	35.9%	13.2%	21.8%	21.8%	31.0%	23.8%
	北京	南京	宁波	上海	江苏	贵阳	杭州	江阴	无锡	常熟	吴江	张家港	
资本充足率-16Q4	12.20%	13.71%	13.29%	12.65%	11.51%	13.75%	11.88%	14.18%	12.65%	13.22%	14.11%	16.13%	
最低资本充足率要求	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	
系统重要附加资本	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
储备资本	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	
逆周期资本缓冲	2.1%	3.6%	3.2%	2.6%	1.4%	3.7%	1.8%	4.1%	2.6%	3.1%	4.0%	6.0%	
广义信贷增速上限	25.0%	29.8%	28.8%	26.4%	23.5%	30.5%	25.0%	32.0%	27.6%	29.2%	31.8%	37.6%	
广义信贷实际增速	24.4%	29.1%	20.2%	10.1%	22.0%	45.7%	38.8%	16.0%	39.5%	23.8%	14.4%	15.3%	

资料来源：平安证券研究所，Wind

- MPA考核体系中资本和杠杆情况考核对各家银行广义信贷增速的约束力很强。我们将16年各家上市银行实际广义信贷增速与理论广义信贷增速的上限进行比较，发现不少中小银行存在超标情况。
- 考虑到资本和杠杆情况在MPA考核中的重要性极高，该单项如果不能达标将导致MPA考核的整体评级不达标，受此约束，过去规模增速过快的中小银行需要降低增速以适应监管要求。

3.1 监管约束提升资本补充必要性，但外部补充能力受限市场环境

■ 部分银行规模扩张面临资本金压力

图表：17年上市银行核心一级资本情况

	核心一级资本充足率				核心一级资本补充计划
	2014	2015	2016	1Q2017	
工行	11.9%	12.9%	12.9%	13.0%	
建行	12.1%	13.1%	13.0%	13.0%	
中行	10.6%	11.1%	11.4%	11.2%	
农行	9.1%	10.2%	10.4%	10.5%	
交行	11.3%	11.1%	11.0%	10.9%	
招行	10.4%	9.9%	10.1%	10.2%	
中信	8.9%	9.1%	8.6%	8.9%	可转债400亿-股东大会通过
民生	8.6%	9.2%	8.9%	8.9%	可转债500亿-预案
兴业	8.5%	8.4%	8.6%	9.0%	
浦发	8.6%	8.6%	8.5%	8.7%	定增148亿-证监会发审委通过
光大	9.3%	9.2%	8.2%	8.3%	可转债300亿元-证监会批准；H股定增310亿港币-预案
华夏	8.5%	8.9%	8.4%	8.4%	
平安	8.6%	9.0%	8.4%	8.3%	
北京	9.2%	8.8%	8.3%	NA	定增240亿-预案
南京	8.6%	9.4%	8.2%	8.1%	
宁波	10.1%	9.0%	9.0%	8.6%	定增100亿-预案；可转债100亿-证监会发审委通过
上海	10.4%	10.7%	11.2%	11.5%	
江苏	8.8%	8.6%	9.0%	8.7%	可转债12亿-股东大会通过
贵阳	10.8%	10.7%	11.5%	11.0%	
杭州	9.2%	9.5%	9.9%	9.9%	
江阴	12.8%	12.9%	13.1%	12.7%	可转债20亿-股东大会通过
无锡	0.10	10.6%	10.3%	9.7%	可转债30亿-股东大会通过
常熟	0.12	10.9%	10.9%	10.3%	可转债30亿-股东大会通过
吴江	12.3%	12.4%	13.1%	NA	
张家港	11.9%	13.9%	15.1%	12.4%	

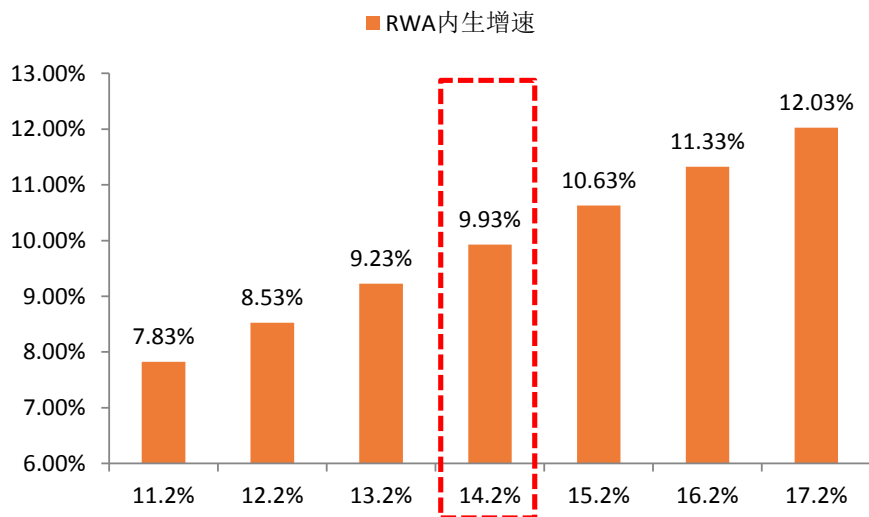
资料来源：平安证券研究所，Wind

- 从17年1季度末行业整体资本情况来看，包括光大、华夏、南京等银行在内的核心一级资本充足率降至8.5%以下，若想要规模维持一定增速，存在一定的资本补充压力。
- 目前银行股股价基本交易在静态1倍PB的水平左右，不少银行更是低于1倍静态PB水平，导致银行为满足发行价不得低于每股净资产的再融资要求，其进行股权融资的难度大大提升，外部补充能力受到一定制约。

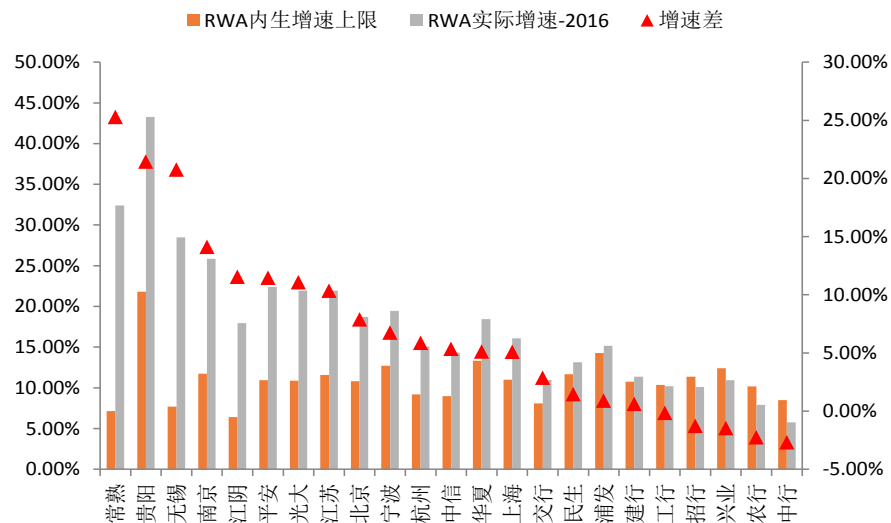
3.2 提升资本效率，探索轻资本发展模式

■ 大部分银行内生资本补充能力无法支撑其规模增长

图表：不同ROE对应的风险资产假设增速上限



图表：上市银行16年RWA实际增速vs内生增速



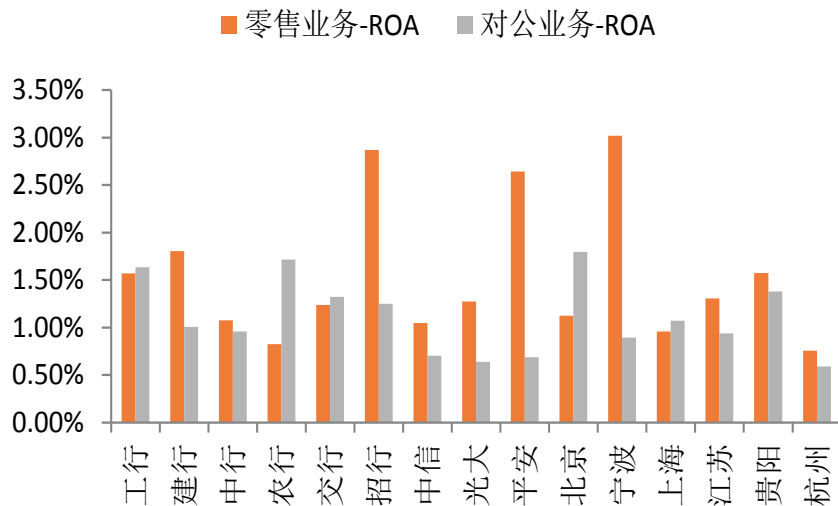
资料来源：平安证券研究所，Wind

- 对目前ROE水平下的风险加权资产（RWA）增速上限进行了测算，考虑分红率为30%，16年行业14.2%的ROE能够支撑接近10%的规模增速而保持资本充足率水平维持稳定。
- 大部分银行实际的RWA增速均明显快于内生增速上限。
- 少部分银行实现了实际RWA增速低于内生增速，逐步拜托对外部资本依赖，率先走上通过内源资本补充支撑发展的道路。包括大行中的工行、中行和农行（建行的偏离度为0.6%，与内生增速上限十分接近）以及股份制银行中的招行和兴业。

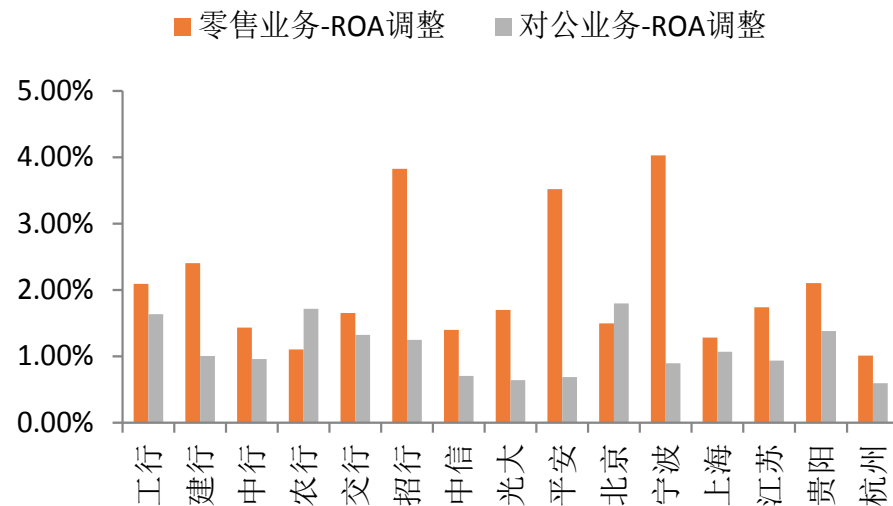
3.2 提升资本效率，探索轻资本发展模式

■ 轻资本发展模式一：发力零售业务

图表：零售与对公板块资产回报率比较-2016



图表：考虑资本消耗后，零售资产回报率好于对公



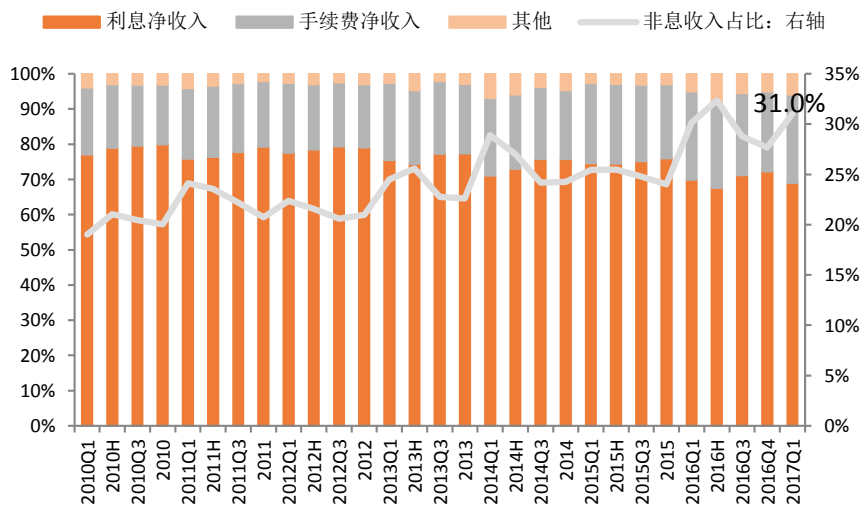
资料来源：平安证券研究所，Wind

- 降低单位收益加权风险资产的消耗，发展轻资本业务，是有效提升自身真实收益水平的路径之一。因此，向小微及零售领域发力，降低信用资产风险权重，有利于银行改善真实收益率水平。
- 我们对各家上市银行2016年零售及对公板块的ROA水平进行了比较。从结果来看，零售业务整体表现好于对公板块，15家银行中有13家银行的调整后资产回报率会高于对公。
- 从个体来看，在零售业务领域具有传统业务优势的招行及大行更具优势。

3.2 提升资本效率，探索轻资本发展模式

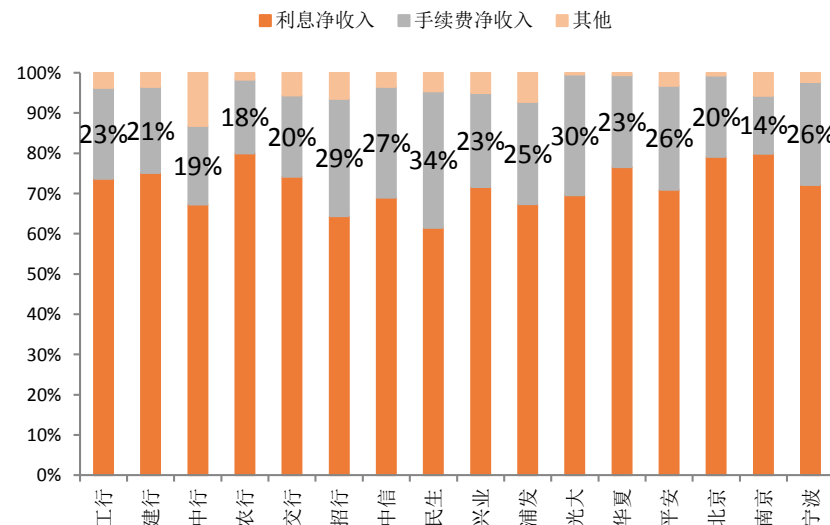
■ 轻资本发展模式二：提升非息收入贡献

图表：上市银行非息收入占比不断提升



资料来源：平安证券研究所，Wind

图表：民生、光大、招行手续费收入占比较高



- 由于包括手续费佣金收入在内的非息收入基本不占用银行的资本金，通过增加非息收入业务贡献也有利于提升资本效率。
- 虽然受部分手续费业务费率调降以及资管行业监管趋严因素的影响，各家银行相关手续费收入增长大幅放缓，但长期趋势依然向好。
- 银行中拥有丰富金融牌照资源，综合化发展能力更强的银行未来非息收入的增长更值得看好。

目录

第一章：竞争优势打造之一-吸存能力决定负债端优势

第二章：竞争优势打造之二-风险定价能力决定资产端优势

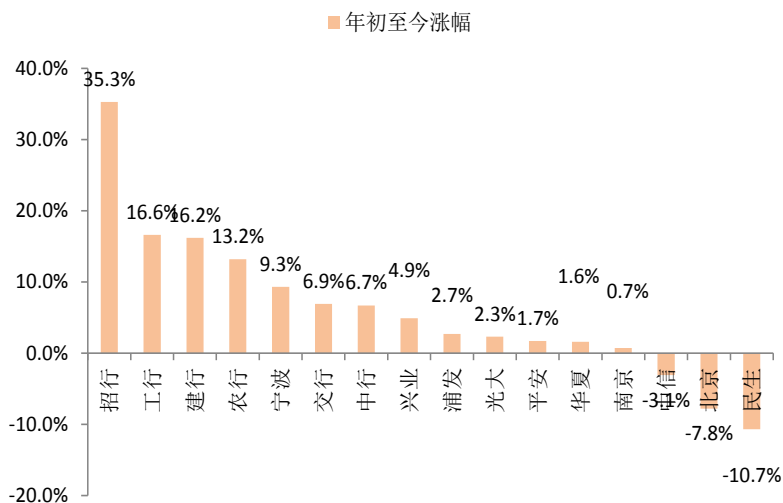
第三章：竞争优势打造之三-资本效率优化决定可持续发展能力

第四章：投资建议-强弱分化延续，把握龙头个股

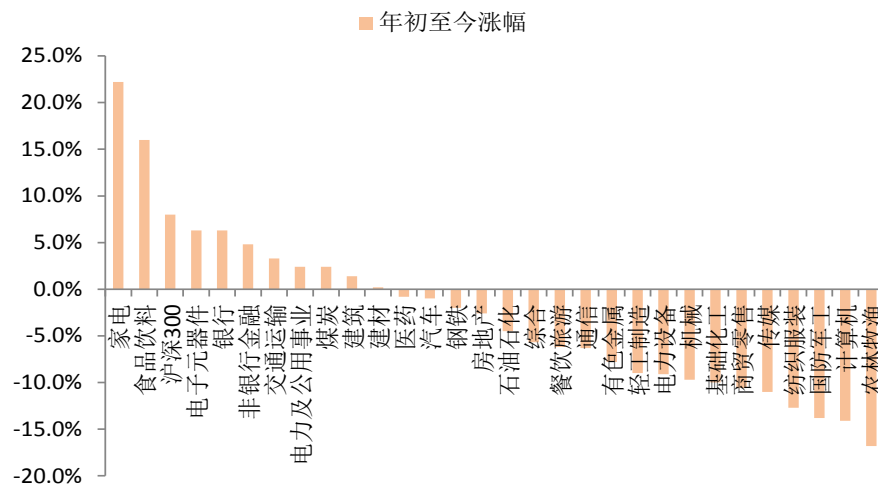
4.1 板块2017年上半年走势回顾：市场风格转换中配置价值凸显

■ 银行板块上半年整体表现较为出色

图表：招行领涨银行板块-2017年6月23日



图表：银行板块涨幅位居第四-2017年6月23日



资料来源：WIND，平安证券研究所

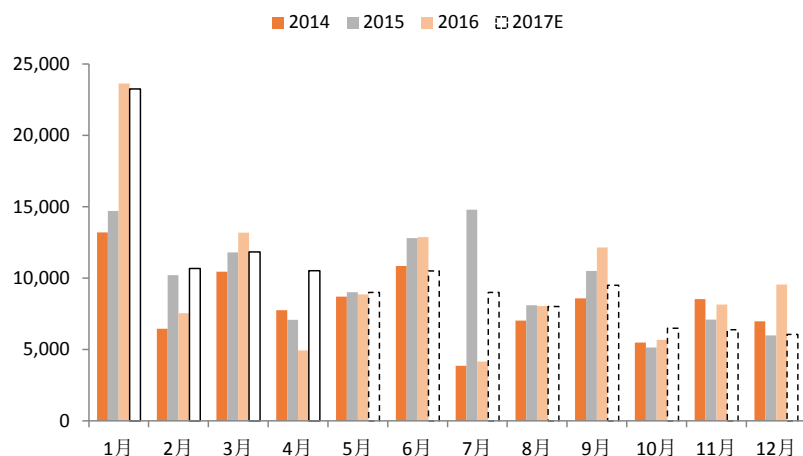
银行板块上半年表现较出色

- 年初至今（截止2017年6月23日），沪深300指数上涨9.5%，银行板块上涨7.1%，涨跌幅在29个行业中排名5/29，银行板块上半年整体表现较为出色。
- 个股表现分化加剧，涨幅居前的银行是招商银行、工商银行和建设银行，涨幅分别是35.3%/16.6%/16.2%，中信银行、北京银行和民生银行相对表现较逊，跌幅分别是-3.1%/-7.8%/-10.8%。

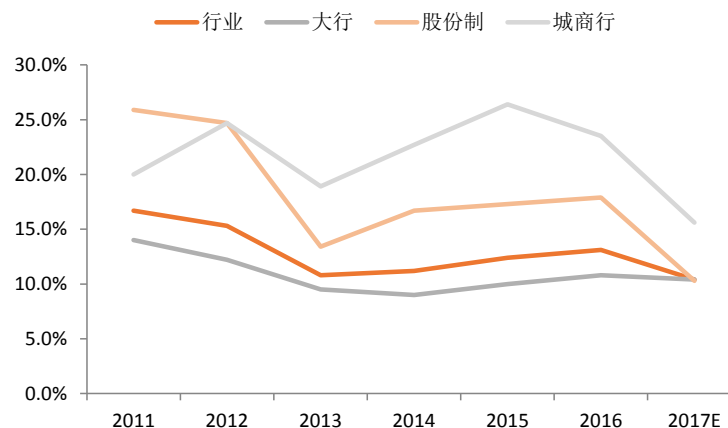
4.2 2017年下半年行业基本面分析：预计行业17年净利润增速3.6%

■ 预计下半年生息资产增速小幅回落，中小银行积极调整资产负债结构适应新形势

图表：预计2017年12万亿的新增信贷



图表：预计17年生息资产增速表现分化



资料来源：WIND，平安证券研究所

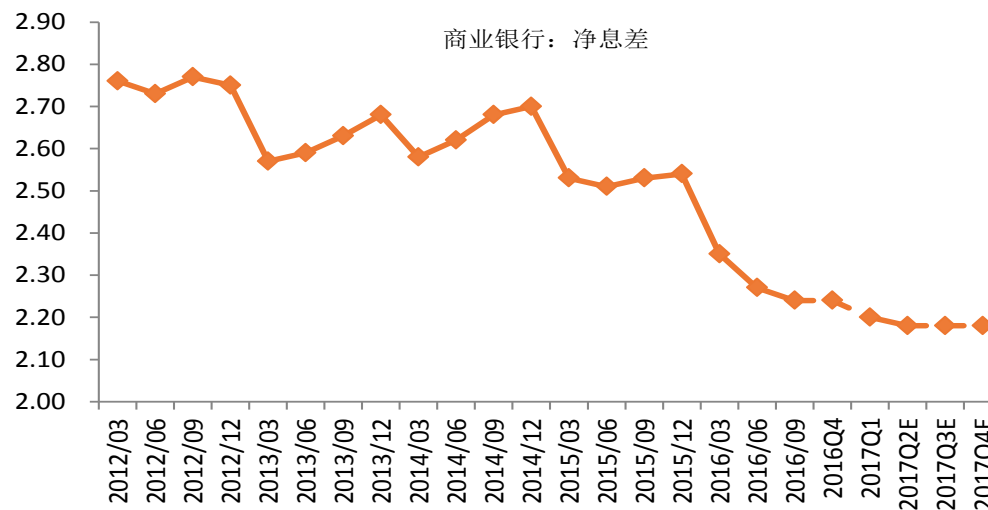
生息资产增速表现分化，大行保持平稳，中小银行增速放缓

- 我们认为在稳健中性的货币政策环境以及MPA考核趋严的背景下，全年新增一般性人民币贷款的增速较16年降低2个百分点至11%左右，对应新增一般性人民币贷款在12万亿左右，下半年信贷增量4.6万亿。我们预计17年社融规模将较16年17.8万亿小幅增加至增至18.5万亿左右，增速从16年的12.8%下降至12%左右。
- 们预计17年上市银行生息资产规模的增速在10.5% (vs16年12%)。预计大行增速稳健，为10.4% (VS16年10.8%)，股份行和城商行规模增速预计会持续放缓，约为10.3% (VS16年17.3%) 与15.6% (VS16年23.6%)。

4.2 2017年下半年行业基本面分析：预计行业17年净利润增速3.6%

■ 息差降幅收窄表现分化，负债结构是核心因素

图表：预计17年净息差降幅收窄至8-10BP



资料来源：WIND，平安证券研究所

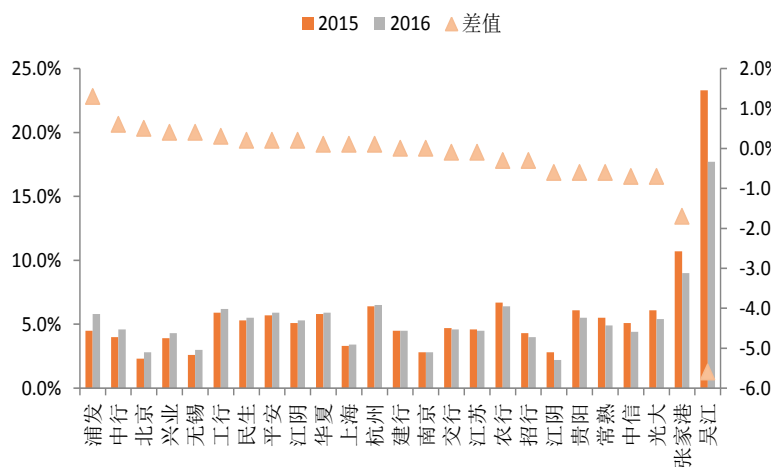
预计17年净息差降幅收窄至8-10BP

- 从全年来看，我们预计行业息差会在17年2季度触底企稳，保守估计全年息差收窄的幅度在8-10BP。
- 个股息差表现将有所分化：存款占比高、资产负债结构易于调整的银行息差有望出现小幅提升；同业负债依赖程度大的银行息差有持续收窄压力，但收窄幅度预计环比缩小。

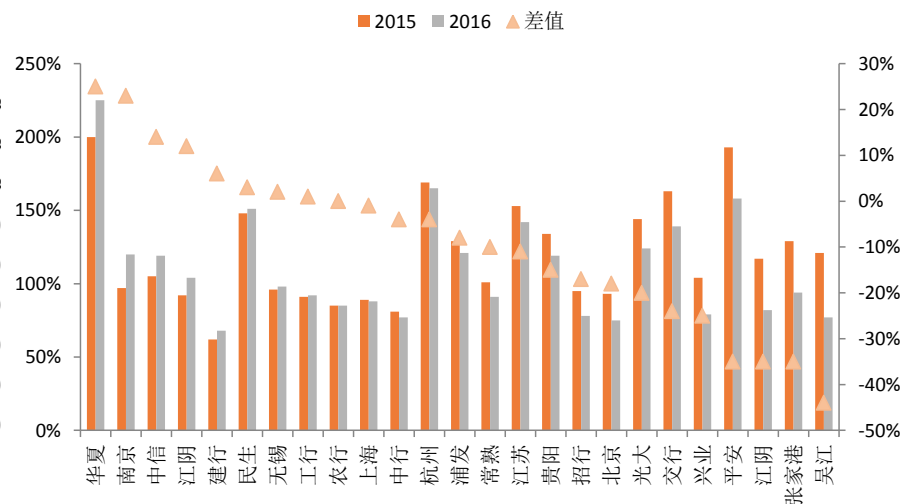
4.2 2017年下半年行业基本面分析：预计行业17年净利润增速3.6%

■ 资产质量：不良指标改善，资产质量边际向好势头延续

图表：16年上市银行不良+注类指标同比基本持平



图表：16年上市银行逾期90天/不良同比小幅下降



资料来源：WIND，平安证券研究所

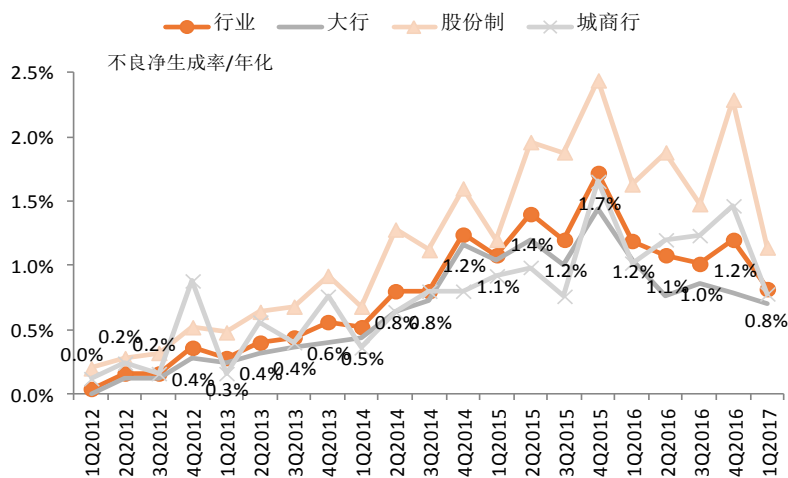
银行资产质量压力持续缓释

- 2017年1季度上市银行不良率较年初提升1BP至1.71%。若加回核销及处置不良，我们估算上市银行1季度单季不良净生成率年化为82BP，同环比分别下行25/45BP。
- 16年末上市银行逾期90天以上/不良同比下降2个百分点至96%，（不良+关注）/贷款同比基本持平为5.26%，多项不良指标指标均呈现企稳趋势。
- 展望全年，我们17年行业不良生成率将在16年114BP基础上继续改善，全年不良生成率有望回落至100BP以下。

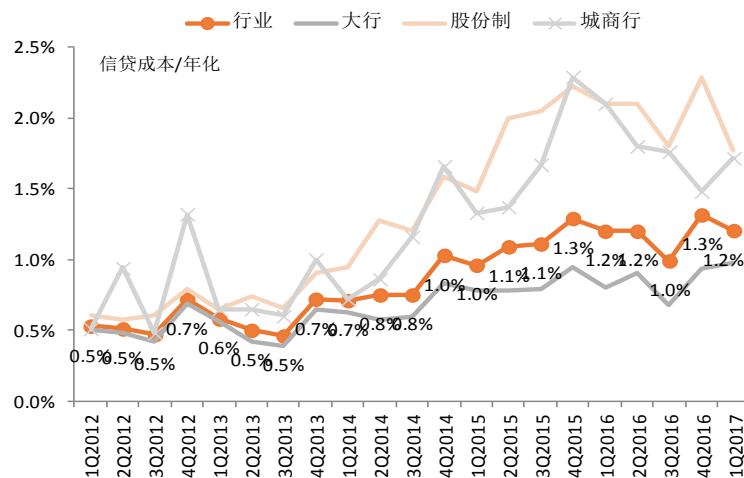
4.2 2017年下半年行业基本面分析：预计行业17年净利润增速3.6%

■ 资产质量：不良指标改善，资产质量边际向好势头延续

图表：单季不良净生成率1季度回落



图表：拨备计提力度不减



资料来源：WIND，平安证券研究所

17年整体拨备水平 将进一步提升

- 从拨备计提来看，我们预计1季度的拨备力度仍处于高水平，年化信贷成本环比下降10BP至1.20%。行业拨贷比环比提升8BP到2.82%，拨备覆盖率提升4个百分点至165%。
- 从个体来看，大行的拨备水平明显修复，目前除工行外（拨备覆盖率142%），其余各家大行的拨备水平已经回升至160%以上，考虑到不良生成率改善的持续，预计17年整体拨备水平将进一步提升。

4.2 2017年下半年行业基本面分析：预计行业17年净利润增速3.6%

■ 盈利预测：预计行业17年净利润增速3.6%

图表：平安证券银行板块盈利预测一览

净利润 增速	历史数据				2017E		
	2Q2016	3Q2016	4Q2016	1Q2017	原预测	新预测	变动
工行	0.6%	0.8%	0.4%	1.4%	1.9%	1.9%	0.0%
建行	1.4%	1.1%	1.5%	3.0%	3.6%	3.6%	0.0%
中行	1.7%	2.5%	-3.7%	0.1%	2.5%	2.5%	0.0%
农行	1.1%	0.8%	1.9%	1.9%	2.6%	2.6%	0.0%
交行	0.5%	0.9%	1.0%	1.3%	2.8%	1.8%	-1.0%
招行	6.6%	6.8%	7.6%	8.9%	10.8%	10.8%	0.0%
中信	2.5%	4.5%	1.1%	1.7%	3.4%	3.4%	0.0%
民生	2.5%	1.7%	3.8%	3.6%	4.9%	4.9%	0.0%
兴业	6.2%	6.1%	7.3%	7.2%	4.7%	5.8%	1.1%
浦发	24.4%	12.0%	4.9%	3.9%	5.7%	5.7%	0.0%
光大	1.1%	1.2%	2.7%	1.6%	4.0%	3.0%	-1.0%
华夏	7.1%	6.1%	4.2%	1.5%	6.7%	4.4%	-2.3%
平安	8.1%	6.1%	3.4%	2.1%			
北京	5.8%	5.8%	5.7%	3.2%	5.8%	5.8%	0.0%
南京	19.5%	22.3%	18.0%	15.8%	15.0%	15.0%	0.0%
宁波	15.9%	16.5%	19.3%	16.2%	17.2%	15.8%	-1.4%
上海	6.3%	10.2%	10.0%	6.5%	11.7%	7.2%	-4.5%
江苏			11.7%	11.2%	14.0%	14.0%	0.0%
贵阳			13.4%	19.6%	16.8%	14.5%	-2.4%
杭州			8.5%	7.8%	8.3%	8.3%	0.0%
江阴			-4.5%	-1.2%	4.0%	4.0%	0.0%
无锡			7.1%	10.5%	12.1%	12.1%	0.0%
常熟			7.7%	11.5%	14.4%	14.4%	0.0%
吴江			7.6%	9.8%	7.5%	7.5%	0.0%
张家港			2.4%	6.1%	8.4%	8.4%	0.0%
行业	2.8%	2.5%	1.6%	2.6%	3.8%	3.6%	-0.2%

资料来源：WIND，平安证券研究所

- 下半年来看，我们认为生息资产规模增速将会小幅回落，但随着资产端收益率的提升且负债端的分化，息差整体降幅有望收窄。
- 从利润其他贡献因子来看，拨备计提仍将对银行的净利润的抑制作用进一步减轻。
- 从个股来看，宁波银行增速将领跑所有上市银行，招行、建行分别领跑股份行与大行。

4.3 投资建议：强弱分化延续，把握龙头个股

展望17年下半年，监管因素的负面影响难以避免地将会持续，但考虑到银行自身资产负债结构调整的加快以及资产质量边际改善背景下银行拨备压力的缓释，行业整体基本面将延续16年的回升态势。目前银行板块整体估值虽有提升(对应2017年动态PB 0.88x)，但依然在1xPB以下，行业整体4.4%的股息率，安全边际较为充足，存在配置价值。板块进一步向上的空间需等待：1) 资管、理财监管新规细则的明确；2) 下半年经济数据持续给予较强支撑。个股方面,板块内走势分化格局将在下半年延续，我们推荐1) 基本面稳健的工行、建行、招行；2) 自身调整较强、资产质量稳健向好的兴业，宁波。

工商银行

- 经营稳健，受益企业融资需求改善
- 受同业、资管监管影响有限
- 不良生成压力较小
- 高股息

建设银行

- 资产负债两端均保持稳健增长，结构向存贷款倾斜
- 资产质量较优秀
- 不良生成压力较小
- 高股息

招商银行

- 资产质量改善在同类银行中最为明显
- 零售业务的稳定性在强监管环境下体现相对优势
- 资本充足，内生性资本补充能力好于同业

4.3 投资建议：强弱分化延续，把握龙头个股

展望17年下半年，监管因素的负面影响难以避免地将会持续，但考虑到银行自身资产负债结构调整的加快以及资产质量边际改善背景下银行拨备压力的缓释，行业整体基本面将延续16年的回升态势。目前银行板块整体估值虽有提升(对应2017年动态PB 0.88x)，但依然在1xPB以下，行业整体4.4%的股息率，安全边际较为充足，存在配置价值。板块进一步向上的空间需等待：1) 资管、理财监管新规细则的明确；2) 下半年经济数据持续给予较强支撑。个股方面,板块内走势分化格局将在下半年延续，我们推荐1) 基本面稳健的建行、工行、招行；2) 自身调整较强、资产质量稳健向好的兴业，宁波。

兴业银行

- 在强监管下兴业资产负债结构调整积极，息差表现将改善
- 资产质量持续改善，不良认定严格
- 向“大投行、大财富、大资管”转型升级推进稳步

宁波银行

- 受益区域经济改善，率先出现不良生成率拐点，资产质量处于上市银行领先水平
- 盈利能力保持优异 ROE (17E, 16%)，维持行业前列
- 零售业务特色鲜明

4.3 投资建议：强弱分化延续，把握龙头个股

图表：平安证券-银行业估值比较表

	PE				PB				股息率			
	2015	2,016	2017E	2018E	2015	2,016	2017E	2018E	2015	2,016	2017E	2018E
工商银行	6.59	6.59	6.43	6.19	1.07	0.97	0.88	0.80	4.6%	4.6%	4.7%	4.8%
建设银行	6.95	6.80	6.58	6.32	1.12	1.01	0.92	0.83	4.3%	4.4%	4.6%	4.7%
中国银行	6.33	6.55	6.44	6.12	0.90	0.82	0.76	0.70	4.7%	4.6%	4.7%	4.9%
农业银行	6.27	6.16	6.05	5.85	1.01	0.92	0.83	0.76	4.8%	4.9%	5.0%	5.1%
交通银行	6.86	6.78	6.63	6.43	0.88	0.75	0.69	0.64	4.4%	4.4%	4.5%	4.7%
招商银行	10.06	9.36	8.44	7.63	1.61	1.44	1.29	1.15	3.0%	3.2%	3.6%	3.9%
中信银行	7.39	7.31	7.06	6.98	0.96	0.80	0.74	0.68	0.0%	3.4%	3.5%	3.6%
民生银行	6.44	6.19	5.88	5.55	0.98	0.86	0.77	0.70	2.3%	3.2%	3.4%	3.6%
兴业银行	6.74	6.29	5.95	5.53	1.18	0.93	0.92	0.81	3.7%	4.0%	4.2%	4.5%
浦发银行	7.02	6.69	6.32	5.91	1.25	1.05	0.91	0.81	2.8%	3.0%	3.2%	3.4%
光大银行	6.35	6.15	5.97	5.71	0.92	0.81	0.73	0.66	4.7%	4.9%	5.0%	5.3%
华夏银行	6.23	5.99	5.74	5.32	1.00	0.92	0.80	0.72	3.2%	3.3%	3.5%	3.8%
平安银行	7.28	7.01	6.61	6.01	0.98	0.87	0.78	0.70	1.4%	2.1%	2.3%	2.5%
北京银行	8.11	7.69	7.26	6.72	1.23	1.00	0.90	0.82	2.5%	2.6%	2.8%	3.0%
南京银行	9.41	8.03	6.96	6.13	1.40	1.16	1.02	0.90	2.1%	2.5%	2.9%	3.3%
宁波银行	10.82	9.09	7.84	6.78	1.77	1.56	1.34	1.16	2.3%	2.8%	3.2%	3.7%
上海银行	11.79	10.75	10.19	9.69	1.66	1.33	1.21	1.10	0.8%	1.9%	2.0%	2.1%
江苏银行	11.26	10.03	8.79	7.69	1.64	1.29	1.16	1.05	0.8%	2.0%	2.3%	2.6%
贵阳银行	11.35	9.99	8.54	7.36	2.62	1.73	1.50	1.30	0.6%	2.0%	2.3%	2.7%
杭州银行	14.80	13.59	12.56	11.24	1.72	1.42	1.31	1.20	1.7%	1.8%	2.0%	2.2%
江阴银行	27.24	28.48	27.24	25.57	3.06	2.53	2.39	2.24	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%
无锡银行	28.62	26.83	23.85	21.11	3.30	2.71	2.53	2.35	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%
常熟银行	26.23	24.00	20.89	17.63	3.11	2.55	2.38	2.19	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%
吴江银行	28.41	26.45	24.35	22.56	2.60	2.20	2.06	1.92	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%
张家港行	42.51	41.39	38.37	34.96	4.04	3.88	3.61	3.34	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
行业平均		6.86	6.60	6.27		0.97	0.88	0.80		4.2%	4.4%	4.5%

资料来源：Wind，平安证券研究所

联系人

励雅敏

金融行业首席分析师

袁喆奇

银行业分析师

王思敏

银行业分析师

平安证券有限责任公司

综合研究所

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦25楼 / 深圳市福田区金田南路大中华国际交易广场8楼

邮编：200120/ 518048

传真：+86 755 8244 9257

电话：+86 021 3863 5563/ 9002/ 3846

邮箱：liyamin860 / yuanzheqi052 / wangsimin@pingan.com.cn