



证券研究报告
(优于大市, 维持)

《银行业研究方法》

分析师: 孙 婷

SAC执业证书编号: S0850515040002

联系人: 林加力

2018年7月17日

1. 自下而上：银行业概况与银行财报解读
2. 自上而下：银行研究的总量方法
3. 杂谈：关于案头工作、规模增速、银行战略

1.1 银行业概况

截至 2016 年底，我国银行业金融机构包括法人机构**4,399**家，从业人员**409**万人，总资产规模**232.3**万亿元，净资产**17.5**万亿。

第一梯队:

- 3 家政策性银行 可全国经营
- 5 家国有大型商业银行，邮政储蓄银行

第二梯队:

- 12 家全国性中小股份制商业银行

第三梯队:

- 133 家城市商业银行 异地经营严格审批

其他机构:

- 859 家农村商业银行、71 家农村合作银行
- 1,311 家村镇银行
- 1,373 家农村信用社 本地经营为主
- 民营、外资银行

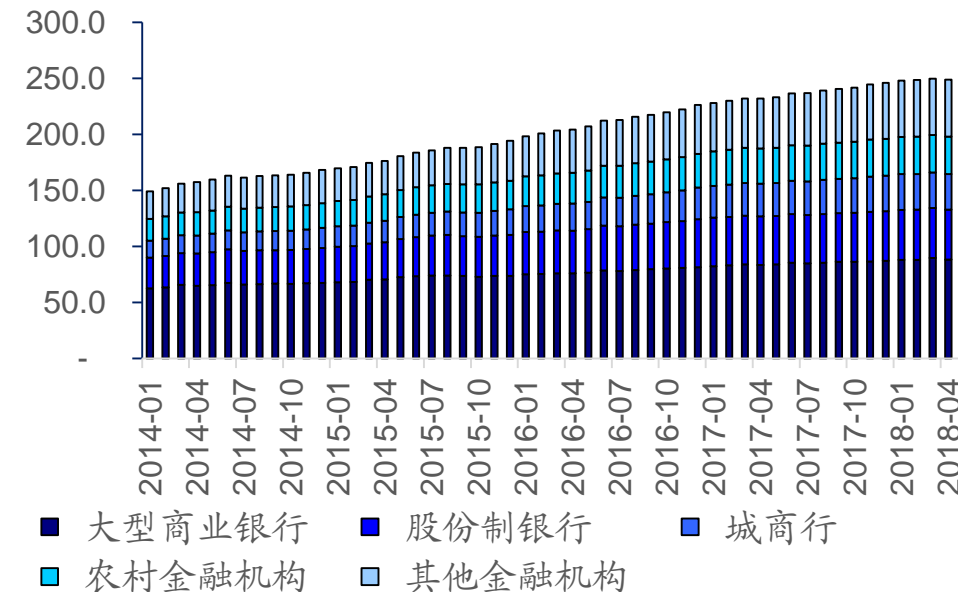
资料来源：银监会2016年报，海通证券研究所

表：大中型银行归类

政策性银行	国家开发银行(最新归类为开发性金融机构)、中国进出口银行、中国农业发展银行。
国有大型商业 业银行	工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行。
全国性中小 股份制商业 银行	中信、光大、华夏、广发、平安、招商、浦发、兴业、民生、恒丰、浙商、渤海

资料来源：海通证券研究所

图：各类银行总资产（万亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

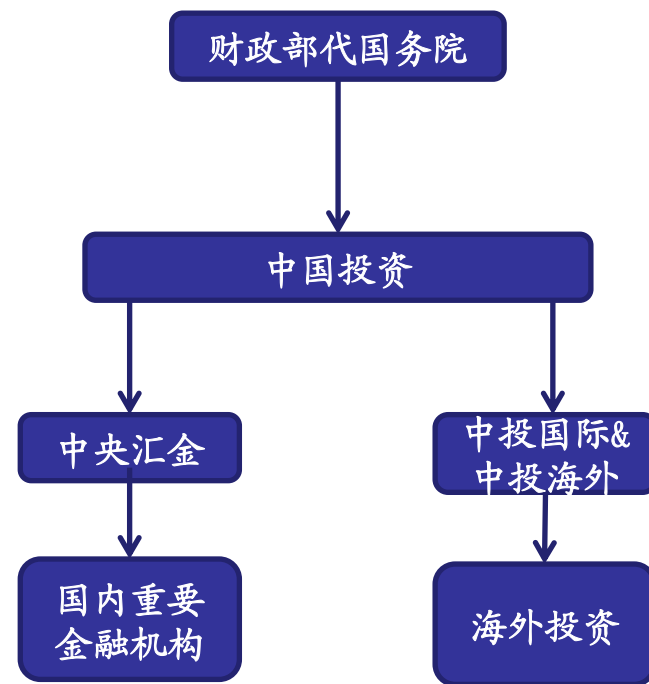
1.1.1 国有五大行

- 全称“国有大型商业银行”，简称为“国有行”
 - 副省部级单位，80年代成立
 - 规模20万亿上下（交行除外）
 - 分支网点1-2万家（交行除外）
 - 四大行汇金持股，财政部是名义控制人。交行由财政部直接持股。
- 财政部要求：利润正增长，分红30%
- 表：汇金公司（或财政部）对大行的持股比例

银行	汇金(或财政部)持股比例
工商银行	35%
农业银行	40%
中国银行	64%
建设银行	57%
交通银行	27%

资料来源：Wind，海通证券研究所

图：股权关系结构图



资料来源：海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

1.1.2 中小银行

全国性中小股份制商业银行

- 简称为“股份行”或“股份制银行”，特指前面提到的**12家**
- 一般为厅局级单位，**90年代**成立
- 规模**2-6万亿**为主
- 分支网点一般在**1000家**上下，吸储能力远弱于大行。
- 一般由各省市政府/央企控股
- 刚开始主要在中心城市经营，前几年异地扩张快

城市商业银行

- 在**90年代**的时候，由城市信用社合并改制而来。
- **A股**上市银行中包括北京银行、上海银行、南京银行、宁波银行、江苏银行、杭州银行、贵阳银行、成都银行共**8家**银行。

农村商业银行

- 由农村信用社合并改制而来。
- **A股**上市银行中包括张家港行、常熟银行、江阴银行、无锡银行、吴江银行。

1.1.3 银行监管

人民银行总行/银监会直接管理:

- 3 家政策性银行
- 5 家大型商业银行, 邮政储蓄银行
- 12 家股份制商业银行

由地方人民银行分行/中心支行/支行、
地方银监局/银监分局/银监支局管理:

- 133 家城市商业银行
- 859 家农村商业银行、71 家农村合作银行
- 1,311 家村镇银行
- 1,373 家农村信用社

表: 银行各类管理部门

人民银行 • 市场调控, 宏观审慎管理

银监会 • 银行的机构监管
• 信托、金融租赁、财务公司等企业银行业机构的监管

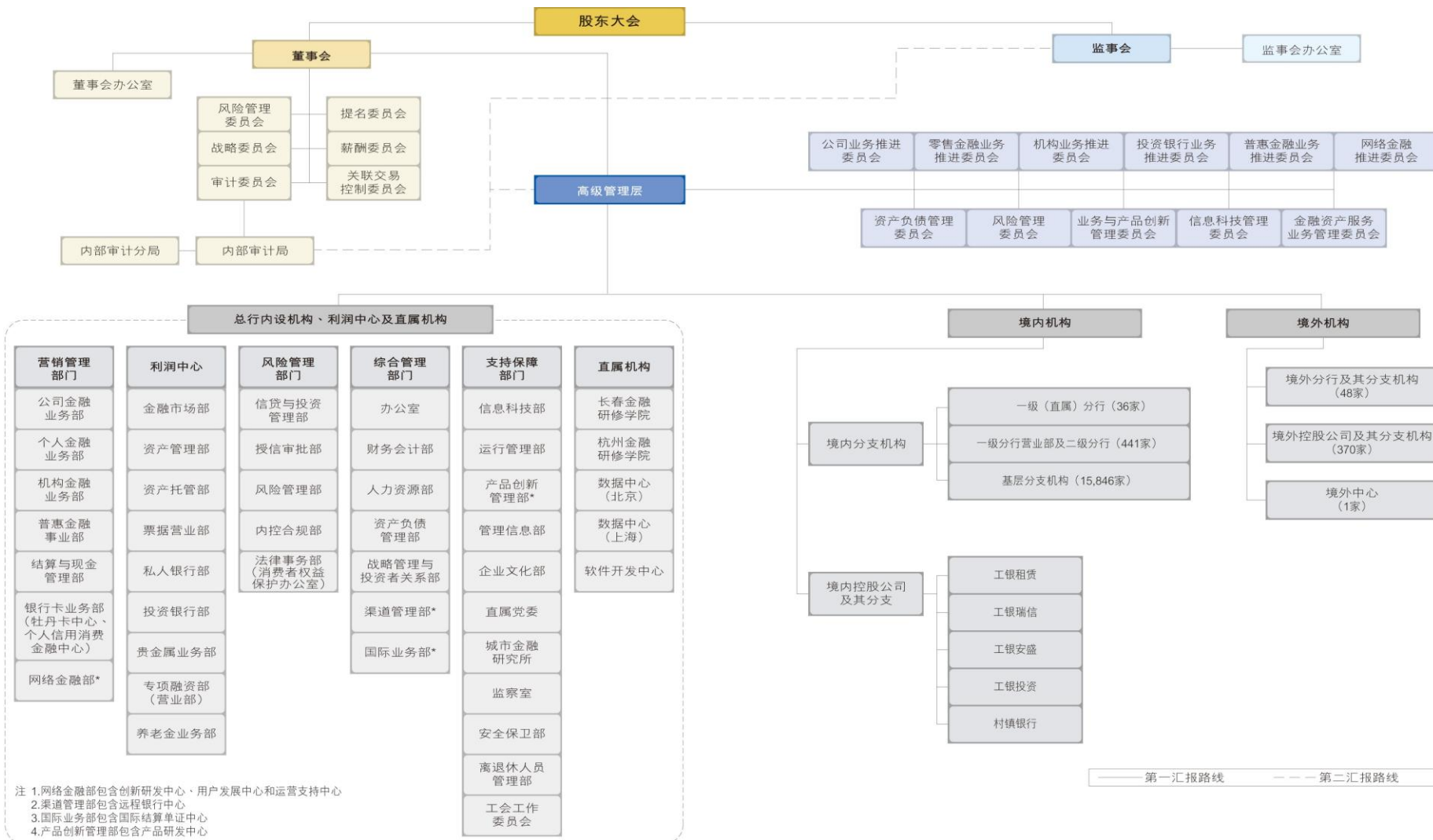
财政部 • 直接或通过汇金公司持有金融机构股权, 行使股东权利

资料来源: 海通证券研究所

1.1.4 银行的组织架构



图：工商银行的组织架构



1.2 银行研究基本功：读懂财报

银行财报分析的特殊性

- **金融属性：**银行经营仅涉及资金进出，不涉及商品的生产和交换，因而存货、资金周转率等概念对银行并不适用。其报表科目与实体企业存在巨大差别，以金融资产、金融负债为主。
- **宏观属性：**在以间接融资为主的金融体系下，银行是整个经济体的债权人，其经营状况主要受宏观经济、监管政策的驱动。因而，需要将银行相关科目的变化与宏观环境建立起联系。
- **杠杆较高：**银行是高杠杆率的行业，以总资产和净资产的比值来看商业银行平均杠杆率有**13.35**倍。但银行的破产风险与资产负债率关系不大，主要取决于贷款客户的偿债能力，以及银行短期流动性管理水平。
- **现金流量表不重要：**由于银行的所有业务行为都是资金的收付，资产负债表、利润表已经较为完整地体现了现金的流入流出，因而对商业银行不需要分析现金流量表。
- **负债与资产同等重要：**银行不仅需要经营资产，更需要经营负债。负债业务贡献了商业银行利润的半壁江山。直观上理解，银行负债成本低于无风险利率，即使用于买国债也会有盈利。

1.3 资产负债表：资产方

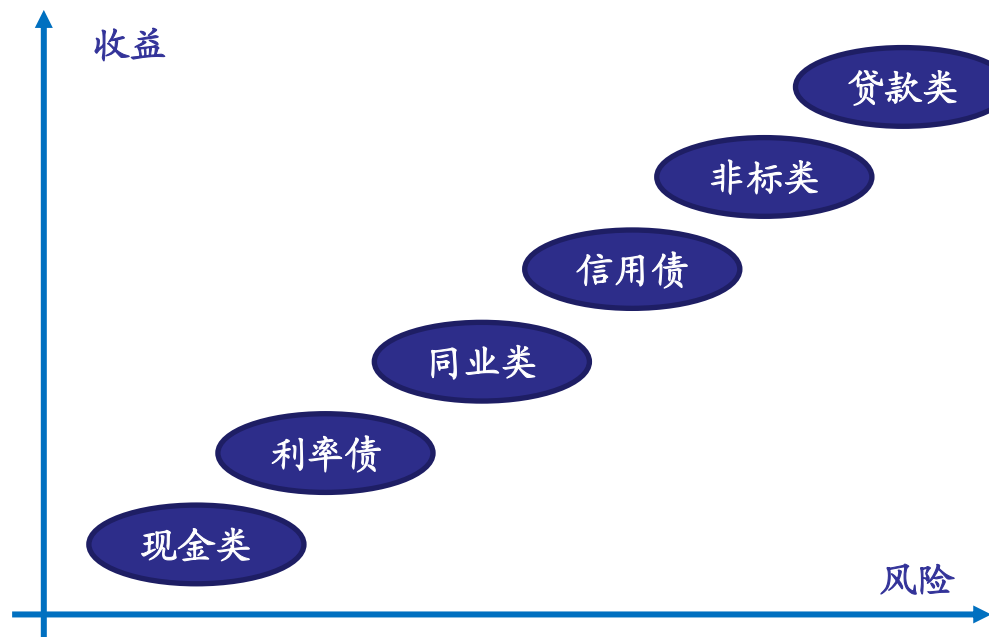
表：上市银行2017年报资产分类（万亿元）

	科目名称	科目余额	大类余额	占比
现金类	现金及存放中央银行款项	17.1	17.91	12.1%
	贵金属	0.8		
同业类	拆出资金	3.4	8.41	5.7%
	存放同业和其它金融机构款项	2.3		
	买入返售金融资产	2.7		
债券类	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3.1	32.36	21.8%
	可供出售金融资产	11.5		
	持有至到期投资	17.8		
	非标或其他资管计划	9.62		
信贷类	发放贷款及垫款	75.4	75.42	50.8%
	其他资产	4.35	2.9%	
资产总计		148.5		

资产结构：

- 信贷是基石
- 同业做短期流动性调剂
- 债券做长期流动性储备
- 非标是信贷的补充

图：银行各类资产的风险/收益分布



资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

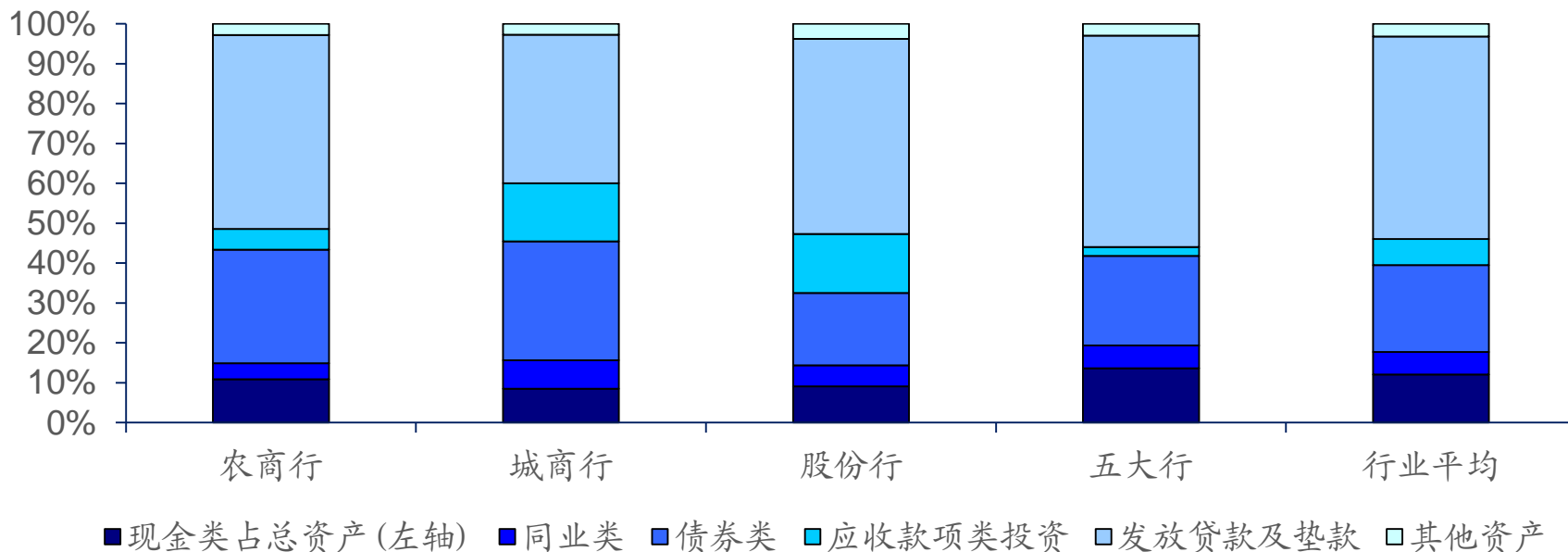
资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

1.3 资产负债表：资产方

- 农商行：债券类科目占比高，反映了近年来以低风险资产冲规模的战略
- 城商行：贷款占比在各类银行中最低，同业类、债券类、应收款项类投资均大幅高于行业平均。
- 股份行：应收款项类投资大幅高于行业平均，相比城商/农商，全国经营更易获得非标/信贷项目
- 国有五大行：非标占比低，结构较为均衡

图：各类上市银行的资产结构（2017年报）

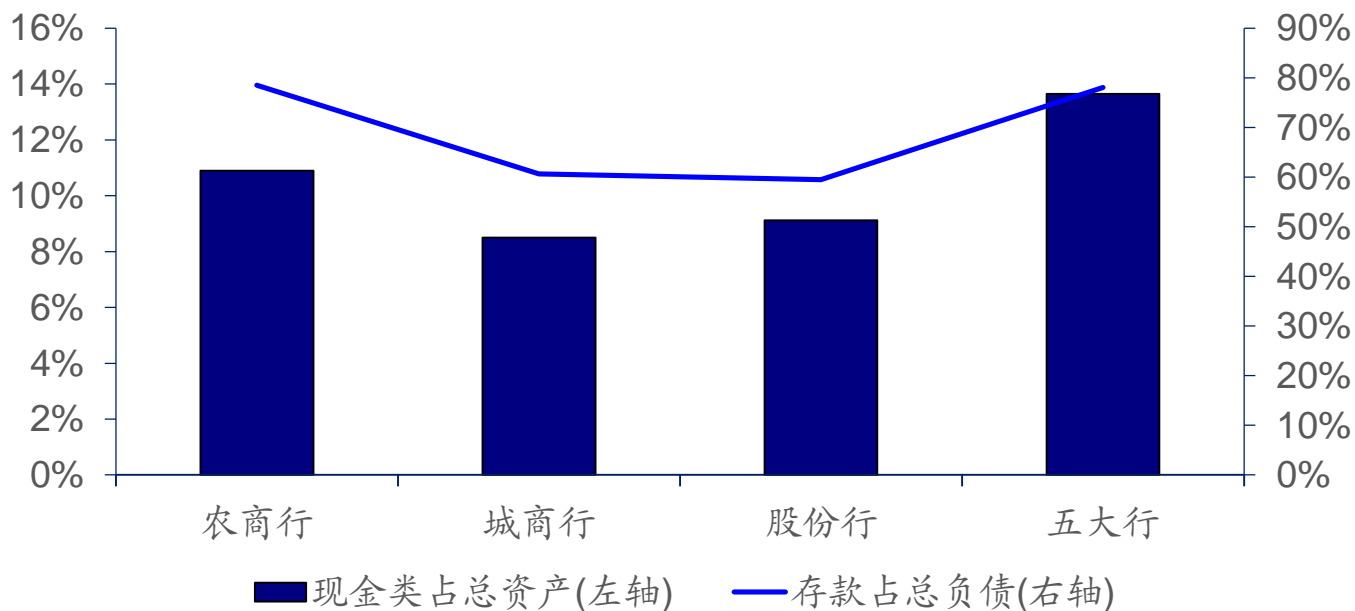


资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.3.1 资产负债表：现金类

- 主要由存款多寡、准备金率决定
- 农商行、大行存款基础较好，因而占比也高
- 存准率：大型银行：15.5%；中小银行：13.5%；县域农村金融机构：12%。
此外，央行会根据业务结构要求进行定向降准（县域农村金融机构不参与）
- 利率：法定准备金：1.62%；超额准备金：0.72%。

图：五大行与农商行的现金类资产占比较高



资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.3.2 资产负债表：同业类

- 拆出资金、存放同业：即金融同业之间的直接资金存拆放，期限从隔夜到1年都有。
- 买入返售交易即所谓“回购交易”：A方先将资产以价格X卖给B，到期后以事先约定好的价格 $X(1+i)$ 从B处将资产购回，实质上是以回购标的物为质押的借款，这里借款本金就是X，利息率就是i。

表：三个同业类资产科目的区别

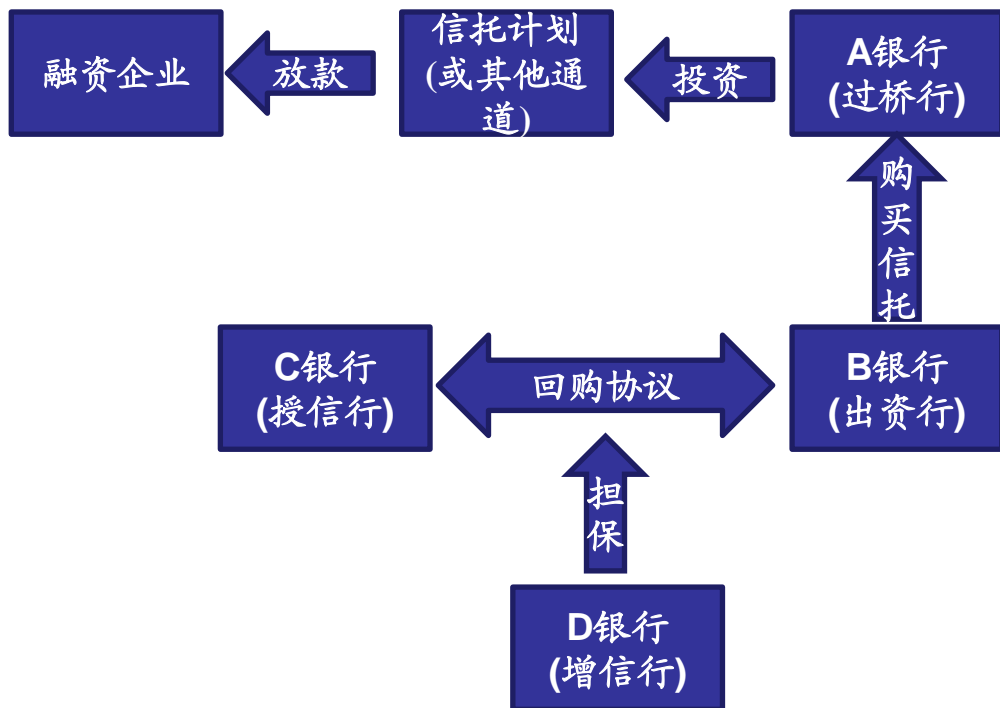
	纯信用放款	有回购标的物（债券、非标、票据）
期限较短，往往是同业拆借中心线上交易，订立合同契约	拆出资金	买入返售金融资产
期限相对更长，线下交易，出具存款证实书	存放同业	

资料来源：海通证券研究所

1.3.2 资产负债表：同业类

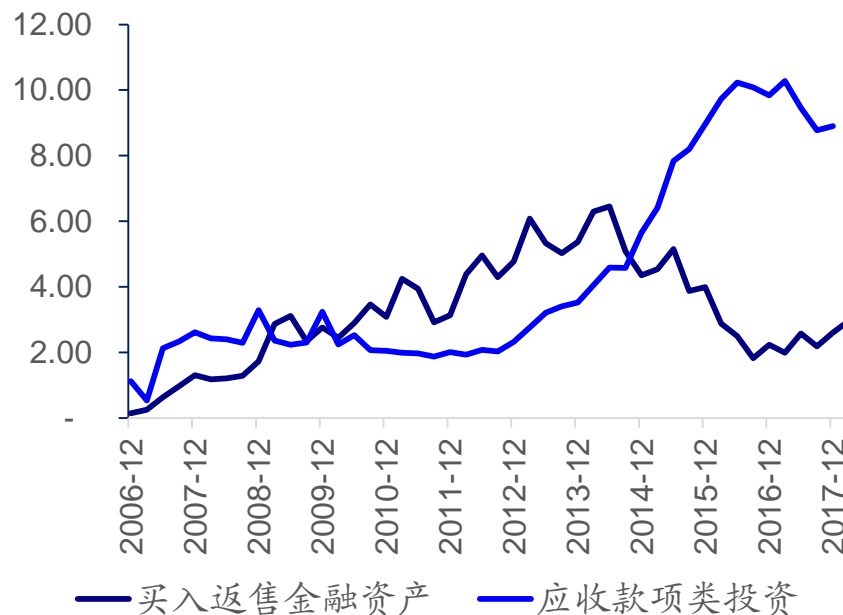
- 在2013年之前，常见的买入返售标的物有债券、票据、非标。
- 但《关于规范金融机构同业业务的通知》(银发[2014]127号)禁止了银行三方买入返售交易结构，因而非标买返已到期逐步消化。
- 《关于票据业务风险提示的通知》(银监办发[2015]203号)则对票据业务提出了规范化要求，使得票据买返交易减少。

图：2013年前常见的非标多方买返交易结构



资料来源：海通证券研究所

图：2014年以来买返交易减少(万亿元)



— 买入返售金融资产 — 应收款项类投资

资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

1.3.3 资产负债表：债券类

- 债券投资主要记在“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”中的“交易性金融资产”、“可供出售金融资产”、“持有至到期投资”等科目
- 当然这三个科目中不仅仅是债券，还有一些其他类型的金融工具，例如货币基金、债券基金、权益投资等，但占比最高的还是债券。
- “应收款项类投资”中也有少量流动性较差，没有公开市场报价的债券。

表：债券资产相关会计科目的区别

	会计记账方法	公允价值变动的会计处理	备注
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	公允价值	计入利润表	主要是交易盘的债券投资，并有少量货币基金等资产
可供出售金融资产	公允价值	不计入利润表，计入资产负债表科目“其他综合收益”	以债券投资为主，货币基金亦有一定比例
持有至到期投资	摊余成本法	不计入利润表，也不计入资产负债表	以长期债券投资为主
应收款项类投资	摊余成本法	不计入利润表，也不计入资产负债表	包含少量没有流动性的债券，以信托贷款、票据资管计划等非标债权为主，同业理财、券商集合资管也会会计入该科目

资料来源：海通证券研究所

1.3.3 资产负债表：债券类

新会计准则IFRS9下，前面所述的4科目会计分类发生了变化

- 不再按照资产流动性区分“持有至到期投资” / “应收款项类投资”，从而4分类变成了3分类。
- 对于不具有标准借款合同现金流特征的金融资产，都要记到“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”。

表：IFRS9下的金融资产会计科目

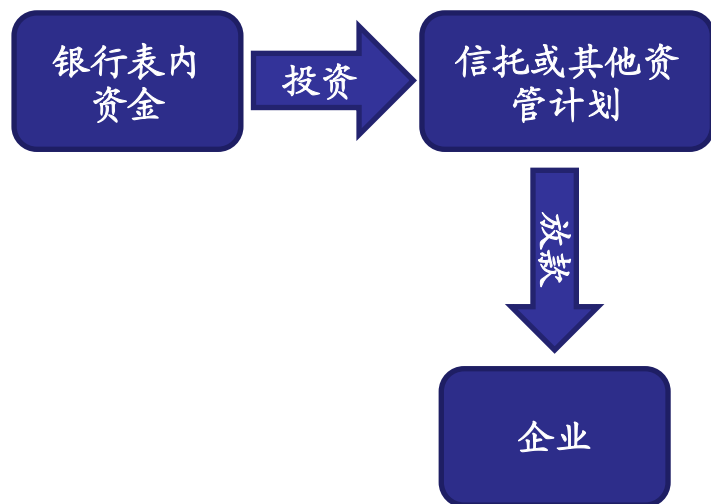
	会计记账方法	公允价值变动的会计处理	备注
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	公允价值	计入利润表	<ul style="list-style-type: none">• 主要是交易盘的债券投资• 不具有标准借款合同现金流特征的资产（如货币基金、同业理财）都归到这里
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	公允价值	不计入利润表，计入资产负债表科目“其他综合收益”	<ul style="list-style-type: none">• 会计处理方法等同于以前的“可供出售金融资产”• 但要求资产具有标准借款合同的现金流特征。因而货币基金资产被排除
以摊余成本法计量的金融资产	摊余成本法	不计入利润表，也不计入资产负债表	<ul style="list-style-type: none">• 会计处理方法等同于以前的“持有至到期投资” / “应收款项类投资”• 但要求资产具有标准借款合同的现金流特征。因而同业理财被排除

资料来源：海通证券研究所

1.3.4 资产负债表：非标及其他资管计划

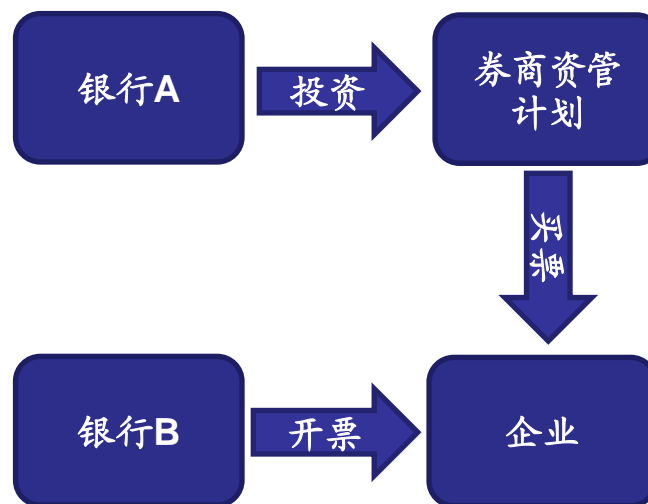
- 非标债权：包括信托贷款、委托贷款、票据资管计划等。
- 银行自营直投类信贷非标的好处：不适用贷款的监管要求，不占用贷款额度，IFRS9之前不提拨备。
- 银行投资票据资管计划的好处：不占用贷款额度。

图：银行自营直投类信贷非标的最简单结构



资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

图：银行投资票据资管计划的交易结构

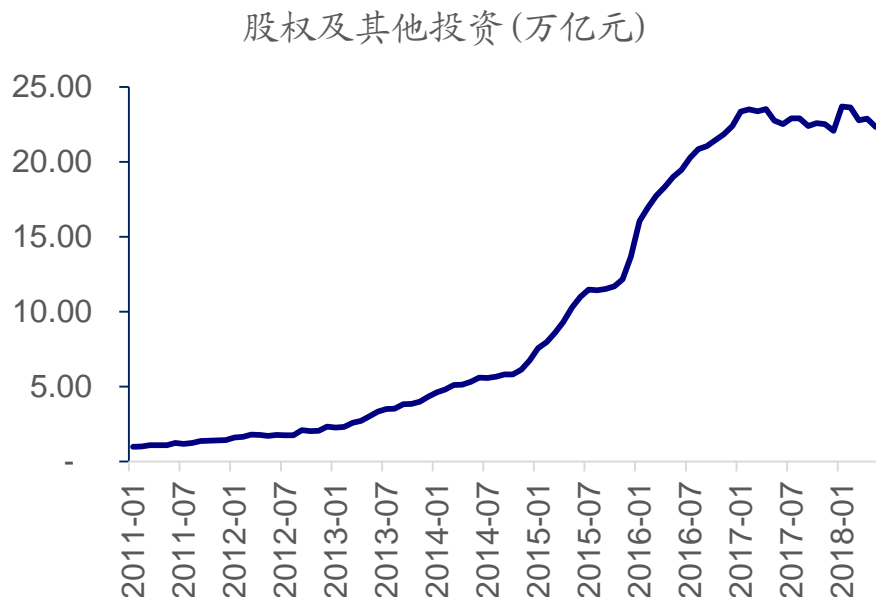


资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.3.4 资产负债表：非标及其他资管计划

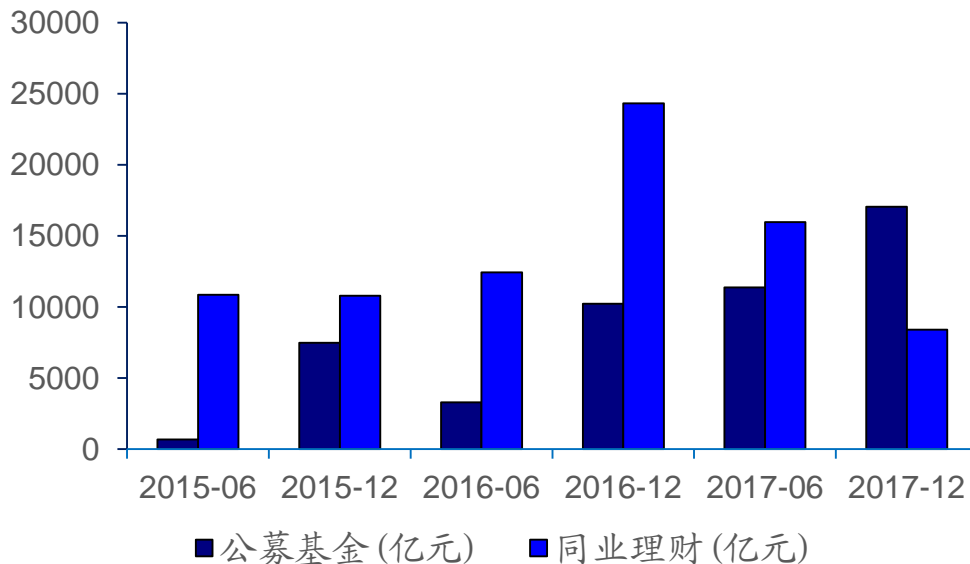
- 银行持有的资管计划除了非标债权，还有同业理财、公募基金等资产。
- 自从2017年“三三四十”监管以来，银行自营直投非标债权的业务受到限制，同业理财投资规模亦大幅下降，但公募基金投资快速上升，给个别银行带来了较多免税收益。

图：强监管下银行业股权及其他投资增长停滞



资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

图：上市银行同业理财投资回落，公募基金投资上升

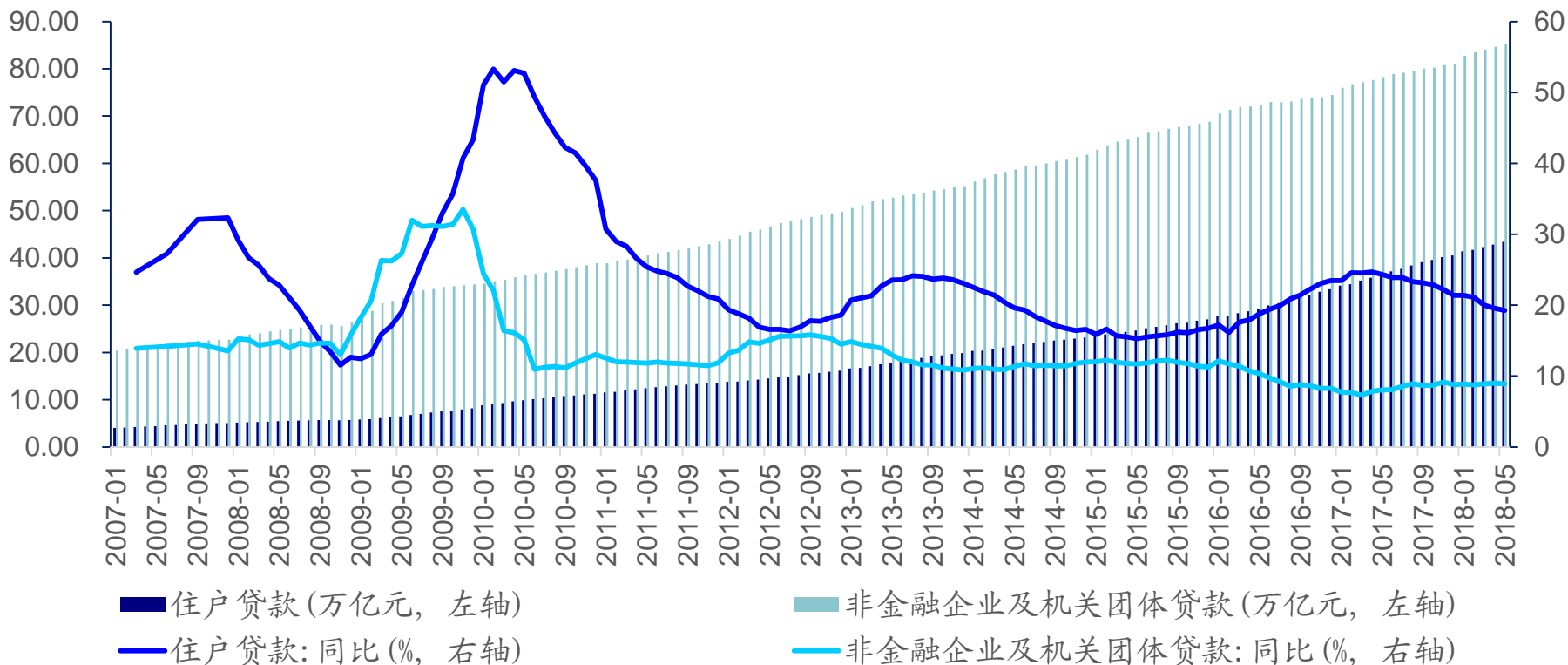


资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.3.5 资产负债表：信贷资产

- 按照发放对象分为：公司贷款、零售贷款、票据贴现。
- 目前企业部门贷款余额超过居民部门。从经济短周期看，企业贷款增速与居民贷款增速存在反向变化关系。

图：企业部门贷款余额超过居民部门，同比增速与居民部门存在反向变化关系

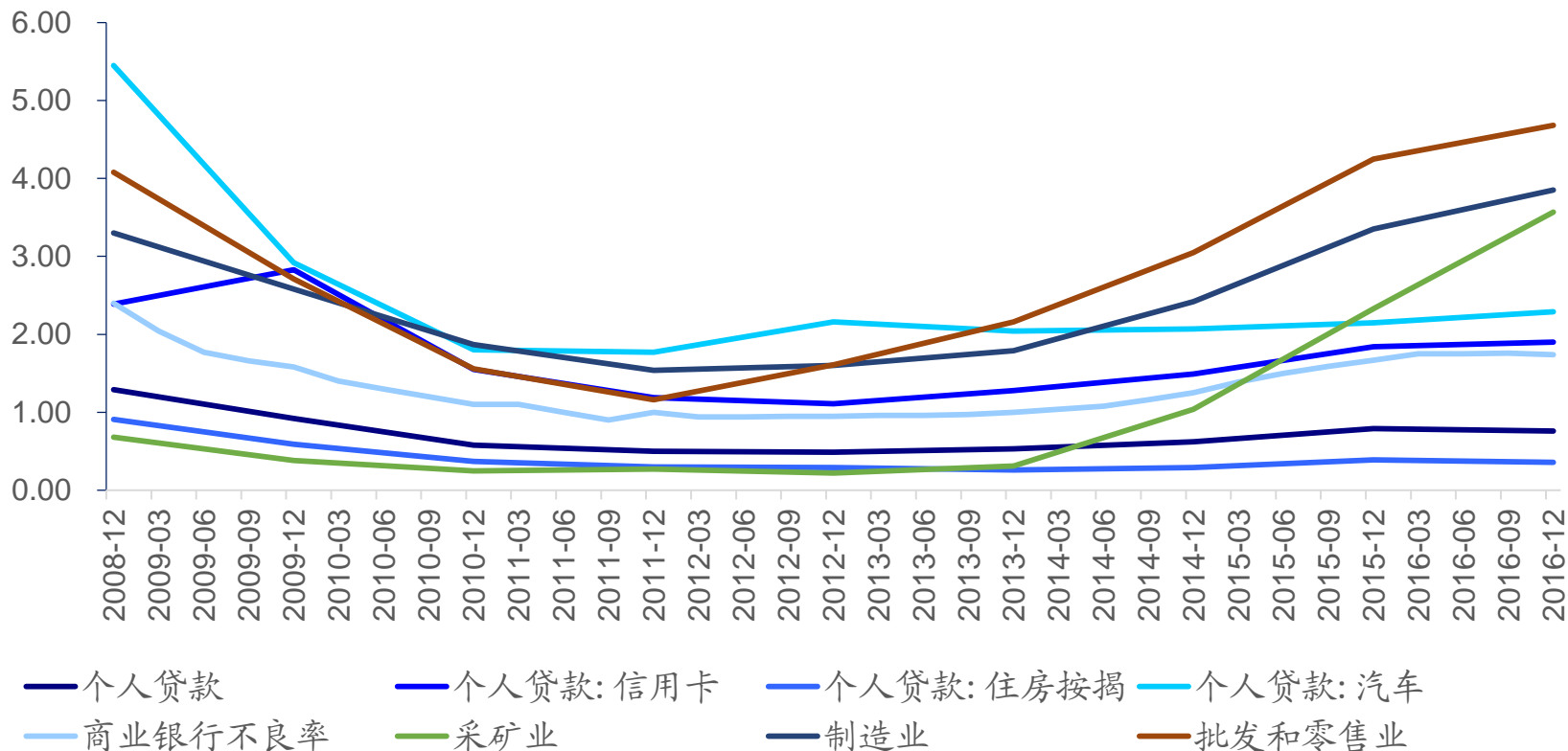


资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.3.5 资产负债表：信贷资产

- 公司贷款中，制造业、批发零售业、采矿业不良率较高。
- 个人贷款中，汽车贷款不良率较高，信用卡贷款不良率高于均值，住房按揭不良率最低。另外，个人经营性贷款的不良率也较高。

图：各类贷款不良率的对比 (%)



资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.3.6 资产负债表：资产质量

- 信用风险常用观察指标：逾期贷款率、关注贷款率、不良贷款率。
- 不良贷款的认定标准有很强的主观性。可以参考逾期90天以上贷款来判断银行不良贷款认定的严谨性。
- 贷款展期后即不计入逾期，因而需注意财报中重组贷款（即展期贷款）的量。

表：贷款五级分类指标详解

类别	定义	指导性标准	拨备计提比例	
正常	借款人能够履行合同，没有足够理由怀疑贷款本息不能按时足额偿还	贷款未逾期，未出现风险迹象	1%	
关注	尽管借款人目前有能力偿还贷款本息，但存在一些可能对偿还产生不利影响的因素。	贷款已经出现风险迹象，但未逾期，或逾期不超过90天	3%	
不良	次级	借款人的还款能力出现明显问题，完全依靠其正常营业收入无法足额偿还贷款本息，即使执行担保，也可能会造成一定损失。	贷款逾期超过90天，但不足180天	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。	贷款逾期180天以上	60%
	损失	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，或只能收回极少部分	贷款逾期2年以上无法收回	100%

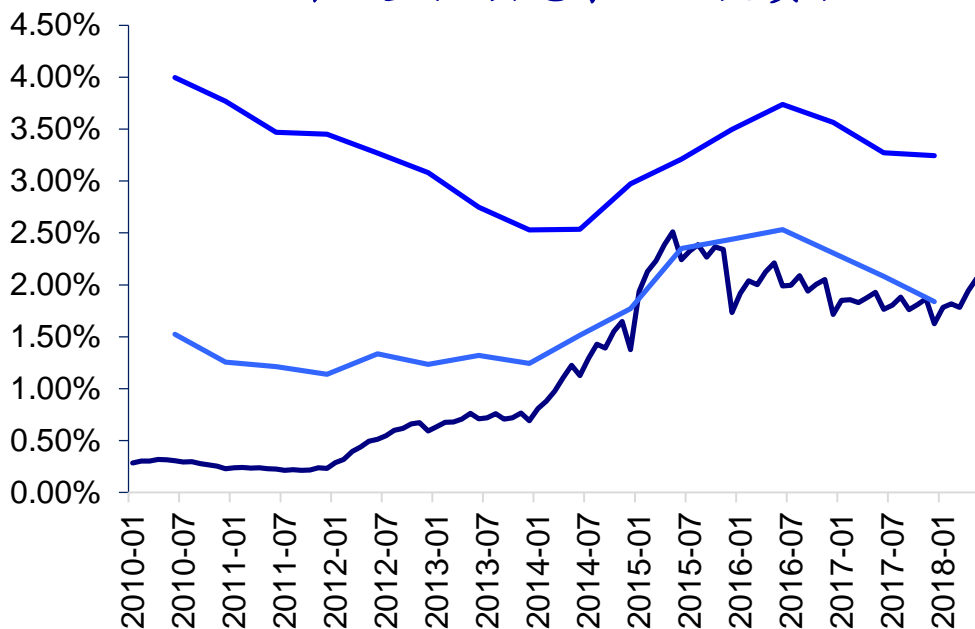
资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.3.6 资产负债表：资产质量

常用的两个指标

- 不良贷款偏离度（逾期90天以上贷款/不良贷款）
- 各项垫款

图：垫款领先于关注类贷款

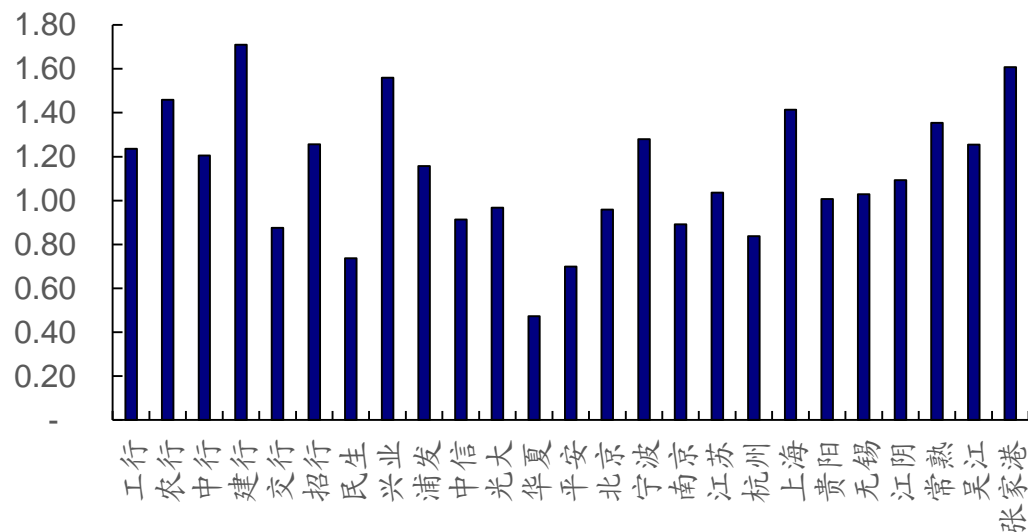


— 银行垫款/票据市场余额
 — 关注类贷款占比：16家上市银行
 — 逾期贷款占比：16家上市银行

资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

图：上市银行的不良偏离度指标分化较大

不良偏离度(逾期90天以上贷款/不良贷款)

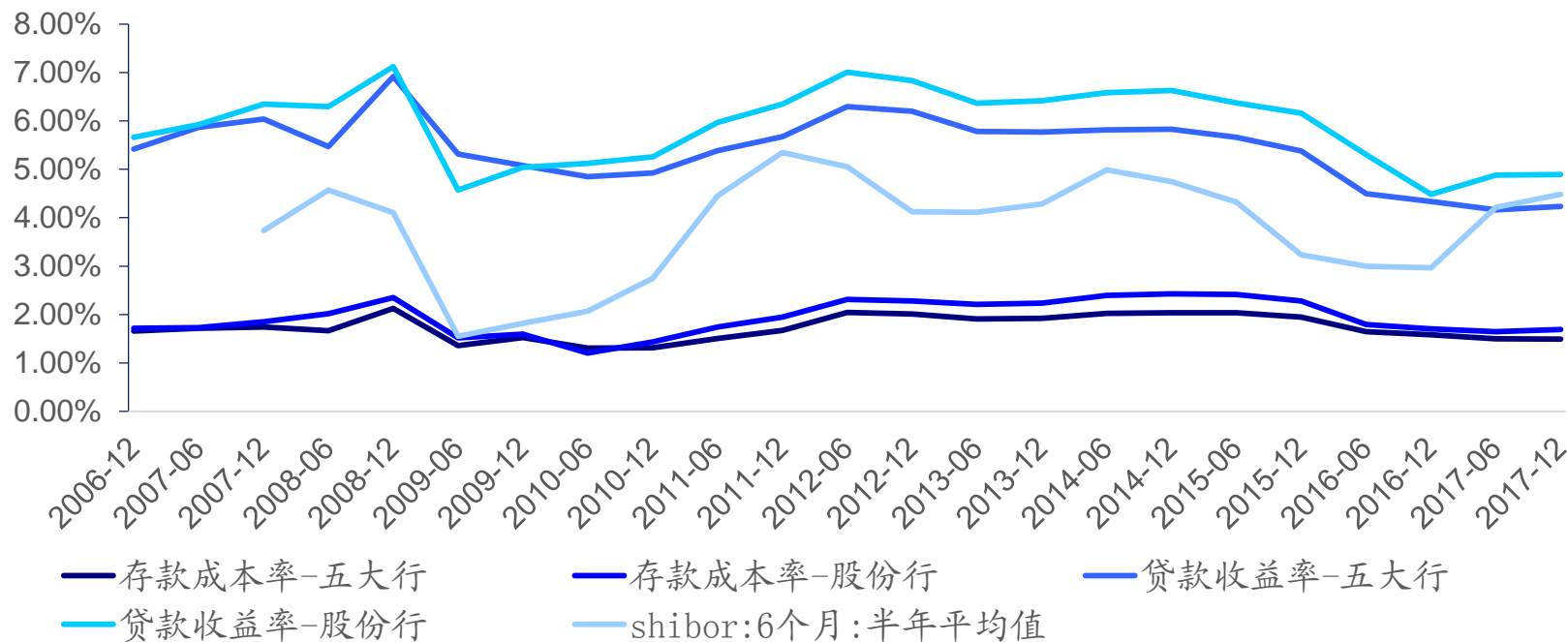


资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.4 资产负债表：负债与权益方

- 商业银行不仅经营资产，也经营负债。负债业务贡献了利润的半壁江山。
- 商业银行负债中占比最高的是成本低廉的一般性存款。这部分存款的成本低于银行内部资金转移定价的部分，就是负债业务创造的利润。通俗地理解就是，存款成本很低，银行即使资产配置国债或拆借给同业，也有利润。
- 银行负债业务的重要性周期性波动。

图：资金面较为紧张时，银行替代性负债成本高，负债业务重要性提升



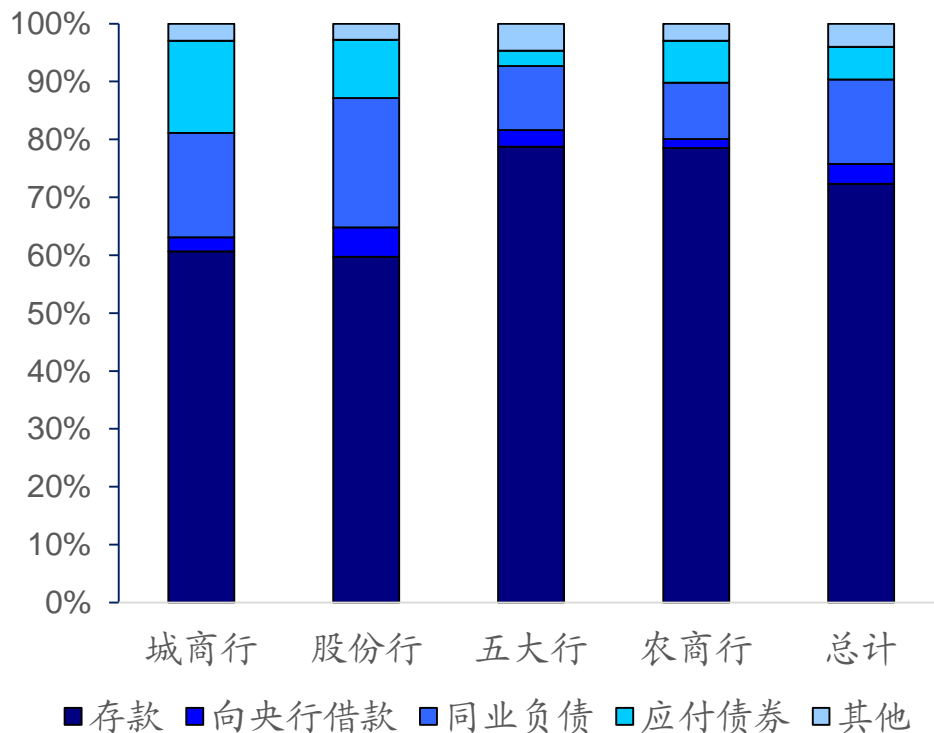
1.4 资产负债表：负债与权益方

- 上市银行总负债中，存款占比72%，同业存单之外的同业负债占比15%，包含同业存单在内的应付债券占比6%。

表：上市银行负债以存款为主，同业、债券为补充（万亿元，2017年报）

科目	科目余额	大类余额	占总负债
吸收存款	98.62	98.62	72%
向中央银行借款	4.71	4.71	3%
拆入资金	3.18		
同业负债			
同业和其它金融机构存放款项	13.70	19.94	15%
卖出回购金融资产款	3.06		
应付债券	7.62	7.62	6%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	1.36		
应付利息	1.09		
衍生金融负债	0.58		
其他负债			
应付职工薪酬	0.24	5.50	4%
应交税费	0.34		
递延所得税负债	0.01		
预计负债	0.03		
其他负债	1.86		
负债合计	137.28	137.28	

图：上市银行中，五大行、农商行的存款占总负债比例较高（2017年报）

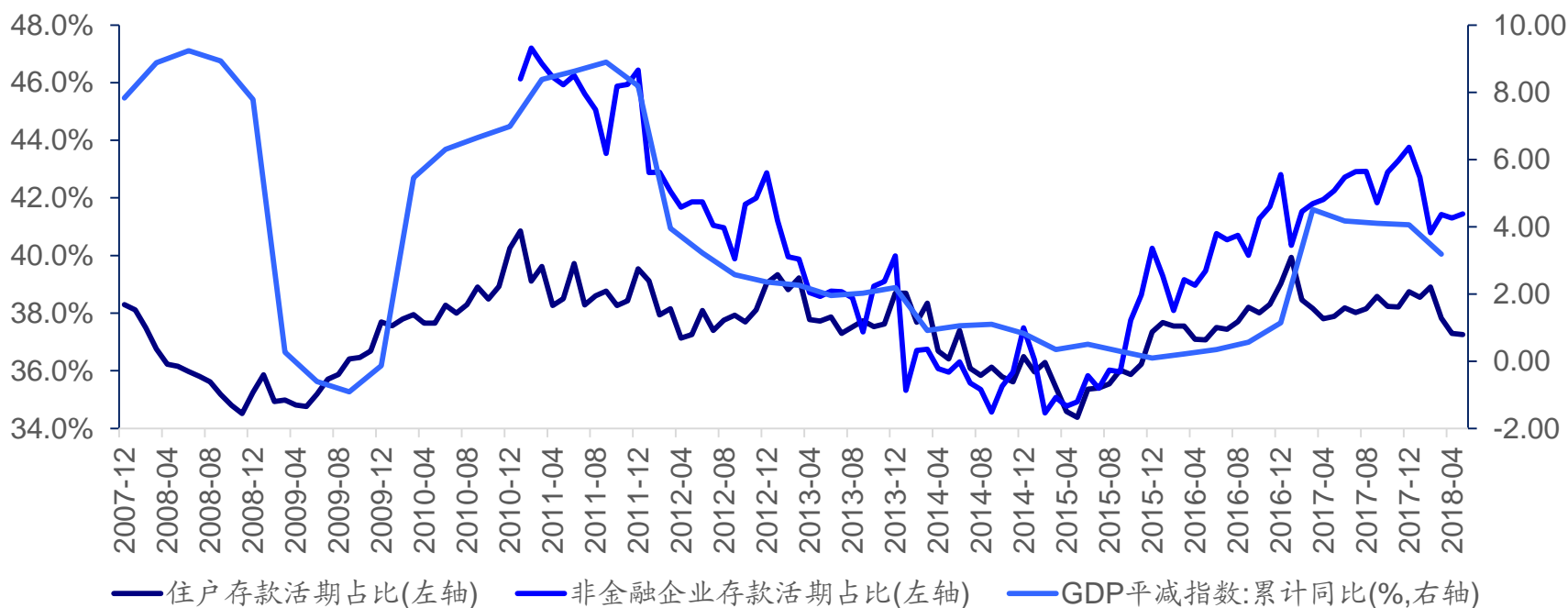


资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.4.1 资产负债表：活期与定期存款

- 活期存款占比随通胀的变化而周期性波动。
- 吸收个人存款的几种策略：广泛的网点布局、优质的客户服务、良好的品牌形象、多产品交叉销售。
- 吸收企业存款的几种策略：以业务优惠吸引存款（如更低的贷款利率）、关键决策人营销、综合化的业务解决方案（如现金管理、贸易融资等）

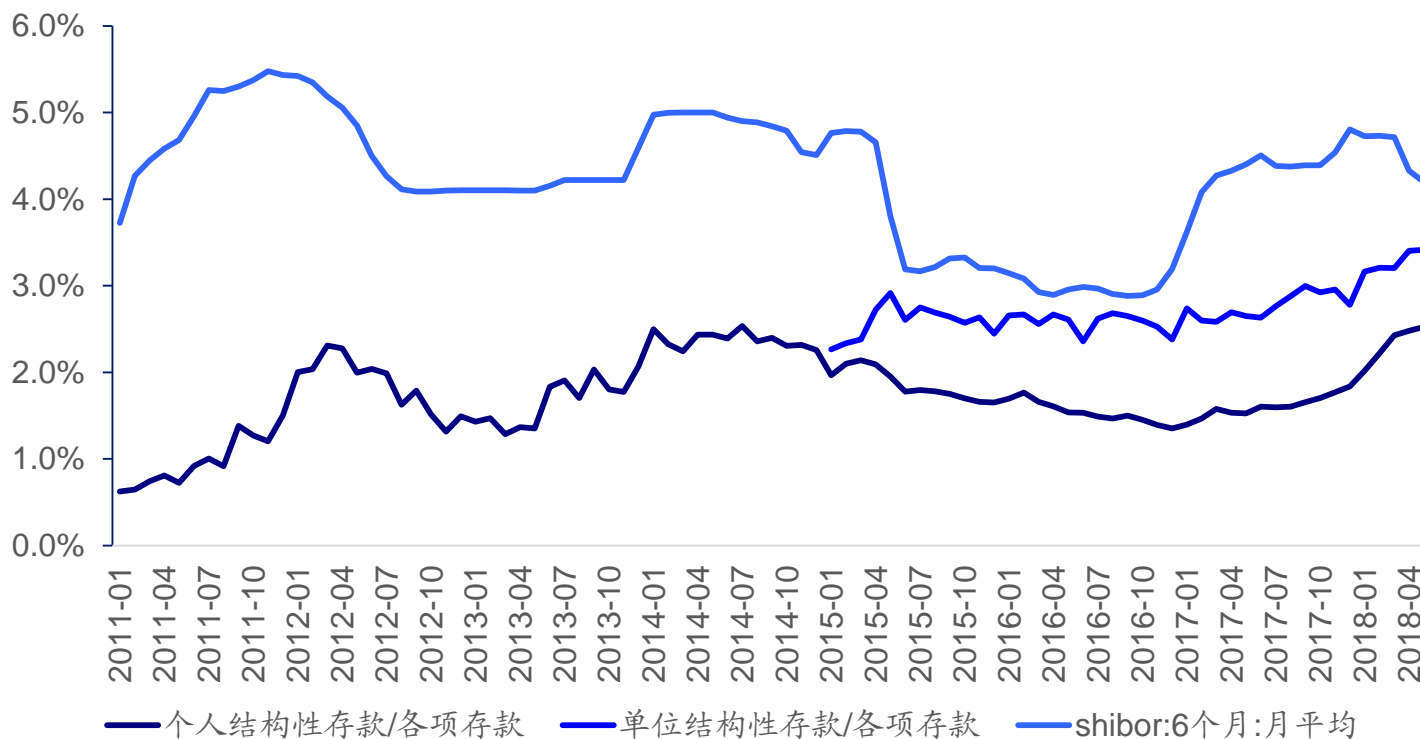
图：通胀高时，银行活期存款占比也高



1.4.2 资产负债表：结构性存款

- 结构性存款的概念在国外主要是一些收益挂钩型的存款产品，储户获得的利息高低由大宗商品、外汇、利率、股票等市场的涨跌决定。
- 国内保本理财也纳入结构性存款统计，其“内嵌期权”的特性不明显。我们认为未来随着资管新规的落地，保本理财也会向结构性存款转型。

图：市场利率较高时，结构性存款增长较快



1.4.3 资产负债表：向央行借款

- 中国人民银行的货币政策工具箱里面的逆回购、MLF、SLF、PSL等货币投放工具，均会带来银行报表上的“向央行借款”。

表：商业银行向央行借款的几种工具

	SLO短期流动性调节工具	逆回购	SLF 常备借贷便利	MLF 中期借贷便利	PSL 抵押补充贷款	TLF 临时流动性便利
操作方式	可理解为7天以内的短期逆回购，采用市场化利率招标方式	央行与一级交易商直接进行逆回购交易。	银行以债券和信贷资产做为押品获得央行再贷款。由银行主动申请。	银行以债券和信贷资产做为押品获得央行再贷款。由央行发起。	银行以债券和信贷资产做为押品获得央行再贷款。主要投向政策性银行。	2017年春节期间临时向大型商业银行提供的流动性支持。
期限	7天以内	7天、14天、28天、63天	隔夜、7天、28天	3个月、6个月、1年	3-5年	28天
创设时间	2013年1月	1998年5月	2013年1月	2014年9月	2014年4月	2017年1月
操作对象	一级交易商	一级交易商	政策性银行，全国性银行	符合宏观审慎管理要求的商业银行、政策性银行	国开行、进出口银行、农发行	大型商业银行

资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.4.4 资产负债表：同业负债

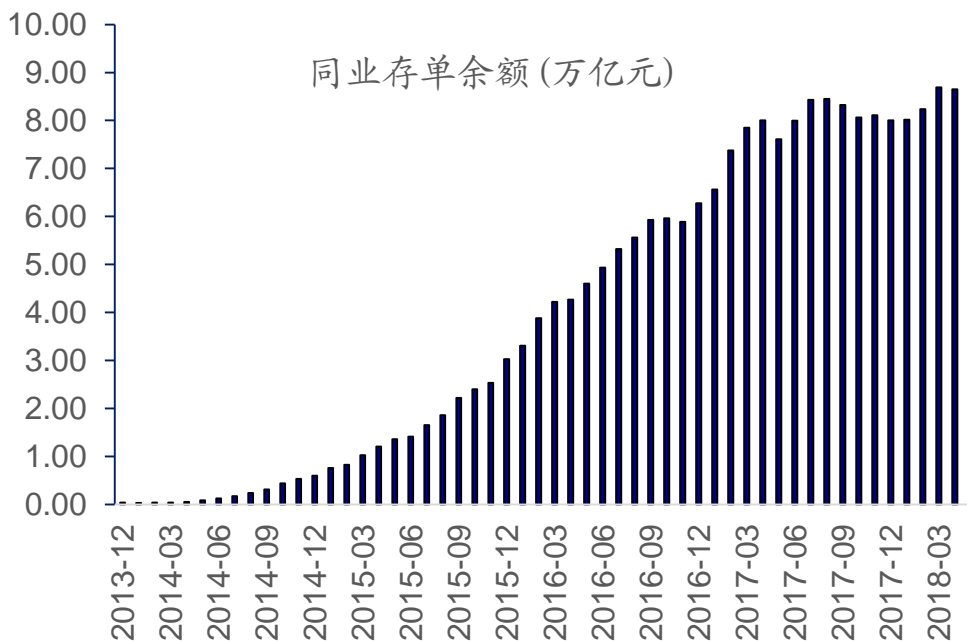
- 拆入资金、同业存放、卖出回购等三个同业负债科目，与同业资产三科目的区分方法类似。
- 自**2014**年以来，银行广义同业负债中，同业存单的量越来越大。但同业存单在会计上计入“应付债券”科目，带来了该科目的快速增长。

表：区别同业负债三科目的简单原则

	纯信用放款	有回购标的物
期限较短，往往是同业拆借中心线上交易，订立合同契约	融出方：拆出资金 融入方：拆入资金	融出方：买入返售金融资产 融入方：卖出回购金融资产
期限相对更长，线下交易，出具存款证实书	融出方：存放同业 融入方：同业存放	

资料来源：海通证券研究所

图：同业存单余额从**2014**年来快速增长，**2017**年下半年以后涨幅趋缓。

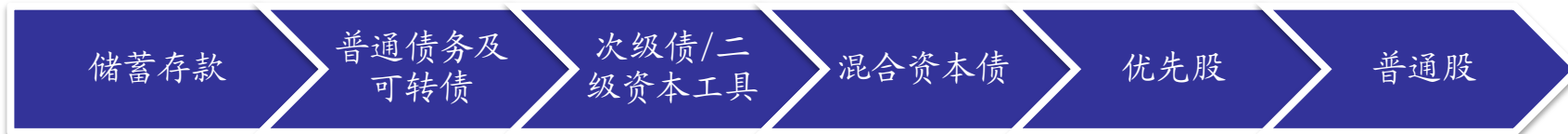


资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

1.4.5 资产负债表：金融债与权益资本

- 银行在普通债务和普通股之间，使用了大量的夹层资本工具。
- 这些资本工具依据不同的损失吸收特性，划分到不同层级的资本中。

图：银行各类资本工具的偿还顺位



资料来源：海通证券研究所

表：资本充足率要求，以及与各资本工具的归属关系

		备注
一级资本(>8.5%)	核心一级资本(>7.5%)	包括普通股，可转债的权益成分
	其他一级资本	主要是优先股
资本(>10.5%)	二级资本	主要包含二级资本债，符合一定条件的次级债，超额贷款损失准备

资料来源：《商业银行资本管理办法（试行）》，海通证券研究所

1.5 利润表

表：A股上市银行2017年利润表加总(亿元)

营业收入	38,782	100%
利息净收入	27,580	71%
利息收入	52,665	
利息支出	25,084	
手续费及佣金净收入	8,186	21%
手续费及佣金收入	9,170	
手续费及佣金支出	984	
其他经营收益	1,380	7%
公允价值变动收益	-360	-1%
投资收益	924	2%
汇兑收益	526	1%
其他业务收入	1,761	5%
其他收益	27	0%
营业支出	21,469	55%
税金及附加	382	1%
管理费用	10,962	28%
资产减值损失	8,531	22%
其他业务成本	1,471	4%
营业利润	17,313	45%
营业外收入	179	0%
营业外支出	91	0%
利润总额	17,400	45%
所得税	3,253	8%
净利润	14,148	36%

资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

- 收入方面：净利息收入的占比为**71%**，其次为手续费及佣金收入**21%**，投资收益、公允价值变动收益、汇兑收益等占比很低。
- 支出方面：管理费用占了营业收入**28%**，资产减值损失占了营业收入**22%**。因而收入成本比、银行资产质量的分析都非常重要。
- 税收：由于银行购买的政府债券、货币基金等资产的票息/分红收益免税，因而银行平均税率低于**25%**，为**18.7%**。

1.5 利润表

中间业务收入科目解析:

- 银行卡手续费：除了少量刷卡费、年费外，国内银行该科目绝大部分是信用卡分期手续费，其信用风险本质与个人贷款利息收入一致。
- 理财业务手续费：以理财销售服务费、管理费等形式收取。但资管新规落地之前，从风险实质角度出发，该部分收入可理解为理财资金池所创造的息差收入。
- 信用承诺手续费：银行开展保函、信用债、银行承兑汇票等表外承诺业务而收取的手续费。
- 投行业务手续费：商业银行为企业提供债券承销、并购、财务顾问等服务而收取。目前国内银行绝大部分为债券承销收入。
- 代理业务手续费：银行代理销售保险、基金等产品而收取的手续费。
- 结算与清算手续费：个人结算费用越来越低，而企业部分仍然保持稳定。
- 汇兑收益：银行因持有外币资产或境外分支，而有外汇风险敞口。若未足额对冲，则会产生汇兑损益。另外，外汇自营交易、代客买卖、结汇售汇也会产生收益。
- 公允价值变动收益/投资收益：银行持有投资性资产的公允价值变动，在处置资产前计入公允价值变动收益，处置后转入投资收益

1.6 现金流量表：不重要

- 商业银行的资产和负债绝大部分都是金融资产/金融负债。金融资产、金融负债的创造、交易、到期，都严格对应着等量的现金变化。因而商业银行的现金流量表内涵的信息，已经在资产负债表、利润表的变动中体现了，无需再专门分析。
- 若要了解银行的流动性风险状况，银行有专门的指标体系。短期流动性可以看LCR指标，长期流动性可以看NSFR指标。

表：商业银行流动性风险指标要求

	计算公式	最低监管要求	资产规模2000亿元以上银行适用	资产规模2000元以下银行适用
流动性比例 (LR)	流动性资产/流动性负债 × 100%	≥25%	√	√
流动性覆盖率 (LCR)	流动性资产/(资金流出-限额内的资金流入) * 100%	≥100%	√	
净稳定资金比例 (NSFR)	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金 * 100%	≥100%	√	
优质流动性资产充足率 (HQLAAR)	优质流动性资产/短期现金净流出	≥100%		√
流动性匹配率 (LMR)	加权资金来源/加权资金运用	≥100%	√	√

资料来源：《商业银行流动性风险管理办法》，海通证券研究所

1.7 其他需要学习的内容

风险管理/资产负债管理

- 巴塞尔协议：银行如何计量风险与资本
- 风险管理流程：银行如何管理全口径风险
- 流动性指标：银行如何管理流动性
- 定价考核：银行如何考虑各类资产的比价
- **IFRS9**：银行如何计提拨备

金融市场业务

- 非标业务：非标资产的压降会带来什么冲击？
- 资管业务：银行资管转型将带来什么影响？
- 债券投资：银行买什么债？怎么买？
- 衍生品业务：银行如何对冲风险、代客套保、投机交易？

传统业务

- 三个办法一个指引：银行如何放贷
- 贸易金融：银行如何开展票据、保函、信用证、保理、托收、押汇等业务
- 托管、承销、代发、现金管理.....

如果要看海外银行

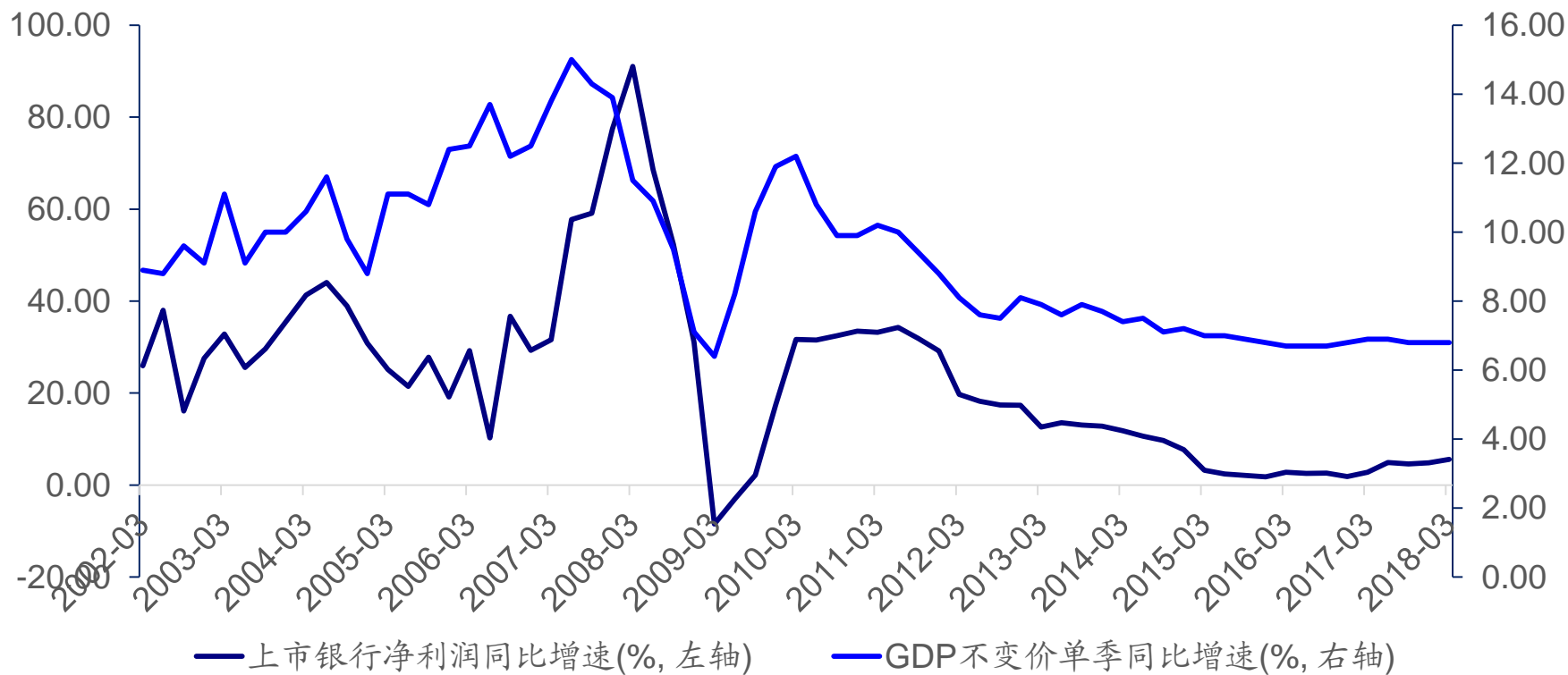
- 衍生品及其会计处理
- 结构化金融
- 全能银行的非商业银行业务
- 伊斯兰金融体系

1. 自下而上：银行业概况与银行财报解读
2. 自上而下：银行研究的总量方法
3. 杂谈：关于案头工作、规模增速、银行战略

2.1 银行研究的总量视角

银行的净利润增速与经济增速高度相关：银行是经济体最大的债权人。在以间接融资为主的中国，虽然不清楚股市是不是宏观经济的晴雨表，但可以确定的是，商业银行确实是宏观经济的晴雨表。

图：银行净利润增速与GDP增速高度相关



资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

2.2 总量视角下的银行量、价、质

中国经济步入L型走势后，宏观经济的总量波动性下降，通过宏观经济总量的方向把握银行股短期基本面变化的难度加大。

因而，我们将银行业绩的宏观影响因素分为三个方面：量（规模增速）、价（息差）、质（资产质量）三方面，均与宏观经济、货币政策直接相关

表：银行业绩的三因素与宏观环境的联系

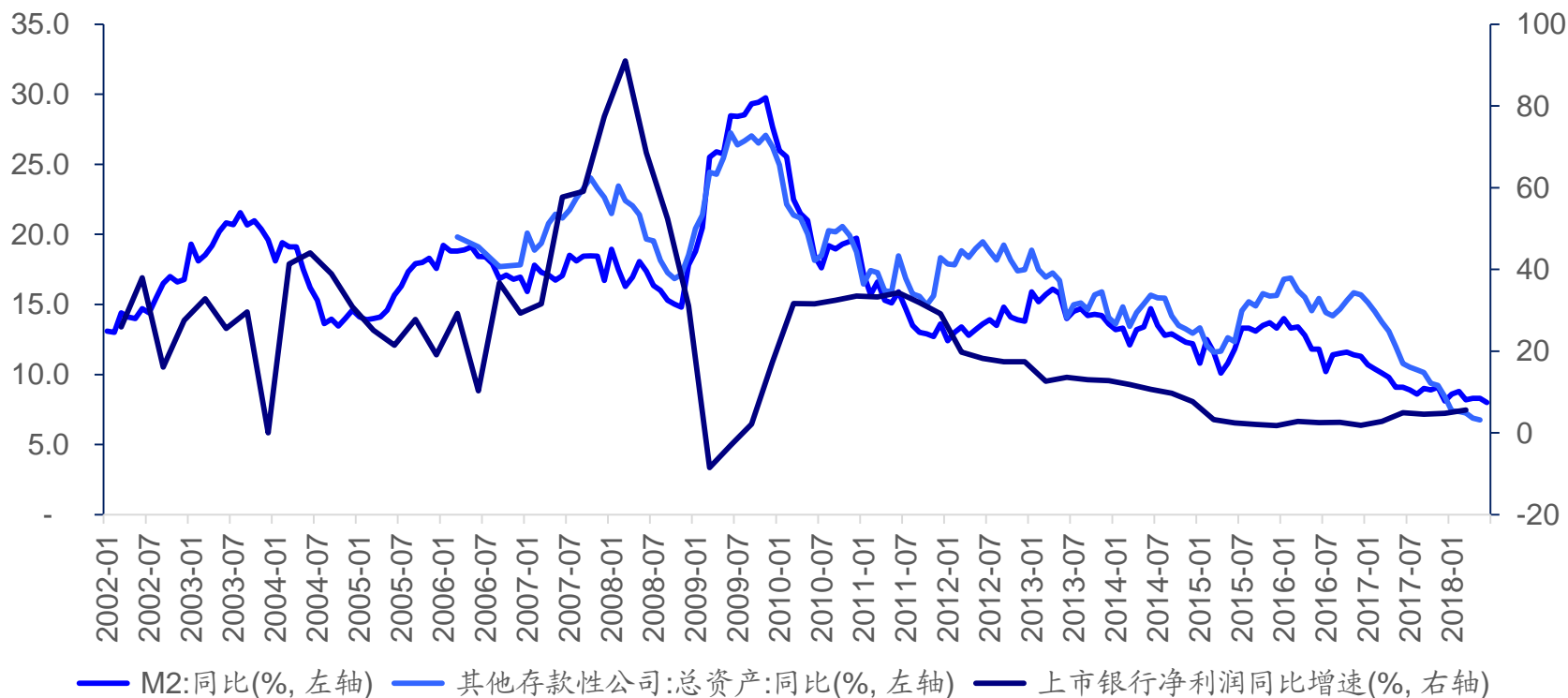
	微观指标	宏观变量	经济景气、货币边际收紧时	经济下行、货币边际宽松时
规模增速	总资产增速、存贷款增速	M2增速	负面↓	正面↑
息差	净息差、净利差	市场利率	正面↑	负面↓
资产质量	逾期贷款率、不良贷款率等	信用风险	正面↑	负面↓

资料来源：海通证券研究所

2.2.1 量：规模增速与货币扩张

- M1/M2等宏观上的货币变量，在微观上的定义即为符合条件的存款与流通中现金的总和。
- 但需要注意的是，银行量的超常规扩张往往伴随利差上的损失，往往得不偿失。

表：银行的规模扩张速度与净利润增速负相关



资料来源：Wind，海通证券研究所

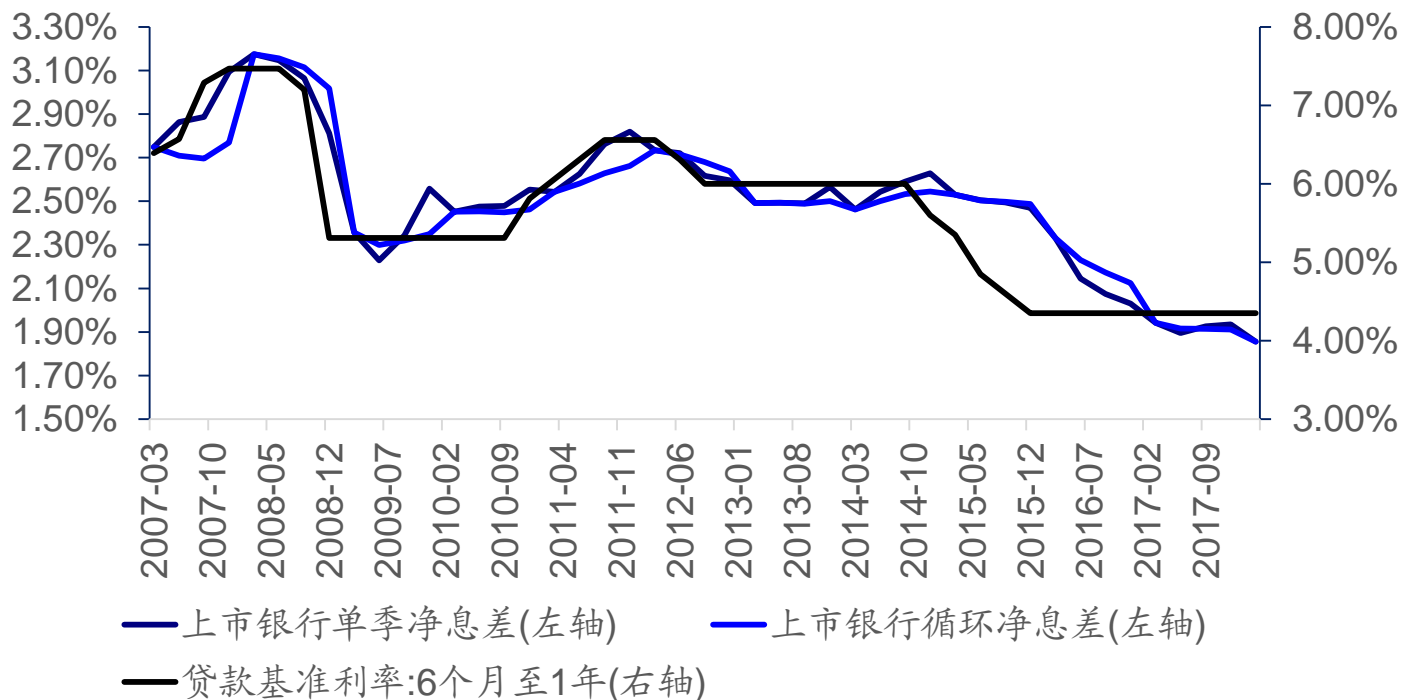
2.2.2 价：国内银行息差有顺周期性

最常用的息差指标是：净息差=(利息收入-利息支出)/生息资产平均余额。

银行净息差与利率水平正相关。原因：

- 资产端定价受益利率上升，而负债端活期存款部分利率变化有限。
- 利率较高时，往往经济较景气，企业融资需求旺盛，银行利率议价能力更强。

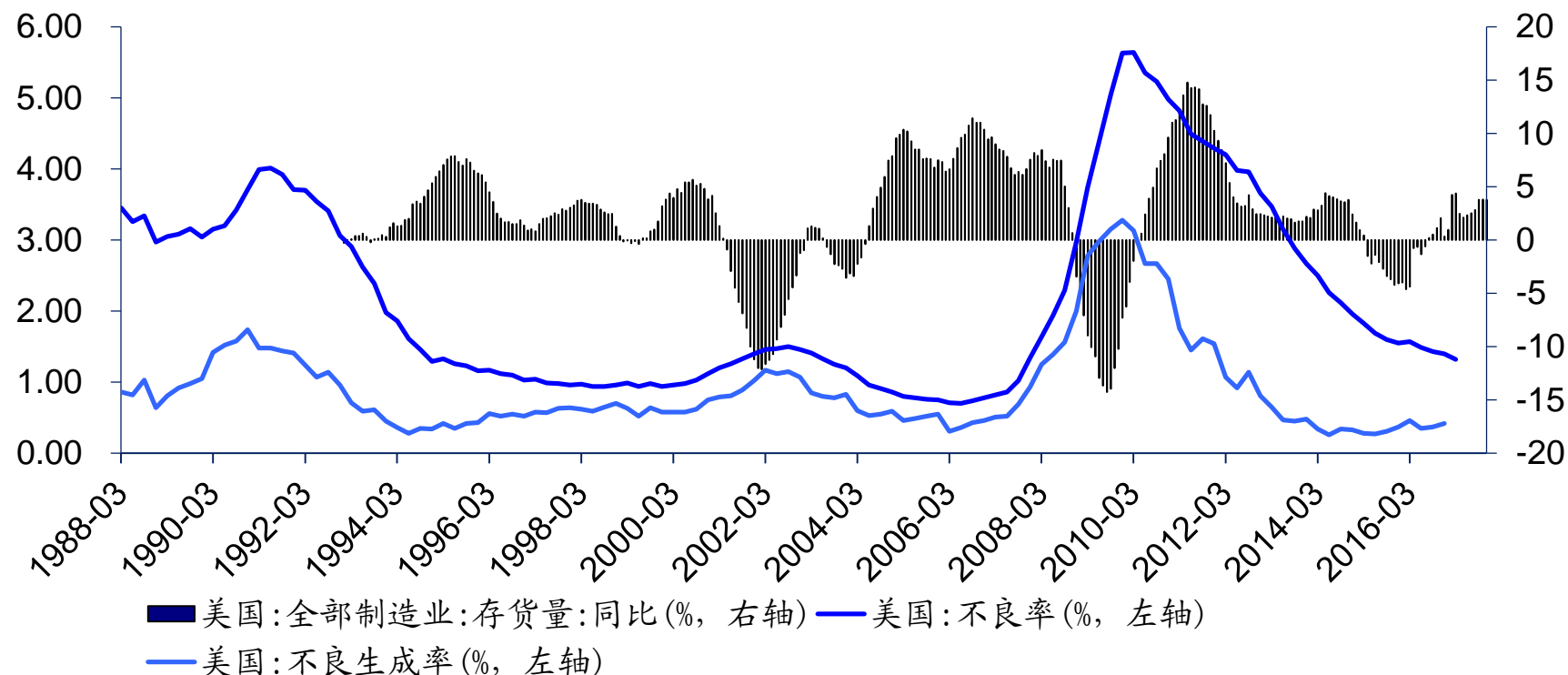
表：上市银行净息差与贷款基准利率正相关



2.2.3 质：资产质量与经济周期

- 银行信用风险的集中爆发，与10年产能周期、20年建筑业周期相关度很高。
- 3-4年的库存周期波动与银行信用风险关系不大。

图：银行信用风险暴露与经济长周期更相关



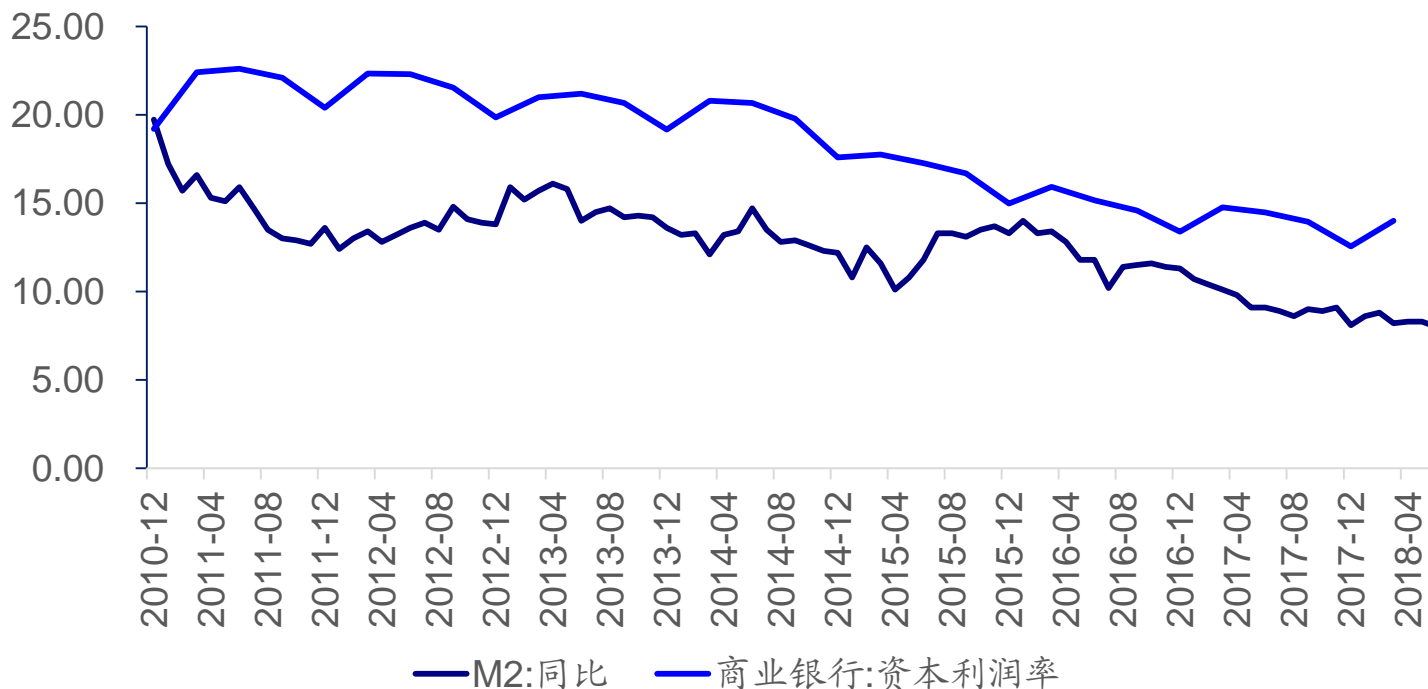
资料来源：Wind资讯，美联储，美国联邦存款保险公司，海通证券研究所

2.3 投资银行股的正确姿势

银行股适合进行长期配置型投资

- 银行是基本面变化很慢的行业，很难把握短期的催化剂与启动时点。
- 银行相比其他行业波动性更小，频繁交易的收入成本比很低。

图：银行业ROE长期稳定跑赢M2（%）

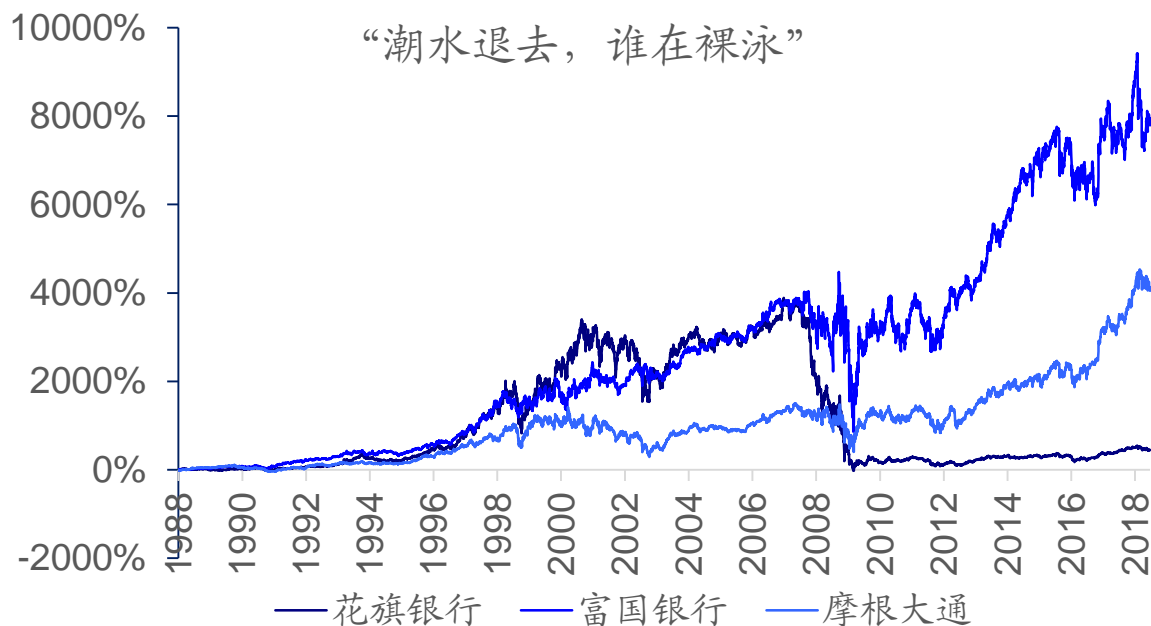


资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

2.3.1 超长期投资：稳健创造价值

- 美国银行业30年：1988年以来，富国银行上涨77.9倍，摩根大通上涨40.5倍；而花旗银行仅上涨4.46倍。
- 核心差异：次贷危机中的损失大小。富国银行、摩根大通在次贷危机中损失较小，危机过后继续创新高；花旗银行在危机前并未跑输，但危机后再也没有创新高。

图：美国银行股历史收益

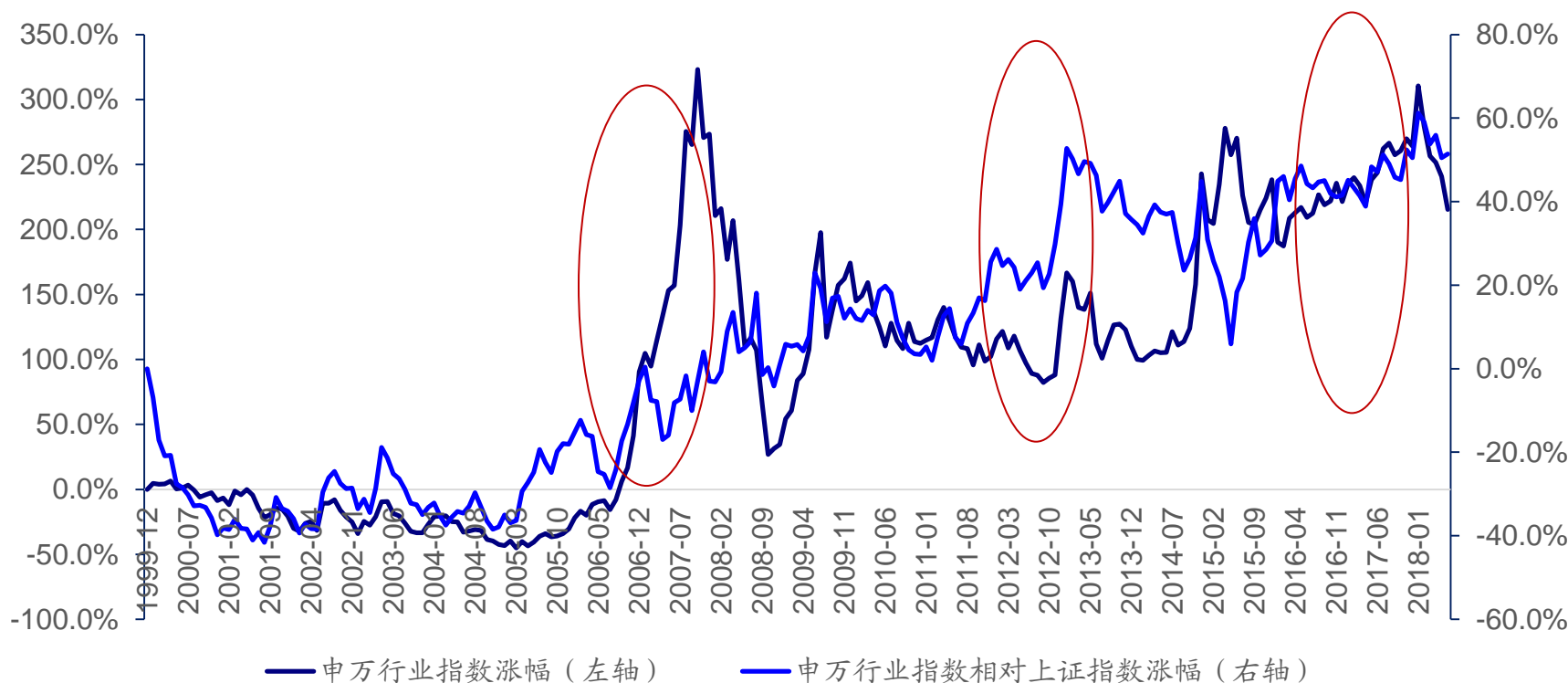


- 我们认为银行股投资的长线逻辑：长期稳定的ROE带来“复利”效应。
- 让“复利”滚起来的核心是【风控】。

2.3.2 长期投资：经济、通胀、利率向上

综合前面的量价质分析，在经济上行、利率回升、温和通胀时，银行更容易有超额收益。典型的三个例子是：**2006-2007年的牛市中的银行股**；**2012年末的银行股**；**2016-2017年的银行股**。

图：银行股既有相对收益，又有绝对收益的三个历史区间

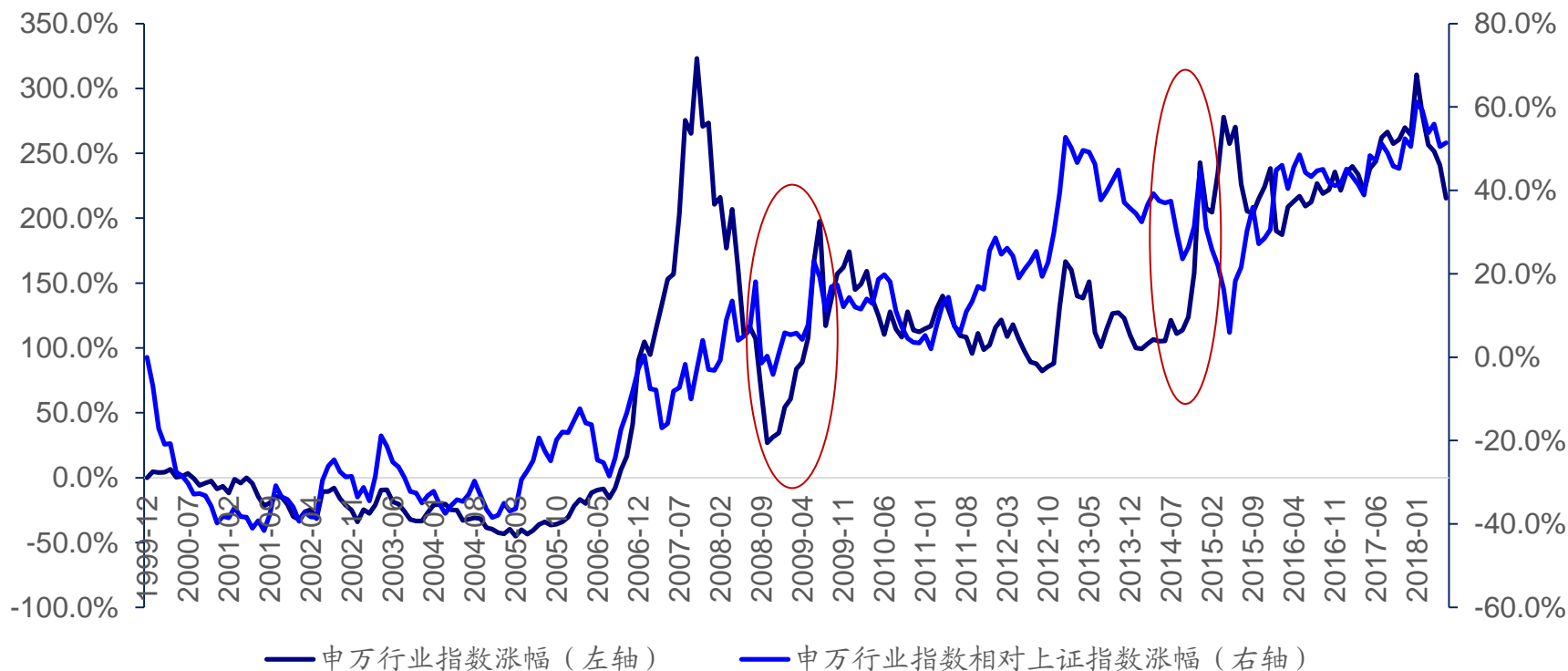


资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

2.3.3 货币宽松时：有绝对收益，无相对收益

在货币宽松时，即信贷放量、降准降息，银行股往往有绝对收益，而无相对收益。典型的两个例子是：2009年“四万亿”时期的银行股；2014年下半年-2015年的银行股。

图：在货币宽松式有绝对收益，无相对收益



资料来源：Wind资讯，海通证券研究所

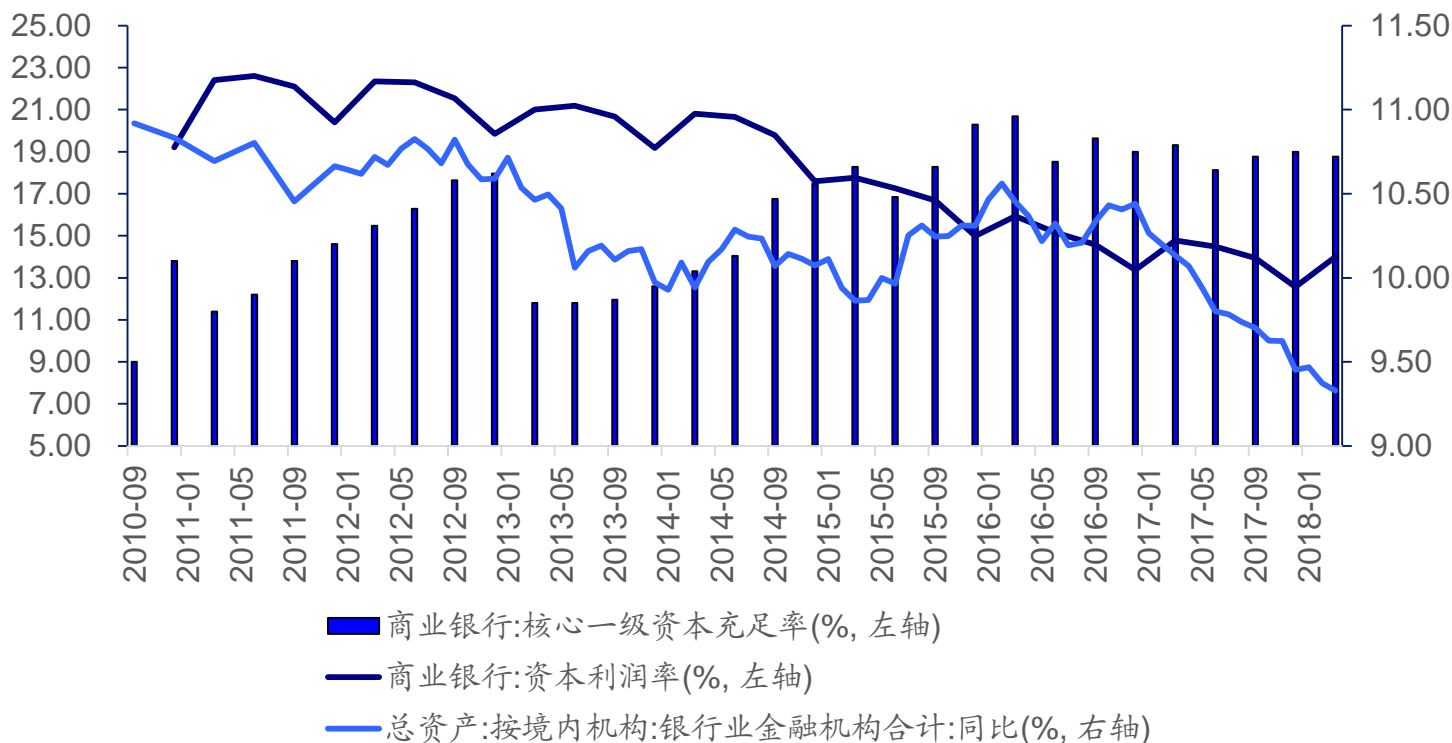
1. 自下而上：银行业概况与银行财报解读
2. 自上而下：银行研究的总量方法
3. 杂谈：关于案头工作、规模增速、银行战略

- 银行的复杂性与抽象性：银行业高度抽象，体系庞大，向上连接着各个宏观变量，向下关联到各个金融产品和微观主体。因而研究人员必须花费大量精力在案头工作上，以整合消化各方面的公开信息，并充分理解相关宏观逻辑的演变。
- 业内人士的不充分认识：银行的复杂性导致了即使身在其中的从业人员，往往也难以获得正确的认识。银行业内人士其实也在积极阅读银行分析师的研报。
- 银行业的舆论敏感性：银行业的一举一动都影响着整个社会的资源分配，也牵动着市场对经济的预期。因而，偶有获得全面正确认知的银行高管，也不会轻易在公开调研场合对外吐露。
- 银行调研的正确姿势：
 - 1、在做足了案头工作，对于行业形势、公司现状有较为充分的预判之后，再去公司调研，有的放矢。
 - 2、除公开调研，需要结合自身在银行总分支行层面的资源，从多层级、多角度验证公开调研所获得的信息。
 - 3、充分认识到其实对方也不了解全局，调研时的问题应尽量具体，与其工作职能高度相关

3.2 杂谈之二：规模增速意义不大

- 银行业的特点是：任何规模增长都要消耗资本。做多少业务，就需要多少资本。如果动态的来理解这一点：当银行规模增速太快，导致风险加权资产增速超过ROE（即核心资本的内生累积速度），那么银行资本充足率下降，就要再融资摊薄。相反，如果增速低于ROE，则多余的盈利可以用来增加分红。

图：ROE高于规模增速时银行核心资本充足率提高



3.3 杂谈之三：银行战略往往缺乏特色

- 一是银行各项业务间高度协同。例如公司业务强的银行，同时也更容易获得该企业主与员工的零售业务，以及该企业衍生出来的各项金融市场业务。
- 二是银行业具有较为明显的周期性，均衡的发展有利于熨平波动。经济增速稳定或趋于上行时，公司业务景气度较好。但在经济下行期，零售业务更受青睐。而金融市场业务景气度往往则跟金融监管的松紧密切相关。
- 最后，大中型银行体量庞大，上规模后必定是庞大的综合化体系，即使号称以某项业务为特色，也往往是该项业务占比较竞争对手略高一些而已。

表：一些银行对战略的表述

银行	战略表述
中信银行	最佳综合金融服务企业
中国银行	建设新时代全球一流银行
建设银行	本行致力于发展成为专注为客户提供最佳服务，为股东创造最大价值，为员工提供最好发展机会的国际一流银行

企业偿债能力下降，资产质量大幅恶化；金融监管政策出现重大变化。

分析师声明

孙 婷

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

银行研究团队:

银行业首席分析师

孙 婷

SAC执业证书编号: S0850515040002

电 话: (010)50949926

Email: st9998@htsec.com

联系人: 林加力

电 话: (021)23214395

Email: ljl12245@htsec.com

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。