

2007 年上市银行综合实力排名报告

（一）2007 最具投资价值上市银行

——宁波、招商和南京银行排前三

城市商业银行中的宁波银行、南京银行分别占据了第一和第三的位置，而在股份制银行中居首的招商银行，占据了总排行榜上第二的位置。

这是《证券市场周刊》依据上市银行 2007 年年报披露的业绩数据，编制的中国内地市场最具投资价值上市银行中的前三甲。

四大国有商业银行中排名最前的建设银行位列第四，而中国银行和工商银行只分别排名第五和第八（表 1）。

之所以得出这样的排名结果，是因为我们应用了风险资本回报率作为衡量指标。

衡量标准——风险资本回报率

在为投资者提供投资参考方面，这一指标或许尚未普适，而它作为观察上市银行投资价值的窗口，又是如此简洁和清晰。这是一个在巴塞尔协议的推动下，受到越来越广泛关注的指标。

所谓风险资本是指在一段时期内（通常被定义为 1 年内），银行用以吸收由于“极端严重事件”发生而引起的“潜在非预期经济损失”的资本，而风险资本回报率则是一家银行根据它的资产质量、资产期限结构做出充分的资本拨备后，这些资本所能产生的回报，它是一家银行在拨备了实际风险后的真实回报率。

巴塞尔协议要求银行对风险资产做出足够的资本拨备，风险越高的资产，拨备的比例就越高，新巴塞尔协议在延续了原巴塞尔协议中“以资本拨备风险”的精神基础上，赋予了银行在资本拨备方面更多的灵活性，即风险控制系统相对完备的银行可以根据自身对业务风险的判断进行适当的拨备。

由于风险资本回报率综合衡量了银行的盈利能力、风险控制杠杆以及由此决定的成长性，体现了银行经营中对成长、风险和盈利的真实权衡，因此，它或许是度量银行单一业务和整体实力的最佳指标——银行经营的核心目标就是提高风险资本回报率，使每一元的风险资本发挥最大的效率。

鉴于国内银行很少进行风险资本回报率的衡量，我们建立了一套自己的风险资本回报率计算体系，这就是中国内地最具投资价值上市银行排名的基础。

银行的风险无外乎信用风险、流动性风险、市场风险和操作风险四类，而风险资本就是对上述风险的拨备。其中操作风险可大可小，无法量化也无从进行拨备。

至于市场风险（包括利率风险、汇率风险等），虽然是国外银行拨备的重点，但鉴于国内市场金融衍生工具较少，因此我们只对那些进行了大量海外金融产品投资的银行提取汇率等价格风险拨备，而对于其他银行则仅根据其利率期限结构来提示利率变动风险，并按当前利差与历史平均利差来提取利率风险准备：利率风险拨备=贷款额×（当前一年期存贷利差-历史平均的一年期存贷利差）。

此外，信用风险拨备=不良贷款额×同类银行中不良贷款拨备覆盖率的^{最大值}，2007年末，11家全国性商业银行中，不良贷款拨备覆盖率最高的是浦东发展银行，191%，鉴于此，我们以每家银行不良贷款额的1.9倍作为该银行的信用风险拨备；而地区性银行，由于地域风险得不到有效分散，拨备覆盖率应高于全国性银行，2007年末，在3家地区性商业银行中，宁波银行的拨备覆盖率最高，达到360%，我们即以不良贷款额的3.6倍作为地区性银行的信用风险拨备。

在流动性风险方面，由于国内政策对银行的流动性要求较高，如银行的人民币业务存贷比不得超过75%，外币存贷比不得超过85%等。在上述规定和2007年底16%的存款准备金率要求下，法定的流动性拨备已经相当充裕，因此，我们不再考虑各家银行的自主性拨备：流动性风险拨备=法定流动性风险拨备=贷款额÷75%×存款准备金率。

在上述拨备基础上，我们按以下公式分别计算了国内上市银行的信用风险资本回报率（仅考虑信用风险）和总风险资本回报率：

信用风险资本回报率=税前利润/（信用风险拨备+资本支出）

总风险资本回报率=税前利润/（信用风险拨备+流动性风险拨备+利率风险拨备+资本支出）

Quote

总风险资本回报率

=税前利润/（信用风险拨备+流动性风险拨备+利率风险拨备+资本支出）

其中：信用风险拨备=不良贷款额×同类银行中不良贷款拨备覆盖率的^{最大值}

流动性风险拨备=法定流动性风险拨备

=贷款额÷75%×存款准备金率

利率风险拨备=贷款额×（当前一年期存贷差-历史平均一年期存贷差）

图1是仅考虑了信用风险拨备后上市银行的风险资本回报率排名，宁波银行因其低不良贷款率而一枝独秀，四大国有商业银行排名相对靠后（图2）。

图3是加入了流动性风险拨备（存款准备金）后的回报率排名，宁波银行依然高居榜首，其次是招商银行、南京银行，建设银行超过中信银行、交通银行等股份制银行排名升至第四，兴业银行由于贷款收益率低降至第五位，然后依次是中国银行、交通银行、工商银行、北京银行、中信银行、浦东发展银行、民生银行、深圳发展银行和华夏银行。

图 4 是我们进一步拨备了利率风险后的回报率排名，即，假设法定的存贷利差从当前的 3.33% 水平回到历史平均的 2.18% 水平（1980~2007），存贷利差的缩小将削弱银行的盈利能力，而其中对利差业务依赖较多的银行受影响更大。由图可见，在考虑了利率风险拨备后，宁波银行依然拔得头筹，其次是招商银行、南京银行、建设银行，中国银行超过兴业银行排名第五，其他银行排名未变。

上市银行整体风险资本回报率(信用风险)

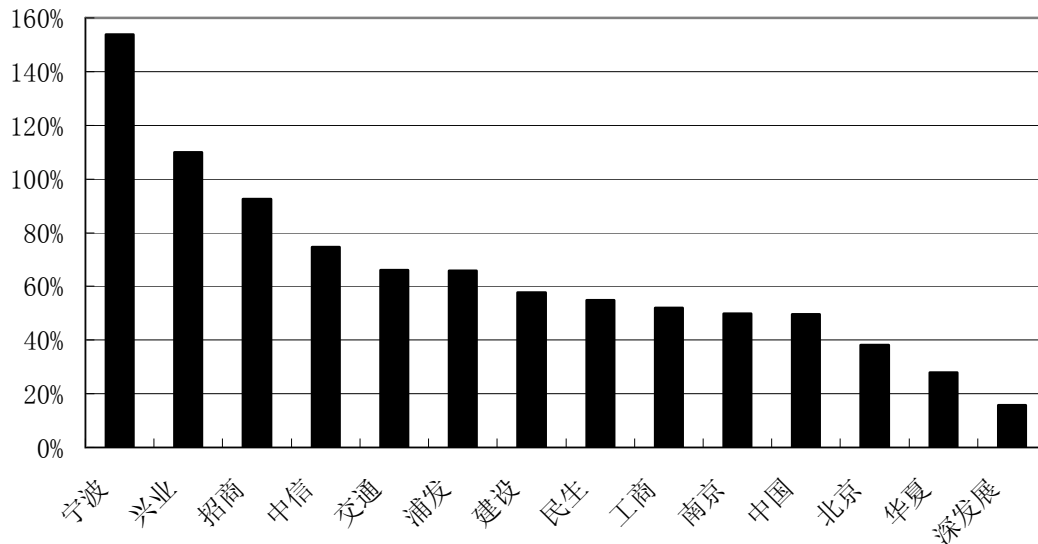


图 1：上市银行整体风险资本回报率（信用风险拨备）

上市银行不良贷款率

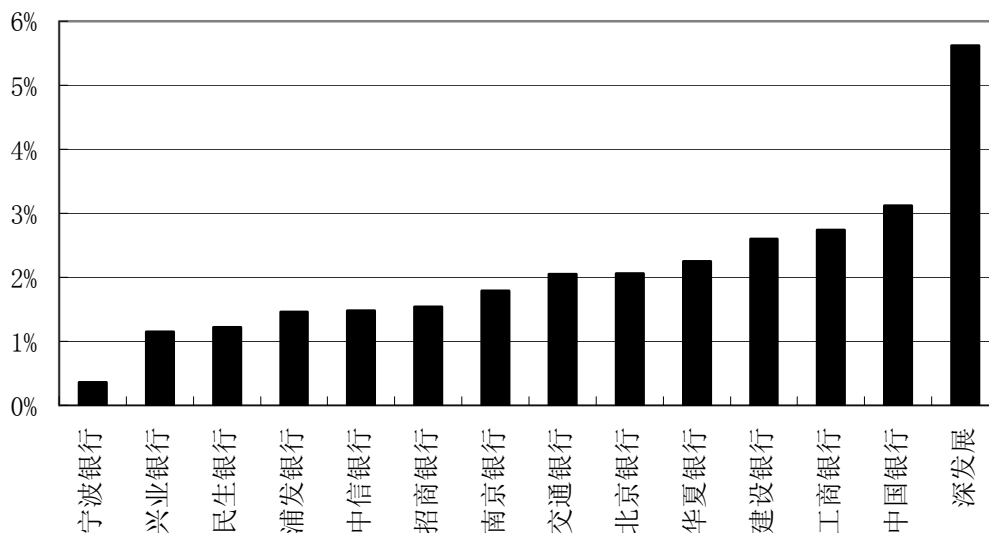


图 2：上市银行不良贷款率

上市银行整体风险资本回报率(信用风险+流动风险)

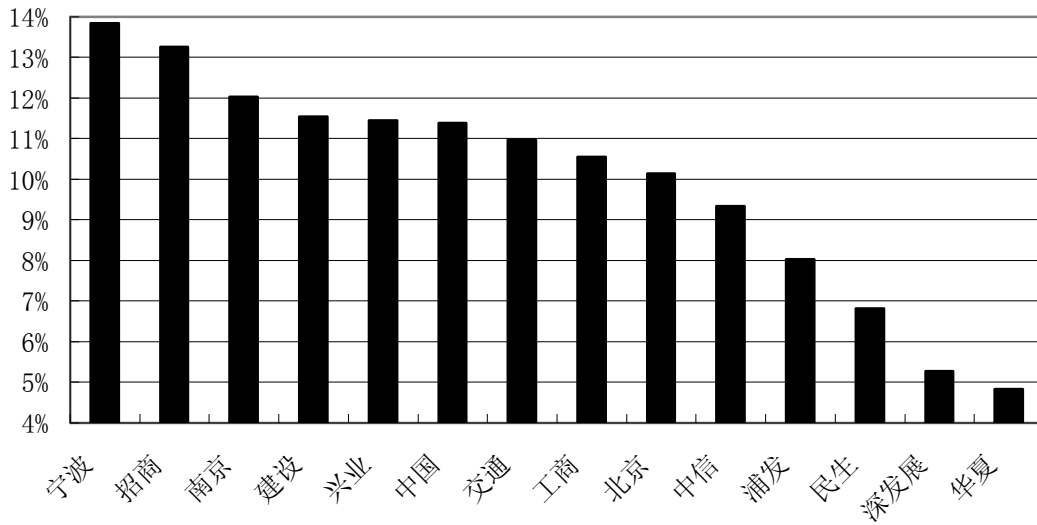


图 3：上市银行整体风险资本回报率（信用风险+流动性风险拨备）

上市银行整体风险资本回报率(信用风险+流动性风险+利率风险)

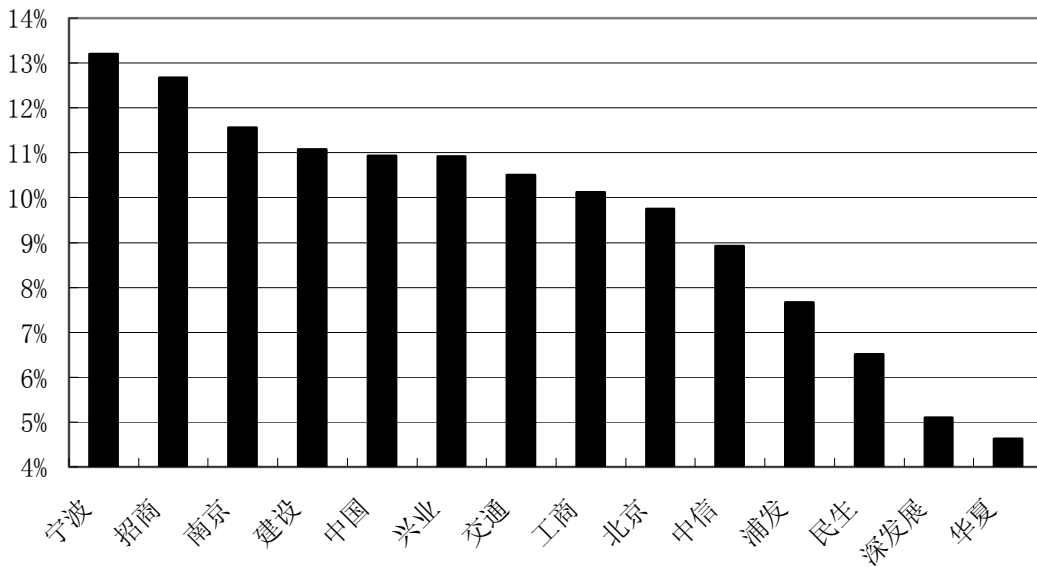


图 4：上市银行整体风险资本回报率（信用风险+流动性风险+利率风险拨备）

表 1：2007 年度最具投资价值上市银行排名

排名	银行	风险资本回报率
1	宁波银行	13.2%
2	招商银行	12.7%
3	南京银行	11.6%
4	建设银行	11.1%
5	中国银行	10.9%

6	兴业银行	10.9%
7	交通银行	10.5%
8	工商银行	10.1%
9	北京银行	9.7%
10	中信银行	8.9%
11	浦东发展银行	7.7%
12	民生银行	6.5%
13	深圳发展银行	5.1%
14	华夏银行	4.6%

与国内很多银行排名不同，在以上排名中，我们剔除了规模因素，也不鼓励过快增长，而是将盈利能力与风险控制结合在一起，鼓励那些在考虑风险因素后仍能获取较高回报的银行。

最佳成长性银行：交通银行、南京银行

在以往很多排名中大都是将成长性与盈利能力进行加权排名的。这里我们之所以没有将两者进行加权，是因为我们认为风险资本回报率是成长性的前提而非并列的加权关系：风险资本回报率越低的银行，说明它们还没有完成基础的战略定位和风险控制工作，此时，过快的增长只意味着更快的风险累积；与之相对，风险资本回报率较高的银行，已完成基础的定位工作，需要的是将这一盈利模式应用在更广泛的领域——即风险资本回报率越高的银行，它所能支撑的成长性就越高，反之越低。

图 5 是 14 家上市银行风险资本回报率与贷款增长率之间的关系，图中红色虚线为回归后的趋势线，在红线以上的银行显然已经超速增长了，而在红线以下的银行，成长性还有待挖掘，而红线之上的银行，是那些将自身的增长速度控制在最佳范围的银行，我们称为“最佳成长性银行”。

表 2 中红色部分是已经超速增长的银行，全部是股份制和城市商业银行，其中深圳发展银行和华夏银行分别以 12.1%和 9.0%位列超速榜前两位，伴随成长所积累的风险令人担忧。而在表中蓝色部分（增速不足）的银行，除了工商银行、建设银行、中国银行三家国有银行外，招商银行以-11.4%排名最末，显示公司的成长动力挖掘不足或被抑制。

最后，数据显示的“最佳成长性银行”，显然是交通银行和南京银行。

上市银行风险资本盈利能力与贷款增长率

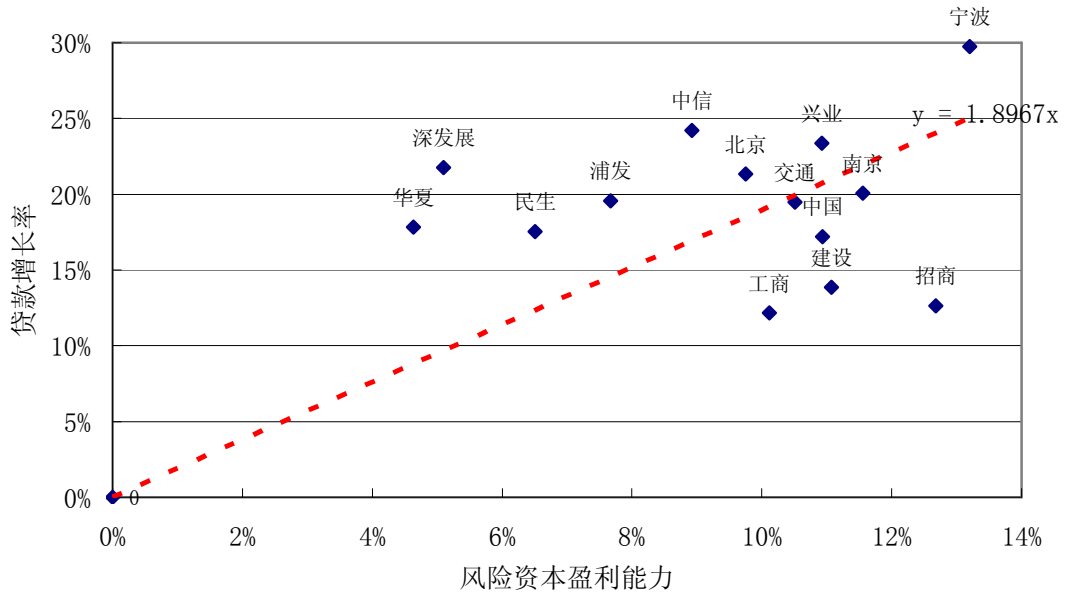


图 5：上市银行的风险资本回报率与贷款增长率关系

表 2：上市银行的实际增速与最佳增速

银行	风险资本回报率	贷款增长率	最佳增速	超速
深圳发展银行	5.1%	21.8%	9.7%	12.1%
华夏银行	4.6%	17.8%	8.8%	9.0%
中信银行	8.9%	24.2%	16.9%	7.3%
民生银行	6.5%	17.6%	12.3%	5.2%
浦东发展银行	7.7%	19.5%	14.5%	5.0%
宁波银行	13.2%	29.7%	25.0%	4.7%
北京银行	9.7%	21.3%	18.5%	2.8%
兴业银行	10.9%	23.4%	20.7%	2.6%
交通银行	10.5%	19.5%	19.9%	-0.4%
南京银行	11.6%	20.1%	21.9%	-1.8%
中国银行	10.9%	17.2%	20.7%	-3.5%
工商银行	10.1%	12.2%	19.2%	-7.0%
建设银行	11.1%	13.9%	21.0%	-7.1%
招商银行	12.7%	12.6%	24.0%	-11.4%

最抗风险银行：浦发、宁波、招商

目前各家上市银行的不良贷款率都较低，宁波银行只有 0.36%，最高的深圳发展银行也只有 5.62%，不过，潜在的不良贷款的风险仍然较高。贸易顺差的减少威胁着企业贷款，而紧缩的货币政策则威胁着房地产贷款，信用卡等创新业务的过快增长则可能诱发潜在的信用危机。

如果假设未来 5 年的某一时点，中国发生金融危机，全国性银行企业贷款的不良率上升 2 倍，零售贷款的不良贷款率上升 4 倍——在金融创新过程中，零售业务积累了更多隐性风险有待释放；而城市商业银行由于资产组合不够分散，不良率上升幅度更大，假设企业贷款的不良率上升 4 倍，零售贷款不良率上升 8 倍，则在新的金融环境下，各家银行的拨备覆盖率普遍下降至 30%-40%水平，其中，浦东发展银行以 69.82%的拨备覆盖率名列第一，宁波银行 57.75%、招商银行 57.16%分列二、三名，这三家银行成为我们“最抗风险银行”的前三甲（表 3）。

不过，值得注意的是，即使是最抗风险的银行，当危机到来时，拨备覆盖率也不到 70%，北京银行仅为 21%，深圳发展银行不到 15%，这些都显示中国的银行业还没有为金融危机的到来做好准备。

当然，不良贷款率的成倍上升，似乎有些危言耸听，但是，不要忘记，我们上市银行的不良贷款率在 5 年前还高达 30%以上，而亚洲金融危机中，东南亚国家的不良贷款率普遍上升到 10%以上，此次美国次贷危机导致房地产贷款的不良率也由此前的 1.3%上升到 7.5%（而且不良率还在上升）。因此，信用风险的成倍上升距离我们并不遥远。

表 3：模拟金融危机时各家银行的贷款损失拨备覆盖率

	金融危机时的贷款损失拨备覆盖率
浦东发展银行	69.8%
宁波银行	57.8%
招商银行	57.2%
民生银行	35.7%
中信银行	35.3%
工商银行	33.1%
建设银行	32.9%
中国银行	31.8%
北京银行	21.0%
兴业银行	
南京银行	
交通银行	
华夏银行	
深圳发展银行	

（注：风险调整后的拨备覆盖率=银行整体的不良贷款拨备额÷（企业贷款不良额×N₁+零售贷款不良额×N₂），其中，全国性银行，N₁=3，N₂=5，对于地方性银行，N₁=5，N₂=9。）

最佳股东价值银行：招商银行

作为上市银行，股东的评价自然是银行评比的一项重要因素。由于银行业周期波动较大，因此，国际上通行的估值方式是市净率估值，而非市盈率估值。表 4 是截至 2008 年 4 月 30 日各家银行一季度的市净率数据，其中，招商银行以 6.89 倍的市净率排名第一，无疑是“最佳股东价值”银行。

表 4：国内上市银行的市净率

证券代码	证券简称	收盘价 2008-4-30	每股净资产 2008年一季度	2008年一季度市净率
600036.SH	招商银行	35.01	5.08	6.89
601166.SH	兴业银行	40.77	8.4	4.85
000001.SZ	深发展A	29.62	6.12	4.84
600000.SH	浦发银行	32.4	7.21	4.49
002142.SZ	宁波银行	14.91	3.33	4.48
600015.SH	华夏银行	14.51	3.3	4.40
601939.SH	建设银行	8.35	1.92	4.35
601328.SH	交通银行	10.83	2.76	3.92
601398.SH	工商银行	6.66	1.7	3.92
601169.SH	北京银行	17.26	4.57	3.78
600016.SH	民生银行	8.76	2.59	3.38
601998.SH	中信银行	7.19	2.2	3.27
601988.SH	中国银行	5.25	1.75	3.00
601009.SH	南京银行	16.55	5.68	2.91

(以 2008 年 4 月 30 日收盘价和 2008 年一季度每股净资产计算)

进步最快银行：南京银行、北京银行

“进步最快银行”显示的是各家银行对风险资本回报率改善的努力。由于很多银行 2006 年还没有上市，所以，我们按从 2007 年中期到 2007 年末，排名升位最多的银行统计。

由表 5 可见，中国银行由于在 2007 年中期计提了较多的次贷风险准备，因此排名较低，目前已从十名升至第五，剔除次贷风险准备因素，排名变化较小。排除中国银行后，南京银行从第六名升至第三名、北京银行从第十二名升至第九名，这两家银行的排名进位均较快。

表 5：上市银行 2007 年排名变化

	2007 年中期	2007 年末
宁波银行	1	1
招商银行	3	2
南京银行	6	3
建设银行	2	4
兴业银行	4	6
中国银行	10	5
交通银行	7	7
工商银行	5	8
北京银行	12	9
中信银行	9	10
浦东发展银行	8	11
民生银行	11	12

深圳发展银行	13	13
华夏银行	14	14

同样以风险资本回报率数据为基础，我们也考察了那些在单项业务上卓有特色的银行。不过，鉴于部分银行没有公开披露按业务分部的不良贷款率或利润贡献数据，我们只对已公布数据的银行进行了排名。

最佳公司业务银行：宁波银行

表 6 是上市银行风险资本回报率的排名（空白地方为未公布业务分部信息的银行），由表可见，宁波银行以 14.3% 的风险资本回报率高居榜首，其次是南京银行、中信银行，而工商银行则排名垫底。

表 6：上市银行公司业务的风险资本回报率

	公司业务		
	信用	信用+流动	信用+流动+利率
宁波银行	170.8%	15.0%	14.3%
南京银行	57.3%	13.7%	13.2%
中信银行	78.3%	10.8%	10.3%
建设银行	41.2%	9.5%	9.1%
招商银行	52.9%	9.0%	8.6%
中国银行	34.6%	8.1%	7.7%
北京银行	26.7%	6.8%	6.6%
民生银行	57.0%	6.6%	6.3%
工商银行	24.0%	5.8%	5.6%
交通银行			
浦东发展银行			
深圳发展银行			
兴业银行			
华夏银行			

究其原因，从表 7 可以看出，宁波银行、中信银行等凭借其高净利息收益率和低不良贷款率取得了公司业务上的竞争优势。

宁波银行在企业贷款上的净利息收入与贷款总额之比高达 5.2%，而企业贷款的不良贷款率仅为 0.4%，与之相对，工商银行企业贷款上的净利息收益与贷款总额之比仅为 4%，不良贷款率却达到 3.5%。

显然，在公司业务的排名上，城市商业银行具有较强优势，国有商业银行（除建设银行）则处于相对劣势，中信银行、招商银行等股份制银行居中（遗憾的是我们缺少部分股份制银行的业务数据），即：城市商业银行>股份制银行>国有银行。

表 7：部分上市银行公司业务的盈利能力比较（百万元）

	净利息收入	净手续费及佣金收入	税前利润	不良贷款额	企业贷款总额
宁波银行	1205	126	818	90	23248
与贷款总额之比	5.2%	0.5%	3.5%	0.4%	
中信银行	20882	826	12436	8004	465520
与贷款总额之比	4.5%	0.2%	2.7%	1.7%	
招商银行	18347	1621	10253	9585	445865
与贷款总额之比	4.1%	0.4%	2.3%	2.1%	
建设银行	109412	7471	61391	76877	2344757
与贷款总额之比	4.7%	0.3%	2.6%	3.3%	
中国银行	65617	15844	47494	70838	2117977
与贷款总额之比	3.1%	0.7%	2.2%	3.3%	
工商银行	115352	10778	47613	102198	2914993
与贷款总额之比	4.0%	0.4%	1.6%	3.5%	

最佳零售银行：工商银行

进一步，尽管在公司业务上，当前城商行的盈利能力最好，其次是股份制银行，国有银行最差；但在零售业务上则不同，尽管国有银行的信用风险仍然偏高，但网点优势和中间业务占比提高了其零售业务的盈利能力，结果在零售业务风险资本回报率的较量中，工行甚至超过招行，成为最赚钱的零售银行。

实际上，从表 8 可以看出，在零售业务的较量中，国有银行占据三甲，其次才是招商银行，而城市商业银行则普遍排名靠后。

表 8：上市银行零售业务的风险资本回报率

	零售业务		
	信用	信用+流动	信用+流动+利率
工商银行	227.0%	24.8%	23.6%
建设银行	116.7%	14.8%	14.1%
中国银行	71.1%	13.7%	13.1%
招商银行	146.7%	11.7%	11.1%
宁波银行	119.2%	9.0%	8.6%
民生银行	135.2%	6.6%	6.2%
北京银行	12.3%	4.8%	4.7%
中信银行	47.0%	4.1%	3.9%
南京银行	14.6%	3.6%	3.4%
交通银行			
浦东发展银行			
深圳发展银行			
兴业银行			
华夏银行			

实际上，尽管招商银行的零售业务增长快、不良贷款率低、中间业务占比高、成本费用

率低，但它的贷款净利息收益率却明显低于三家国有银行（零售业务净利息收入与零售贷款总额之比，工商银行、建设银行、中国银行分别为 8.3%、7.3%和 5.9%，而招商银行则仅为 4.8%）——净利息收益是目前国内银行最主要的盈利点，在净利息收益一项上的劣势就决定了招商银行没有三家国有银行的零售业务赚钱（表 9）。

与之相对，工商银行零售业务的不良贷款率不是最低的，但凭借高净利息收益率和高中间业务占比而成为国内最赚钱的零售银行。显然，从目前数据看，工商银行确实是最有可能成为“中国花旗”的银行，它的广泛网点优势在零售业务上得到了更充分的体现。

表 9：部分上市银行零售业务盈利能力比较（百万元）

	净利息收入	净手续费及佣金收入	税前利润	零售贷款总额
工商银行	62774	23400	44621	752113
与贷款总额之比	8.3%	3.1%	5.9%	
建设银行	52958	20344	26146	723805
与贷款总额之比	7.3%	2.8%	3.6%	
中国银行	43330	8995	26505	732584
与贷款总额之比	5.9%	1.2%	3.6%	
招商银行	8345	4666	4739	175026
与贷款总额之比	4.8%	2.7%	2.7%	
中信银行	3429	1258	735	76089
与贷款总额之比	4.5%	1.7%	1.0%	
南京银行	197	13	52	5118
与贷款总额之比	3.9%	0.3%	1.0%	

Quote:

如何看排名 1

首先，它告诉我们，真正挣钱的银行不是那些规模最大、业务最全的银行，而是像宁波银行、招商银行这些具有鲜明业务特色的银行（当然，这里说的“挣钱”不是指挣钱的绝对数额，而是指在承担最低风险的情况下，资本回报率最高的银行）。

Quote:

如何看排名 2

其次，业务单项的排名为我们指引出每类银行的优势与短板，那些在劣势业务上走得越远的银行，其积累的风险就越大，相反，那些具有明确业务定位、且定位符合其相对优势的银行，将成为“明日之星”；最后，对于那些还没有搭建好业务结构就过快增长的银行，我们只能说它在更快的积累风险。

Quote:

与资本回报率是两回事

有些银行评比中采用了资本回报率指标，但资本回报率会受到银行资本充足率的影响，资本充足率低的银行可能资本回报率很高但不安全，而资本充足率过高的企业可能存在

资本浪费现象；而风险资本回报率则不同，它是一家银行根据它的资产质量、资产期限结构进行了最适当的资本拨备后的回报率，是一家银行在拨备了实际风险后的真实回报率。

附文：为什么要用风险资本回报率？

与国际接轨

风险资本回报率指标是与国际接轨的银行评比指标。

国际上通行的衡量银行风险控制的指标体系就是巴塞尔协议，而巴塞尔协议的核心精神就是以资本拨备风险。本评比中使用风险资本回报率指标不仅符合巴塞尔协议的精神，而且，它根据国内银行监管特色进行了修正，符合新巴塞尔协议中的自主拨备精神，风险资本回报率将帮助国内银行逐步实现与新巴塞尔协议的接轨。

符合银行竞争规则

在传统评比中，通常把银行等同于一般企业，用资产回报率、资本回报率、利差收益率、增长率、不良贷款率、资本充足率等指标简单加权，结果众多指标的混杂中失去了真实的含义，模糊了银行的个性。

风险资本回报率指标，体现了银行经营中对成长、风险控制和盈利能力的真实权衡：没有风险控制的增长没有意义，而不考虑盈利能力的风险控制也没有意义——银行经营的核心目标就是提高风险资本回报率，使每一元的风险资本发挥最大的效率。

不存在规模歧视

在我们的评比中，剔除了规模性因素，使大小银行的真实能力可以在同一体系下比较——资产规模的大小并不意味着银行的好坏，在资本市场尤其如此。

大银行的网点优势和由此带来的资金成本优势已经体现在其流动性风险拨备后的回报率里了，同样的，小银行如果能够更好地控制不良率并从中小企业贷款中获取更高的利息收益，也会体现在信用风险和流动性风险拨备后的回报率里。大小银行各自的优势在同一框架体系下将得到充分的体现和比较。

客观、直观

完全以客观数据为依据，评比公式简单可操作，任何专业人士都可轻松理解，从而完全杜绝了人为操纵评比数据的可能。

专业化导向

在综合实力评比的基础上，我们引入了分业务的评比，旨在鼓励专业化银行的发展，尽管这部分特色化银行在国内当前的监管环境（严格的存贷比限制等）和市场环境下，还难以脱颖而出，但我们认为，只要它们能够坚持专业化的道路，随着未来国内证券化

市场发展和利率逐步市场化，必将成为银行分化中的佼佼者。

由于上市银行公开数据有限，因此，目前的风险资本回报率中只包含了信用风险、流动性风险和利率风险，尚未包含汇率风险等其他市场风险因素，未来我们将逐步引入这些风险因素，以反映国内银行在国际化运营中面临的新风险。

（二）排名分析：风险小动 格局大变

（导语）随着外部金融政策和金融环境的变化，各家银行的综合竞争实力及其在单项业务上的竞争实力都将发生变化。由于当前各家银行的差距并不明显，可以说，外部环境的轻微变化都将导致行业格局的变动。

如果信用风险上升……

从历史和国际经验看，金融行业是一个典型的周期性行业，而国内银行业除了经济周期的风险外，还面临金融创新过程中的经验不足风险，尤其是信用卡、个人住房抵押贷款等零售业务的风险积累需要一个过程，因此，刚完成上市资产重组的中资银行表面看不良贷款率低，但真实的风险还远没有完全释放，未来信用风险必然在某一时刻骤然上升——在台湾、韩国都曾爆发过严重的信用卡危机，即使在美国这样成熟的金融市场上，2007年的次贷危机也让许多规模庞大的新老银行面临破产危机，中国的银行业也需要警惕这一风险。

那么，当信用风险上升时，谁受的冲击更大呢？

零售业务信用风险上升

2007年，国家调高了二套房的贷款利率，并严格限制了首付比率，此后，上海、深圳、广州等一些前期房价涨幅较大的地区开始出现成交量的萎缩，部分地区出现了房价的下降趋势，炒房一族的压力开始增大，随之而来的就是房贷违约率的上升。如果房贷违约率大幅上升会怎样？

如表1所示，目前个人房贷占比最高的是兴业银行，达到总贷款额的27.5%，如果房贷违约率上升2个百分点，则公司利润总额将减少20.2%；还有深圳发展银行，个人房贷占到总贷款额的26.7%，由于公司其他资产盈利能力较弱，因此，如果房贷违约率上升2个百分点，则公司利润总额的下降幅度将达到31.4%；接下来是民生银行，潜在的下降幅度达到19.4%，浦东发展银行15.2%、华夏银行13.5%、中国银行12.8%、招商银行12.5%、建设银行10.5%……

在信用卡风险方面，由于目前各家银行的信用卡贷款占比还较小，因此，信用卡坏帐对总体盈利的影响还较小，只有招商、民生和深发展略高：如果信用卡违约率上升5个百分点，则招商的利润总额将减少5.1%，民生减少2.9%，深发展减少2.7%，不过随着未来发卡规模的扩大，信用卡风险在总风险中的比重将逐步上升。

表 1：上市银行的零售贷款比重及潜在风险

	住房贷款占比	信用卡贷款占比	房贷坏帐率上升 2%， 利润总减减少比例	信用卡坏帐率上升 5%， 利润总额减少比例
深圳发展银行	26.7%	0.9%	31.4%	2.7%
兴业银行	27.5%	0.7%	20.2%	1.3%
民生银行	16.1%	1.0%	19.4%	2.9%
浦东发展银行	14.8%	0.4%	15.2%	1.1%
华夏银行	8.4%	0.0%	13.5%	0.0%
中国银行	20.3%	0.4%	12.8%	0.6%
招商银行	20.6%	3.3%	12.5%	5.1%
建设银行	16.1%	0.3%	10.5%	0.5%
工商银行	13.4%	0.2%	9.5%	0.4%
中信银行	13.2%	0.7%	9.3%	1.6%
交通银行	12.6%	0.7%	9.0%	1.3%
南京银行	11.4%	0.1%	6.7%	0.1%
北京银行	7.8%	0.0%	5.3%	0.0%
宁波银行	3.7%	1.1%	2.3%	1.7%

表 2 是零售贷款不良率整体上升 5 个百分点时，各家银行的风险资本回报率，此时招商银行将超过宁波银行排名第一，而中国银行和交通银行的排名则将超过兴业银行。

表 2：零售贷款不良率上升 5 个百分点后上市银行风险资本回报率的新排名

排名	银行	当前风险资本回报率	零售贷款不良率上升 5%时的风险资本回报率
1	招商银行	12.7%	11.5%
2	宁波银行	13.2%	10.6%
3	南京银行	11.6%	10.5%
4	建设银行	11.1%	10.3%
5	中国银行	10.9%	10.1%
6	交通银行	10.5%	10.0%
7	兴业银行	10.9%	9.7%
8	工商银行	10.1%	9.5%
9	北京银行	9.7%	9.2%
10	中信银行	8.9%	8.5%
11	浦东发展银行	7.7%	7.2%
12	民生银行	6.5%	6.1%
13	深圳发展银行	5.1%	4.7%
14	华夏银行	4.6%	4.4%

公司业务信用风险上升

另一方面，紧缩的货币政策不仅会影响个人房贷的违约率，更会影响房地产企业的财务状况，而人民币升值过程中，贸易顺差的减少也会对出口型企业构成打击，在此背景下，

如果中国经济增长放缓，则企业贷款违约率的上升速度将更快。表 3 是企业贷款不良率普遍上升 2 个百分点时，各家银行的风险资本回报率（其中，全国性银行仍按 1.9 倍计提风险准备，而地方性银行仍按 3.6 倍计提风险准备）。此时，城商行由于企业贷款的比重较高，排名普遍下降，结果，招商银行将超过宁波银行排名第一，建设银行和中国银行将升至第三、四位，而兴业和南京银行则排名降至第五和第六位。

表 3：企业贷款不良率上升 2 个百分点后上市银行风险资本回报率的新排名

排名	银行	当前风险资本回报率	企业贷款不良率上升 2%时的风险资本回报率
1	招商银行	12.7%	11.5%
2	宁波银行	13.2%	11.1%
3	建设银行	11.1%	10.1%
4	中国银行	10.9%	10.0%
5	兴业银行	10.9%	9.9%
6	南京银行	11.6%	9.7%
7	交通银行	10.5%	9.4%
8	工商银行	10.1%	9.2%
9	北京银行	9.7%	8.1%
10	中信银行	8.9%	8.0%
11	浦东发展银行	7.7%	6.9%
12	民生银行	6.5%	5.8%
13	深圳发展银行	5.1%	4.7%
14	华夏银行	4.6%	4.1%

如果利率环境变化……

加息本身对银行的影响是复杂的，关键看存贷差结构的调整，目前中国的存贷利差处于 10 年来的高峰，达到 3% 以上，但这种利差正呈现缩小趋势（图 1），而且随着未来利率市场化的大趋势，存贷差可能出现大幅缩窄的现象。

存贷差的缩小对国有银行竞争力的影响是双方面的，一方面，在所有银行盈利能力都面临负面压力的情况下，拥有更廉价资金的国有银行显然抗冲击能力更强；但另一方面，盈利能力的下降，将对银行的精细化管理提出更高的挑战，包括风险的控制和成本的控制，而在这方面，股份制银行似乎做得更好。本文排名中已引入了利率风险的拨备，但当利差实际大幅缩窄时，对银行的挑战将更大。

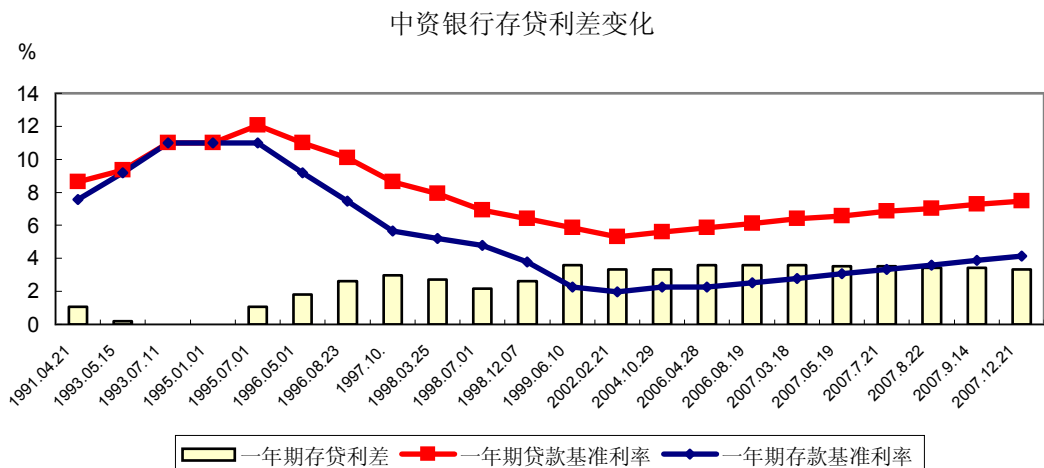


图 1: 中国基准存贷利差的变化

此外，即使是在存贷差不变、利率曲线平行移动的情况下，不同银行由于不同的资产负债利率期限结构，也将面临不同的影响。目前国有银行对短期利率敏感的负债（存款）多于对短期利率敏感的资产，因此，加息对银行的短期盈利能力将产生负面影响。

如果流动性需求改变……

除了利率政策、信用风险的变化外，流动性政策的改变也将影响银行的实力排序。

存款准备金率进一步上调

2007 年存款准备金率十次上调并达到 14.5% 的历史高位，2008 年 1-4 月，存款准备金率又三次上调至 16% 水平，未来，在从紧的货币政策下，央行可能继续调高存款准备金率至 18% 水平（表 4），而上调的存款准备金率将削弱所有银行的盈利能力。

表 4: 存款准备金率上调至 18% 时风险资本回报率的变化

排名	银行	当前风险资本回报率	存款准备金率上调至 18% 时的风险资本回报率
1	宁波银行	13.2%	11.9%
2	招商银行	12.7%	11.5%
3	南京银行	11.6%	10.6%
4	建设银行	11.1%	10.1%
5	中国银行	10.9%	10.0%
6	兴业银行	10.9%	9.9%
7	交通银行	10.5%	9.6%
8	工商银行	10.1%	9.2%
9	北京银行	9.7%	9.0%
10	中信银行	8.9%	8.1%
11	浦东发展银行	7.7%	6.9%
12	民生银行	6.5%	5.9%

13	深圳发展银行	5.1%	4.7%
14	华夏银行	4.6%	4.2%

不过，存款准备金率不可能一直保持高位，当上升趋势见顶并回落至 10% 时，各家银行的综合实力排名也将发生变化（表 5），其中，一些资产盈利能力较强，但存较少、流动性储备不足的银行将获得更宽松的经营环境。

表 5：存款准备金率下调至 10% 时风险资本回报率的变化

排名	银行	当前风险资本回报率	存款准备金率上调至 18%	存款准备金率下调至 10%
1	宁波银行	13.2%	11.9%	19.6%
2	招商银行	12.7%	11.5%	18.3%
3	南京银行	11.6%	10.6%	15.9%
4	建设银行	11.1%	10.1%	15.5%
5	中国银行	10.9%	10.0%	15.1%
6	兴业银行	10.9%	9.9%	16.1%
7	交通银行	10.5%	9.6%	15.0%
8	工商银行	10.1%	9.2%	14.2%
9	北京银行	9.7%	9.0%	13.3%
10	中信银行	8.9%	8.1%	13.0%
11	浦东发展银行	7.7%	6.9%	11.2%
12	民生银行	6.5%	5.9%	9.5%
13	深圳发展银行	5.1%	4.7%	6.7%
14	华夏银行	4.6%	4.2%	6.6%

存贷比限制放宽

最后，随着中国金融体系的日益市场化，中资银行面临国际银行的竞争，需要更加宽松的政策环境，而其中非常重要的一项就是存贷比限制的放宽。

由于国际上多数国家并不设制银行的存贷比限制，因此，花旗等外资银行的存贷比普遍在 100% 以上，从而在盈利能力上较国内银行占优。更为重要的是，存贷比的限制严重阻碍了专业化银行的诞生。

在欧美等国，近年来涌现了大批专业化从事信用卡贷款、抵押贷款、中小企业融资的贷款银行，它们的存款业务很小，或几乎没有，主要通过证券化、国际资本市场发债和银行间市场进行融资。但国内存贷比的严格限制下几乎不可能产生专业化从事某项贷款业务的银行，所有银行都要均衡发展，而那些处于网点劣势的新兴银行则难以树立自身独特的生存优势。

未来，随着证券化市场的发展和存贷比限制的逐步放宽，具有专业化贷款能力的银行将脱颖而出。表 6 是我们假设存贷比限制放宽到 100% 时各家银行的竞争力比较，由表可见，随着存贷比的放宽，那些已经接近存贷比上限的银行受益更多，如宁波银行，风险资本回报率的上升幅度将达到 3.7 个百分点，兴业银行也将上升 3 个百分点，与之相对，工商银行从存贷比放宽中获利较少，风险资本回报率仅上升 2.4 个百分点。因此，当存

贷比放宽后，兴业等银行排名将上升，并超越国有银行。

表 6：存贷比放宽至 100%时风险资本回报率的变化

排名	银行	当前风险资本回报率	存贷比放宽至 100%时的风险资本回报率
1	宁波银行	13.2%	16.9%
2	招商银行	12.7%	15.9%
3	南京银行	11.6%	14.1%
4	兴业银行	10.9%	13.9%
5	建设银行	11.1%	13.7%
6	中国银行	10.9%	13.4%
7	交通银行	10.5%	13.1%
8	工商银行	10.1%	12.5%
9	北京银行	9.7%	11.8%
10	中信银行	8.9%	11.3%
11	浦东发展银行	7.7%	9.7%
12	民生银行	6.5%	8.2%
13	深圳发展银行	5.1%	6.1%
14	华夏银行	4.6%	5.8%

把握宏观趋势，增强抗风险能力和专业化能力，是银行在长期中获胜的关键；而了解在不同宏观情景下，各家银行的优势对比，也将有助于投资人更好的了解上市银行的潜在竞争力。

附文：应对类次贷危机的治本之道

（导语）面对金融创新，银行需要足额拨备风险，而基于足额风险拨备的资本回报率才是银行真实经营能力的体现。这是次贷危机给我们的启示，也是本评比选择风险资本回报率指标的意义所在。

（正文）

从上世纪 80 年代初的垃圾债危机、到 1987 年黑色星期五中的组合投资保险策略隐患、90 年代末长期资本管理公司的套利危机、再到此次次贷危机，金融集团在业务结构变得越来越复杂的同时正面临着金融创新的挑战。

次贷是个偶然事件，但次贷又是必然事件。作为一种金融创新的尝试，次贷本身并没有错误，而创新过程中所发生的种种定价错误也是在所难免的——金融市场的发展过程中，危机总会在某个角落发作，这次是次贷，下次可能是别的金融创新产品。

对于中国的金融机构，虽然在此次次贷危机中损失较小，但实际上，在中国的金融发展过程中，到处都需要创新，到处都可能遇到创新的“地雷”，是保守的裹足不前，还是勇往直前的尝试？

如何将金融创新的代价减到最低，我们认为，最根本也最有效的策略就是足额拨备风险。

在金融创新过程中，由于历史数据较短，风险的估算常常发生偏差——这种偏差不是一两家金融机构的偏差，而很可能是系统性的偏差，比如次贷危机，AAA 的次贷最终被证明是整个金融系统在房地产牛市行情中的整体估价错误，而针对金融创新产品的拨备可能完全不够，它将吃掉所有的富余流动性和公司计划用以扩张的资金，甚至会消耗其他业务的拨备额，并引发全面裁员，尤其是在美国银行业平均 20 倍左右的资本杠杆下，5% 的风险损失将导致破产的命运。

此时，控制风险的关键在于足额拨备、降低创新业务的资本杠杆。当历史数据变得不可靠时，在创新业务上采取低杠杆经营的银行能够将风险控制局部，而高杠杆的银行则将使风险扩大至整个集团。

（三）三类银行 三种定位

（导语）排名显示，城商行作为资本市场的一支新军，在公司业务上普遍具有较强优势，而国有银行则在零售业务上彰显霸主地位，至于股份制银行，除少数定位明确的银行外，多数由于定位模糊和政策限制，在各方面的优势都不突出。因此，更大并不意味着更好，要想在竞争力上胜出，具体来说，就是要找准它们各自的定位。

国有银行——有选择地梳理业务

国有银行在零售业务上具有显著优势，但在公司业务上则排名靠后，两项综合，在整体实力排行榜上处于中间位置。随着未来利率市场化和金融创新的演进，国有银行将面临新的挑战，如何胜出，如何成为真正的“中国的花旗”、“中国的汇丰”？是一味做大，还是有重点的突进？风险资本回报率给了我们一把决定企业发展路径的尺子。

以风险资本回报率来度量集团内部各业务的绩效，并决定到底该买入或卖出什么业务，这已是国际大型金融集团的一种普遍理念，但在国内，风险资本回报率的考量体系还处于萌芽阶段，很多银行只想着要做大做全，盲目地进入了每一个有成长性的业务领域，结果是风险的全面引入和风险资本回报率的全面摊薄。显然，银行应该更加精细化的管理它的业务组合，而对于具有全能银行潜质的国有银行来说这一点尤其重要。

从目前国有银行的业务组合中看，公司业务显然是它们的相对弱项，不良贷款率相对较高，而盈利能力方面的优势又不明显——大型集团公司的脱媒化趋势增强了大企业相对银行的谈判能力；而在小企业融资方面，地方性商业银行似乎更有优势；在中型或大型民营企业融资方面，民生等银行具有先天优势；即使是在国有集团公司的融资方面，已完成金融控股集团架构的中信银行也成为了强有力的竞争对手。国有银行在公司业务上的净利息收益率毫无优势可言，该如何梳理自己的公司业务？

我们的答案是：有选择的舍弃、有选择的并购、有选择的转型。

舍弃那些无利可图而又需要拨备大量风险资本的业务，并购那些更有优势的专业化金融机构，而在等待套利机会的过程中果断地把更多资本配置到零售业务的扩张、创新与风险控制上。金融行业是一个周期性行业，次贷危机已经显示，对于银行这类高杠杆经营的金融机构，任何一个业务的弱势都将危及整个集团的安全。

股份制银行——寻找有特色的专业化定位

在股份制银行方面，除招行以外的各家股份制银行，无论是从资产结构还是业务结构看，都属于典型的对公业务银行，它们的零售网点与四大银行相差两个数量级，储蓄存款不到总存款额的 20%，运营成本和资金成本都处于高位，在零售业务方面先天不足……但是，现行的金融监管政策并不支持专业化的公司银行发展。中国人民银行规定，在境内从事存贷款活动的商业银行，其人民币贷款额不得超过该行人民币存款额的 75%，而外币贷款额不得超过该行外币存款额的 85%（图 1）。

这一存贷款比例上限就像是给股份制银行的公司业务加了个天花板，它将银行专业化贷款能力的发挥空间限定在吸收存款能力的范围以内，公司未来成长空间的释放必须依赖于存款吸收能力的扩张。

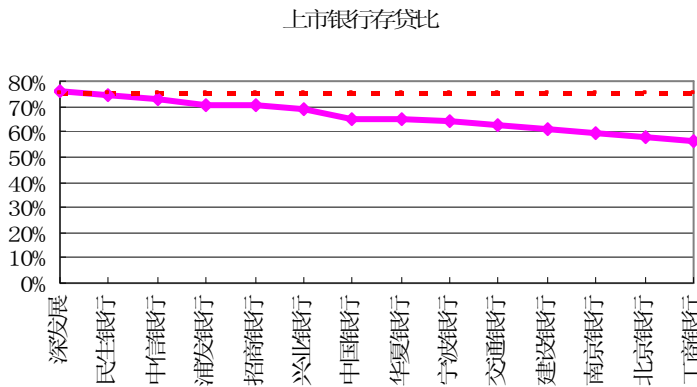


图 1：上市银行存贷比

于是在公司业务上处于优势地位的股份制银行，在存贷比的天花板下，不得不走上综合银行的道路，努力“拉”存款，结果，这些典型的“批发银行”却都纷纷将“大力发展零售业务”作为未来战略规划中重要的、甚至是最重要的一部分。

现实优势与战略规划间的矛盾成为上述银行未来发展的隐患，并损伤了其原有优势业务的竞争力，使多数股份制银行都处于在公司业务上不如城商行、在零售业务上不如国有银行的尴尬地位，部分股份制银行甚至处于排行榜底部。

中国的股份制银行需要寻找新的标杆了，不能再一味高歌着要成为“中国的花旗”、“中国的汇丰”了——“大而全”并不意味着优秀；股份制银行需要寻找自己的新定位，一个真正有特色的专业化定位，这个新定位可以是专业化的零售银行，更可以是专业化的批发银行。

其实，从欧美成熟市场的经验看，随着直接融资的发展，企业贷款确实在萎缩，但公司金融业务并没有因此消逝，反而是日益繁荣，现金管理、财务咨询、并购重组等投行业务取代传统存贷款成为市场主流——以公司业务为主的银行同样可以将中间业务做得有声有色。

实际上，从图 2 中可以看出，中间业务占比低正是目前很多股份制银行的短板，但中间业务 ≠ 零售业务，发展对公中间业务将成为提高股份制银行风险资本回报率的有效途径。

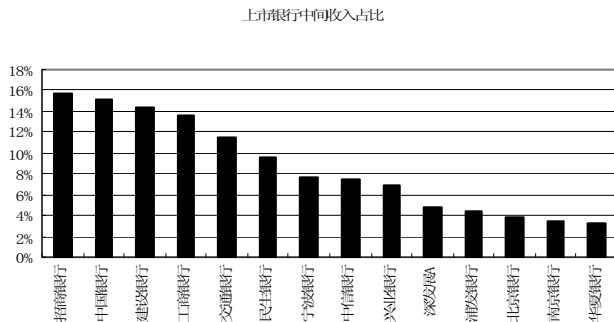


图 2：上市银行中间收入占比

此外，证券化市场的发展也将成为股份制银行突破存贷比限制的有效途径。上世纪 70 年代的证券化创新改变了整个欧美市场的金融体系，其中，信用卡和应收帐款证券化的创新，催生了专业化的信用卡公司，其中最著名的就是美国的运通公司；而抵押贷款证券化的诞生则催生了专业化的抵押贷款担保银行（GNMA）、专业化的抵押贷款零售银行（Countrywide）、专业化的抵押贷款证券化银行（Freddie Mac）……在证券化等金融创新的支持下，银行形成了多样化的站位和精细化的分工。

证券化从根本上改变了传统银行的盈利模式，它帮助新兴银行突破资本的瓶颈，分离存贷款业务，使其可以凭借较少的资本控制大量的盈利性资产，从而推动了专业化银行的诞生，它们凭借自身在细分领域的优势积累而获得了生存、发展和超越的空间，同时也避免了细分市场过度竞争下的价格战与风险边界的拓展。

不过，近期美国的房地产抵押贷款危机及多家金融机构的巨额亏损，引发了人们对证券化的担忧，一些学者将其归咎于过度证券化。但实际上，证券化并不必然引致风险，相反，纯粹的证券化转移了银行风险，使银行从风险的吸收者变身为风险的分散者，同时将整个金融体系的风险分散化解。更重要的是，证券化是发展专业化银行的必需，只有有了专业化银行，才能从根本上提高整个金融体系识别和分散风险的能力，而整体金融体系的稳定来自于多样化银行的存在。总之，证券化是金融体系发展的必然趋势。

那么，面对证券化市场的成长，国内银行该如何选择呢？很多银行想不明白在高利差下为什么要把到手的收益拱手转让？其实，美国银行的数据研究显示，证券化虽然降低了盈利资产的收益，却提高了风险资本回报率；更重要的是，证券化帮助股份制银行突破了存贷比的天花板，从而可以用有限的资本撬动最大的市场份额。

城商行——沿着公司银行的道路扩张

截止 2006 年末，国内共有城市商业银行 100 多家，占境内金融机构资产总额的 5.9%，平均资产规模 200 亿元左右；2007 年南京银行、宁波银行、北京银行的上市，更标志着新金融时代城商行资本发展的新阶段。城商行成为 2007 年中国资本市场的一路新军，即使是那些未上市的地地区性商行，也开始受到众多私人股权基金的青睐。我们的综合实力排名也显示优秀的城商行具有强劲的竞争力。

不过，重组上市后的城商行，虽然资产质量和资本环境都得到了显著改善，但它们的竞争环境却依然严峻，过于集中的贷款结构为公司埋下了成长的隐患，而规模上的劣势则导致了金融创新上风险分散和成本分摊的困境。城商行的成长之路该如何走？

如果说股份制银行在零售业务上天然弱势的话，那么，城商行的这种业务倾向则更加明显。公司业务上的优势与零售业务上的显著劣势决定了，城商行在零售业务的道路上走得越远，它的劣势就暴露得越多。

对美国银行的研究也证实了我们的观点：不同规模的银行有其最佳的业务范围，而不同业务又有着不同的规模化门槛。在美国 FDIC 担保的 7380 家银行中，仅有 27 家专业化的信用卡银行，116 家以汽车贷款为主的消费信贷银行，而专业化抵押贷款银行有 796 家，专业化企业贷款银行更是多达 4720 家。

由以上数据可见，信用卡业务的市场集中度最高，要求的规模化门槛也最高，其次是以汽车贷款为主的消费信贷，抵押贷款居中，而企业贷款，尤其是中小企业贷款的市场集中度最低，规模化门槛也最低（图 3）。

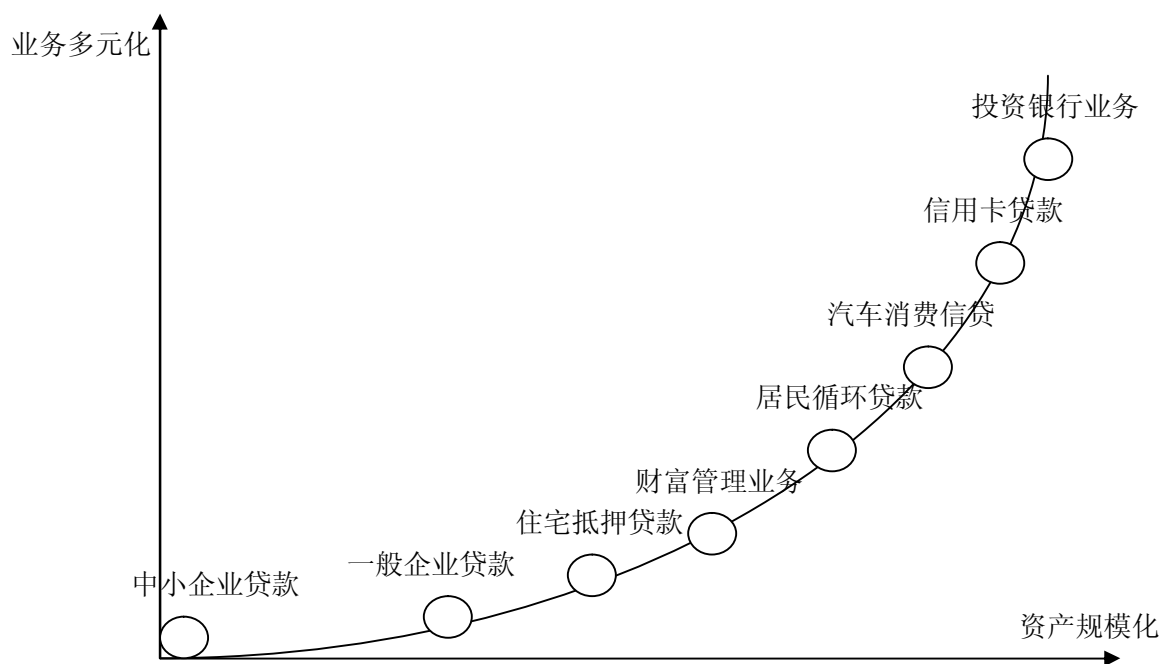


图 3：银行不同业务的规模化门槛

与国外银行规模和业务分层匹配不同，目前，国内城商行的扩张相对随意，基本上是哪个业务成长得快，就往哪里扎堆：北京银行较早启动了汽车贷款业务，并遭遇损失，南京银行、宁波银行也都提出了在巩固中小企业融资优势的同时要拓展零售业务、资金业务和中间业务的战略目标。但这种广泛的业务创新实际上是强行将银行推入它不擅长的业务领域，从而面临规模不经济的考验。

以信用卡业务为例，国际上公认的盈利门槛是 100 万张，国内由于竞争激烈、“死卡”比例高，因此，实际的盈利门槛可能要达到 200 万张，在这一背景下，任何一市乃至一省的区域性银行都很难突破信用卡业务的规模化门槛；又如理财业务，对于全国性银行来说，一个新产品的推出，其研发和营销成本可以在全国范围内摊销，但对于城商行来说，成本的摊销范围仅局限于一个城市内，这就大大增加了银行的创新成本，使新业务变得不经济。显然，过快的业务拓展、跨越中间阶段而过早地进入汽车贷款、信用卡等对规模要求较高的市场，将导致城商行过早地暴露在全国性银行的打击范围内，结果是成本的上升与新业务的夭折。

城商行的扩张，只能是沿着公司银行的道路，寻找那些与自身规模相匹配的业务创新，有步骤有节奏的扩张，而在这一过程中，城商行需要更加谨慎地保持其在不良贷款控制上的优势，因为当宏观经济处于逆境中时，城商行将面临更大的地区性系统风险。