

银行业研究框架

——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：S060051704002

联系邮箱：matt@dwzq.com.cn

二零一七年七月



■ 财务报表分析

- 主营业务
- 资产负债表
- 利润表
- 净息差

■ 银行业风险分析

- 资产质量
- 金融业监管及去杠杆
- 上市银行比较

■ 风险提示

第一章

财务报表分析

- 主营业务
- 资产负债表
- 利润表
- 净息差

1、主营业务

1) 传统的存款-贷款业务

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

2) 同业业务：

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

3) 投资：

- ✓债券类：交易性、可供出售、持有至到期投资
- ✓非标（应收款项类投资）：资管计划、信托收益权等

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

- ✓保本：占比很低，在资产负债表中
- ✓非保本：放在表外；规模占比较高

2.1 资产端 -- 主要科目：贷款、投资、同业资产

由于MPA考核，中小银行的总资产扩张速度显著放缓。

如：宁波银行：16年约为20%。在现有资本充足率情况下，我们估算其广义信贷增速上限约为15%。

✓贷款：对公、个人等

✓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；

叠加金融监管，同业资产的规模净减少

图表1：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	2017Q1
现金及存放中央银行款项	31,749.43	32,940.07	35,236.22	30,596.33	33,507.88	34,378.30
存放同业和其它金融机构款项	4,119.37	3,063.66	3,042.73	2,115.59	2,700.58	4,408.90
贵金属	553.58	618.21	959.50	1,146.19	2,200.91	2,048.05
拆出资金	2,245.13	4,116.18	4,785.03	4,722.34	5,274.15	5,550.19
交易性金融资产	2,216.71	3,725.56	3,468.28	3,432.72	4,744.75	5,089.43
衍生金融资产	147.56	250.20	240.48	788.70	944.52	719.97
买入返售金融资产	5,445.79	3,319.03	4,684.62	9,963.33	7,556.27	5,586.02
应收利息						
发放贷款及垫款	85,832.89	96,814.15	107,687.50	116,528.12	127,673.34	132,677.98
代理业务资产						
可供出售金融资产	9,209.39	10,008.00	11,882.88	14,441.95	17,422.87	17,610.01
持有至到期投资	25,765.62	26,244.00	25,663.90	28,703.53	29,730.42	29,853.95
长期股权投资	332.84	285.15	289.19	241.85	300.77	308.30
应收款项类投资	3,647.15	3,244.88	3,317.31	3,521.43	2,913.70	4,096.35
固定资产	1,328.79	1,607.04	1,962.38	2,215.02	2,436.19	2,436.03
无形资产						
商誉						
递延所得税资产	227.89	288.60	247.58	210.66	283.98	311.09
投资性房地产						
其他资产	2,600.03	2,652.79	2,631.93	3,470.04	3,682.32	3,974.79
资产总计	175,422.17	189,177.52	206,099.53	222,097.80	241,372.65	249,049.36

✓ 投资：债券+非标

交易性：占比低；债市不好的时候，规模大幅收缩。

可供出售：包括部分同业理财、同业存单、部分信托收益权。

持有至到期：一般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（如经济大幅好转、多次连续加息），一般不会中途大幅调整。

应收款项类投资：资管产品、信托收益权等表内非标资产。

2.1 资产端：重塑银行的资产负债表

图表2：2017Q1上市银行资产结构

分类	上市银行	贷款	同业资产	投资			其他
				债券	非标	合计	
国有大行	工商银行	53.27%	6.24%	21.10%	1.64%	22.75%	17.74%
	建设银行	54.75%	4.46%	21.38%	2.41%	23.79%	17.01%
	农业银行	47.74%	7.41%	24.72%	3.26%	27.99%	16.86%
	中国银行	53.52%	6.27%	19.94%	2.10%	22.04%	18.17%
	交通银行	48.60%	7.97%	23.02%	4.57%	27.58%	15.84%
股份行	招商银行	55.13%	5.84%	15.65%	10.45%	26.10%	12.93%
	中信银行	49.92%	5.63%	14.15%	18.49%	32.64%	11.81%
	浦发银行	48.24%	3.90%	20.52%	16.45%	36.97%	10.89%
	民生银行	42.70%	6.28%	17.35%	20.54%	37.88%	13.13%
	兴业银行	34.08%	2.59%	19.58%	32.75%	52.33%	11.00%
	光大银行	44.83%	9.13%	18.07%	15.55%	33.62%	12.42%
	华夏银行	50.94%	8.20%	18.56%	8.61%	27.16%	13.70%
	平安银行	50.04%	8.08%	11.20%	15.48%	26.68%	15.21%
	北京银行	42.73%	13.48%	19.19%	14.89%	34.08%	9.71%
城商行	南京银行	29.68%	11.72%	27.23%	19.95%	47.18%	11.41%
	宁波银行	32.96%	4.29%	39.48%	11.54%	51.03%	11.73%
	江苏银行	37.51%	12.28%	26.57%	12.93%	39.50%	10.70%
	贵阳银行	25.80%	2.21%	39.12%	16.26%	55.38%	16.61%
	杭州银行	34.54%	11.96%	37.62%	7.18%	44.80%	8.70%
农商行	上海银行	32.13%	8.58%	39.80%	10.09%	49.89%	9.40%
	江阴银行	49.21%	2.30%	36.67%	0.19%	36.87%	11.62%
	无锡银行	46.96%	7.16%	24.92%	7.30%	32.23%	13.65%
	张家港行	48.51%	2.45%	28.23%	7.90%	36.13%	12.90%
	常熟银行	48.07%	4.06%	24.15%	10.87%	35.02%	12.84%
	吴江银行	54.81%	7.37%	20.76%	0.00%	20.76%	17.06%

资产结构：

1) 国有大行：较为平均

贷款：约为50%左右水平；

同业资产：均在10%以下；

债券投资：约为20%左右水平；

表内非标资产：占比极低，除交行外的四大行基本都在3%左右；

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；非标占比高于大行。

兴业银行：最有特色。

贷款占比仅为34%；

投资合计占比超过50%，其中表内非标规模超过2万亿，占比超过30%。

3) 城商行：

宁波银行：债券占比接近40%，数值虽然较高，但是其“可供出售金融资产”科目下包括了同业理财等产品；实际上纯债券的投资规模占比约为20%。

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—贷款

图表3：2016年末上市银行贷款结构

分类	上市银行	公司贷款占比	个人贷款占比	票据贴现占比
国有大行	工商银行	62.35%	32.14%	5.51%
	建设银行	58.04%	37.60%	4.36%
	农业银行	59.71%	34.43%	5.86%
	中国银行	62.87%	34.13%	2.99%
	交通银行	68.00%	28.91%	3.09%
股份行	招商银行	48.03%	47.23%	4.74%
	中信银行	64.15%	33.24%	2.61%
	浦发银行	62.67%	35.12%	2.22%
	民生银行	56.67%	36.60%	6.74%
	兴业银行	61.13%	36.09%	2.79%
	光大银行	59.93%	36.94%	3.13%
	华夏银行	77.55%	20.19%	2.26%
	平安银行	62.34%	36.65%	1.01%
城商行	北京银行	68.75%	28.20%	3.05%
	南京银行	78.21%	18.76%	3.03%
	宁波银行	61.59%	31.69%	6.72%
	江苏银行	66.66%	20.90%	12.44%
	贵阳银行	75.97%	23.17%	0.86%
	杭州银行	59.08%	31.20%	9.71%
	上海银行	64.91%	21.50%	13.59%
农商行	江阴银行	73.42%	8.61%	17.96%
	无锡银行	68.39%	14.05%	17.55%
	张家港行	71.06%	18.89%	10.05%
	常熟银行	47.43%	44.62%	7.96%
	吴江银行	81.92%	9.30%	8.78%

贷款结构:

1) 国有大行:

公司贷款占比在60%左右，结构较为均衡。

2) 股份行: 贷款结构分化较大

招商银行: 个人贷款占比接近50%，显著高于其他股份行。

兴业银行: 贷款整体占比非常低（仅为34%），但结构上与大行基本一致。

华夏银行: 公司贷款占比接近80%，显著高于其他股份行。

3) 城商行:

宁波银行: 个人贷款占比超过30%，在城商行中处于最高水平。

南京银行: 公司贷款占比在城商行中处于最高水平，接近80%。

4) 农商行:

常熟银行: 个人贷款占比接近45%，显著高于其它上市农商行。

2.1 资产端—贷款

图表4：工商银行分行业贷款结构

行业	2014年	2015年	2016年
农、林、牧、渔业	0.00%	0.00%	0.00%
采矿业	4.22%	3.82%	3.61%
制造业	23.02%	21.82%	20.39%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	10.54%	11.37%	11.73%
建筑业	3.10%	3.08%	2.79%
批发和零售业	12.94%	11.80%	10.21%
交通运输、仓储和邮政业	20.17%	21.11%	21.57%
信息传输、计算机服务和软件业	0.00%	0.00%	0.00%
住宿和餐饮业	3.15%	3.05%	0.00%
金融业	0.00%	0.00%	3.31%
房地产业	7.43%	7.66%	8.45%
租赁和商务服务业	8.75%	9.86%	10.90%
科学研究和技术服务业	0.00%	0.00%	0.00%
水利、环境和公共设施管理业	6.69%	6.43%	7.06%
居民服务、修理和其他服务业	0.00%	0.00%	0.00%
教育	0.00%	0.00%	0.00%
卫生和社会工作	0.00%	0.00%	0.00%
文化、体育和娱乐业	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

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：

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

2) 房地产业：投放占比相对较低。

3) 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，政府平台类项目风险相对较小。

2.1 资产端—贷款

图表5：2016年末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	77.23%	6.11%	5.89%	10.77%	0.00%
建设银行	82.65%	1.07%	1.73%	10.19%	4.36%
农业银行	76.50%	5.88%	4.60%	7.25%	5.78%
中国银行	77.43%	0.00%	0.00%	8.88%	13.69%
交通银行	64.94%	0.00%	0.00%	25.95%	9.11%
招商银行	47.28%	0.00%	0.00%	26.56%	26.16%
中信银行	45.29%	11.70%	0.00%	24.85%	18.16%
浦发银行	47.23%	16.24%	0.00%	27.53%	9.00%
民生银行	32.84%	37.19%	0.00%	23.02%	6.95%
兴业银行	68.96%	6.57%	0.00%	14.70%	9.77%
光大银行	43.75%	19.96%	4.27%	32.02%	0.00%
华夏银行	50.41%	0.00%	0.00%	32.11%	17.48%
平安银行	15.76%	18.03%	17.61%	33.48%	15.13%
北京银行	69.42%	24.10%	6.48%	0.00%	0.00%
南京银行	58.07%	2.87%	33.22%	2.90%	2.94%
宁波银行	1.35%	8.53%	90.12%	0.00%	0.00%
江苏银行	51.26%	12.85%	26.84%	9.05%	0.00%
贵阳银行	29.69%	53.86%	0.51%	10.09%	6.36%
杭州银行	42.91%	27.81%	29.29%	0.00%	0.00%
上海银行	45.96%	16.38%	23.23%	14.44%	0.00%
江阴银行	8.62%	71.15%	18.96%	0.00%	1.28%
无锡银行	72.15%	0.00%	0.00%	5.82%	22.04%
张家港行	30.53%	55.35%	14.11%	0.01%	0.00%
常熟银行	15.65%	50.54%	30.40%	3.40%	0.00%
吴江银行	54.56%	39.48%	0.00%	1.81%	4.16%

个人贷款结构

1) 国有行：住房贷款占比较高，除交行外全部高于75%，且显著高于其他上市银行。

2) 股份行：

招商银行：按揭贷款占比接近50%，信用卡及其他占比接近50%。

平安银行：按揭贷款占比极低，仅为15.76%；信用卡贷款占比高达33%；个人经营性贷款、消费贷款也都接近20%。在零售金融业务中，平安银行的个人非房贷占比最高。

3) 城商行：

宁波银行：消费贷款比重极高，达90%。

注：16年宁波银行贷款余额增长468亿，同比增速18%。但公司16年以来共发行3期ABS，规模供给73.6亿，底层资产主要是个人消费贷款，考虑到ABS出表的原因，实际贷款增长速度更快。

4) 农商行：

常熟银行：经营性贷款、消费贷款占比超过80%。小微业务、个人零售业务发展迅速。

2.2 负债端：存款、同业负债、债券（金融类债券+同业存单）

- ✓ 存款：活期、定期、企业、个人
- ✓ 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、可转债等普通债券； 同业存单

在上述三类负债中，“同业负债、同业存单”受到金融业监管、去杠杆等影响，增速放缓甚至收缩。

图表6：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	2017Q1
同业和其它金融机构存放款项	12,326.23	8,670.94	11,067.76	17,882.67	15,166.92	12,161.32
向中央银行借款	11.33	7.24	6.31	2.10	5.45	5.34
拆入资金	2,541.82	4,021.61	4,324.63	4,775.93	5,001.07	5,599.96
交易性金融负债	3,197.42	5,536.07	5,893.85	3,039.27	3,667.52	3,958.59
衍生金融负债	132.61	191.68	241.91	768.26	899.60	717.26
卖出回购金融资产款	2,377.64	2,993.04	3,809.57	3,371.91	5,893.06	7,690.22
吸收存款	136,429.10	146,208.25	155,566.01	162,819.39	178,253.02	185,650.09
存款证	380.09	1,305.58	1,762.48	1,833.52	2,184.27	2,295.93
应付职工薪酬	250.13	245.29	281.48	317.17	328.64	244.41
应交税费	681.62	670.51	722.78	752.34	635.57	780.86
应付利息						
代理业务负债						
应付债券	2,321.86	2,530.18	2,795.90	3,066.22	3,579.37	3,745.69
递延所得税负债	5.52	4.20	4.51	9.95	6.04	6.07
预计负债						
其他负债	3,482.21	4,008.30	4,249.30	5,453.88	5,940.49	5,743.91
负债合计	164,137.58	176,392.89	190,726.49	204,092.61	221,561.02	228,599.65

资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

2.2 负债端—重塑银行的资产负债表

图表7：2017Q1上市银行负债结构

分类	上市银行	存款	同业负债	应付债券	央行借款	其他	6月末未到期存单	同业负债+同业存单占比
国有行	工商银行	81.21%	11.13%	1.64%	-	6.01%	14.0	11.14%
	建设银行	80.98%	9.47%	2.33%	2.46%	4.76%	125.5	9.54%
	农业银行	84.20%	7.04%	2.36%	2.14%	4.26%	101.2	7.09%
	中国银行	79.13%	9.64%	2.20%	4.89%	4.14%	362.4	9.85%
	交通银行	61.10%	21.88%	2.82%	6.17%	8.03%	426.0	22.41%
股份行	招商银行	70.44%	15.03%	6.37%	4.93%	3.23%	2398.9	19.33%
	中信银行	64.02%	21.93%	8.67%	3.24%	2.14%	3066.8	27.65%
	浦发银行	56.27%	25.66%	12.55%	3.22%	2.29%	5026.0	34.79%
	民生银行	54.57%	27.05%	8.49%	5.71%	4.17%	4072.6	34.33%
	兴业银行	49.47%	32.53%	12.34%	3.88%	1.77%	5536.4	42.02%
	光大银行	58.07%	18.57%	15.69%	5.47%	2.20%	4094.7	29.16%
	华夏银行	62.13%	17.15%	13.85%	4.77%	2.10%	2448.7	28.06%
	平安银行	68.33%	16.88%	11.33%	0.90%	2.57%	3247.2	28.49%
	北京银行	58.66%	19.00%	16.74%	2.54%	3.06%	2222.0	29.97%
城商行	南京银行	68.95%	6.44%	18.72%	3.88%	2.01%	1723.7	22.73%
	宁波银行	62.35%	14.94%	15.79%	3.17%	3.76%	1354.0	30.54%
	江苏银行	59.42%	20.47%	15.60%	2.83%	1.68%	2008.6	32.55%
	贵阳银行	73.47%	10.32%	14.63%	0.13%	1.45%	654.3	28.03%
	杭州银行	52.98%	16.60%	26.54%	-	3.89%	1410.9	36.74%
	上海银行	51.98%	23.58%	15.03%	7.34%	2.06%	1923.0	35.15%
农商行	江阴银行	79.35%	14.91%	2.68%	0.30%	2.76%	-	14.91%
	无锡银行	83.30%	8.37%	4.65%	0.08%	3.59%	18.2	9.88%
	张家港行	79.32%	16.40%	0.55%	0.19%	3.54%	17.6	18.51%
	常熟银行	74.04%	10.96%	10.72%	1.98%	2.30%	181.2	25.22%
	吴江银行	88.24%	8.30%	0.40%	0.47%	2.59%	-	8.30%

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;

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高。6月末未到期同业存单规模高达5536亿,在所有上市银行中位列第一。(受金融监管及去杠杆影响,17Q2或有所调整)

招商银行、平安银行、中信银行:存款占比较高,约为70%左右。

3)城商行:

北京、江苏、上海银行同业负债占比较高。

南京银行:同业存单发行占比较高

贵阳银行:负债结构与国有行相似

4)农商行:

常熟银行:金融市场业务较强。

2.2 负债端—存款

图表8：2016年末上市银行存款结构

分类	上市银行	个人存款	公司存款	定期存款	活期存款
国有行	工商银行	45.67%	53.01%	48.23%	50.45%
	建设银行	44.97%	51.99%	44.17%	52.79%
	农业银行	58.62%	37.24%	39.81%	56.04%
	中国银行	47.08%	47.23%	42.37%	51.94%
	交通银行	32.09%	67.81%	48.12%	51.77%
股份行	招商银行	33.79%	66.21%	37.06%	62.94%
	中信银行	15.33%	84.47%	47.13%	52.67%
	浦发银行	15.78%	75.12%	45.07%	45.84%
	民生银行	17.54%	81.83%	56.91%	42.46%
	兴业银行	13.02%	79.66%	48.70%	43.97%
	光大银行	17.87%	82.13%	58.24%	41.76%
	华夏银行	17.51%	70.52%	38.71%	49.32%
	平安银行	14.00%	86.00%	37.91%	41.52%
城商行	北京银行	19.98%	73.90%	43.08%	50.79%
	南京银行	14.23%	79.07%	58.65%	34.65%
	宁波银行	19.61%	75.24%	44.10%	50.75%
	江苏银行	19.05%	64.17%	44.27%	38.94%
	贵阳银行	19.25%	76.58%	32.97%	62.86%
	杭州银行	19.48%	75.08%	38.16%	56.40%
	上海银行	24.12%	58.90%	41.57%	41.45%
农商行	江阴银行	47.83%	46.16%	55.74%	38.25%
	无锡银行	42.03%	53.70%	66.88%	28.85%
	张家港行	48.97%	41.69%	21.18%	69.48%
	常熟银行	54.72%	38.10%	52.70%	40.12%
	吴江银行	42.49%	48.97%	44.37%	47.08%

存款结构：

1) 国有大行：个人存款比重较高，除交行外，全部高于40%。

农业银行：个人存款、活期存款占比接近60%，在国有大行中最高。

2) 股份行：

招商银行：活期存款占比约为63%，明显高于其他。

3) 城商行：

北京银行、宁波银行：活期存款占比超过50%。

2.2 负债端—同业存单

图表9：上市银行同业存单（单位：亿元）

分类	上市银行	16年末到期规模	17Q1末到期规模	17Q2			
				发行量	到期量	净融资额	未到期
国有行	工商银行	-	-	37.0	23.0	14.0	14.0
	建设银行	-	0.5	154.0	29.0	125.0	154.0
	农业银行	101.8	278.8	175.9	353.5	-177.6	101.2
	中国银行	519.0	393.4	-	31.0	-31.0	362.4
	交通银行	148.5	290.0	156.0	20.0	136.0	426.0
股份行	招商银行	1858.0	2826.5	987.3	1414.9	-427.6	2398.9
	中信银行	2699.2	3539.1	1363.0	1835.3	-472.3	3066.8
	浦发银行	5198.9	5411.9	2803.9	3189.8	-385.9	5026.0
	民生银行	2595.6	3364.7	1944.3	1236.4	707.9	4072.6
	兴业银行	5415.8	5521.8	3488.1	3473.5	14.6	5536.4
	光大银行	3528.2	4911.6	1192.6	2009.5	-816.9	4094.7
	华夏银行	2166.3	2589.9	1188.6	1329.8	-141.2	2448.7
	平安银行	2355.6	2895.4	2299.9	1948.1	351.8	3247.2
	北京银行	1868.7	2242.3	928.9	949.2	-20.3	2222.0
城商行	南京银行	1220.7	1515.9	559.0	346.2	212.8	1728.7
	宁波银行	855.4	1104.2	874.4	624.6	249.8	1354.0
	江苏银行	1094.2	2383.0	983.7	1358.1	-374.4	2008.6
	贵阳银行	444.2	508.2	369.3	223.2	146.1	654.3
	杭州银行	1487.9	1742.6	329.3	661.0	-331.7	1410.9
	上海银行	2169.1	2350.2	926.2	1353.4	-427.2	1923.0
	江阴银行	-	-	-	-	-	-
农商行	无锡银行	52.1	41.5	10.2	33.5	-23.3	18.2
	张家港行	9.2	7.6	39.0	29.0	10.0	17.6
	常熟银行	60.4	127.1	286.8	232.7	54.1	181.2
	吴江银行	-	-	-	-	-	-
	常熟银行	60.4	127.1	286.8	232.7	54.1	181.2

上市银行同业存单：

- ✓ 受监管影响，同业存单发行量较多的银行都有不同程度的缩减。
- ✓ 是否可以大幅缩减，很大程度上取决于其核心负债（存款）的增长速度。
- ✓ 负债端：同业存单、同业负债、存款相互补充。

1) 国有大行：存单发行量及占负债比重均处于较低水平。

2) 股份行：招商、中信、浦发、光大、华夏银行的Q2同业存单净融资额减少。与一季度末比，未到期存量规模净减少；其中招商、光大的缩减幅度最大，为20%左右。

3) 宁波银行：存款增速（超40%），资金充裕，实际对同业存单依赖度较低。

4) 常熟银行：Q2存单融资额正增长。

2.2 负债端—同业存单发行利率

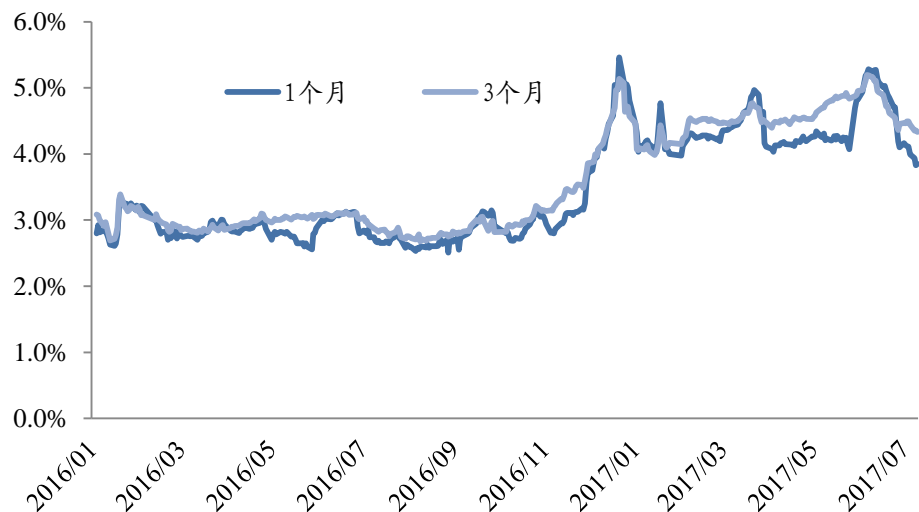
图表10：上市银行同业存单发行加权利率

分类	上市银行	16年末	17Q1	17Q2	
国有行	工商银行	-	-	4.20%	
	建设银行	-	4.10%	4.31%	
	农业银行	2.86%	4.29%	4.53%	
	中国银行	2.89%	2.96%	2.92%	
	交通银行	3.17%	3.81%	4.00%	
股份行	招商银行	3.11%	3.91%	4.07%	
	中信银行	3.02%	3.69%	3.90%	
	浦发银行	3.31%	3.82%	4.09%	
	民生银行	3.16%	3.71%	4.00%	
	兴业银行	3.19%	3.80%	4.19%	
	光大银行	3.25%	3.80%	3.95%	
	华夏银行	3.34%	3.90%	4.07%	
	平安银行	3.27%	3.82%	4.33%	
	城商行	北京银行	3.35%	3.86%	4.10%
		南京银行	3.32%	4.04%	4.44%
宁波银行		3.16%	3.94%	4.54%	
江苏银行		3.34%	3.94%	4.27%	
贵阳银行		3.59%	4.28%	4.69%	
杭州银行		3.23%	3.71%	3.90%	
上海银行		3.02%	3.68%	3.85%	
农商行	江阴银行	-	-	-	
	无锡银行	3.55%	4.58%	4.50%	
	常熟银行	4.01%	4.74%	4.85%	
	吴江银行	-	-	-	
	张家港行	3.14%	3.44%	4.95%	

利率趋势预判：资金面紧平衡，存单发行利率稳中回落。

- ✓ 股份行中：兴业银行、平安银行17Q2的同业存单发行成本上升幅度最高，约为40~50bps。
- ✓ 城商行：17Q2的同业存单发行利率普遍上升较多，南京银行上升40bps，宁波银行上升60bps。

图表11：同业存单发行利率



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

2.3 资产负债表分析的关注点

✓16年以前中小银行，尤其是城商行的推荐逻辑：**资产快速扩张**；

1) 同业资产快速扩张：如兴业银行；

2) 投资端（债券加杠杆or做大非标业务），如南京银行；

◆MPA考核 → 资产扩张速度普遍放缓，广义信贷增速VS资本充足率；

◆金融监管 & 去杠杆 → 同业业务规模收缩，同业存单发行或受到限制

关注点从“资产快速扩张”转到“负债-尤其是核心负债（存款）的吸收能力”

3、利润表

图表12：2016年上市银行收入、利润规模及增速（单位：亿元）

分类	上市银行	收入规模	收入增速	利润规模	利润增速
国有行	工商银行	6,758.91	-3.12%	2,782.49	0.40%
	建设银行	6,050.90	-0.02%	2,314.60	1.45%
	农业银行	5,060.16	-5.62%	1,839.41	1.86%
	中国银行	4,836.30	1.96%	1,645.78	-3.67%
	交通银行	1,931.29	-0.36%	672.10	1.03%
股份行	招商银行	2,090.25	3.75%	620.81	7.60%
	中信银行	1,537.81	5.96%	416.29	1.14%
	浦发银行	1,607.92	9.72%	530.99	4.93%
	民生银行	1,552.11	0.51%	478.43	3.76%
	兴业银行	1,570.60	1.76%	538.50	7.26%
	光大银行	940.37	0.94%	303.29	2.71%
	华夏银行	640.25	8.80%	196.77	4.20%
	平安银行	1,077.15	12.01%	225.99	3.36%
	城商行	北京银行	474.56	7.66%	178.02
南京银行		266.21	16.60%	82.62	18.01%
宁波银行		236.45	21.16%	78.10	19.35%
江苏银行		313.59	11.81%	106.11	11.72%
贵阳银行		101.59	31.85%	36.54	13.42%
杭州银行		137.33	10.71%	40.21	8.54%
上海银行		344.09	3.77%	143.08	10.04%
农商行	江阴银行	24.69	-1.39%	7.78	-4.49%
	无锡银行	25.22	5.22%	8.93	7.13%
	常熟银行	44.75	28.16%	10.41	7.71%
	吴江银行	23.06	-2.64%	6.50	7.58%
	张家港行	24.29	0.98%	6.89	2.45%

利润的变动主要影响因素：

- ✓净息差：预计下半年企稳回升；
 - ✓规模：由于MPA考核，规模增速普遍下降；
 - ✓成本及费用：成本收入比，变动幅度不大。
 - ✓拨备计提：与资产质量相关。
- 预计17年资产质量企稳向好，不良贷款、关注类贷款、逾期贷款的规模仍会增长，但是占比均企稳甚至下降。

资产质量改善是17年银行利润改善最主要的原因。

3、利润表——收入结构

图表13：2016年上市银行收入结构

分类	上市银行	利息收入	手续费和佣金收入	其他收入
国有行	工商银行	69.81%	21.45%	8.74%
	建设银行	69.05%	19.59%	11.37%
	农业银行	78.67%	17.97%	3.36%
	中国银行	63.28%	18.33%	18.39%
	交通银行	69.83%	19.05%	6.14%
股份行	招商银行	64.39%	29.12%	6.49%
	中信银行	69.02%	27.49%	3.49%
	浦发银行	67.24%	25.31%	7.45%
	民生银行	61.00%	33.67%	5.33%
	兴业银行	71.51%	23.27%	5.21%
	光大银行	69.43%	29.89%	0.68%
	华夏银行	76.52%	22.89%	0.59%
	平安银行	70.94%	25.86%	3.20%
城商行	北京银行	79.07%	20.23%	0.70%
	南京银行	79.75%	14.36%	5.89%
	宁波银行	72.15%	25.57%	2.28%
	江苏银行	80.50%	18.57%	0.93%
	贵阳银行	82.70%	13.98%	3.34%
	杭州银行	85.18%	15.02%	-0.20%
	上海银行	75.56%	17.89%	6.55%
农商行	江阴银行	91.62%	2.03%	6.36%
	无锡银行	91.75%	7.14%	1.11%
	常熟银行	89.70%	6.66%	3.64%
	吴江银行	92.93%	2.73%	4.34%
	张家港行	81.52%	5.15%	13.34%

收入结构：关注中间业务收入的占比

1) 国有大行：

农业银行：利息收入占比最高，接近80%。

2) 股份行：

招行、民生、光大：手续费及佣金收入占比较高。

3) 城商行：

宁波银行：中间业务收入占比最高。

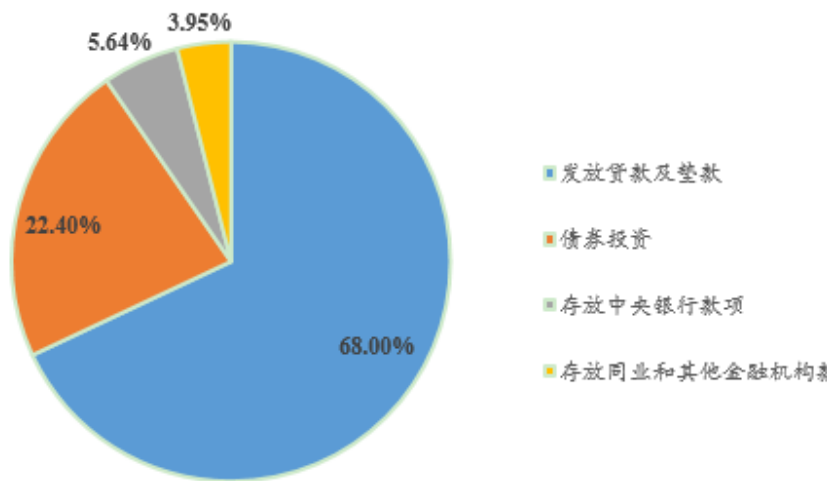
4) 农商行：

对利息收入依赖度高，80%~90%。

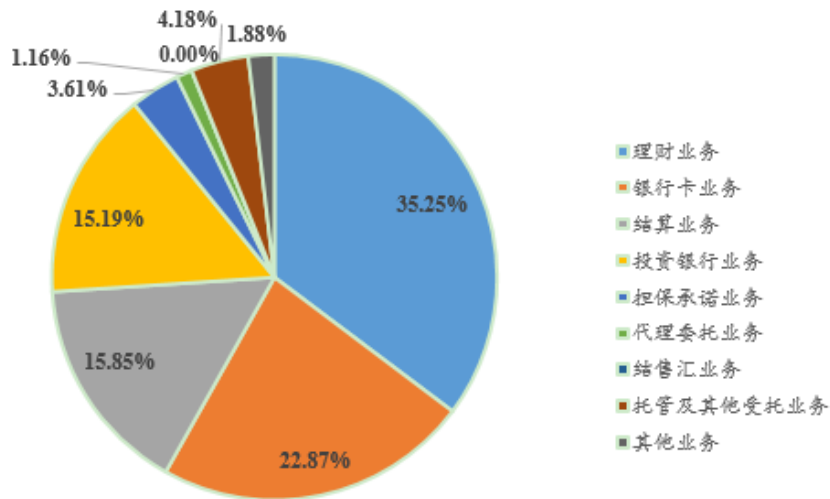
3.1 收入拆分——以工商银行为例

- 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（如理财产品收入）。2016年，工商银行利息收入结构中，贷款及垫款和债券投资分别占68%、22.4%，同业业务收入占比较少，仅不到4%。
- 非利息收入：2016年，工商银行理财业务和银行卡业务收入占比最高，分别占35.25%和22.87%，其他收入包括托管及其他受托业务收入、担保承诺业务收入、结算业务收入和投资银行业务收入。

图表14：2016年工商银行利息收入结构



图表15：2016年工商银行非利息收入结构



资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

3.2 成本收入比

图表16：2016年上市银行成本收入比

分类	上市银行	成本收入比
国有行	工商银行	25.91%
	建设银行	27.49%
	农业银行	34.59%
	中国银行	28.08%
	交通银行	30.29%
股份行	招商银行	28.01%
	中信银行	27.56%
	浦发银行	23.16%
	民生银行	30.98%
	兴业银行	23.39%
	光大银行	28.77%
	华夏银行	34.50%
	平安银行	25.97%
城商行	北京银行	25.81%
	南京银行	24.80%
	宁波银行	34.26%
	江苏银行	29.21%
	贵阳银行	25.60%
	杭州银行	30.23%
	上海银行	22.89%
农商行	江阴银行	35.96%
	无锡银行	32.45%
	常熟银行	37.40%
	吴江银行	34.03%
	张家港行	37.25%

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。

1) 国有大行:

工商银行成本收入比较低，为25.91%；
农业银行成本收入比高于其他国有行。

2) 股份行:

兴业银行和浦发银行：成本收入比较低，与其客户结构主要是对公为主有关。

招商银行：成本收入比仅为28%，17年加大科技投入，未来有望继续下降。

3) 城商行:

上海银行：成本收入比在银行中最低，为22.89%；

宁波银行：成本收入比较高，为34.26%；与其零售、小微业务较多有关。

4、净息差

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

净息差=（总利息收入-总利息支出）/生息资产平均余额

图表17：2016年工商银行净息差结构拆分（单位：百万）

项目	2016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	12,658,686	538,219	4.25
投资	4,855,583	177,298	3.65
非重组类债券	4,664,712	173,106	3.71
重组类债券 ⁽²⁾	190,871	4,192	2.20
存放中央银行款项 ⁽³⁾	2,915,005	44,678	1.53
存放和拆放同业及其他 金融机构款项 ⁽⁴⁾	1,412,253	31,285	2.22
总生息资产	21,841,527	791,480	3.62
非生息资产	1,708,483		
资产减值准备	(290,892)		
总资产	23,259,118		
负债			
存款	16,878,531	257,850	1.53
同业及其他金融机构存 放和拆入款项 ⁽⁴⁾	2,595,974	44,314	1.71
已发行债务证券	521,697	17,470	3.35
总计息负债	19,996,202	319,634	1.60
非计息负债	1,363,841		
总负债	21,360,043		

生息资产包括：

- 贷款：是收益率最高的生息资产；
- 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；
- 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——上市银行对比

图表18：上市银行2016年净息差结构

上市银行	生息资产			计息负债			净息差 (2016年)
	贷款	投资	存拆放同业	存款	同业存放及拆入	发行债券	
工商银行	4.25%	3.65%	2.22%	1.53%	1.71%	3.35%	2.16%
建设银行	4.26%	3.65%	2.76%	1.45%	2.09%	4.04%	2.20%
农业银行	4.38%	3.68%	3.03%	1.47%	2.48%	3.25%	2.25%
中国银行	4.04%	3.07%	2.71%	1.60%	1.84%	3.78%	1.83%
交通银行	4.75%	3.71%	2.45%	1.86%	2.80%	3.24%	1.88%
招商银行	4.92%	3.52%	2.29%	1.27%	2.31%	3.29%	2.50%
中信银行	4.82%	3.80%	2.03%	1.68%	2.76%	3.55%	2.00%
浦发银行	4.87%	3.87%	2.64%	1.61%	2.66%	3.28%	2.03%
民生银行	4.98%	3.69%	2.65%	1.78%	2.79%	3.83%	1.86%
兴业银行	4.99%	5.54%	3.73%	1.70%	2.92%	3.31%	2.07%
光大银行	4.57%	4.03%	3.01%	1.98%	2.77%	3.27%	1.78%
华夏银行	5.37%	4.00%	2.69%	1.69%	2.85%	3.24%	2.42%
平安银行	6.40%	3.33%	3.72%	1.91%	2.30%	3.32%	2.75%
北京银行	4.63%	4.30%	3.07%	1.63%	2.85%	3.55%	2.14%
南京银行	5.48%	4.42%	3.11%	2.04%	2.73%	3.52%	2.16%
宁波银行	5.72%	3.94%	2.28%	1.71%	2.46%	3.47%	1.95%
上海银行	4.44%	4.46%	2.91%	1.96%	2.52%	3.25%	1.73%
贵阳银行	6.12%	4.18%	3.18%	1.38%	4.24%	3.49%	2.88%
杭州银行	5.04%	4.12%	3.29%	1.80%	2.81%	3.41%	1.98%
江苏银行	4.93%	3.88%	2.71%	1.93%	3.40%	3.77%	1.70%
无锡银行	5.29%	4.31%	2.85%	2.50%	3.09%	4.50%	1.96%
常熟银行	6.75%	3.97%	3.37%	2.12%	2.89%	3.97%	3.81%
江阴银行	5.66%	3.39%	1.72%	2.18%	2.50%	-	2.34%
吴江银行	5.77%	3.62%	2.14%	1.60%	0.00%	2.98%	2.90%
张家港行	6.32%	3.32%	2.54%	2.04%	3.21%	-	2.24%

资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

净息差：与资产负债结构和利率相关

1) 存贷款利率：与个人、活期占比有关

个人/小微贷款占比越高的银行业容易获得较高的贷款利率，活期和个人存款占比越高的银行存款利率越低，

招商银行：活期和个人存款占比高达63%和47%，其中个人活期存款占比达25%，在股份制银行中均处于最高水平，存款利率仅为1.27%，为上市银行最低，成本优势突出。

宁波银行：个人贷款占比为32%，为城商行中最高水平，其中个人消费贷款占比达90%，获得较高的贷款收益率，存贷利差高于其他可比银行，优势明显。

2) 投资利率：关注内部结构

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

兴业银行：投资合计占比超过50%，其中表内非标规模超过2万亿，占比超过30%，投资收益率为上市银行最高

3) 存放同业与同业存放利率：

与资金面压力，同业利率（拆借、质押式回购利率等）相关。（国有大行流动性相对充裕，在同业市场上多为资金拆出方）

4) 发行债券利率：

包括银行已发行未到期的其他债券和同业存单

17年以来，同业存单发行利率明显上升，Q2涨幅已较Q1有所收窄

4、净息差——上市银行对比

图表18：上市银行2016年净息差结构

上市银行	生息资产			计息负债			净息差 (2016年)
	贷款	投资	存拆放同业	存款	同业存放及拆入	发行债券	
工商银行	4.25%	3.65%	2.22%	1.53%	1.71%	3.35%	2.16%
建设银行	4.26%	3.65%	2.76%	1.45%	2.09%	4.04%	2.20%
农业银行	4.38%	3.68%	3.03%	1.47%	2.48%	3.25%	2.25%
中国银行	4.04%	3.07%	2.71%	1.60%	1.84%	3.78%	1.83%
交通银行	4.75%	3.71%	2.45%	1.86%	2.80%	3.24%	1.88%
招商银行	4.92%	3.52%	2.29%	1.27%	2.31%	3.29%	2.50%
中信银行	4.82%	3.80%	2.03%	1.68%	2.76%	3.55%	2.00%
浦发银行	4.87%	3.87%	2.64%	1.61%	2.66%	3.28%	2.03%
民生银行	4.98%	3.69%	2.65%	1.78%	2.79%	3.83%	1.86%
兴业银行	4.99%	5.54%	3.73%	1.70%	2.92%	3.31%	2.07%
光大银行	4.57%	4.03%	3.01%	1.98%	2.77%	3.27%	1.78%
华夏银行	5.37%	4.00%	2.69%	1.69%	2.85%	3.24%	2.42%
平安银行	6.40%	3.33%	3.72%	1.91%	2.30%	3.32%	2.75%
北京银行	4.63%	4.30%	3.07%	1.63%	2.85%	3.55%	2.14%
南京银行	5.48%	4.42%	3.11%	2.04%	2.73%	3.52%	2.16%
宁波银行	5.72%	3.94%	2.28%	1.71%	2.46%	3.47%	1.95%
上海银行	4.44%	4.46%	2.91%	1.96%	2.52%	3.25%	1.73%
贵阳银行	6.12%	4.18%	3.18%	1.38%	4.24%	3.49%	2.88%
杭州银行	5.04%	4.12%	3.29%	1.80%	2.81%	3.41%	1.98%
江苏银行	4.93%	3.88%	2.71%	1.93%	3.40%	3.77%	1.70%
无锡银行	5.29%	4.31%	2.85%	2.50%	3.09%	4.50%	1.96%
常熟银行	6.75%	3.97%	3.37%	2.12%	2.89%	3.97%	3.81%
江阴银行	5.66%	3.39%	1.72%	2.18%	2.50%	-	2.34%
吴江银行	5.77%	3.62%	2.14%	1.60%	0.00%	2.98%	2.90%
张家港行	6.32%	3.32%	2.54%	2.04%	3.21%	-	2.24%

资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

净息差：

1) 国有大行

农业银行：净息差保持国有大行第一。由于县域市场个人存款的优势地位，17Q1个人存款占比高达58.4%，活期存款占比接近56%，处于同业较高水平，成本优势明显。此外，农行作为国有大行流动性充裕，是资金拆出方，同业存单发行量少，充分受益于同业利率上行，有助于净息差改善。

2) 股份行

招商银行：资产负债结构均衡，类似于大行。从客户结构来看，个人贷款、消费贷款占比高，对公贷款占比低，客户结构较好，贷款端重定价能力较强。

3) 城商行

宁波银行：小微贷款占比较高，重定价能力较强，此外，从期限结构来看，短期贷款占比可比银行中最高，将充分受益于贷款端重定价。

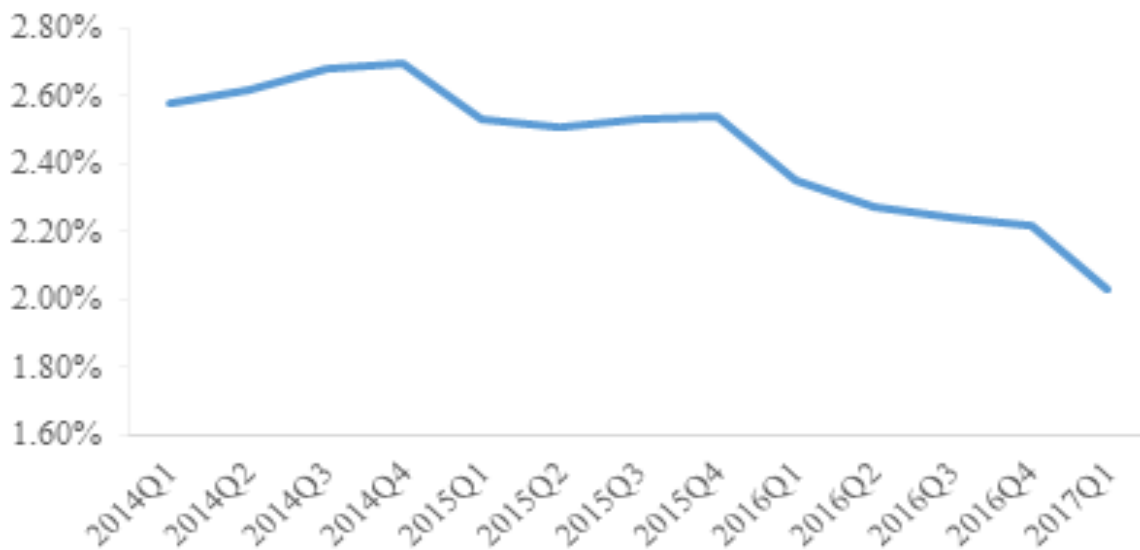
4、净息差——逻辑分析

净息差分析：

2017年一季度的全银行业净息差为2.03%，相比16Q4的净息差水平下降了0.19个百分点，为近年来最低水平。我们认为下半年净息差有望边际改善，主要受以下三方面逻辑的推动：

- 1) 5月后营改增同比口径负面影响消失；
- 2) 今年货币政策稳健中性，金融去杠杆效果初显，资金面较为稳定，季度环比的同业利率上行空间有限，预计将稳中回落。银行业监管推动资产负债表调整，部分银行压缩同业负债及同业存单规模，高成本负债减少，净息差有所修复。
- 3) 信贷利率小幅上行，重定价利好息差改善。农行、招行、宁波银行的贷款重定价规模占比在可比银行中位于前列，存款可以重定价的占比较低，重定价优势明显。

图表19：近年来银行业净息差整体水平



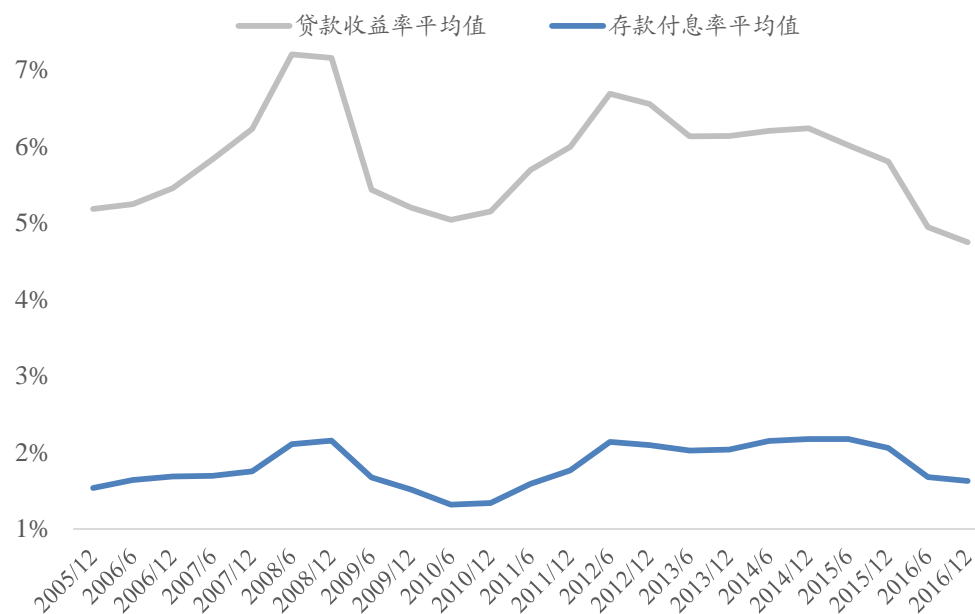
4、净息差——逻辑分析

净息差分析：

✓利率上行，存贷利差扩大

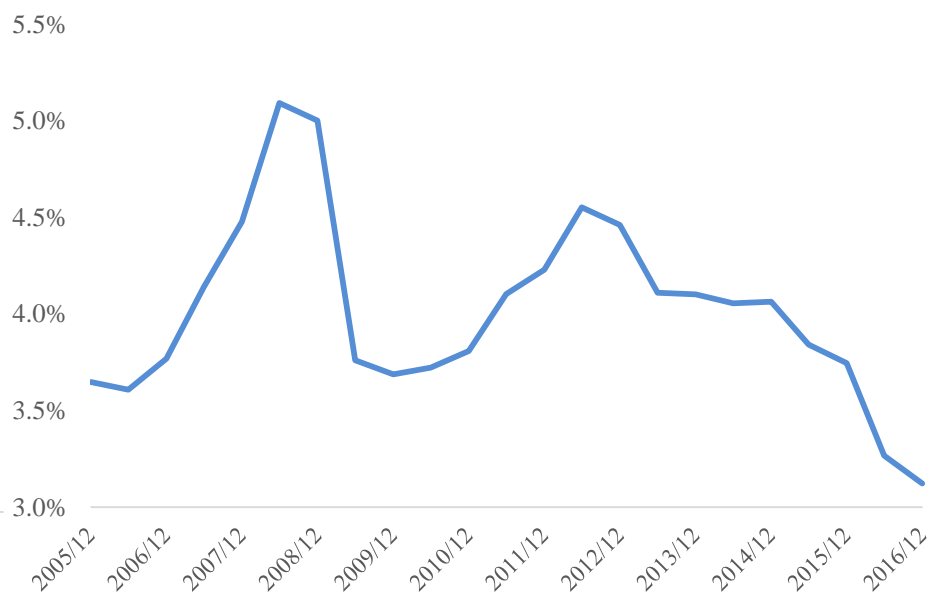
◆我们整理了五大行和招商、中信、浦发、宁波、北京共十家银行2005年以来的平均存贷款利率。在利率上行周期中，贷款收益率相比存款付息率变动更加敏感，上升的幅度更大，存贷款利差也有所扩大，有助于银行净息差的改善。

图表20：十家上市银行2005年以来的存贷款利率变动情况



资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

图表21：利率上升周期中存贷款利差将有所扩大



资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

4、净息差17年单季度测算：逻辑假设

净息差测算：利息收入/利息支出将由生息资产/计息负债四个部分的规模及其利率水平共同决定。

✓利率：同业利率、信贷利率、存款成本率等

✓规模：结合行业情况、16年增速进行判断

生息资产： 图表22：贷款拆分

1) 贷款

	拆分		规模假设	利率假设
贷款	存量	不可重定价	存量中除去可重定价部分	与16年收益率持平
		可重定价	短期贷款占比	较16年有所提升
	增量		按16年生息资产中的贷款日均余额增速测算或行业情况相应调整	

资料来源：东吴证券研究所

图表23：投资资产拆分

2) 投资

	拆分	规模假设	利率假设
投资	交易性金融资产	受债市调整大部分银行规模下降	较16年有所提升
	可供出售金融资产	大部分银行规模有所上升	较16年有所提升
	持有至到期投资	大部分银行规模有所上升	与16年收益率持平
	应收款项类投资	大部分银行规模变动不大	较16年有所提升

资料来源：东吴证券研究所

3) 存放同业：假设17年大部分银行的同业资产规模将有所下降，而利率受同业利率上行较16年水平有所提升。

4) 存放央行：17年规模按16年报生息资产中的存放央行日均余额增速测算。利率上，假设存放央行利率较16年水平基本不变。

4、净息差17年单季度测算：逻辑假设

计息负债：

1) 存款

图表24：存款拆分

	拆分		规模假设	利率假设
贷款	存量	不可重定价	存量中除去可重定价部分	与16年利率持平
		可重定价	一年以内重定价存款中减去即时定价的活期存款占比	较16年报水平有所提升
	增量	不可重定价	活期贷款占比	与16年报利率持平
		可重定价	增量中除去不可重定价的活期贷款	较16年报水平有所提升

资料来源：东吴证券研究所

2) 应付债券

图表25：应付债券拆分

	拆分	规模假设	利率假设
应付债券	已发行未到期的其他债券	根据wind数据整理	保持不变
	同业存单	16年末，17Q1，17Q2采用银行实际未到期规模，17Q2后规模保持不变	17Q1、Q2同业存单利率均采用实际存单加权平均利率，之后逐季回落，整体较16年水平有所提升

资料来源：东吴证券研究所

3) 同业存放：以16年日均余额增速为基础，预计17年部分银行同业负债规模将有所下降，而利率受同业利率上行将较16年报水平有所提升。

4) 央行借款：预计规模和利率均较16年报中央行借款的日均余额和成本率变动不大。

4、净息差17年单季度测算——结果

图表26：老16家上市银行2017年净息差预测

银行列表	2017Q1 E	2017Q2 E	2017Q3 E	2017Q4 E
工商银行	2.17%	2.19%	2.21%	2.22%
建设银行	2.17%	2.18%	2.19%	2.18%
农业银行	2.25%	2.28%	2.31%	2.33%
中国银行	1.81%	1.83%	1.83%	1.83%
交通银行	1.85%	1.87%	1.89%	1.91%
招商银行	2.50%	2.56%	2.59%	2.62%
中信银行	1.90%	1.96%	2.01%	2.04%
浦发银行	1.98%	1.96%	1.99%	2.01%
民生银行	1.95%	1.93%	1.98%	2.01%
兴业银行	2.12%	2.14%	2.18%	2.20%
光大银行	1.80%	1.90%	1.95%	1.98%
华夏银行	2.43%	2.46%	2.50%	2.52%
平安银行	2.53%	2.50%	2.56%	2.61%
北京银行	1.96%	1.97%	2.00%	2.02%
南京银行	1.83%	1.79%	1.83%	1.85%
宁波银行	2.13%	2.18%	2.22%	2.26%
平均净息差	2.09%	2.11%	2.14%	2.16%

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

- ✓ 依据以上逻辑，我们对17年每个季度的净息差做了模拟测算，17Q2老16家上市银行（指2015年以前上市的16家银行）的平均净息差环比Q1上升2bps。
- ✓ 预计下半年全行业净息差有望持续改善。

注：假设不同，测算结果有所不同，如有兴趣，欢迎索取底稿自行调整假设测算。

第二章

银行业经营风险

- 资产质量
- 金融监管及去杠杆
- 上市银行比较

1、资产质量

✓ 关注“不良贷款”：

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

1) 其中五级分类中的后三类被视为不良贷款；

2) 银行在进行五级分类后应确定各级的计提比例以确定需要计提的贷款准备。

✓ 资产划分认定标准：不良/逾期贷款、不良/逾期三个月以上贷款

✓ 逾期贷款：不同于上述5级贷款分类，逾期贷款是较为客观的指标。

图表27：5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	1.5%
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	3%
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	30%
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	60%
损失	在采取所有可能的措施或一切必要的法律程序之后，本息仍然无法收回，或只能收回极少的部分	100%

1、资产质量

图表28：上市银行资产质量

分类	上市银行	不良率 (16)	不良率 (17Q1)	关注类贷 款占比	逾期贷款 占比	不良/逾期	不良/逾期 3个月
国有大行	工商银行	1.62%	1.59%	4.47%	2.65%	61.19%	108.61%
	建设银行	1.52%	1.52%	2.87%	1.51%	100.33%	146.56%
	农业银行	2.37%	2.33%	3.88%	2.83%	84.05%	118.32%
	中国银行	1.46%	1.45%	3.11%	2.15%	68.04%	130.00%
	交通银行	1.52%	1.52%	3.02%	2.64%	57.68%	71.90%
股份行	招商银行	1.87%	1.76%	2.09%	2.14%	87.47%	127.67%
	中信银行	1.69%	1.74%	2.65%	3.26%	51.82%	84.18%
	浦发银行	1.89%	1.92%	3.82%	2.98%	63.48%	82.96%
	民生银行	1.68%	1.68%	3.75%	3.50%	48.09%	66.06%
	兴业银行	1.65%	1.60%	2.59%	2.15%	77.10%	127.11%
	光大银行	1.60%	1.54%	3.78%	2.87%	55.69%	80.36%
	华夏银行	1.67%	1.69%	4.20%	4.72%	35.46%	44.40%
	平安银行	1.74%	1.74%	4.11%	4.11%	42.40%	63.41%
城商行	北京银行	1.27%	—	1.46%	2.22%	57.30%	133.23%
	南京银行	0.87%	0.87%	1.93%	1.70%	51.46%	83.38%
	宁波银行	0.91%	0.91%	1.33%	1.15%	79.32%	121.30%
	上海银行	1.17%	1.15%	2.16%	1.31%	89.84%	113.84%
	贵阳银行	1.42%	1.47%	3.95%	4.07%	34.77%	84.16%
	杭州银行	1.62%	1.61%	4.82%	3.12%	52.03%	60.70%
	江苏银行	1.43%	1.43%	3.01%	2.28%	62.87%	70.25%
农商行	无锡银行	1.39%	1.31%	1.61%	1.64%	89.97%	108.28%
	常熟银行	1.40%	1.36%	3.42%	1.60%	87.48%	109.61%
	江阴银行	2.41%	2.41%	2.77%	3.03%	79.44%	96.22%
	吴江银行	1.78%	—	15.89%	2.64%	67.49%	129.82%
	张家港行	1.96%	1.96%	6.95%	2.19%	89.87%	106.21%

资产质量：

1) 国有大行：优势明显

不良率率先企稳回落；

关注类贷款占比与逾期贷款占比双降；

建设银行：资产质量最先企稳好转，逾期贷款占比远低于其他国有行；不良认定标准严格，不良/逾期贷款超过100%

农业银行：不良率较高，但其逾期贷款占比与工行、交行相差不大，不良认定标准更为严格。

2) 股份行：严重分化

不良率高于国有大行，处于风险暴露期，内部分化严重；

招商银行：资产质量最优，逾期贷款占比、关注类贷款占比均最低，不良率下降最为明显。不良/逾期90天以上贷款占比高达127.67%。

3) 城商行：与区域经济相关度高

城商行业务主要集中在当地区域，与区域经济相关度高

宁波银行：16年末逾期贷款占比仅为1.15%，上市银行中最低；不良率0.91%，连续三个季度保持稳定；不良/逾期占比接近80%，不良/逾期3个月以上占比为121.3%，不良资产认定审慎。

分析银行资产质量时，不良率指标仍需考虑资产质量划分标准。

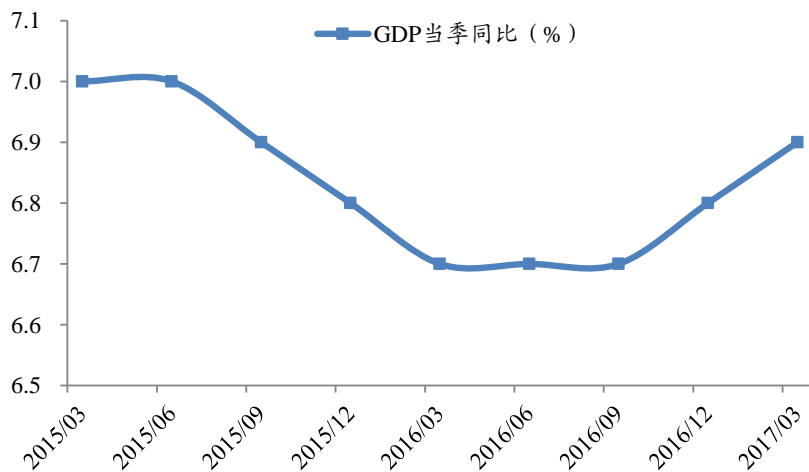
1.1 资产质量分析—经济篇：宏观环境

- ✓ 银行业与宏观经济息息相关，经济运行的情况和调控政策都可能影响银行经营情况。
- ✓ 关注指标：GDP、反映价格水平的CPI、PPI；PMI指数；固定资产投资增速；进出口数据；社会零售品消费总额等。

1) 经济阶段性企稳见底

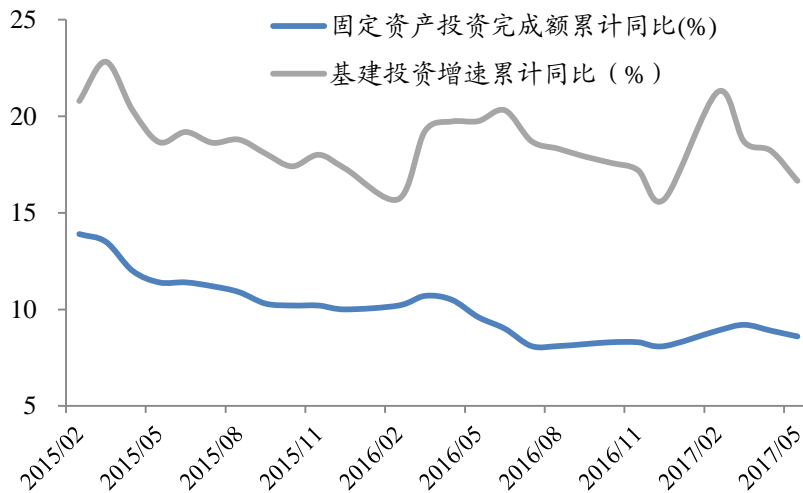
- ◆ 各项经济指标自16Q1阶段性见底以来持续回稳上升。17年一季度GDP同比增长6.9%，增速超预期。1-5月固定资产投资累计增速8.6%，其中基建投资增长20.9%。

图表29：GDP见底回升，一季度增速超预期速



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

图表30：固定资产投资及基建投资增速保持平稳

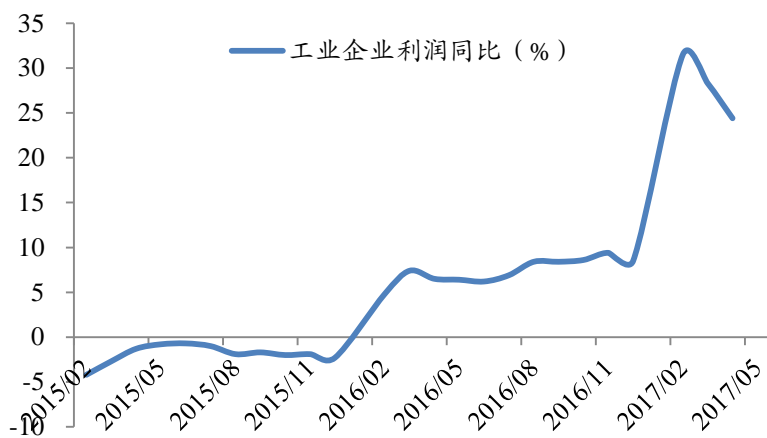


资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

1.1 资产质量分析—经济篇：宏观环境

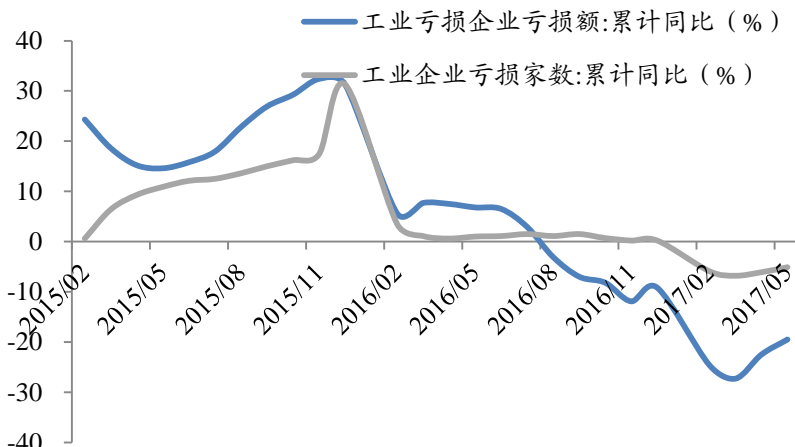
◆ 企业盈利持续改善，工业企业利润维持高增长，工业企业亏损额持续下降。

图表31：工业企业利润维持两位数高速增长



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

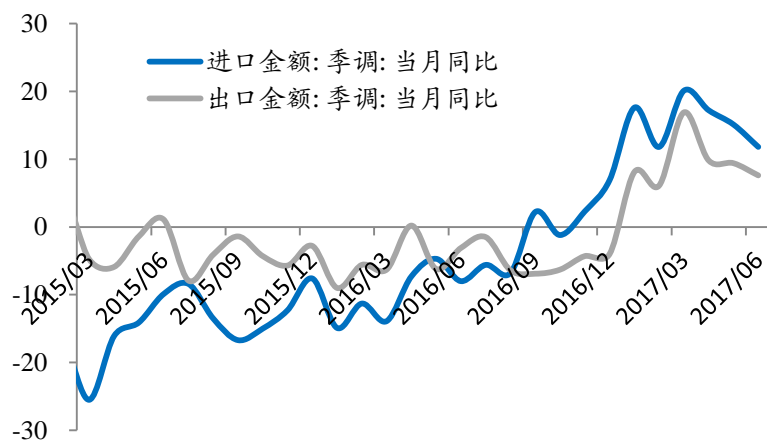
图表32：工业企业亏损持续下降



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

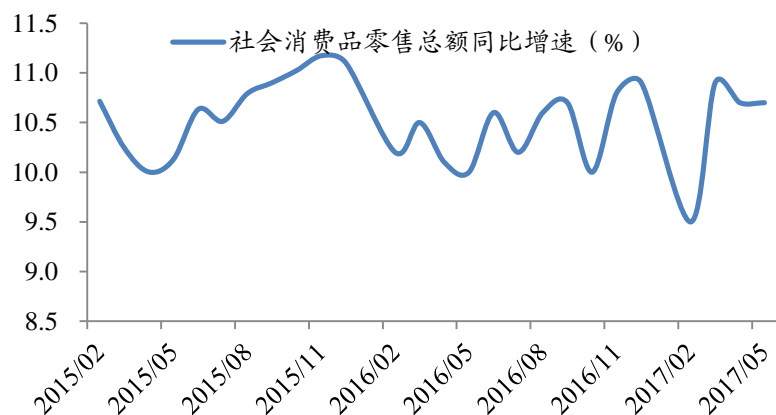
◆ 需求端持续回暖，进出口数据逐季改善，进口金额及社会消费品零售总额均维持两位数高速增长。

图表33：进出口金额逐季改善



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

图表34：社会消费品零售总额高速增长



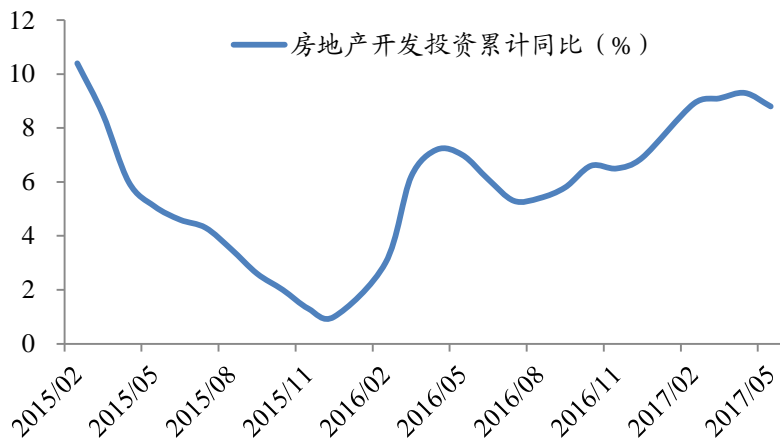
资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

1.1 资产质量分析—经济篇：宏观环境

2) 经济进一步复苏动能有所减弱

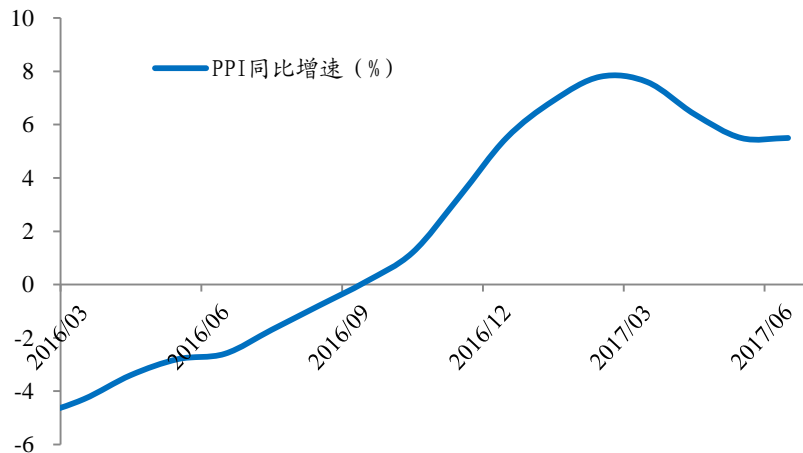
- ◆ 二季度以来，房地产开发投资增速开始下降。随着房地产调控逐步从销售端传导至投资端，下半年地产投资增速难言乐观。
- ◆ PPI增速二月以来见顶回落，制造业PMI高位回落。
- ◆ 随着二季度补库存周期渐入尾声、地产调控持续收紧及金融监管升温，预计经济进一步复苏动能将有所减弱。

图表35：房地产投资增速拐点初现



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

图表36：PPI增速自2月以来见顶回落



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

1.1 资产质量分析—经济篇：产业分化

撇开大的宏观经济周期分析，关注经济指标的分化，如PMI

关注点：5月官方PMI与财新PMI指标背离→商业银行资产质量区域性分化、产业分化

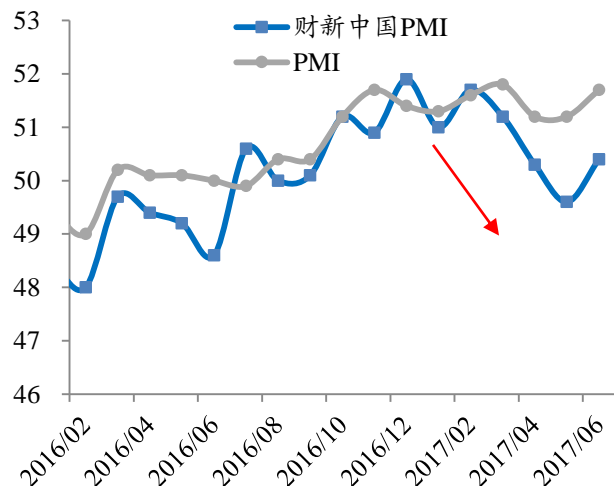
◆从趋势看，官方PMI与大型企业PMI变化更为一致，相关度更高。财新制造业PMI样本主要集中在东部沿海的民营及小微企业。

▶大企业：与经济周期相关度较高，经营能力强，抗风险能力强，资产质量相对较优。

▶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。

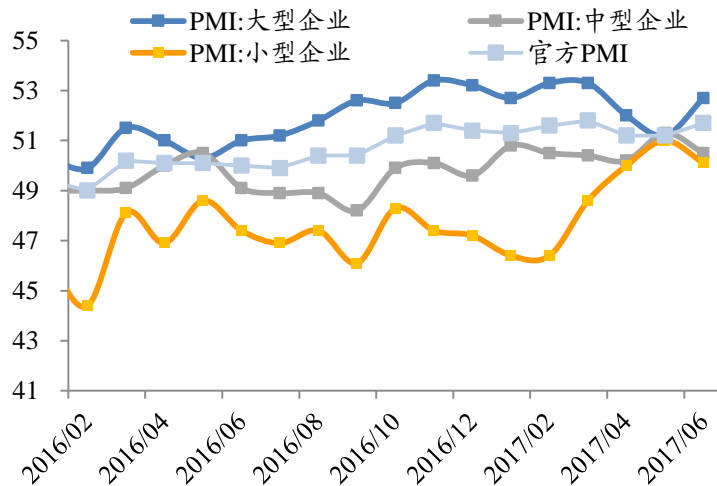
▶小微企业：业务单一、集中，尽调易覆盖；单笔贷款额度小；通常有个人房产、厂房等作担保。资产质量相对优，小微企业的逾期率可能较高，但真实发生的不良率较低。

图表37：制造业PMI高位回落



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

图表38：官方PMI与大型企业相关度更高



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

1.1 资产质量分析—经济篇：区域分化

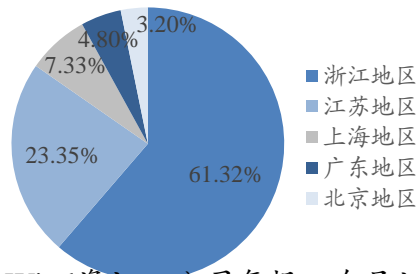
城商行、农商行：与区域经济高度相关——以宁波银行、南京银行为例

✓业务范围集中在浙江、江苏两省

◆16年宁波银行两省贷款占比合计超过80%，其中浙江省占比61.32%，江苏省占比23.35%；

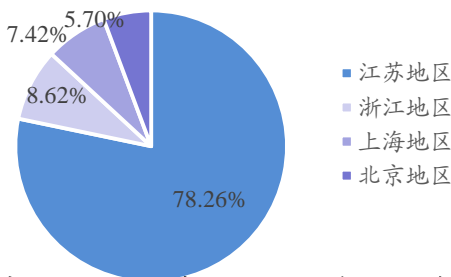
◆南京银行两省贷款占比超过85%，其中78%的贷款分布在江苏地区，超过7%的贷款分布在浙江地区。

图表39：宁波银行贷款分布



资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

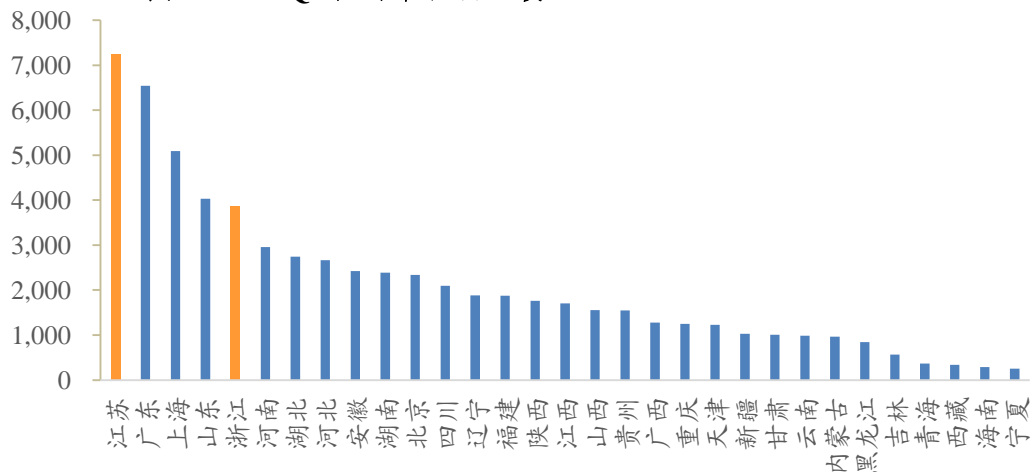
图表40：南京银行贷款分布



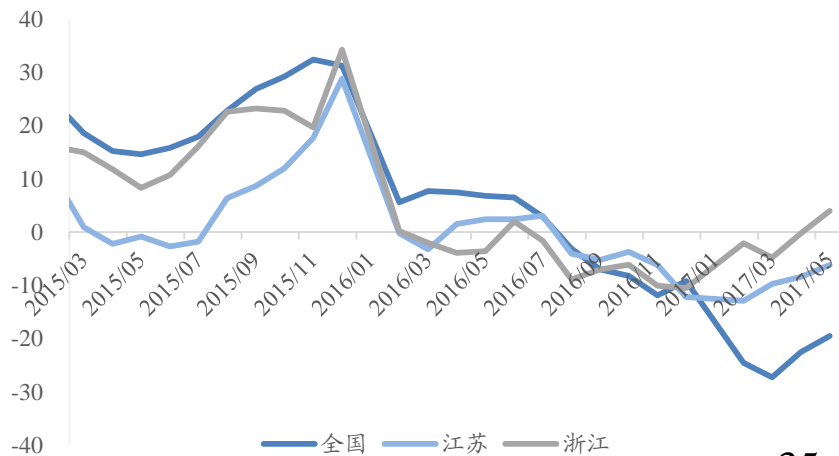
资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

✓两省经济发达，社会融资需求旺盛，资产质量压力不大

图表41：17Q1各省市社会融资规模（亿元）



图表42：工业企业亏损企业亏损额：累计同比（%）



1.1 资产质量分析—社融、信贷篇

社融信贷数据可以反映整个市场的货币供应和信贷投放情况。

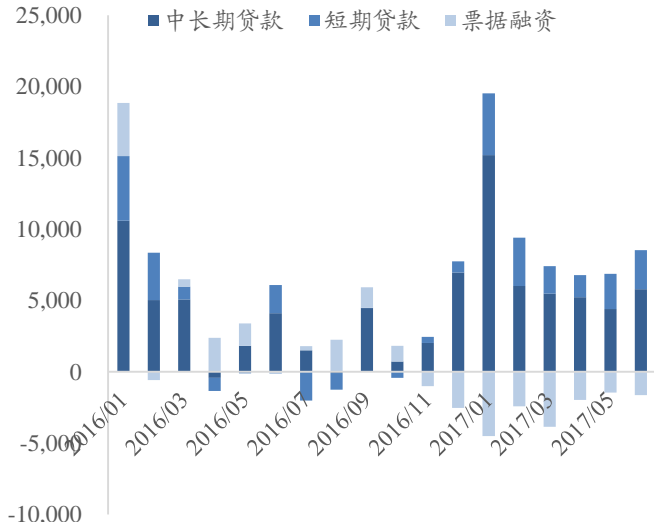
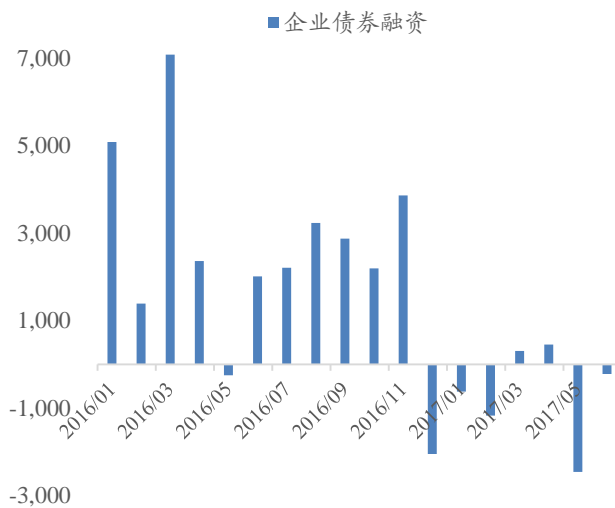
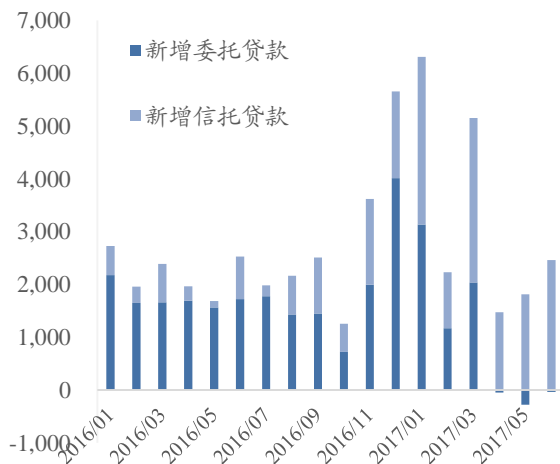
➤从社会融资数据来看，17Q2表外融资（委托贷款+信托贷款）规模同比少增789亿元。

➡金融去杠杆效果明显，表外融资大幅收缩

➤1-6月企业债券净融资额减少3708亿。融资需求转回银行信贷，1-6月人民币贷款新增7.97万亿，同比多增4423亿。其中，企业中长期贷款共增加4.21万亿，同比大幅增长。

➡企业信贷需求旺盛，债券融资额受市场利率高企有所减少，融资转回表内信贷

图表43：二季度表外融资额有所少增（亿元） 图表44：企业债券净融资额大幅减少（亿元） 图表45：企业中长期贷款同比大幅增长（亿元）



资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

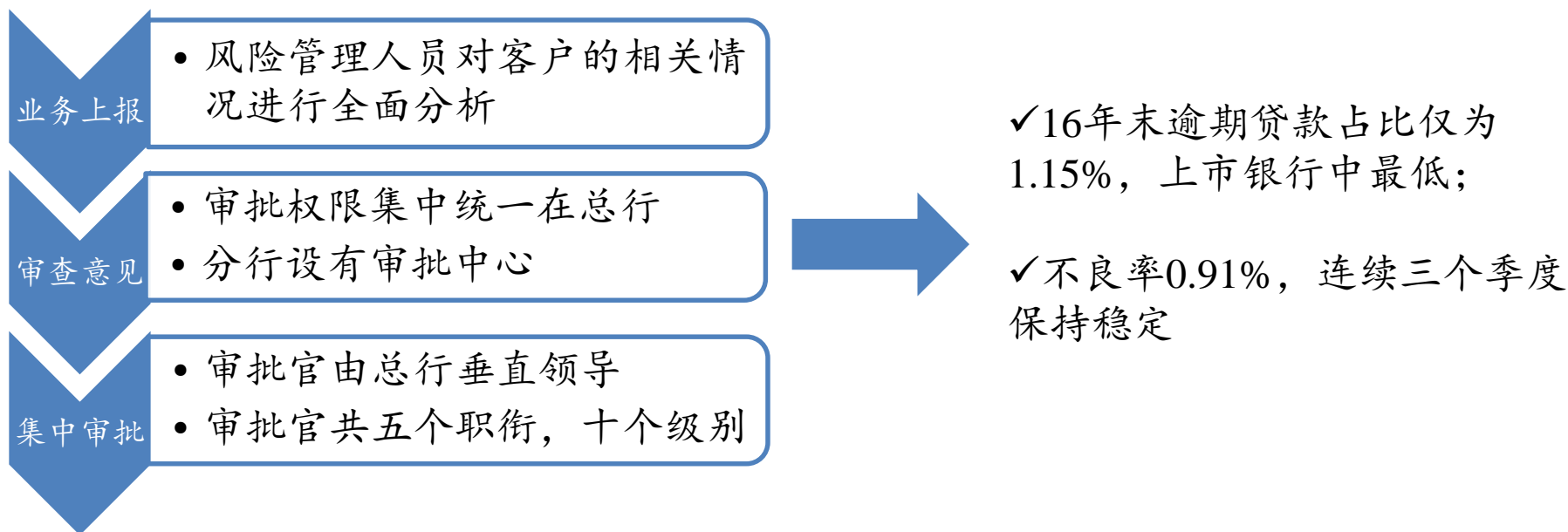
资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所

1.1 资产质量分析—银行自身的信贷审批流程

宁波银行：严格的信贷审批制保持较低不良率

执行贷款集中、独立的审批机制：贷前审批人员编制隶属于总行。

贷后管理：分行、总行联动。



2、金融去杠杆

3月以来，监管政策密集出台，银监会连续下发8项文件，重点部署了“三违反”、“三套利”、“四不当”——“三三四”专项治理工作。

金融监管及去杠杆的主要关注点：理财业务、同业业务

✓多层嵌套、资金空转、刚性兑付、资金池操作、委外不合规、杠杆高等问题。

金融去杠杆手段：通过抬升资金价格的手段倒逼银行体系去杠杆

✓同业市场利率上升明显：其中1个月期同业存单发行利率从年初的4%左右上升到6月初超过5%的高点。

六月中银行自查阶段基本完成，且已主动调整其业务和资产负债结构，监管影响边际减弱。

✓监管细则覆盖面全，市场预期充分；

✓自查阶段基本告一段落，期间主动调整；

✓去杠杆温和，坚守不发生系统性金融风险的底线。

2、金融去杠杆

监管细则覆盖面全，市场预期充分

► “三套利、四不当”中对于理财资金投资非标资产上限的规定在2016年《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》中已有提及；对同业业务的相关规定实质上是对2014年《关于规范金融机构同业业务的通知》内容的深化与归纳，政策内容并非新规定。

图表46：理财业务监管内容对比

监管内容	16年《商业银行理财业务监督管理办法》	17年以来的监管文件相关内容
投资范围	<ol style="list-style-type: none"> 1.禁止投资：不得直接或间接投资于本行信贷资产及其受（收）益权、本行发行的理财产品。 2.限制性投资：不得直接或间接投资于除货币市场基金和债券型基金之外的证券投资基金、境内上市公司公开或非公开发行或交易的股票及其受（收）益权、以及非上市企业股权及其受（收）益权。 3.特定目的载体投资要求：所投资的特定目的载体不得直接或间接投资于非标准化债权资产。 4.禁止期限错配：商业银行理财产品投资于非标准化债权资产、非上市企业股权及其（受）收益权的，其到期日不得晚于理财产品的到期日。 	<p>“三套利”：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.是否存在理财资金投资非标债权资产总额超过规定上限的情况； 2.是否通过同业业务和理财业务或拆分为小额贷款等方式，向房地产和“两高一剩”等行业领域提供融资； 3.是否通过同业非标投资、理财投资等方式，继续对“僵尸企业”以及环保排放不达标、严重污染环境且整改无望的落后企业提供授信； 4.是否存在借助跨业合作通道，通过信托、券商等“通道”模式，运用理财资金投资票据资产的行为； 5.是否存在以理财资金购买理财产品的现象； 6.是否存在利用同业理财购买本行同业存单现象。 <p>“四不当”：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.是否存在理财产品直接投资信贷资产，直接或间接投资于本行信贷资产及其受（收）益权的行为； 2.是否存在面向非机构客户发行的理财产品直接或间接投资于不良资产、不良资产支持证券的行为； 3.是否存在面向一般个人客户销售的理财产品投资权益类资产的行为。
规模限制	理财资金投资于非标准化债权资产的规模不得超过理财产品余额的35%或本行上一年度审计报告披露总资产的4%	“四不当”：是否准确统计理财资金非标准化债权资产的规模，以及该项资产余额在任何时点是否超过理财产品余额的35%或本行上一年度审计报告披露总资产的4%
杠杆	商业银行每只理财产品的总资产不得超过该理财产品净资产的140%。	“三套利”：是否存在非银机构利用委外资金进一步加杠杆、加久期、加风险等现象

数据来源：银监会官网，东吴证券研究所

2、金融去杠杆

监管细则覆盖面全，市场预期充分

图表47：理财业务监管内容对比

监管内容	14年《关于规范金融机构同业业务的通知》	17年以来的监管文件相关内容
同业业务资金投向	<p>1.同业投资是指金融机构购买（或委托其他金融机构购买）同业金融资产（包括但不限于金融债、次级债等在银行间市场或证券交易所市场交易的同业金融资产）或特定目的载体（包括但不限于商业银行理财产品、信托投资计划、证券投资基金、证券公司资产管理计划、基金管理公司及子公司资产管理计划、保险业资产管理机构资产管理产品等）的投资行为。</p> <p>2.金融机构开展买入返售（卖出回购）和同业投资业务，不得接受和提供任何直接或间接、显性或隐性的第三方金融机构信用担保，国家另有规定的除外。</p>	<p>“三套利”：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.是否存在通过同业业务倒存，将同业存款变为一般性存款； 2.是否通过同业和理财业务或拆分为小额贷款等方式，向房地产和“两高一剩”等领域提供融资； 3.是否通过同业非标投资、理财投资等方式，继续对“僵尸企业”以及环保排放不达标、严重污染环境且整改无望的落后企业提供授信； 4.是否存在利用同业理财购买本行同业存单； 5.是否存在通过同业存放、卖出回购等方式吸收同业资金，对接投资理财产品、资管计划等，放大杠杆、赚取利差的现象； 6.是否存在通过同业投资等渠道充当他行资金管理“通道”，赚取费用，而不承担兜底责任的现象； 7.是否通过大量发行同业存单，甚至通过自发自购、同业存单互换等方式来进行同业理财投资、委外投资、债市投资，导致期限错配，加剧流动性风险隐患；延长资金链条，使得资金空转套利。 <p>“四不当”：是否进行了风险审查和资金投向合规审查；</p>
杠杆	<p>单家商业银行对单一金融机构法人的不含结算性同业存款的同业融出资金，扣除风险权重为零的资产后的净额，不得超过该银行一级资本的50%。其中，一级资本、风险权重为零的资产按照《商业银行资本管理办法（试行）》（中国银行业监督管理委员会令2012年第1号发布）的有关要求计算。单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一。</p>	<p>“三套利”：1.是否存在同业融入资金余额占比负债总额超过三分之一的情况</p> <p>“四不当”：1.单家商业银行对单一金融机构法人的不含结算性同业存款的同业融出资金，扣除风险权重为零的资产后的净额，是否超过银行一级资本的50%；2.若将商业银行发行的同业存单计入同业融入资金余额，是否超过银行负债总额的三分之一；3.商业银行同业融入资金余额是否超过负债总额的三分之一；</p>
穿透	<p>金融机构同业投资应严格风险审查和资金投向合规性审查，按照“实质重于形式”原则，根据所投资基础资产的性质，准确计量风险并计提相应资本与拨备</p>	<p>“三套利”：1.是否存在同业业务、票据业务、理财业务未按照“穿透性”原则和“实质重于形式”原则；</p> <p>“四不当”：1.是否对特定目的载体投资实施了穿透管理至基础资产，是否存在多层嵌套难以穿透到基础资产的情况；2.是否按照实质重于形式原则，根据所投资基础资产的性质，足额计量资本和拨备；3.是否将穿透后的基础资产纳入对应最终债务人的统一授信管理和集中度管控。</p>
期限	<p>金融机构办理同业业务，应当合理审慎确定融资期限。其中，同业借款业务最长期限不得超过三年，其他同业融资业务最长期限不得超过一年，业务到期后不得展期。</p>	<p>“四不当”：同业借款业务期限是否超过三年，其他同业融资业务期限是否超过一年，业务到期后是否展期；</p>

数据来源：银监会官网，东吴证券研究所

2、金融去杠杆

监管导向：同业存单纳入同业负债，占比低于33%

图表48：上市银行同业负债规模及占比（单位：亿元）

分类	上市银行	16年末未到期规模	3月末未到期规模	6月末未到期规模	6月末同业存单+ 同业负债占比	17Q2同业存单 加权利率
国有行	工商银行	-	-	14.0	11.14%	4.20%
	建设银行	-	0.5	154.0	9.54%	4.31%
	农业银行	101.8	278.8	101.2	7.09%	4.53%
	中国银行	519.0	393.4	362.4	9.85%	2.92%
	交通银行	148.5	290.0	426.0	22.41%	4.00%
股份行	招商银行	1858.0	2826.5	2398.9	19.33%	4.07%
	中信银行	2699.2	3539.1	3066.8	27.65%	3.90%
	浦发银行	5198.9	5411.9	5026.0	34.79%	4.09%
	民生银行	2595.6	3364.7	4072.6	34.33%	4.00%
	兴业银行	5415.8	5521.8	5536.4	42.02%	4.19%
	光大银行	3528.2	4911.6	4094.7	29.16%	3.95%
	华夏银行	2166.3	2589.9	2448.7	28.06%	4.07%
	平安银行	2355.6	2895.4	3247.2	28.49%	4.33%
城商行	北京银行	1868.7	2242.3	2222.0	29.97%	4.10%
	南京银行	1220.7	1515.9	1728.7	22.73%	4.44%
	宁波银行	855.4	1104.2	1354.0	30.54%	4.54%
	江苏银行	1094.2	2383.0	2008.6	32.55%	4.27%
	贵阳银行	444.2	508.2	654.3	28.03%	4.69%
	杭州银行	1487.9	1742.6	1410.9	36.74%	3.90%
	上海银行	2169.1	2350.2	1923.0	35.15%	3.85%
农商行	江阴银行	-	-	-	-	-
	无锡银行	52.1	41.5	18.2	9.88%	4.50%
	张家港行	9.2	7.6	17.6	25.22%	4.95%
	常熟银行	60.4	127.1	181.2	18.51%	4.85%
	吴江银行	-	-	-	-	-

资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

注：总负债和同业负债采用17年一季报披露的规模

3、上市银行比较：资产质量+同业存单

风险相对较小，经营较为稳健：**招商、宁波**

- ◆资产质量相对优异，招行、宁波逾期贷款占比可比银行中最低，且不良资产划分严格，不良、3个月以上逾期超过100%；
- ◆同业存单调整压力小，同业负债+同业存单占比小于33%。

资产质量压力相对较大，同业存单纳入同业负债考核压力较小：**华夏、平安、贵阳、江阴**

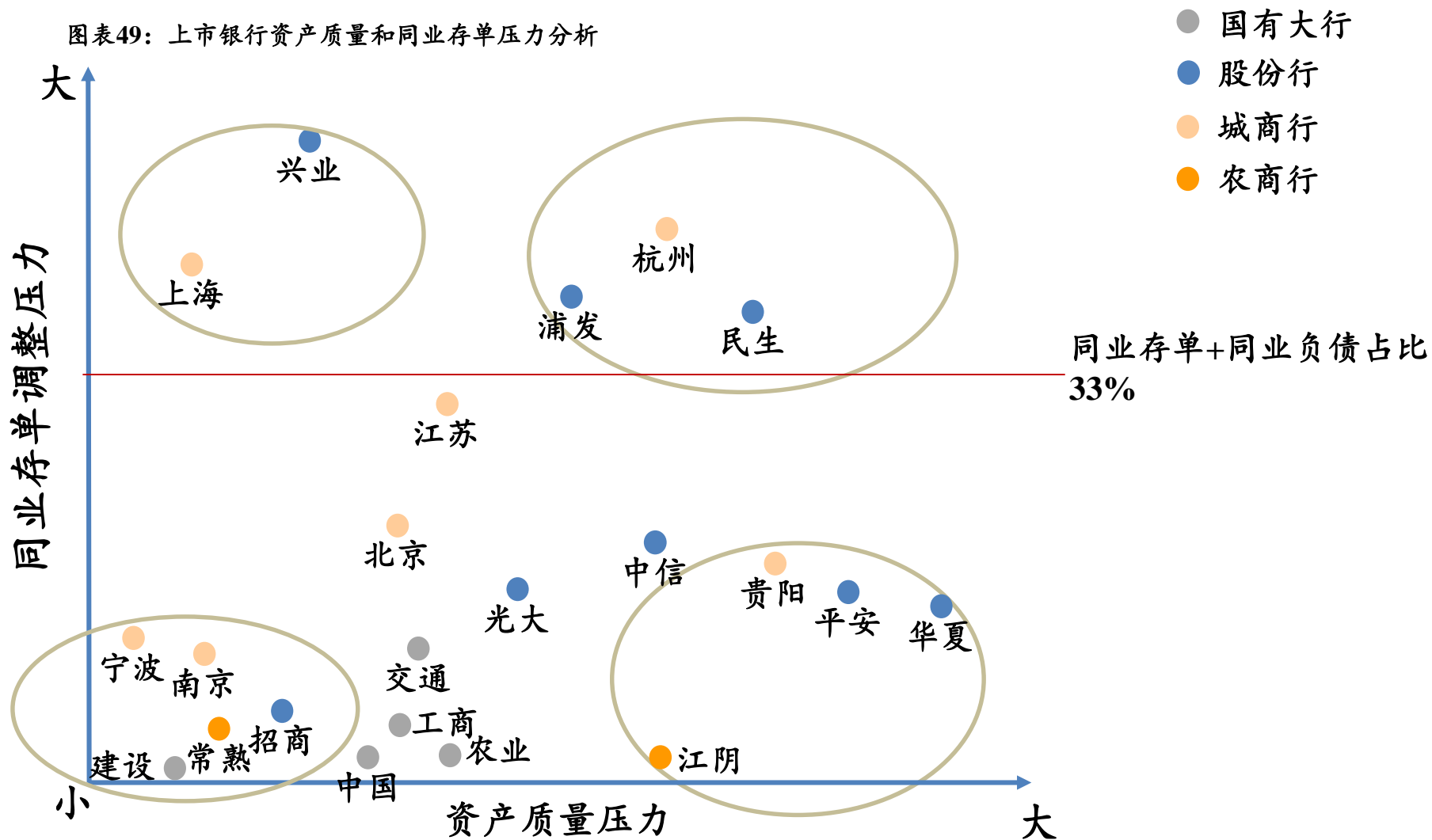
- ◆华夏、平安、贵阳银行逾期贷款占比超过4%；其中华夏和平安不良虽然不良率相对较低，但不良/逾期不到50%，资产质量划分标准相对不严格，资产质量压力相对较大。
- ◆江阴银行不良率16年末和17Q1均为2.41%，上市银行中最高。

同业存单纳入同业负债考核压力较大，资产质量压力较小：**兴业、上海**

- ◆兴业银行6月末未到期同业存单规模超过5400亿，为上市银行最高，同业存单+同业负债占比达42%，同业业务压力最大；但兴业银行不良率股份行中最低，逾期贷款占比基本与招商银行持平。
- ◆浦发银行和上海银行同业存单+同业负债占比超过33%，同业业务压力较大，但上海银行资产质量在城商行中较好，逾期贷款占比仅高于宁波银行0.16%。

3、上市银行比较:资产质量+同业存单

图表49：上市银行资产质量和同业存单压力分析



资料来源：Wind资讯，公司年报，东吴证券研究所

第三章

风险提示

1. 宏观经济下滑压力加大，资产质量加速恶化；
2. 金融监管力度超预期，对银行业经营产生负面影响；
3. 市场投资风格转向。

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

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

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

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

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

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

东吴证券 财富家园