

# 中国城市商业银行

## 行业报告

### 寻找增长新动力

#### 城商行寻找新的增长动力

过去几年里，随着金融脱媒和利率市场化的加速，再加上异地扩张受限，城商行息差压力较大，因而将业务转向同业/投资业务，以实现规模扩张和资产分散配置。然而，自 2017 年以来，金融去杠杆和压缩非标资产的监管思路为城商行的盈利模式带来了巨大挑战。城商行业务模式从规模导向转向创新能力和盈利能力。随着大型企业逐渐转向直接融资，小微业务和零售业务将成为城商行取得成功的关键。

#### 小微+零售业务成为核心战略方向

我们认为，城商行未来十年发展的关键是要提升其在小微和零售业务方面的竞争力，以及在科技和人才方面的竞争力。城商行一直坚守服务地方小微企业的市场定位，有别于大型国有银行、股份制商业银行和互联网巨头，城商行需要将社区银行战略放在首位，满足地方的个性化需求。如果能够提供更差异化服务，城商行不仅可以低成本留存优质的小微、零售客户的活期存款，还可以获得丰厚的手续费收入和优质的消费贷款，有助于提高其总资产收益率和净资产收益率。

#### 金融科技助力社区银行战略：建立联盟共享资源

互联网巨头纷纷进军金融业务，导致银行业竞争日益加剧，尤其是零售、小微业务领域。城商行经营机制较灵活，与互联网企业合作可以接触到新客户、先进技术和多样的消费场景。例如一些城商行与微众银行合作为微粒贷提供资金。为了提高议价能力，城商行需要自立开发满足地方个性化需求的移动/互联网产品和服务。当然，这种战略对 IT 系统和人力资源的前期投入巨大。城商行可以考虑建立银行联盟，共同开发金融科技基础设施，实现联盟行间的资源和经验共享。

#### 中国中西部的崛起提供了新的机遇

城商行经营状况与地域经济高度相关。因此，我们预计位于珠三角、长三角以及中西部经济快速增长地区的城商行会获得快速发展。另外，一些产业集群化程度高、人口大量流入的二线城市强势崛起，为当地的城商行带来了新的发展机遇。这些地区/城市的城商行可能受益于零售客户和小微企业客户的强劲需求。此外，随着农村的进一步发展、互联网的向下渗透和新一轮的城镇化，我们认为农村地区将提供大量机会。我们预期城商行会深入乡镇甚至农村地区。

#### 美国区域性银行的经验表明区域性银行有发展空间

我们分析了美国的不同类型银行的市场格局和发展历史，发现尽管美国区域性银行的数量因金融危机行业整合不断下降，其市场份额也不断缩小，但幸存下来的区域性银行表现出强劲的盈利能力和很高的专业化程度，这主要是由于它们深入了解当地经济发展情况，并且采用社区银行的运营方式。

李蕾  
分析员

+852 3163 3383

[Michelle.Li@amtdgroup.com](mailto:Michelle.Li@amtdgroup.com)

梁俊麟  
分析员

+852 3163 3384

[Max.Liang@amtdgroup.com](mailto:Max.Liang@amtdgroup.com)

王依依  
分析员

+852 3163 3380

[Yiyi.Wang@amtdgroup.com](mailto:Yiyi.Wang@amtdgroup.com)

城商行需要新的增长动力 .....	3
零售银行业务愈发重要 .....	11
以招商银行为例 .....	16
金融科技助力社区银行 .....	18
压缩非标信贷.....	19
美国的区域性银行.....	23
中国十五大城商行.....	27

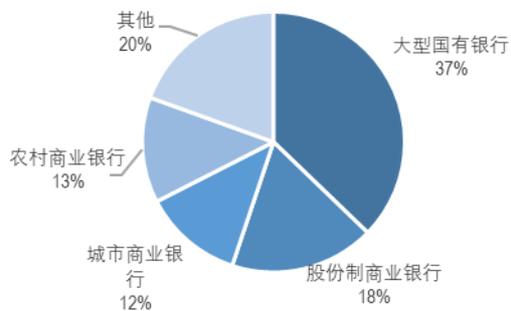
## 城商行需要新的增长动力

### 竞争激烈的细分市场

城商行在中国竞争最激烈的城市开展业务。有别于网点遍布城乡的大型国有银行，城商行在城区面临着大型国有银行、股份制商业银行和农村商业银行的激烈竞争。因此，城商行一般主要为地方的中小企业服务，并且往往存款基础薄弱。城商行受监管限制无法在本省范围以外设立实体网点，因此它们的经营状况与地域经济高度相关。

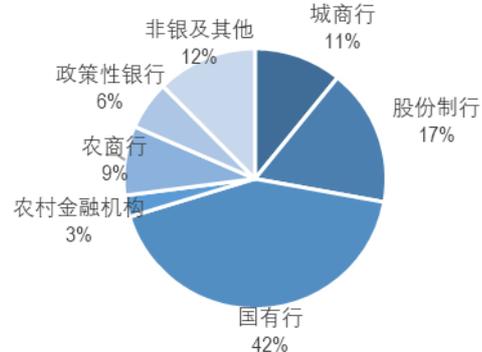
过去几年里，随着金融脱媒和利率市场化的加速，再加上异地扩张受限，城商行息差压力较大，因而将业务转向同业/投资业务，以实现资产分散和规模扩张。然而，自2017年以来，金融去杠杆和压缩非标资产的监管思路为城商行的盈利模式带来了巨大挑战。城商行需要将业务模式从注重规模转向创新能力和盈利能力。随着大型企业逐渐转向直接融资，小微业务和零售业务将成为城商行取得成功的关键。

图 1: 中国银行系统资产市场份额 (2017)



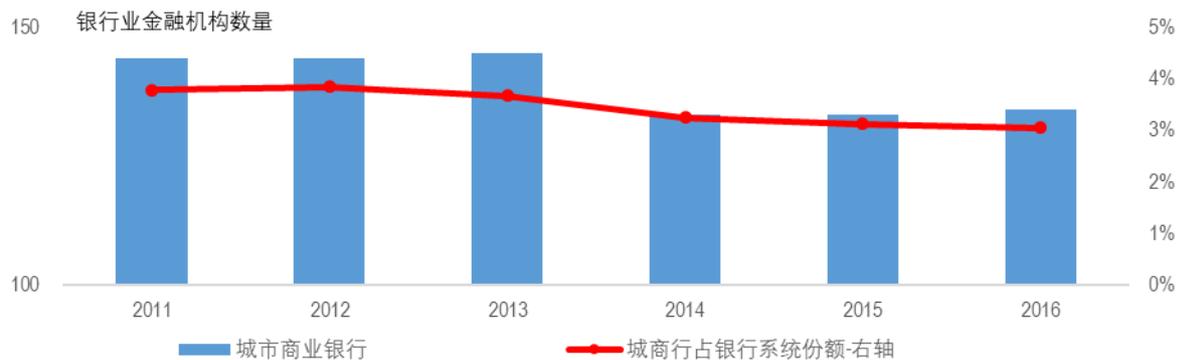
资料来源：中国人民银行、中国银监会

图 2: 中国金融机构税后利润市场份额 (2016)



资料来源：中国人民银行、中国银监会

图 3: 城商行数量占银行业金融机构的 3%

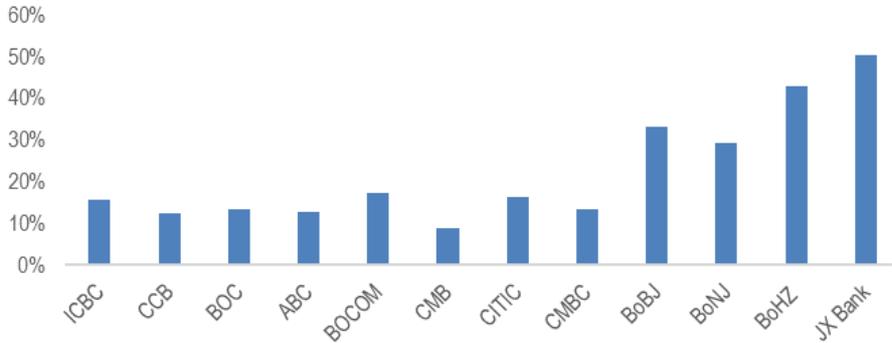


资料来源：中国人民银行、中国银监会

**城商行注重为地方中小企业和微型企业服务**

城商行的主要股东包括地方政府和地方企业。它们深深植根于当地市场，主要为地方的中小企业和私营企业服务。因此，城商行的贷款收益率通常高于国有银行。城商行不仅可以留存中小企业和微型企业的存款，还可以利用这些企业的工资账户等方式吸引零售客户。

**图 4: 小微贷款占总贷款比例**

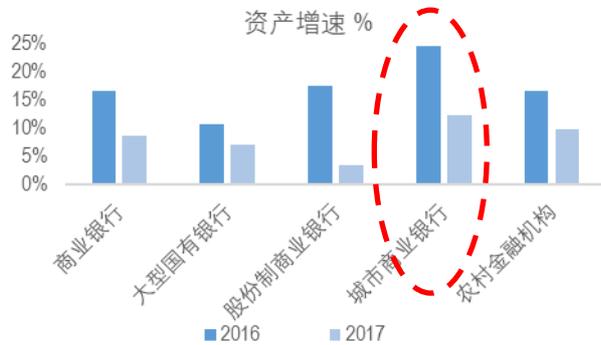


资料来源：公司数据、尚乘研究

**强劲的资产增长——规模驱动利润增长结束**

2012 - 2016年期间，城商行的资产增速明显快于大型国有银行和股份制商业银行。这主要是由于城商行同业/投资业务活跃，而贷款在其总资产中的份额逐渐下降（图5）。2017年，这一趋势发生逆转，城商行的资产增长明显放缓，与股份制商业银行的趋势类似。

**图 5: 2016-2017年城商行资产增速最快；但2017年增速显著放缓**



资料来源：中国人民银行、中国银监会；注：农村金融机构包括农村信用社、农村商业银行和农村合作银行

**图 6: 城商行的贷款余额增速慢于农商行**



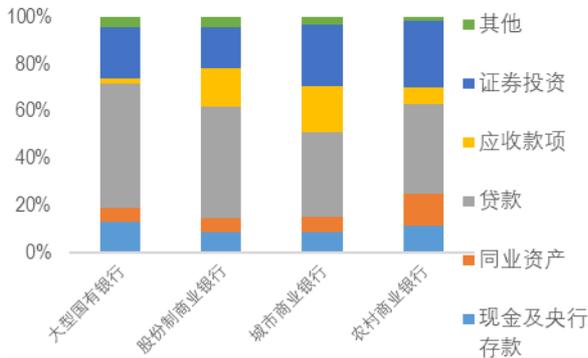
资料来源：中国人民银行、中国银监会；注：农商行的贷款增速可能受农信社改制成农商行影响

**资产负债表组合——投资超过贷款**

城商行资产组合的特点是贷款占比低，而应收款项类投资比例较高。在贷款受限、存款基础薄弱因素的影响下，城商行将富余流动性投入到一般包括准贷款资产（也称非标资产）在内的应收款项类资产中。其他主要投入还包括证券投资。

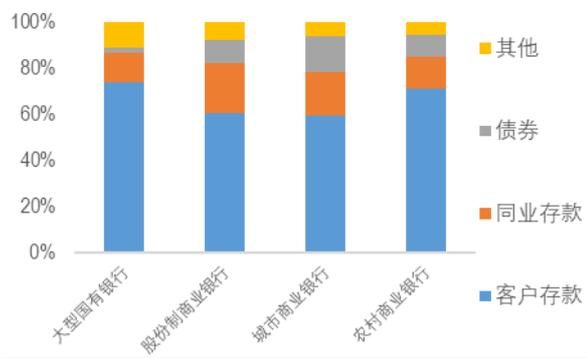
在负债方面，与股份制商业银行类似，城商行往往较少依赖存款。客户存款占总负债比例远低于大型国有银行和农村商业银行，仅占城商行负债的60%。相反，城商行更多地依赖同业存款。

图 7: 资产组合比较 2017



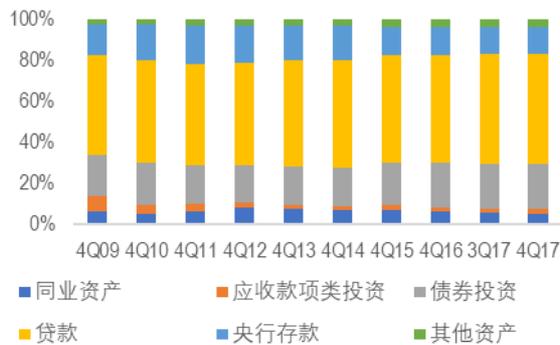
资料来源: 公司数据、尚乘研究

图 8: 负债组合比较 2017



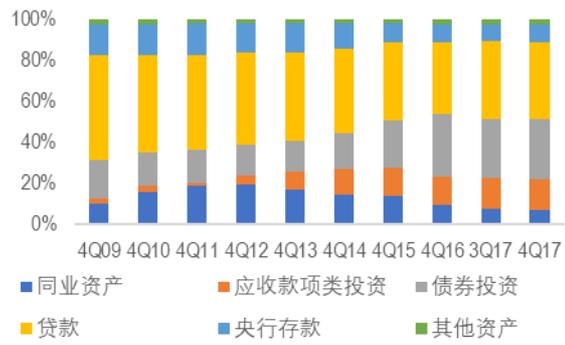
资料来源: 公司数据、尚乘研究

图 9: 国有大型银行资产组合相对稳定



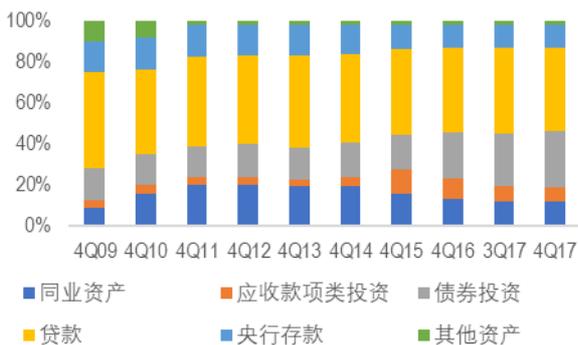
资料来源: 公司数据、万得

图 10: 城商行可能需要压缩其投资规模; 贷款仅占 40% 的资产



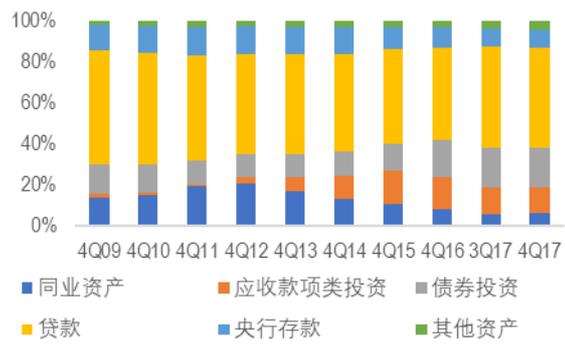
资料来源: 公司数据、万得

图 11: 农商行转向同业资产和债券投资



资料来源: 公司数据、万得

图 12: 股份制银行配置了相当的应收款项类投资和债券

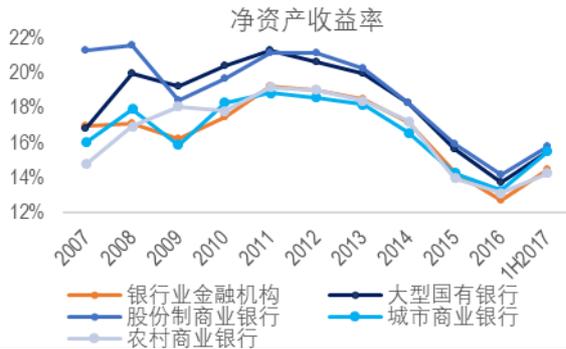


资料来源: 公司数据、万得

**城商行的盈利能力是所有银行中最低的**

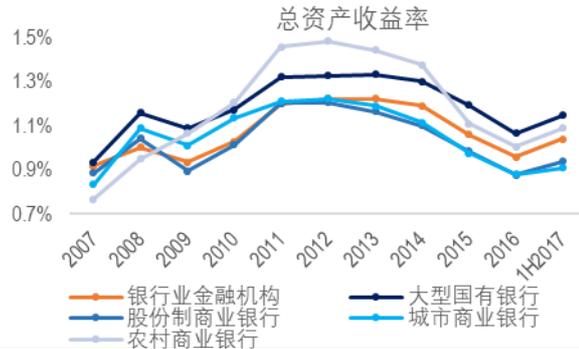
城商行的净资产收益率低于大型国有银行和股份制商业银行，其水平与农村商业银行相当。与净资产收益率的情况类似，城商行的总资产收益率在 2013 年之后也低于同业。我们认为激烈的竞争挤压了城商行的利润，导致总资产收益率和净资产收益率较低。一方面，因议价能力弱、无法提高贷款收益率以及降低融资成本，城商行的净息差受到挤压。另一方面，城商行的手续费收入比大型国有银行和股份制商业银行要低得多。

**图 13: 城商行的净资产收益率与农商行大体一致，但低于大型国有银行和股份制银行**



资料来源：万得、中国银监会、尚乘研究；注：1H2017 数据由上市银行数据测算

**图 14: 城商行的总资产收益率与股份制银行类似，但远低于大型国有银行和农商行**



资料来源：万得、中国银监会、尚乘研究；注：1H2017 数据由上市银行数据测算

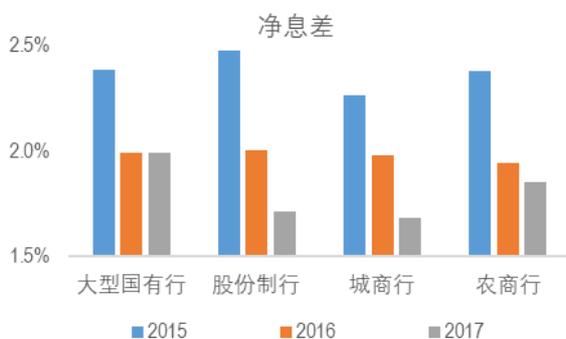
我们汇集了一些主要银行 2016 年和 2017 年的财务数据，包括 5 家大型国有银行、5 家全国性股份制商业银行、15 家城商行和 14 家农村商业银行。由于高杠杆率，城商行的净资产收益率与其他三类银行维持在相似水平。然而，城商行 2016 年的总资产收益率最低，比大型国有银行低了 24 个百分点。

**2017 年净息差反弹**

由于银根放宽，所有银行 2015 年至 2017 年上半年的净息差收窄。然而，净息差在 2017 年开始改善——首先是大型国有银行，随后是股份制商业银行。城商行的净息差是所有类型的银行中最窄的。随着城市的存款竞争日趋激烈，城商行面临更大的利差压力。

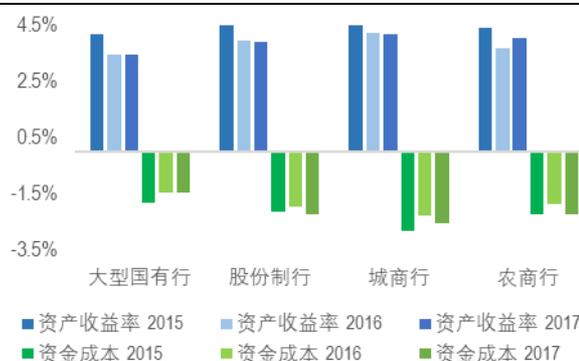
在 2017 年上半年，城商行的平均净息差下降了 28 个基点，而大型国有银行的净息差维持在相似水平（图 15）。这是城商行资产收益率下行而资金成本上升造成的。我们认为净息差进一步收窄可能是因为经济下行期银行较难向中小企业收取较高利息。

**图 15: 2015-2017 年城商行和股份制银行承受更大的净息差压力**



资料来源：公司数据

**图 16: 资产收益率 vs 资金成本**

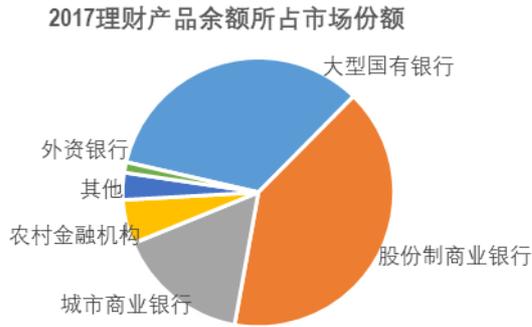


资料来源：公司数据

**城商行理财产品相对滞后**

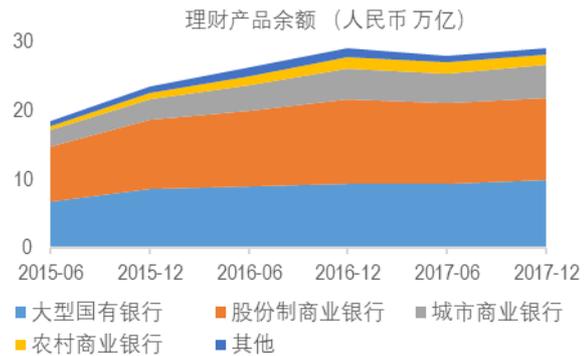
银行对理财产品收益率进行隐性担保，因此理财产品基本上充当了定期存款的替代品。截至2017年12月，城商行的理财产品余额为4.72万亿人民币，仅为其总负债的16%。这比例远低于股份制商业银行的29%。资管新规实施后，城商行的投资能力将面临进一步的挑战。

**图 17: 城商行理财产品所占市场份额远小于全国性银行 (2017)**



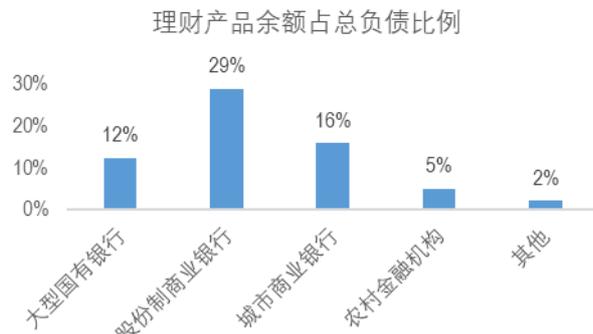
资料来源：万得

**图 18: 城商行理财产品余额**



资料来源：万得

**图 19: 城商行理财产品余额占总负债比例低 (2017)**



资料来源：万得

**图 20: 理财产品预期收益率 (2015-2017)**



资料来源：万得

**手续费收入业务疲软**

总体而言，城商行一般更依赖传统的存贷款差价业务，而手续费收入对收入的贡献度低。因此，城商行的非息收入占收入的百分比远低于大型国有银行和股份制商业银行。

城商行的手续费收入贡献度较低，我们认为这是因为中小企业对资本市场的服务需求较低，以及城商行的理财产品缺乏竞争力。城商行目前发行的银行卡缺乏吸引力是手续费收入低的另一个原因。不过，这个领域有很大的发展潜力。

**图 21: 2017 年不同类型银行的主要盈利指标比较**

	净利息收入/平均资产	非利息收入/总收入	收入/平均资产	成本收入比	信贷成本/平均贷款	存贷比	总资产收益率	净资产收益率	资产/所有者权益 (x)
2017									
大型国有银行	1.99%	24%	2.64%	33%	0.93%	76%	1.02%	13.38%	13.1
股份制商业银行	1.71%	36%	2.69%	32%	1.55%	89%	0.90%	13.56%	15.1
城商行	1.68%	21%	2.13%	29%	1.45%	67%	0.84%	13.28%	15.8
农村商业银行	1.85%	19%	2.27%	35.67%	0.97%	56%	0.87%	13.72%	15.9

资料来源：公司数据、尚乘研究

图 22: 2016 年不同类型银行的主要盈利指标比较

2016	净利息收入/平均资产	非利息收入/总收入	收入/平均资产	成本收入比	信贷成本/平均贷款	存贷比	总资产收益率	净资产收益率	资产/所有者权益 (x)
大型国有银行	1.99%	27%	2.75%	34%	0.77%	74%	1.07%	14.0%	13.2
股份制商业银行	2.01%	33%	3.01%	31%	1.80%	82%	0.92%	14.5%	15.8
城商行	1.97%	19%	2.43%	29%	1.72%	63%	0.89%	14.78%	16.6
农村商业银行	1.87%	21%	2.37%	38%	0.97%	55%	0.87%	13.83%	16.0

资料来源：公司数据、尚乘研究

### 贷款组合——对小微型企业的风险敞口较大

与大型国有银行和股份制商业银行相比，城商行的零售贷款占贷款总额的比例要小得多。与此同时，城商行更多地依靠公司贷款，这些贷款占贷款余额的 70% 以上。

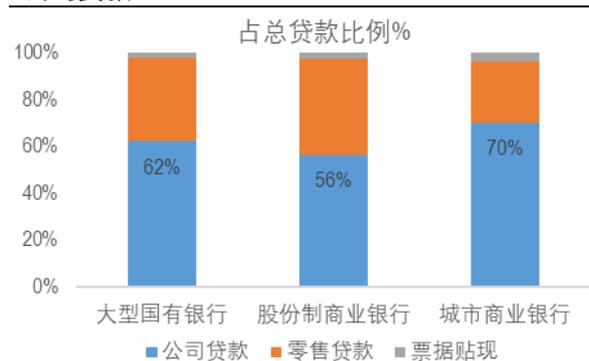
### 公司贷款——对中小企业和微型企业的风险敞口较大

城商行对当地中小企业和微型企业的风险敞口更大。这体现在其对制造业、批发和零售业以及商业服务业的贷款比例较高。由于大多数国有企业和大公司倾向于从全国性银行或债券市场获得资金，城商行在中小企业贷款方面发挥其竞争优势。它们的公司贷款组合也与当地经济的行业结构一致。

### 零售贷款

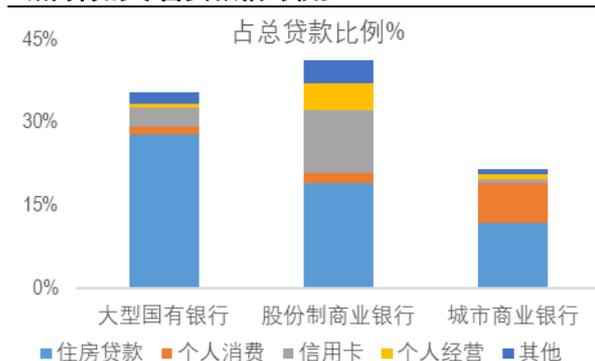
由于城市里个人贷款市场竞争激烈，城商行的零售贷款份额较小。住房贷款通常占个人贷款的比例最高。然而，城商行与全国性银行相比缺少竞争优势，无法为零售客户提供具有吸引力的利率。

图 23: 贷款组合比较 (2017) ——城商行更多依靠公司贷款



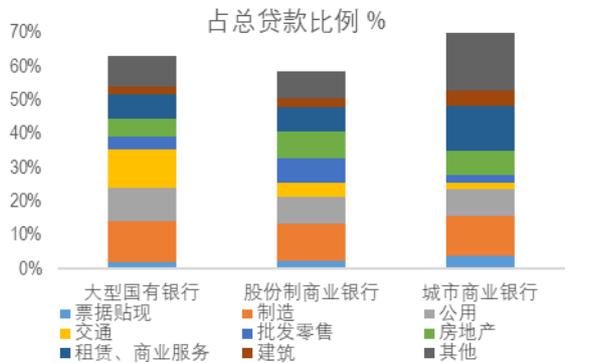
资料来源：公司数据

图 24: 零售贷款组合 (占总贷款比例 %, 2017) ——城商行的零售贷款相对较少



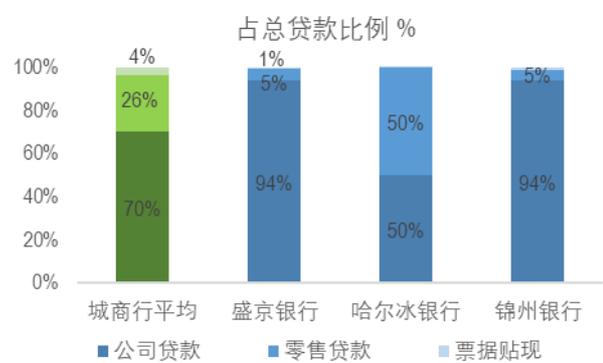
资料来源：公司数据

**图 25: 公司贷款组合 (占总贷款比例 %, 2017)**  
——城商行有更高比例的公司贷款, 其中大部分投向中小企业



资料来源: 公司数据

**图 26: 城商行贷款组合 (2017)** ——一些银行因地域或战略有与众不同的贷款组合



资料来源: 公司数据

### 网点效率高于同业

与其他类型的银行相比, 城商行在网点效率和员工效率方面往往运营效率更高。城商行每个网点的平均资产水平与股份制商业银行类似。城商行的成本收入比最低, 2017 年仅为 29%, 而大型国有银行、股份制商业银行和农村商业银行的成本收入比分别为 33%、32% 和 36%。这是因为城商行的网点位于人口和财富密度较高的城市, 而它们的员工成本往往低于一线城市。

### 网点效率高

就网点运营效率而言, 尽管城商行 2016 年每个网点的平均资产略低于股份制商业银行, 还是相当于大型国有商业银行的两倍、农村商业银行的三倍以上。与此同时, 城商行能够按比例降低每个分行的运营成本, 做到每个网点的平均运营成本/ 拨备前利润低于 40%。这可能是因为城商行的主要客户集中在城市的某一个区域, 这比向农村地区提供公司贷款更节约劳动力成本。

**图 27: 不同类型的银行网点效率比较**

2017, 人民币 百万	网点平均资产	网点平均贷款	网点平均存款	网点平均员工数量	网点平均收入	网点平均拨备前利润	网点平均运营成本	网点平均利润
大型国有银行	1,683	876	1,130	25	21	27	6	16
股份制商业银行	3,183	1,549	1,798	33	42	31	12	15
城商行	3,308	1,218	1,969	28	70	50	20	28
农村商业银行	1,554	630	1,053	19	34	22	12	12

资料来源: 公司数据、尚乘研究

### 员工效率

员工效率进一步证明了城商行的经营效率。城商行比股份制商业银行的网点运营较为精简, 城商行 2016 年的人均资产规模在全国各类银行居首。随着人均经营成本的降低, 城商行充分利用人力资源获得最大的利润回报。相反, 城商行的人均贷款并不像其他比率那么突出, 主要是由于其应收款项余额较大, 而贷款不多。

图 28: 不同类型的银行员工效率比较

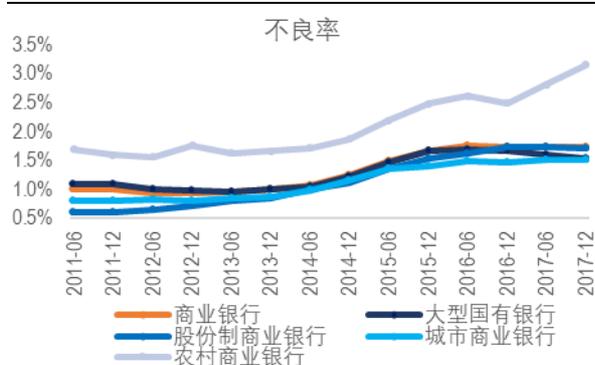
2017, 人民币 百万	人均资产	人均贷款	人均存款	人均收入	人均员工成本	人均运营成本	人均拨备前利润	人均利润
大型国有银行	65	34	44	0.80	0.27	0.24	1.04	0.61
股份制商业银行	97	46	54	1.25	0.44	0.34	0.91	0.47
城商行	129	48	77	2.71	0.38	0.79	1.94	1.10
农村商业银行	81	32	54	1.76	0.39	0.63	1.13	0.66

资料来源: 公司数据、尚乘研究

### 资产质量

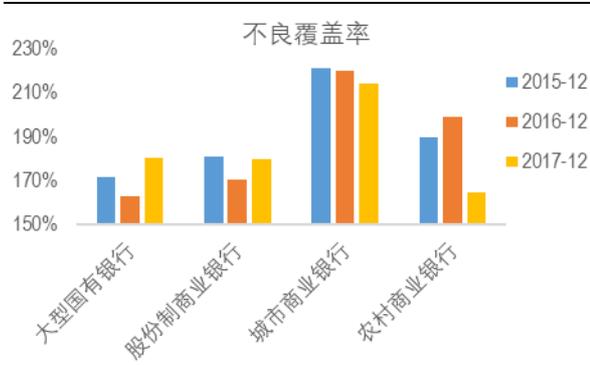
城商行的平均不良率略低于大型国有银行和股份制商业银行, 远低于农村商业银行。农村商业银行的不良率高是由于其风控能力较弱, 农村的中小企业、微型企业等弱势借款人容易受到经济下行期的冲击。相反, 城商行因完善的风控体系往往能够获得更优质的借款人。

图 29: 城商行不良率增速慢于其他类型银行



资料来源: 万得

图 30: 城商行的不良覆盖率在所有银行中最高



资料来源: 中国人民银行、中国银监会、尚乘研究

## 零售银行业务愈发重要

近年来，零售银行业务的增长速度远快于公司银行业务，原因是：1) 家庭杠杆率相对企业杠杆率较低；2) 与公司贷款相比，零售贷款尤其是住房贷款的资产质量更好；3) 对银行卡和理财等零售金融服务需求强劲；以及 4) 零售业务可以高度标准化和自动化；技术和规模经济有助于降低成本收入比。

与全国性银行相比，城商行的零售存款、零售贷款、银行卡、理财和代理业务等零售业务较为薄弱。但随着中国经济结构进入工业化和城镇化的成熟阶段，二线城市的城镇化加速和人口增长速度超过一线城市，这些都将支持零售银行业务的快速增长，这有利于城商行进一步加强其零售业务。

### 消费可能替代投资拉动 GDP 增长

居民消费占 GDP 的百分比从 2010 年的 35.6% 回升至 2016 年的 39.2%。消费对经济增长的贡献高于投资的贡献度。零售业务部门不仅可以拥有低风险的住房贷款，还可以带来利润丰厚的手续费收入业务，如银行卡手续费和理财管理费。

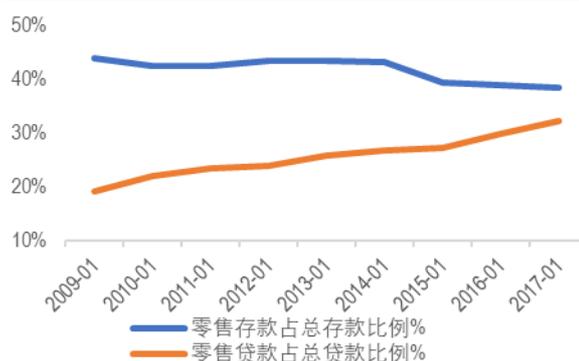
由于住房贷款和无抵押消费贷款增长强劲，零售贷款占贷款总额的比例稳步上升。另一方面，金融脱媒不断加速导致零售存款占总存款的比例一直下降。

图 31: 居民消费占 GDP 比重在上升



资料来源：公司数据

图 32: 零售贷款份额稳步增加；零售存款份额因金融脱媒逐渐下降

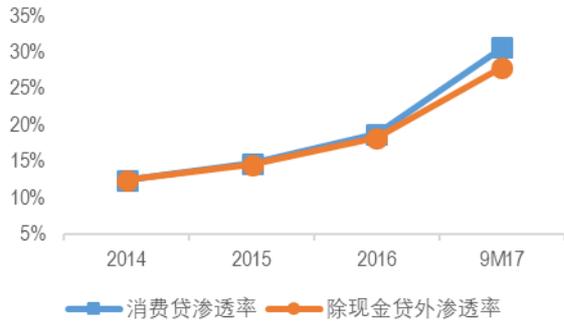


资料来源：公司数据

### 消费杠杆仍有提升空间

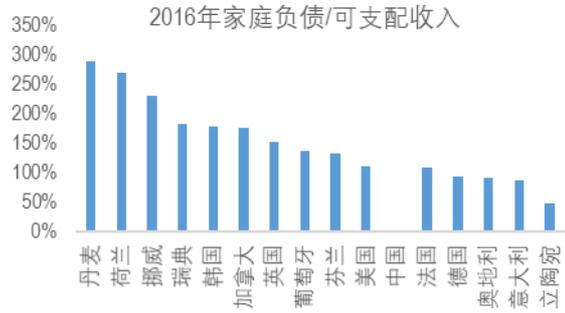
与其他发达国家相比，中国的家庭债务水平并不高，其中大部分是住房贷款（图 33）。我们估计只有 15-20% 的城市家庭还有未偿还的住房贷款。这将为高收入群体的住宅权益贷款和中低收入群体的信用贷款留出空间。未来的市场增长将受到以下因素的推动 1) 消费迅速增长；以及 2) 渗透率持续上升。

**图 33: 中国消费金融渗透率——新消费信贷占社会消费品零售总额之比**



资料来源：中国人民银行、国家统计局、银联、网贷之家、尚乘研究

**图 34: 中国家庭债务比例与其他发达国家相比并不高**



资料来源：经合组织、尚乘研究

**中国中西部的崛起提供了新的机遇**

城商行经营状况与地域经济高度相关。因此，我们预计位于珠三角、长三角以及中西部经济快速增长地区的城商行会获得快速发展。另外，一些产业集群化程度高、人口大量流入的二线城市强势崛起，我们要强调这些城市的崛起为当地的城商行带来了发展机遇。这些地区/城市的城商行可能受益于零售客户和小微企业客户的强劲需求。此外，随着农村的进一步发展和新一轮的城镇化，我们认为农村地区将提供大量机会。我们预期城商行会深入乡镇甚至农村地区。

**图 35: 快速发展的中西部地区杠杆率较低**



资料来源：万得

随着新一轮的城镇化进程，一些快速发展的二线城市人口大量流入，之前在较发达地区工作的本地人才也返回家乡工作。这些二线城市包括成都、郑州、长沙、武汉、贵阳、南昌和杭州。人口流入将转变为对住房贷款、个体经营性贷款、理财和银行卡等零售银行服务的强劲需求。

图 36: 快速发展的主要二线城市录得健康的人口流入



资料来源：万得

### 零售银行业务可以是高净资产收益率业务

我们认为零售银行业务可以成为高净资产收益率业务，原因是：

- 由于服务便利，零售业务通常可以留存低成本的活期存款。
- 零售贷款目前主要放款给优质的中高收入人群，他们往往拥有更高的消费能力和更多的资产；这可以转化为高银行卡手续费、财富管理手续费和代理手续费。
- 目前的零售贷款集中在优质的住房按揭贷款，其违约率往往很低且回收价值高。
- 住房贷款风险权重较低，这意味着杠杆率更高、净资产收益率更高。
- 零售业可以借助金融技术实现高度标准化/自动化，享受低边际成本和规模经济效应。

### 零售银行业务需要较高的前期投资和较长的投资回收期

我们认为，金融机构零售银行未来的竞争力取决于其低成本获客、产品创新、风险管理以及风险定价的能力。随着移动和互联网银行服务在城市和农村地区日益普及，传统零售银行通过实体网点扩张的业务方式可能行不通了。

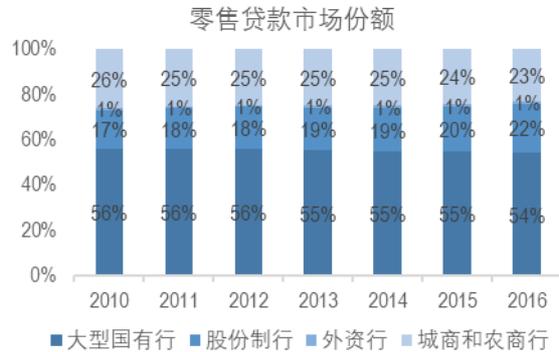
我们认为银行需要在 IT 基础设施、零售银行人力资源、产品创新、流程自动化以及风险识别等方面进行大量投资才能在未来的零售银行业务方面具备竞争力。

### 零售银行竞争格局快速变化——区域性银行争夺住房贷款，而股份制银行专注于消费贷

城商行受地域限制无法扩展异地网点，因此它们在零售银行业务方面的竞争力一直较弱，尤其是无法留存低成本零售存款以及获得银行卡业务。城商行的存款成本远高于其他银行。

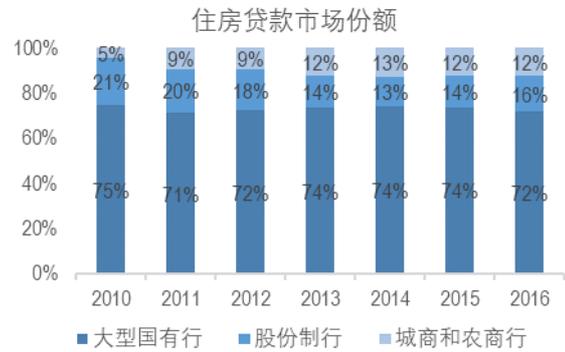
区域性银行的零售贷款市场份额自 2010 年以来一直在下降。不过，快速增长的住房按揭需求导致区域性银行的住房贷款市场份额迅速上升。股份制商业银行的零售贷款市场份额一直在扩大，但住房贷款的市场份额并没有扩大——区域性银行的住房贷款基数较小但是增长速度很快。在各类银行中，股份制商业银行的信用卡垫款和无抵押消费贷增长最快。

**图 37: 零售贷款市场份额——区域性银行和国有大型银行份额下降而股份制银行扩张**



资料来源：中国人民银行、公司数据

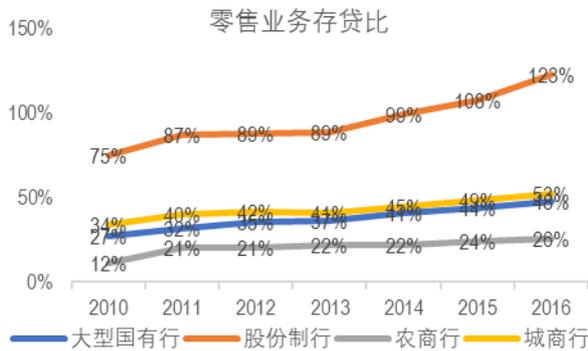
**图 38: 住房贷款市场份额——区域性银行（城商和农商行）抢夺大型国有银行和股份制银行市场**



资料来源：中国人民银行、公司数据

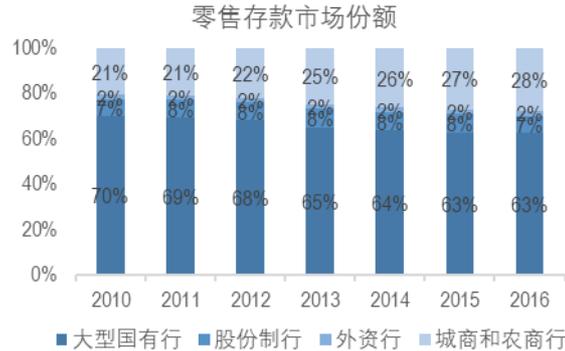
尽管零售存款基础相对较弱，股份制商业银行的零售贷款比零售存款增长更快。因此，股份制商业银行 2016 年的零售业务存贷比达到 128%。另一方面，由于农村地区的优质贷款需求有限，农村银行零售业务的存贷比一直处于最低水平。大型国有银行也是如此，农村存款主要是为公司贷款提供资金。

**图 39: 零售业务存贷比**



资料来源：中国人民银行、公司数据

**图 40: 零售存款市场份额**

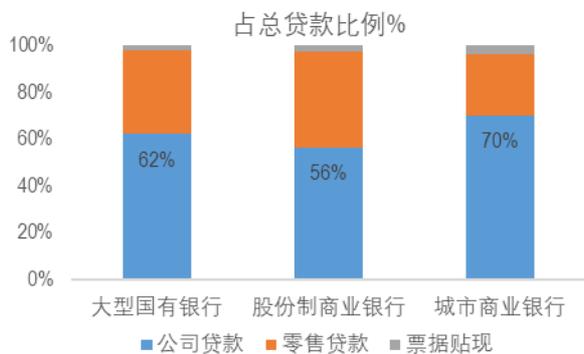


资料来源：中国人民银行、公司数据

**中小企业和微型企业对零售业务也很重要**

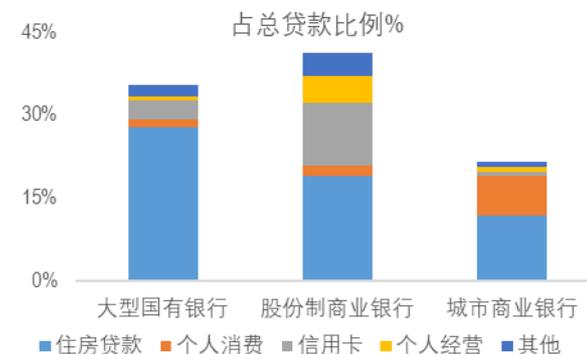
尽管个人经营性贷款在零售贷款中的份额一直在下降，我们还是认为城商行需要进一步加强其在中小企业和微型企业贷款方面的竞争力。城商行要深刻洞察当地中小企业和微型企业的需求，提供专业化服务促进产业链的发展。中小企业和微型企业不仅可以为城商行留存活期存款，还可以通过工资账户、住房贷款等方式为其带来零售客户。

**图 41: 贷款组合比较 (2017) —— 城商行更多依靠公司贷款**



资料来源：公司数据

**图 42: 零售贷款组合 (占总贷款比例 %, 2017) —— 城商行的零售贷款相对较少**



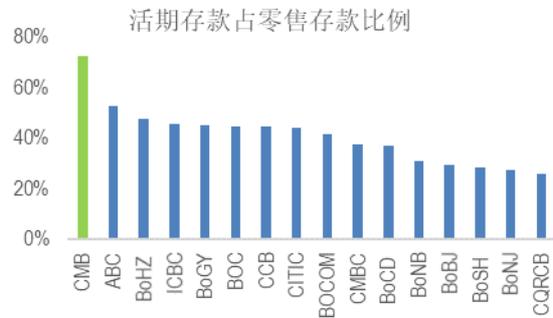
资料来源：公司数据

## 以招商银行为例

我们以招商银行（CMB）为例。招商银行早在 2004 年就把零售银行业务作为其核心战略。招行是股份制商业银行中的先行者之一，尽管它的全国性网点规模与大型国有银行相比小，但它非常重视零售银行业务。招行花了相当长时间才把自己打造成零售银行的品牌——可能是中国最好的银行品牌之一。

**衡量银行零售客户的粘性，我们认为活期零售存款占零售存款的比例是一个很好的指标。**随着金融脱媒继续发展，定期存款将被各种投资产品取代，大部分银行存款将以活期存款的形式出现。香港的恒生银行和美国的富国银行等发达市场的最佳零售银行已经证明了这一点。零售客户一般会将活期存款存放在能提供最便利的银行卡、股票交易和财富管理等服务的银行。这给了银行一个低成本的、稳定的资金基础。

**图 43: 招商银行零售活期存款比重在所有主要银行中排名第一；比大型国有银行的比例更高**



资料来源：中国人民银行、公司数据

**图 44: 因招行主要在城市运营，而城市的零售定期存款多由理财产品替代，招行总零售存款的市场份额不及大型国有银行**



资料来源：中国人民银行、公司数据

招商银行受益于零售银行业务战略，资金来源比工商银行更稳定且成本更低（图 44）。例如，招行自 2008 年以来的存款成本略低于工行，尽管其零售存款占总存款的比例在 2017 年仅为 33%，而工行为 44%（图 47）。这是因为招行的零售存款中活期存款的比例高得多——2017 年招行占 73%，而工行仅占 46%。活期存款平均成本仅为 0.30%，定期存款则为 2.44%。因此，招行 2017 年的零售存款成本（0.80%）较工行（1.52%）低了 72 个基点。

**图 45: 招行存款利率甚至低于工行...**



资料来源：公司数据

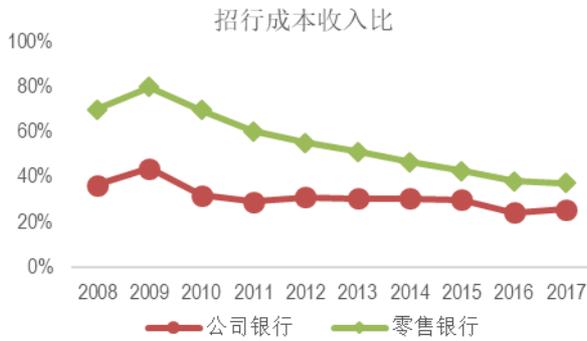
**图 46: 招行零售存款成本远低于工行**



资料来源：公司数据

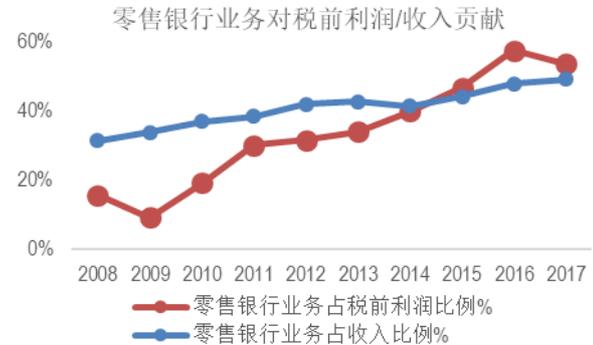
招商银行早期的零售业务成本收入比一度超过 70%，而 6 年后的 2010 年，成本收入比开始下降。目前招行的零售银行成本收入比仍略高于公司银行业务。

**图 47: 招行零售银行成本收入比在初期高达 80%**



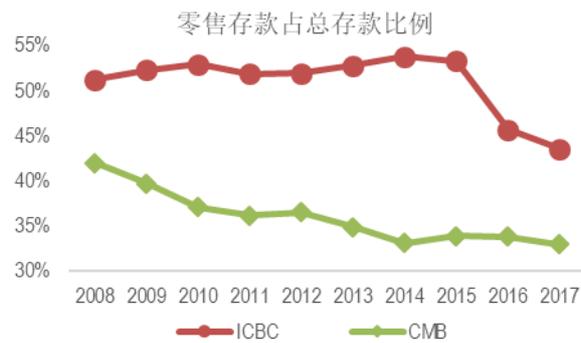
资料来源：公司数据

**图 48: 招行零售银行业务对收入和税前利润的贡献度稳步上升**



资料来源：公司数据

**图 49: 招行零售存款占总存款比例与工行类似**



资料来源：公司数据

**图 50: 招行活期零售存款占比远高于工行**

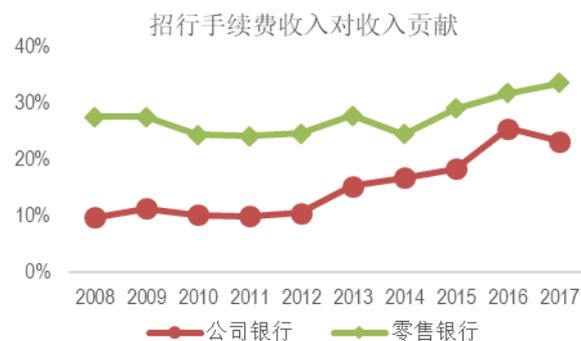


资料来源：公司数据

除了低成本的存款基础外，零售银行客户还带来了利润丰厚的手续费收入业务。例如，在 2017 年，招行的零售银行手续费收入占总手续费收入的 57%，以及零售银行业务收入的 34%。相比之下，其公司银行业务的手续费收入仅占公司银行业务收入的 23%。

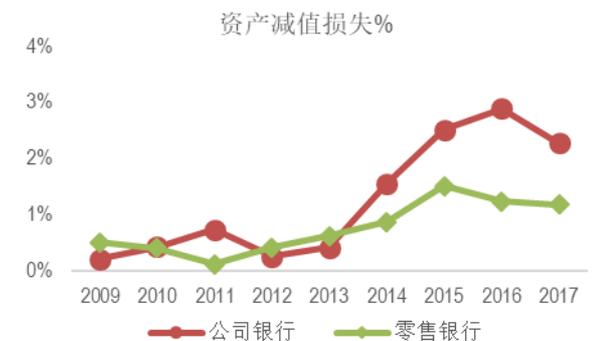
招行拥有最优质的零售客户，这些客户拥有高购买力和高资产，因此该行零售贷款的损失计提费用通常也比较低。对于住房贷款和消费贷款也是如此。

**图 51: 零售业务的手续费收入贡献度逐步提升**



资料来源：公司数据

**图 52: 零售贷款减值损失稳定且低于公司贷款**



资料来源：公司数据

## 金融科技助力社区银行

### 提供差异化零售产品的社区银行战略

虽然零售业务为城商行提供了巨大的机会，但这些业务可能面临银行和金融科技更激烈的竞争。对于标准化的服务和产品，如零售定期存款和转账，零售银行的市场集中度可能会像其他互联网服务一样进一步提高，因为小银行往往受经费限制，无法与大型全国性银行的先进开发技术相比。然而，对于需要定制和面对面互动的非标准化产品，如小型/微型商业贷款业务、私人银行业务和银行卡业务，地方银行可以利用自身与当地社区的更密切的联系和更深入的了解来区别于全国性银行。我们相信社区银行战略将是成功实施零售银行业务的关键。

### 当前社区银行战略面临挑战

2014年和2015年是开立新社区银行网点的高峰期，股份制商业银行和城商行打算利用这些社区银行网点为客户提供便利。这些分支机构往往雇员较少，并且只提供有限的服务种类。面对支付宝等互联网企业的竞争，这些社区银行为社区客户提供的价值相当有限。由于效益不佳，一些银行在2017年已经关闭了部分社区银行。我们认为缺乏个性化服务和获客能力薄弱是当前社区银行战略存在的问题。

### 互联网巨头带来日益激烈的竞争

互联网巨头对零售业务和小微企业业务的竞争日益加剧。大型银行也在技术方面大力投入。我们认为城商行需要融入金融科技来提高服务质量、降低获客成本、提高客户忠诚度和强化风控。但是，目前城商行与大型国有银行和股份制商业银行相比面临众多难题，包括预算有限难以改进IT基础设施、人才流失以及无法异地设点等难题。

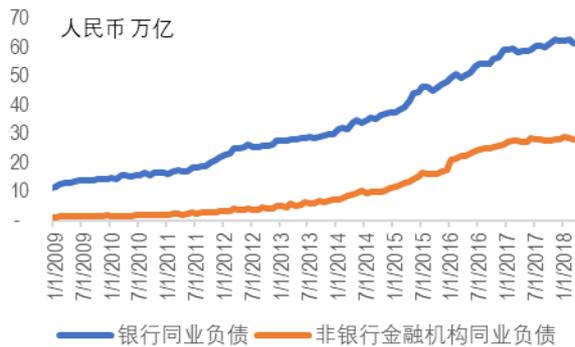
我们认为城商行可以通过以下三种方法拓展其金融科技能力：

- 1) **在获客/资产/风控方面与互联网巨头合作：**城商行经营机制较灵活，与互联网企业合作可以接触到新客户、先进技术和多样的消费场景。在其他国家，区域性银行也面临与中国城商行类似的情况。例如一些城商行与微众银行合作为微粒贷提供资金。城商行也可以购买互联网巨头发放的消费贷ABS。但在这种情况下，城商行的议价能力并没有优势。
- 2) **利用技术平台：**城商行需要改进其IT基础设施，以提高其在手机银行/数字银行业务方面的竞争力。例子包括江西银行的“手机秒贷”；腾讯云（腾讯提供的云服务）为金融机构提供低成本/轻资产的解决方案，以改善其IT基础设施；平安集团的一账通旨在为小型金融机构提供一站式金融科技解决方案，提供包括智能营销、智能风险管理以及零售网上银行平台服务等。
- 3) **产业联盟：**城商行可以考虑建立银行联盟，共同开发金融科技基础设施，实现联盟行间的资源和经验共享，这可能会是降低研发成本和风险的成功战略。

## 压缩非标信贷

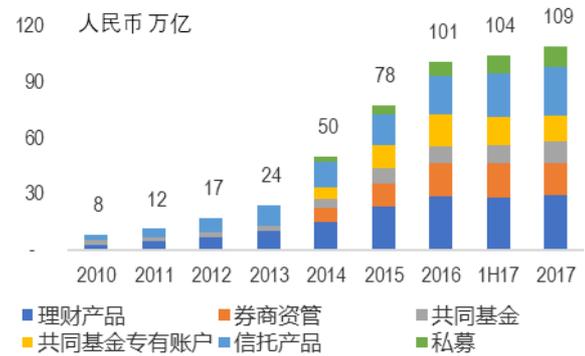
在过去的 10 年间，随着金融脱媒和金融市场创新的不断推进，金融体系的杠杆率大幅上升——一个值得注意的趋势是同业负债、特别是股份制商业银行和区域性银行的同业负债大幅上升。资管行业也变成银行投资债券/股票市场和非标资产的渠道。截至 18 年 1 季度，我们预计金融机构的同业负债达到 90 万亿元人民币（图 52），从商业银行获得资金的大资管行业资产管理规模达到 109 万亿人民币（图 53）。即使与银行系统 250 万亿元的总资产相比，这都是具有份量的。

**图 53: 商业银行和非银行金融机构的同业负债大幅上升**



资料来源：中国人民银行；注：此处同业负债包含债券

**图 54: 资管行业资产管理规模**



资料来源：中国人民银行、中国银监会、中国证监会

然而，由于期限错配、杠杆率太高的资金投向债券/股票市场并流入房地产市场和地方政府融资平台，系统性风险已经形成。自 2016 年底以来，监管机构开始推出一系列旨在降低系统性金融风险的法规。遏制房地产市场泡沫和清理地方政府债务也被列为首要任务。4 月 27 日，中国人民银行、中国证监会和国家外汇管理局发布了资管新规，其中规定了 2020 年底为清理不合规资产的最后期限。

我们认为此次去杠杆将贯穿 2018-2020 年，直至同业负债、通道业务规模和非标信贷大幅下降。我们认为这有利于中国金融市场的可持续发展和提高资本配置效率。当然，短期的阵痛是无法避免的。我们预计在 2018 年剩余时间内，金融体系将继续出现更多局部的微型流动性紧缩。此外，股份制商业银行和区域性银行可能会继续压缩非标信贷，并可能受累于存款竞争以及资产质量下降。

### 非标信贷将在何处发展？

我们认为有三种消化非标信贷的方式：1) 转为贷款；2) 转为债券和 ABS；3) 转为资管产品。并非所有非标信贷都可以转换为其他形式的信贷。

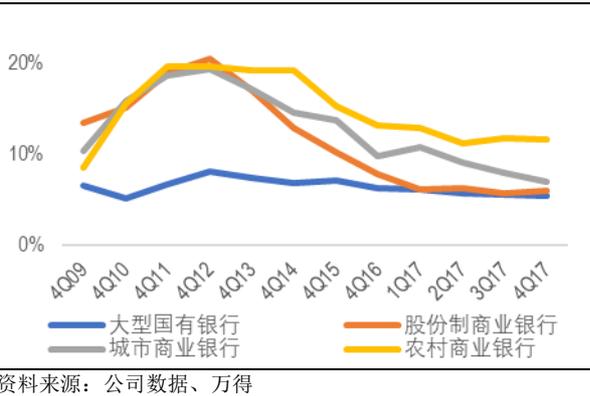
- 转为贷款：只有一部分非标资产可以转换为贷款。这种做法仍然受限于贷款配额，并给银行增加资金压力；对于那些缺少监管机构支持的行业可能很难转向贷款；区域性银行对异地公司的非标资产无法转换为贷款。
- 转为债券和 ABS：并非所有非标信贷都可以转换为债券或 ABS。这是因为 ABS 挂牌规则要求更高。
- 转为资产管理产品：非标资产可以打包成不保本、不保收益的资产管理产品。资管新规禁止期限错配，这可能使银行很难发行以非标资产为底层资产的短期理财产品。

**压缩非标资产对于小型银行来说可能是痛苦的**

自 2010 年以来，股份制商业银行和区域性银行一直靠金融市场业务拉动利润增长。压缩非标资产可能导致痛苦的急剧收缩。随着存贷利差收窄，在存贷比、贷款配额和资本计量的约束下，股份制商业银行和区域性银行（城商行和农村银行）大幅增加资产配置投入到投资（债券和非标资产）和同业资产。这些资产为同业负债，可以在短期内快速扩大规模。金融市场业务的利润在过去五年一直推动这些小银行的利润增长。

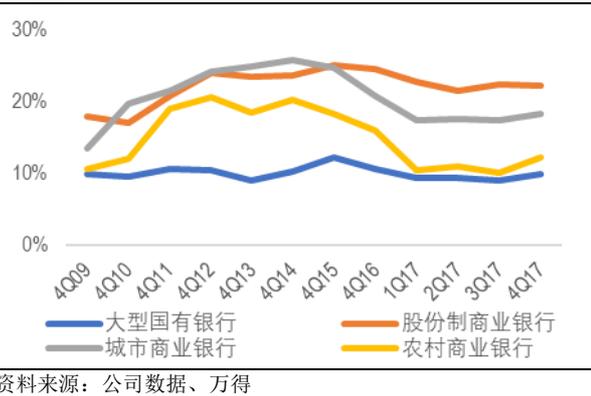
我们预计这些较小银行的收入和利润增长将受影响，主要是因为压缩应收款项类投资以及非标信贷需合理资本计量/坏账计提带来的压力。

**图 55: 同业资产占总资产比例**



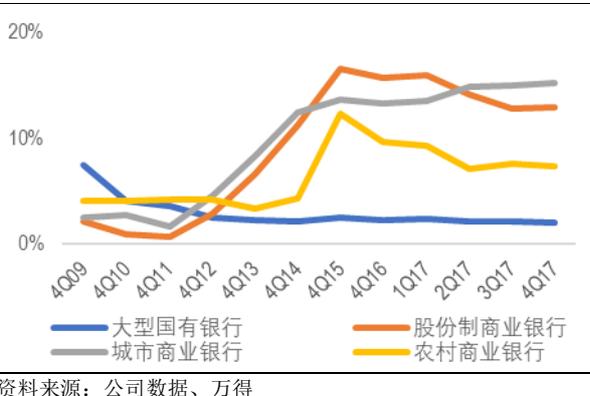
资料来源：公司数据、万得

**图 56: 同业负债占总负债比例——自 16 年底开始下降**



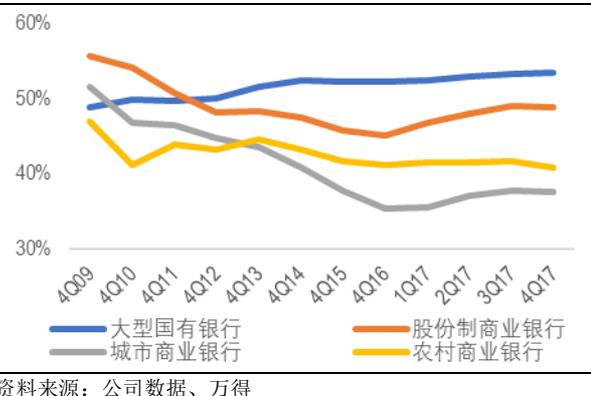
资料来源：公司数据、万得

**图 57: 应收款项类投资占总资产比例**



资料来源：公司数据、万得

**图 58: 贷款占总资产的比例因压缩非标资产上升**



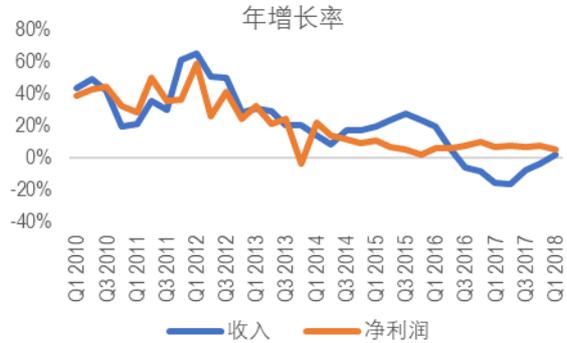
资料来源：公司数据、万得

**规模较小的银行可能会进一步受到收入和资产质量的压力**

非标信贷需要在 ABS 市场证券化或转回银行贷款。但是，这将需要存款而不是同业负债。一般来说，股份制商业银行和区域性银行的存款基础可能较弱。竞争加剧导致 2018 年的存款成本上升，缩窄了部分银行的净息差。这可能会增加资产质量压力，因为贷款额度仍将受到资本充足率和资金的限制。

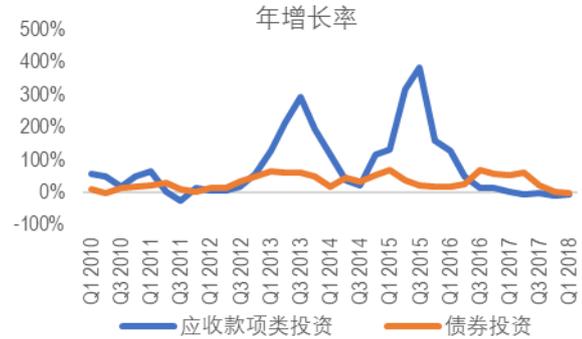
金融市场业务在 2017 年之前一直是区域性银行和股份制商业银行的重要利润驱动因素。同业资产、应收款项类投资和债券投资的总规模甚至超过了贷款。然而，在监管机构减少债券泡沫和降低同业市场杠杆率的决心之下，这种情况正在发生变化。2018 年，区域性银行的金融市场业务可能遭受监管压制，其收入增长可能仍将承受压力。当然，这可能会从上涨的利差中得到一部分补偿。

**图 59: 2017 年兴业银行 (601166.SS) 作为同业规模最大的银行之一收入锐减**



资料来源: 公司数据

**图 60: 兴业银行应收款项类投资和债券投资减少**



资料来源: 公司数据

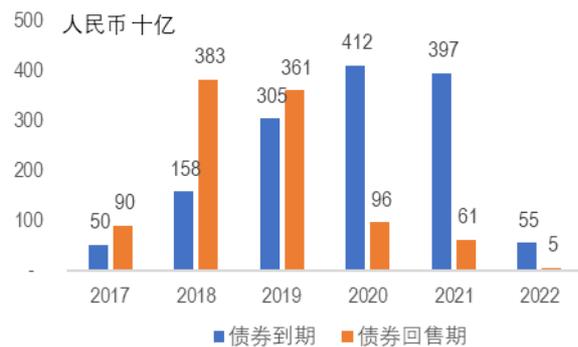
**债券市场可能会违约率上升——这可能会损害银行的资产质量**

由于其流动性和大量使用杠杆, 境内债券市场首先感受到痛苦。然而, 我们认为监管的目标是信贷增长正常化, 并迫使信贷进入实体经济。作为非标信贷市场中最大的两类借款人, 房地产开发商和地方政府融资平台可能会感受到非常严峻的再融资环境。因此, 在 2018 年它们有非常大的压力转向离岸信贷市场借贷。

由于一线城市和二线城市的限价政策非常严格, 开发商在 2018 年会更积极利用快速销售回笼资金。地产行业整合将加剧。

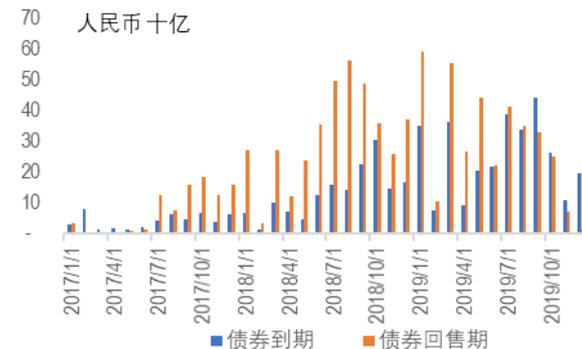
由于 2015-2017 年的市场繁荣以及开发商较易在境内发行债券, 许多境内开发商债券在 2018-2019 年到期或进入回售期。根据万得数据显示, 2018 年到期的开发商债券为 1,580 亿人民币, 2019 年为 3,050 亿人民币。此外, 史上最高值 3,830 亿人民币的开发商债券将在 2018 年到回售期, 2019 年为 3,610 亿人民币。我们提醒投资者在 2018 年下半年和 2019 年初注意集中到期月份。一些开发商可能较难通过境内债券市场进行再融资。

**图 61: 境内开发商债券将在 2018-2019 年进入到期或回售期高峰**



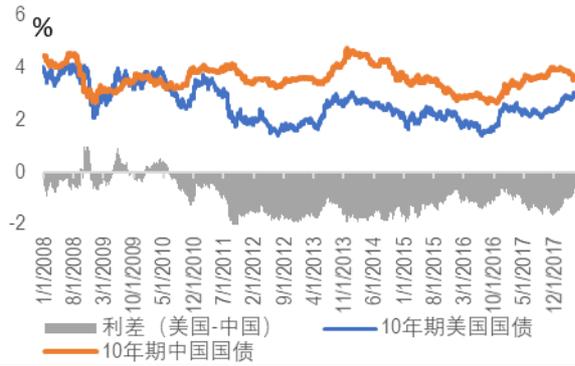
资料来源: 万得

**图 62: 大量境内开发商债券将在 2018 年下半年和 2019 年初集中到期或进入回售期**



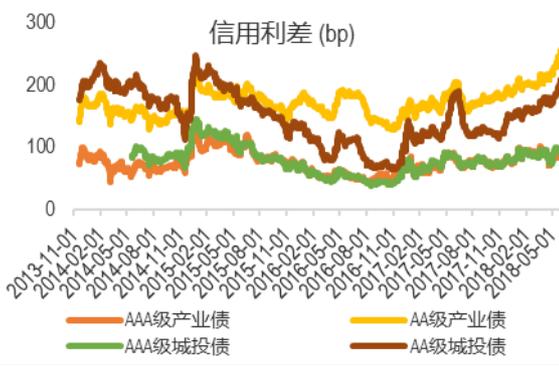
资料来源: 万得

图 63: 中美 10 年期国债利差大幅收窄



资料来源：万得

图 64: 中国境内信用利差可能会持续走阔

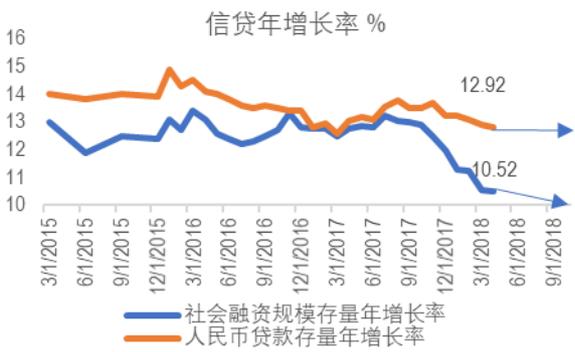


资料来源：万得

信贷增长缓慢可能影响 GDP 增长

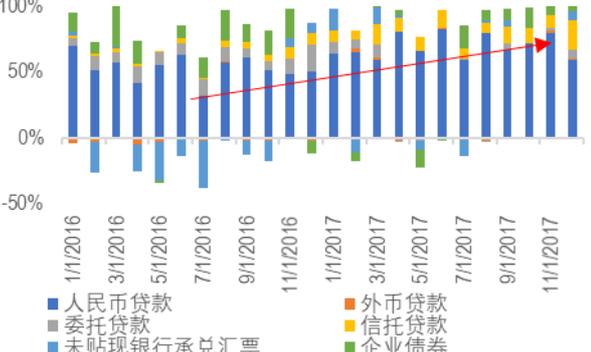
我们预计以社会融资规模衡量的广义信贷增长将继续下降，这是由于委托贷款和信托贷款等非标信贷大幅下降，而银行贷款可能稳定增长以消化非标信贷。房地产开发商和地方政府融资平台整体上可能很难在境内再融资，其融资成本在 2018 年可能显著增加。

图 65: 信贷规模增长趋势可能放缓；社会融资规模可能大幅放缓



资料来源：中国人民银行、万得

图 66: 2018 年新社会融资组合将大幅偏向银行贷款



资料来源：中国人民银行、万得

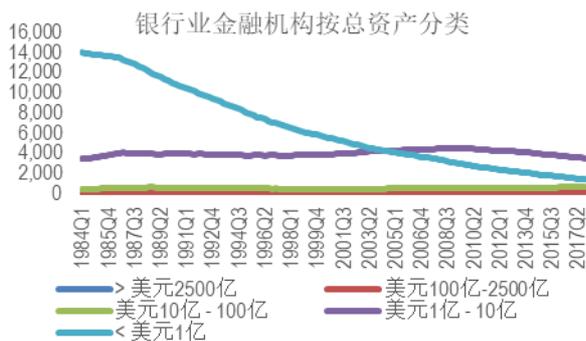
## 美国的区域性银行

我们分析了按银行资产规模分组的美国联邦存款保险公司的银行系统运营数据。美国规模在 100-2,500 亿美元之间的银行（共计 114 家银行）里有 82 家最大的区域性银行，占该类别总资产的 61%。我们可以看到，虽然市场份额逐渐下降，但区域性银行的盈利能力和资产质量已经可以与包含美国 9 家最大银行在内的、总资产超过 2,500 亿美元的银行相媲美。

我们认为这归因于区域性银行较高的资产收益率、具有竞争力的零售业务、较强的资金基础、较低的员工成本和良好的资产质量。尽管美国的区域性银行采用了更加依赖贷款和存款的传统商业模式，但与其他大型国有银行相比仍然具有竞争力。即使是资产为 10-100 亿美元和 1-10 亿美元的小银行也保持了良好的总资产收益率和净资产收益率。然而，由于规模较小，最小的社区银行受到高运营成本的拖累。

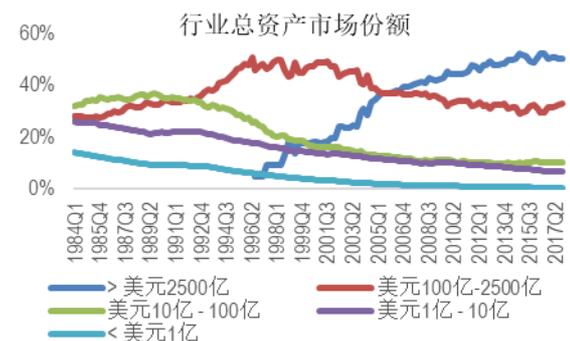
我们认为区域银行要保持竞争力的关键是要有具备竞争力的零售业务、稳定的资金基础、强大的风险定价能力和良好的运营效率。当然，由于较小、较弱的银行被大型银行收购，可能会存在选择性偏差。

**图 67: 银行业金融机构按总资产分类——自 80 年代起区域性银行（总资产小于 2500 亿美元）显著减少**



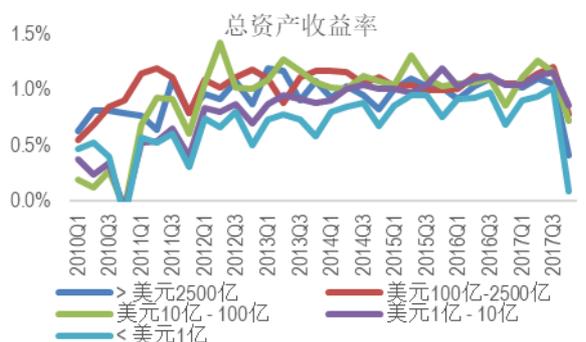
资料来源：美国联邦存款保险公司

**图 68: 小型区域性银行市场份额下降**



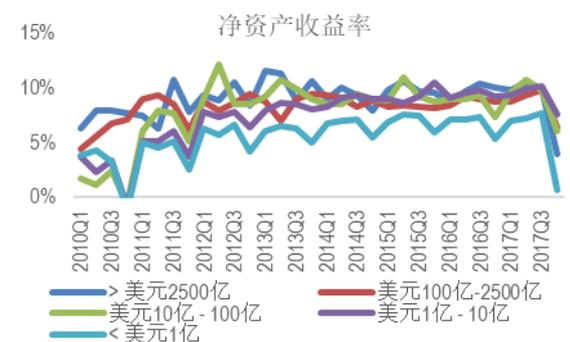
资料来源：美国联邦存款保险公司

**图 69: 资产在 100-2,500 亿美元的银行的总资产收益率有竞争力**



资料来源：美国联邦存款保险公司

**图 70: 资产在 100-2,500 亿美元的银行的净资产收益率有竞争力**



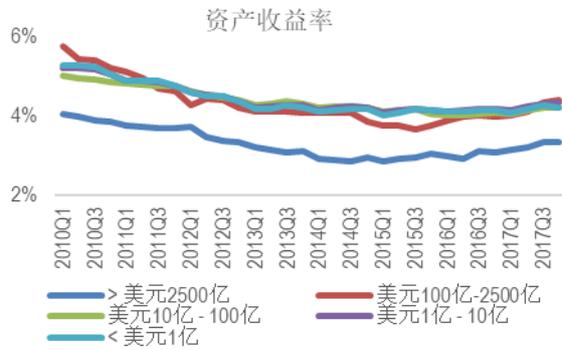
资料来源：美国联邦存款保险公司

### 资产集中在贷款，而资金主要依靠存款

与大型全国性银行相比，美国资产在 100-2,500 亿美元的银行资产收益率往往较高，但资金成本也较高。100 亿美元至 2,500 亿美元的资产收益率比大型全国性银行的资产收益率

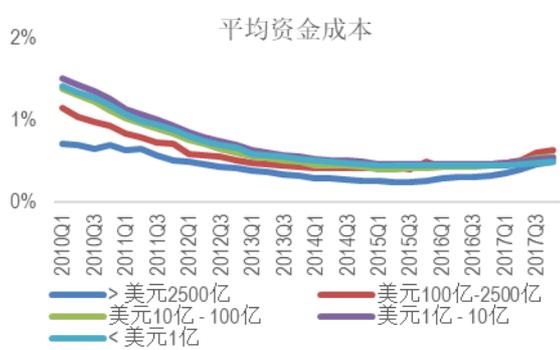
高约 100 个百分点，但资金成本只高了 15 至 20 个百分点。因此，他们的净息差比大型全国性银行高出 70-100 个百分点。

**图 71: 资产在 100-2,500 亿美元的银行资产收益率高于更大的全国性银行约 100 个基点**



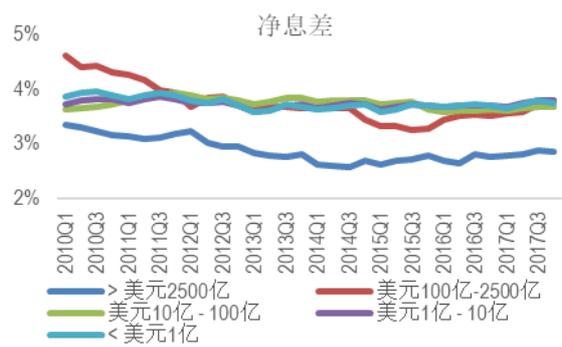
资料来源：美国联邦存款保险公司

**图 72: 资产在 100-2,500 亿美元的银行资金成本高于更大的全国性银行约 15-20 个基点**



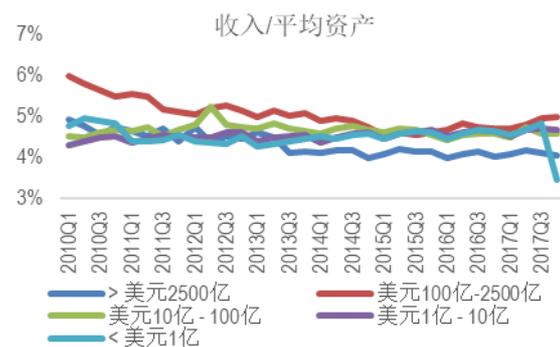
资料来源：美国联邦存款保险公司

**图 73: 资产在 100-2,500 亿美元的银行净息差高于更大的全国性银行 70-100 个基点**



资料来源：美国联邦存款保险公司

**图 74: 收入占平均资产的比例——资产在 100-2,500 亿美元的银行较高**

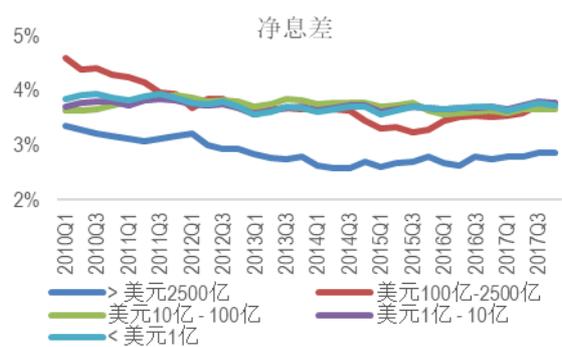


资料来源：美国联邦存款保险公司

**运营效率**

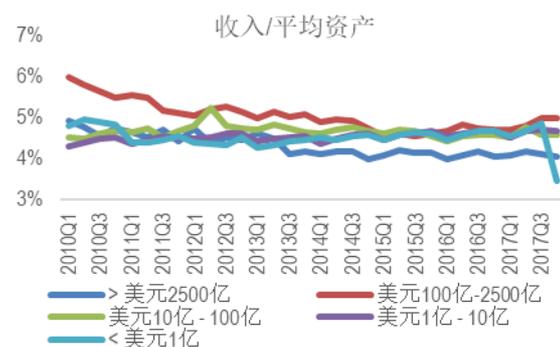
尽管区域性银行一般更专注于劳动密集型的中小企业和零售业务，但它们的成本收入比远低于其他银行。这可能是由于它们较少参与交易银行和投资银行业务，这些业务往往比简单的商业银行业务的雇员成本更高。

**图 75: 资产在 100-2,500 亿美元的银行的净息差比大型全国性银行高出 70-100 个百分点。**



资料来源：美国联邦存款保险公司

**图 76: 收入/平均资产——资产在 100-2,500 亿美元的银行处于领先**

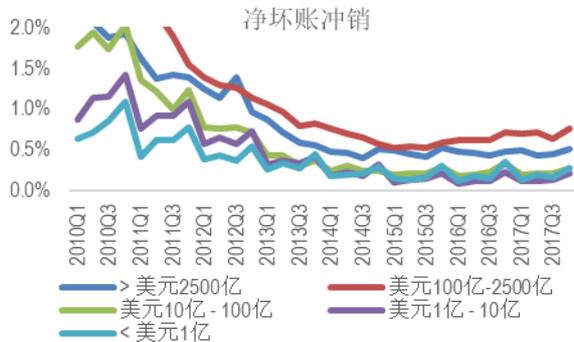


资料来源：美国联邦存款保险公司

**资产质量**

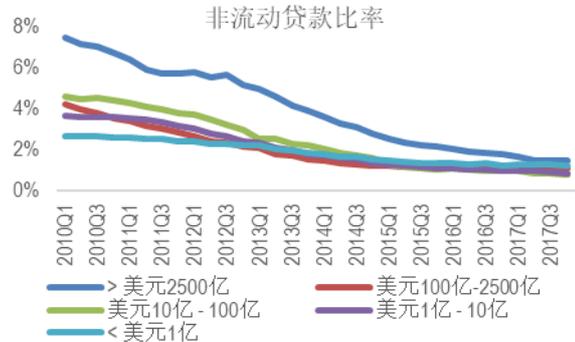
美国资产在 100-2,500 亿美元的银行一直保持高冲销比率以保持相对较低的非流动贷款比率。自 2015 年以来，它们的冲销率比其他银行更高。

**图 77: 净坏账冲销**



资料来源：美国联邦存款保险公司

**图 78: 非流动贷款比率**

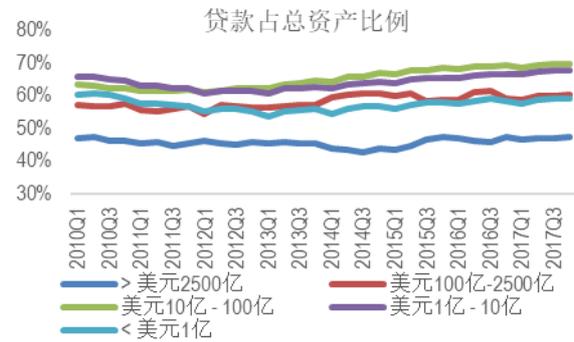


资料来源：美国联邦存款保险公司

**资产分配和资金来源**

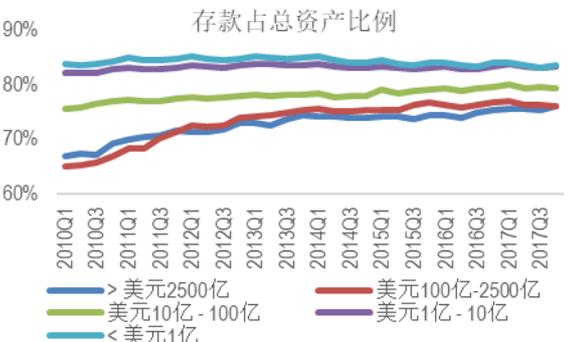
与大型全国性银行相比，美国资产在 100-2,500 亿美元的银行贷款份额更高。在资金方面，美国资产在 100-2,500 亿美元的银行对存款的依赖与大型全国性银行类似。

**图 79: 小型银行一般有较高的贷款比例和较低的投资和交易资产**



资料来源：美国联邦存款保险公司

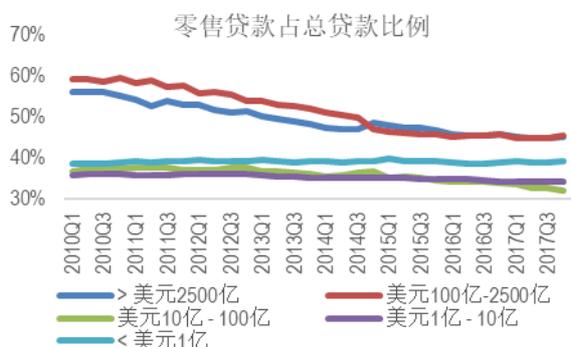
**图 80: 大型银行一般有更多的债券和同业资金**



资料来源：美国联邦存款保险公司

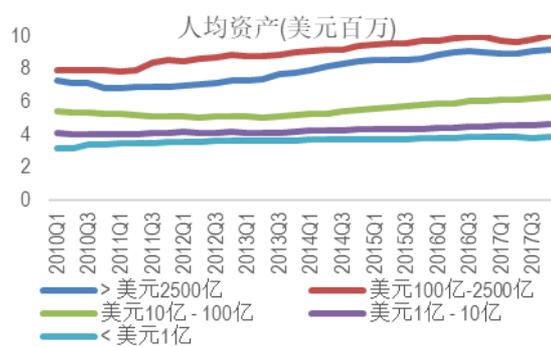
以零售贷款占总贷款的比列来看，美国资产在 100-2,500 亿美元的银行的零售业务与大型全国性银行同样具有竞争力。有趣的是，这并不意味着人均资产较低。实际上，美国资产在 100-2,500 亿美元的银行拥有最高的人均资产。随着资产收益率的提高和每位员工平均成本的降低，这意味这部分的银行比大型全国性银行的成本收入比更低。

**图 81: 零售贷款占贷款总额的比例接近一半，类似于大型银行**



资料来源：美国联邦存款保险公司

**图 82: 资产在 100-2,500 亿美元的银行的人均资产在所有银行类型中最高**



资料来源：美国联邦存款保险公司

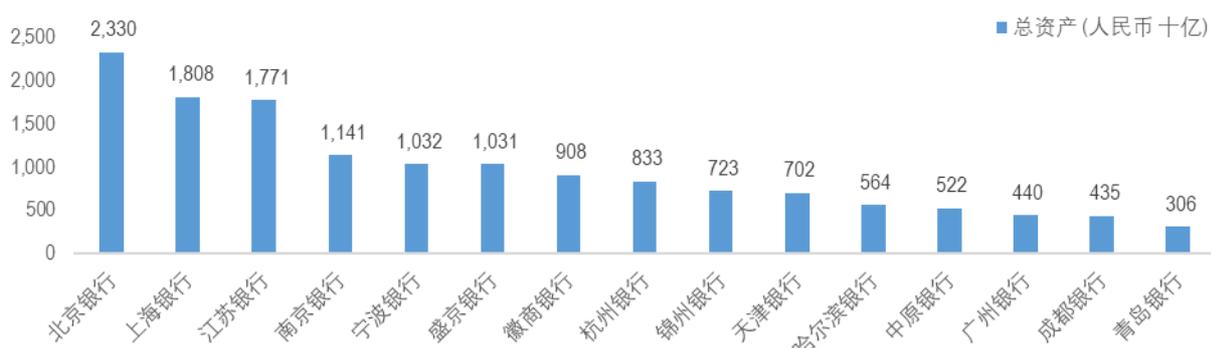
## 中国十大城商行

### 中国领先的城商行——盈利能力分化

大部分城商行已在股票市场上市，因此我们能够获得 2017 年底的全面财务信息。我们列出了按照截至 2017 年 12 月 31 日的总资产排名中国前 15 位的城商行。前六大城商行的资产均超过 1 万亿元人民币，净资产收益率利润率在 12% 至 17% 之间。然而，排名第七到第十五名的银行净资产收益率分化，从 8% 到 18% 不等。

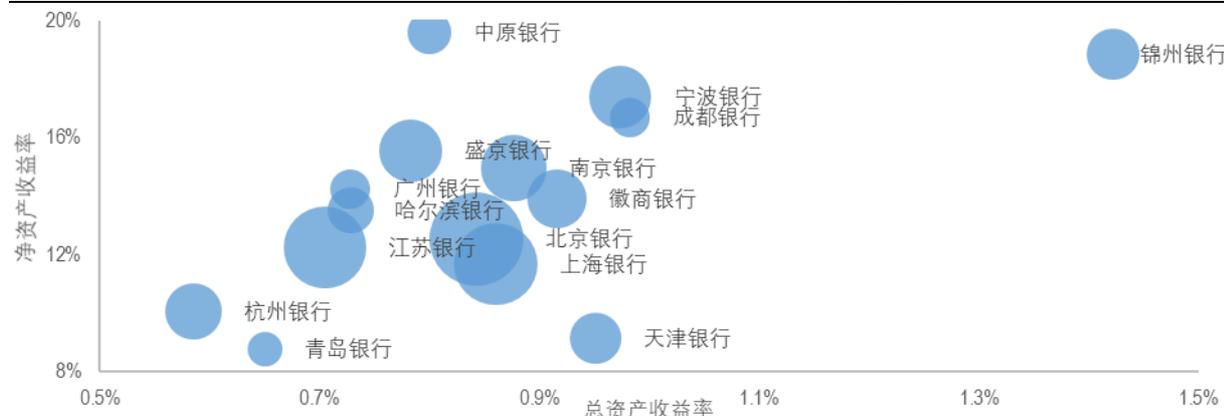
2017 年城商行总资产收益率从 0.6% 到 1.4% 不等，其中锦州银行最高。我们将在后面探讨这种分化背后的原因。

图 83: 中国最大的 15 家城商行, 按照总资产排名 (2017)



资料来源：公司数据

图 84: 中国最大的 15 家城商行, 总资产收益率 vs 净资产收益率 vs 资产 (2017)



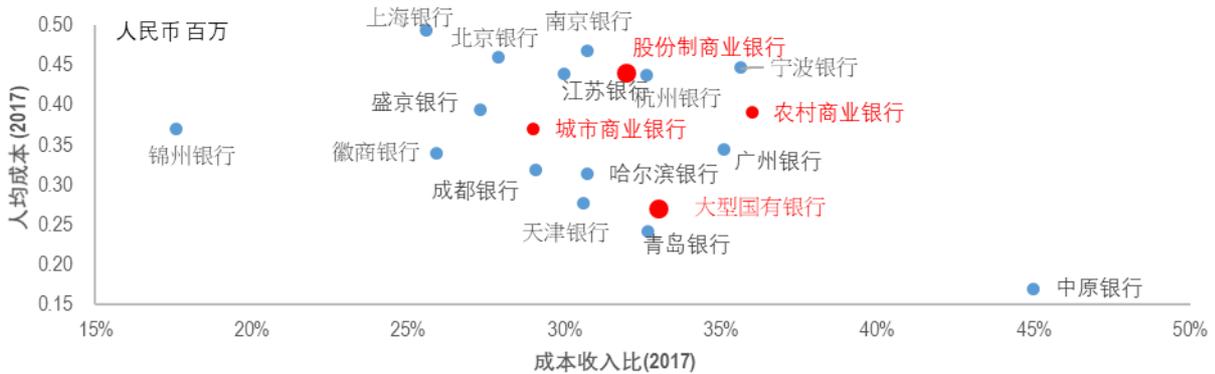
资料来源：公司数据、尚乘研究；注：圆圈大小代表资产规模

### 网点效率和成本效率

员工成本通常占银行营业成本的 50-60%。因此，员工成本是银行成本效益的重要决定因素。在较发达地区运营的银行自然倾向于具有较高的成本收入比。然而，按每个网点的平均资产或每个网点的平均收入衡量的生产效益，也是决定银行运营效率的重要因素。可以看出城商行和股份制商业银行属于同一种情况，它们的成本收入比较低但人均员工成本较高，因为城市人力资本支出比农村地区高。

大多数人均员工成本相对较高的城市银行分布在北京、上海和其他东南沿海城市。这些银行在 2017 年的人均员工成本通常为 40-50 万元人民币。2017 年城商行的成本收入比介于 18% - 36% 之间。

图 85: 成本收入比 vs 员工人均成本



资料来源：公司数据、尚乘研究

网点效率（网均资产规模，员工人均资产）是成本收入比的另一个重要影响因素。城商行间的网点效率和员工效率差异明显。东南沿海地区大多数银行的网点效率表现好于平均水平，每个网点的平均资产和每位员工的平均资产都很高。

图 86: 网点平均资产 vs 人均资产 (2017)



资料来源：公司数据、尚乘研究

中间业务

总体而言，与大型国有银行和股份制商业银行相比，城商行费用收入业务的收入往往较低。然而，北京、上海和其他东南部城市的银行手续费收入和交易收入的占比往往比其他区域的银行更高。我们认为这归因于这些地区的银行卡市场、理财产品市场较发达，企业金融服务需求旺盛，因此手续费收入增加。

图 87: 城商行的费用收入和其他收入占比较低

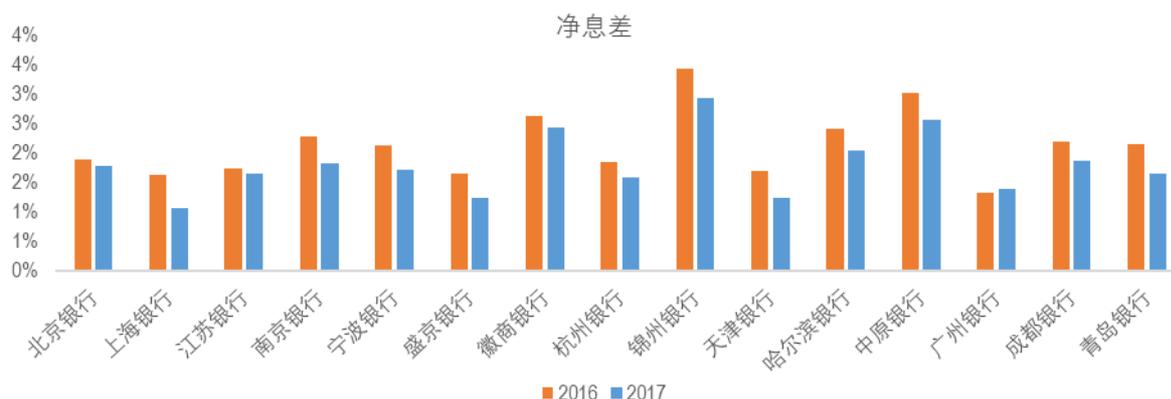


资料来源：公司数据、尚乘研究

### 净息差趋势

商业银行净息差 2017 年总体呈收窄趋势。在 2018 年较紧的信用增长环境下，不同银行的息差将会分化，城商行的资金成本普遍面临继续上升压力。至于净息差的绝对水平，锦州银行虽然下跌了 50 个基点左右，但仍保持同业中最高水平。相反，上海银行 2017 年的净息差最窄，为 1.07%。净息差的差异反映了不同银行的资产定价能力和获得稳定、低成本资金的能力。

图 88: 净息差趋势



资料来源：公司数据、尚乘研究；注：净息差的计算方式为净利息收入除以总资产的简单平均值

### 资产定价

不同银行的资产收益率趋势在 2017 年有所变化。锦州银行的资产收益率最高，这与其净息差高一致。然而，由于一二线城市的大企业更多、竞争更加激烈，这些地方银行的资产收益率往往低于同业。

图 89: 资产收益率趋势



资料来源：公司数据；注：资产收益率的计算方式为总利息收入除以总资产的简单平均值

### 资金成本

总的来说，城商行的资金成本在 2017 年上升。绝对的资金成本水平是银行净息差的重要因素。资金成本较高的银行净息差往往较窄，反之亦然。例如，盛京银行和天津银行在行业中资金成本处于高位，因此其净息差也处于该行业的底端。然而，锦州银行因资产收益率较高而净息差维持在较高水平。

图 90: 资金成本趋势



资料来源：公司数据；注：资金成本的计算方式为总利息收入除以总资产的简单平均值

### 资产质量

一二线城市大多数城市银行的不良贷款率保持稳定，而部分银行的不良贷款率在 2017 年略有上升。2017 年不良贷款率为 0.82% 至 1.70%。一二线城市银行的减值准备金水平优于其他城市。同时，一间银行按照减值准备金与总资产的比来衡量的拨备水平可以根据该行的资产质量趋势、拨备充足水平、拨备前利润以及未来资产质量的趋势来决定。

图 91: 不良率保持相对稳定



资料来源：公司数据、尚乘研究

图 92: 各银行减值损失不一



资料来源：公司数据、尚乘研究；注：减值损失包括贷款减值损失和其他包括证券投资、同业资产的资产减值损失

**图 93: 除个别银行外, 不良覆盖率普遍较高**

资料来源: 公司数据、尚乘研究

**资本充足率**

由于过去几年快速的规模增长和较低的盈利能力, 截至 2017 年底, 绝大部分城商行的核心一级资本率处于 8%-9%之间。城商行在监管压力下资产回表、以及加提准备金可能会导致再融资压力攀升。一些城商行在 2016 年和 2017 年采用了各种工具如发行优先股来提高资本充足率。

**图 94: 城商行的核心资本充足率处于商业银行平均水平**

资料来源: 公司数据、尚乘研究、万得、中国银监会

图 95: 上市城商行估值比较

	股票代码	P/BV			净资产收益率			P/E			股息收益率 %	
		2017	2018e	2019e	2016	2017	2018e	2017	2018e	2019e	2017	2018e
徽商银行	3698.HK	0.68	0.61	0.53	14.77%	13.90%	14.40%	5.17	4.58	4.18	1.6%	2.7%
重庆银行	1963.HK	0.62	0.42	0.38	15.53%	14.95%	14.05%	4.35	3.17	2.94	5.4%	5.7%
天津银行	1578.HK	0.78	N/A	N/A	12.10%	9.13%	N/A	8.71	N/A	N/A	3.3%	N/A
郑州银行	6196.HK	0.84	N/A	N/A	20.46%	18.74%	N/A	4.79	N/A	N/A	5.4%	N/A
中原银行	1216.HK	0.95	N/A	N/A	9.93%	9.60%	N/A	10.19	N/A	N/A	N/A	N/A
锦州银行	416.HK	0.93	N/A	N/A	25.16%	21.03%	N/A	4.81	N/A	N/A	2.3%	N/A
盛京银行	2066.HK	0.58	N/A	N/A	15.77%	15.55%	N/A	3.94	N/A	N/A	4.6%	N/A
哈尔滨银行	6138.HK	0.54	0.34	0.30	14.01%	13.50%	13.33%	4.22	2.68	2.37	5.1%	6.6%
青岛银行	3866.HK	0.96	N/A	N/A	12.20%	8.78%	N/A	12.94	N/A	N/A	3.1%	N/A
上海银行	601229.SS	0.87	0.81	0.73	13.75%	12.63%	11.19%	7.23	7.12	6.55	2.7%	3.3%
北京银行	601169.SS	0.96	0.70	0.64	15.09%	12.79%	11.64%	7.22	6.05	5.70	2.9%	4.4%
宁波银行	002142.SZ	1.79	1.38	1.18	17.72%	19.02%	18.77%	9.89	7.69	6.35	1.5%	2.7%
南京银行	601009.SS	1.14	0.96	0.83	16.20%	16.88%	15.69%	7.10	5.94	5.14	2.4%	4.5%
贵阳银行	601997.SS	1.24	0.93	0.78	20.83%	19.76%	20.04%	6.78	5.11	4.39	1.9%	3.2%
江苏银行	600919.SH	0.93	0.71	0.63	14.36%	13.66%	12.18%	7.14	5.73	5.17	2.4%	3.3%
杭州银行	600926.SH	1.01	0.83	0.75	11.42%	11.32%	9.77%	9.30	8.10	7.26	1.9%	3.0%
成都银行	601838.SH	N/A	0.97	0.86	12.24%	16.68%	14.79%	N/A	7.21	6.32	N/A	2.8%
	H 股均值	0.76	0.45	0.40	15.55%	13.91%	13.93%	6.57	3.48	3.16	3.8%	5.0%
	A 股均值	1.14	0.91	0.80	15.20%	15.34%	14.26%	7.81	6.62	5.86	2.3%	3.4%
	上市城商行均值	0.93	0.79	0.69	15.38%	14.58%	14.17%	7.11	5.76	5.13	3.1%	3.8%

资料来源：彭博、尚乘研究；注：股价为 2018 年 7 月 6 日收盘价

## 更严格的不良贷款分类标准的潜在影响

2018 年 6 月新闻报道称银监会要求商业银行加强不良贷款分类标准，将所有逾期 90 天以上贷款纳入不良贷款。我们发现截至 17 年底大多数国有银行和较大的股份制银行已遵守这一严格的不良认定标准。一些较小的股份制商业银行、城商行和农村银行，其不良认定标准弱于同业。我们对十五大城商行潜在影响的敏感性分析表明，按照新的不良认定标准只有少数几家城商行需要额外计提拨备，对这些银行资本充足率的影响范围为 4bp - 99bp。

图 96：逾期 90 天以上贷款计入不良贷款以及达到 150%拨备覆盖率对不良率、利润和资本充足率的潜在影响

人民币 百万	2017	北京银 行	上海银 行	江苏银 行	南京银 行	宁波银 行	盛京银 行	徽商银 行	杭州银 行	锦州银 行	天津银 行	哈尔滨 银行	中原银 行	成都银 行	青岛银 行
年报数 据	不良贷款	13,371	7,644	10,554	3,345	2,839	4,156	3,300	4,519	2,247	3,737	4,037	3,643	2,519	1,659
	不良率	1.24%	1.15%	1.41%	0.86%	0.82%	1.49%	1.05%	1.59%	1.04%	1.50%	1.70%	1.83%	1.69%	1.69%
	拨备覆盖率	266%	273%	184%	463%	493%	186%	287%	211%	269%	194%	167%	198%	201%	154%
	减值损失总额	35,527	20,830	19,445	15,472	14,001	7,731	9,486	9,537	6,036	7,243	6,751	7,194	5,074	2,547
	税前利润	22,820	16,082	13,790	11,884	10,163	8,229	9,613	5,004	12,053	4,883	7,128	5,028	4,650	2,370
	净利润	18,882	15,337	12,016	9,761	9,356	7,574	7,812	4,550	9,090	3,943	5,309	3,906	3,913	1,904
	核心资本充足率	8.9%	10.7%	8.5%	8.0%	8.6%	9.0%	8.5%	8.7%	8.4%	8.6%	9.7%	12.2%	10.5%	8.7%
	资本充足率	12.4%	14.3%	12.6%	12.9%	13.6%	12.9%	12.2%	14.3%	11.7%	10.7%	12.3%	13.2%	13.7%	16.6%
	逾期贷款	20,556	6,979	13,876	5,065	2,707	5,312	6,793	6,311	3,096	6,801	9,329	10,554	4,680	3,513
	逾期 1 天-90 天	6,618	1,640	3,686	1,316	488	1,244	2,637	914	873	2,192	4,684	2,497	1,387	1,551
逾期 90 天以上	13,938	5,338	10,190	3,749	2,219	4,068	4,156	5,396	2,222	4,608	4,644	8,057	3,294	1,962	
逾期 90 天以上/不良贷款	104%	70%	97%	112%	78%	98%	126%	119%	99%	123%	115%	221%	131%	118%	
假设逾 期 90 天以上 贷款 100%计 入不良 贷款后 调整数 据	新纳入不良贷款	567	-	-	404	-	-	856	877	-	871	607	4,415	774	303
	调整后不良贷款	13,938	7,644	10,554	3,749	2,839	4,156	4,156	5,396	2,247	4,608	4,644	8,057	3,294	1,962
	新纳入不良率	0.05%	0.00%	0.00%	0.10%	0.00%	0.00%	0.27%	0.31%	0.00%	0.35%	0.26%	2.22%	0.52%	0.31%
	调整后不良率	1.29%	1.15%	1.41%	0.96%	0.82%	1.49%	1.32%	1.90%	1.04%	1.85%	1.96%	4.05%	2.22%	2.00%
	拨备要求 @150%拨备覆盖率	20,907	11,465	15,830	5,623	4,258	6,234	6,234	8,095	3,370	6,912	6,966	12,086	4,940	2,942
	新纳入拨备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	215	4,892	-	396
	% 对税前利润影响	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-3%	-97%	0%	-17%
	对净利润影响	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(161)	(3,669)	-	(297)
	% 对净利润影响	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-3%	-94%	0%	-16%
	对核心一级资本净额影响	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(161)	(3,669)	-	(297)
对核心资本充足率影响	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.04%	-0.99%	0.00%	-0.15%	
调整后核心资本充足率	8.92%	10.69%	8.54%	7.99%	8.61%	9.04%	8.48%	8.69%	8.44%	8.64%	9.68%	11.16%	10.47%	8.56%	
调整后资本充足率	12.41%	14.33%	12.62%	12.93%	13.58%	12.85%	12.19%	14.30%	11.67%	10.74%	12.21%	12.16%	13.66%	16.45%	

资料来源：万得、公司数据、尚乘研究

---

## 重要声明

---

### 分析师声明

我们，李蕾、梁俊麟和王依依在此证明，（i）本市场评论中表述的任何观点均精确地反映了我们对有关市场、公司及其证券的个人看法；（ii）我们所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接与我们在本市场评论中所表达的具体建议或观点相联系，也不与尚乘环球市场有限公司的交易相联系。

### 公司信息披露

在过去的12个月中，尚乘环球市场有限公司与以下公司有投资银行业务的关系：锦州银行股份有限公司，中原银行股份有限公司，青岛银行股份有限公司，中国民生银行股份有限公司及江西银行股份有限公司。

截至上个月末，尚乘环球市场有限公司，其联系人或附属公司实益拥有以下公司的其中一个类别的1%或以上的上市股份：青岛银行股份有限公司及中原银行股份有限公司。

尚乘环球市场有限公司的控股公司的一位高级管理人员是青岛银行股份有限公司的非执行董事。

### 尚乘环球市场有限公司

地址：香港中环干诺道中 41 号盈置大厦 23 楼 - 25 楼

电话：(852) 3163-3288 传真：(852) 3163-3289

---

## 一般性声明

---

市场评论由尚乘环球市场有限公司（“尚乘”）编制，仅供尚乘的客户参考使用，尚乘不会因接收人收到本市场评论而视其为客户。

**本市场评论仅提供一般信息，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请。**本评论内提到的证券可能在某些地区不能出售。本评论（i）不提供构成个人意见或建议，包括但不限于会计、法律或税务咨询或投资建议；或（ii）不考虑特定客户的特定需求，投资目标和财务状况。尚乘不作为顾问，也不会对任何财务或其他后果承担任何受托责任或义务。本市场评论不应被视为替代客户行使的判断。客户应考虑本市场评论中的任何信息，意见或建议是否适合其特定情况，并酌情寻求法律或专业意见。

本市场评论所载资料的来源被认为是可靠的，但尚乘不保证其完整性或准确性，除非有尚乘和/或其附属公司的任何披露。对于本市场评论提及的任何证券，其价值、价格及其回报可能波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。未来的收益不能保证，本金可能会损失。

市场评论所载的资料，估计，观点，预测和其他信息均反映发布评论当日的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改。尚乘及其附属公司或其任何董事或雇员（“尚乘集团”）并不明示或暗示地表示或保证市场评论中包含的信息正确、准确或完整。尚乘集团对使用或依据市场评论及内容不承担任何责任或义务。

本市场评论可能包含来自第三方的信息，例如信用评级机构的信用评级。除第三方事先书面同意，禁止以任何方式复制和再分发任何形式的第三方内容。第三方内容提供者不保证任何信息的及时性、完整性、准确性或可用性。第三方不对任何错误、遗漏或使用这些内容所获得的结果负责。第三方内容提供商不提供任何直接或间接的保证，包括但不限于任何用于特定用途适用性或适销性的保证。第三方内容提供商不对使用其内容造成的任何直接、间接、偶然、示范、补偿、惩罚、特殊或间接的损害、费用、开支、法律费用或损失（包括收入或利润损失和机会成本）负责。信用评级是意见声明，不是购买、持有或出售证券的行为或建议声明。第三方并没有强调所涉及的证券适用于投资目的，也不应该作为投资建议。

在有关的适用法律和/或法规允许的范围内：（i）尚乘和/或其董事和雇员，可以作为被代理人或代理人，对本评论所涉及的证券或其他相关金融工具，进行买卖、建仓或平仓（ii）尚乘可以参与或投资市场评论中提及的证券发行人融资交易，或提供其他服务或承销；（iii）尚乘可以对在市场评论中提到的发行人提供做市；（iv）尚乘可能曾担任本评论提及及证券公开发行的经办人或联合经办人，或者可能会在本评论中提及及证券的发售过程中提供暂时做市，或可能在过去 12 个月内提供其他投资银行服务。

尚乘通过其合规政策和程序（如信息隔离墙和员工交易监控）来控制信息流和管理利益冲突。

**本市场评论所载内容的版权为尚乘所有，未经尚乘环球市场有限公司事先书面授权，本市场评论的任何部分均不得以任何形式转载或以任何形式转载给任何人。**

---