

银行

 系统重要性金融机构对银行资本测算：
标准提高，监管执行预计会往下线靠，影响不大

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.33	0.77	0.79	0.83	0.88	6.94	6.75	6.39	6.04		增持
建设银行	6.66	0.92	0.96	1.03	1.09	7.23	6.90	6.46	6.11		增持
农业银行	3.57	0.55	0.58	0.58	0.63	6.47	6.16	6.16	5.71		增持
招商银行	28	2.46	2.78	3.18	3.56	11.4	10.06	8.80	7.85		增持

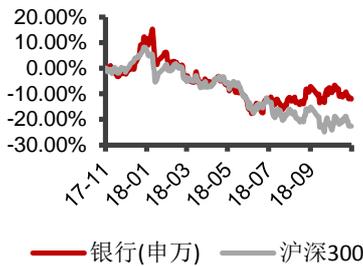
备注：

投资要点

- 纳入系统重要性金融机构的部分中小行资本要求提高。**由参评机构范围规模和数量标准，我们预计上市国有行、股份行、老三家城商行、上海、江苏、杭州银行会进入参评范围，根据附加资本连续法，各家行附加资本要求可参考MPA的附加资本要求计算=0.5%+(1-0.5%)*机构i得分/得分最高机构分值。
- 监管执行预计会往下线靠，影响不大。**以往监管监管要求核心一级资本是7.5%，实际操作中银行和监管都以8.5%为下限，低于8.5%就有融资压力。未来的实际操作中，预计核心一级资本7.5%会成为真正的下线要求，银行不会因为因为纳入系统重要性机构而增加资本补充压力。
- 风险提示事件：**宏观经济下滑超预期，监管政策超预期。

基本状况

上市公司数	28
行业总市值(百万元)	8,997,614
行业流通市值(百万元)	5,928,546

行业-市场走势对比

相关报告

- <<银行股与A股闯关富时罗素：重要配置对象>>2018.09.24
- <<预计溢价发行，提升核心一级1.5%>>2018.09.18
- <<8月金融数据点评：下降趋势不变，幅度放缓>>2018.09.13

- **事件：**11月27日，央行联合银保监会、证监会发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，从系统重要性金融机构的定义、范围、评估流程和总体方法对金融体系具有系统性影响的金融机构进行认定并完善相关监管。

一、指导意见主要内容：对系统重要性金融机构识别，补齐监管短板

- **系统重要性金融机构的评估与识别：确定参评机构范围-确定评估指标-计算得分形成初始名单-结合定量、定性对名单进行调整-确定最终名单。**
 - 1、参评机构的范围有规模和数量两种途径划定，规模要求所有参评机构表内外资产总额不低于监管部门统计的同口径上年末该行业总资产的75%，其中上市国有行+股份行三季度总资产占比商业银行总资产73%；上市国有行+股份行+老三家城商行、上海、江苏、杭州总资产占比77.8%。数量指标即不少于30家。
 - 2、评估指标包括机构规模、关联度、复杂性、可替代性、资产变现等一级指标，定量计算则根据其二级指标及权重进行加权计算。
 - 3、每一参评机构具体指标值占全部参评机构该指标总和的比重与该指标相应权重的乘积之和，即为该参评机构的系统重要性得分。
 - 4、一行两会结合定量、定性信息对名单进行调整并提交金融委，必要时，按系统重要性得分对系统重要性金融机构分组，实行差异化监管。

图表：上市银行总资产规模占比商业银行情况（百万元，3Q18）

	总资产
工商银行	28,198,135
建设银行	23,354,078
农业银行	22,700,325
中国银行	20,925,662
交通银行	9,391,537
兴业银行	6,543,229
招商银行	6,508,681
浦发银行	6,089,189
民生银行	5,965,827
中信银行	5,864,796
光大银行	4,355,429
平安银行	3,352,056
华夏银行	2,612,991
北京银行	2,532,693
上海银行	1,958,328
江苏银行	1,939,339
南京银行	1,217,097
宁波银行	1,086,163
杭州银行	869,992
贵阳银行	491,960
成都银行	484,010
商业银行	199,757,400
国有行占比	52.3%
国有行+股份行占比	73.0%
国有行+股份行+城商行占比	78.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **特别监管要求：**针对系统重要性金融机构提出附加资本要求和杠杆率要求。附加资本采用连续法计算，即选取系统重要性得分最高的金融机构作为基准机构，确定其附加资本要求，其他机构的附加资本要求根据系统重要性得分与基准机构得分的比值确定。
- **特别处置机制：**妥善解决“大而不能倒”问题。央行牵头银保监会、证监会及财政部等其他相关单位组建危机管理小组，负责建立系统重要性金融机构的特别处置机制，推动制定恢复和处置计划，开展可处置性评估。

二、特别监管要求定量测算：部分中小行资本有压力，总体压力尚可

- 纳入系统重要性金融机构的部分中小行资本承压，其余上市银行总体压力尚可。由参评机构范围规模和数量标准，我们预计上市国有行、股份行、老三家城商行、上海、江苏、杭州银行会进入参评范围，根据附加资本连续法，各家行附加资本要求可参考 MPA 的附加资本要求计算 $=0.5\%+(1-0.5\%)*\text{机构}i\text{得分}/\text{得分最高机构分值}$ ，我们用总资产规模替代得分粗略各家行附加资本要求如下表所示：大行由于早已接受系统重要性银行要求监管，边际影响小；除平安、南京、杭州银行核心一级资本充足率距监管要求低于 0.5 个百分点，其余银行均距监管要求在 0.5% 以上，总体压力尚可（华夏定增将补充核心一级 1.5%）。

图表：上市银行附加监管定量测算（3Q18）

	附加资本要求	核心一级资本充足率	杠杆率	核心一级监管差	杠杆率监管差	核心一级监管要求	杠杆率要求
建行	1.00%	13.34%	7.78%	4.84%	3.28%	7.50%	4%
工行	1.00%	12.48%	7.41%	3.98%	2.91%	7.50%	4%
招行	0.62%	11.97%	6.56%	3.85%	2.25%	7.50%	4%
农行	1.00%	11.32%	6.67%	2.82%	2.17%	7.50%	4%
成都	0.51%	10.65%	6.09%	2.64%	1.84%	7.50%	4%
中行	1.00%	11.14%	6.84%	2.64%	2.34%	7.50%	4%
交行	1.00%	10.87%	6.73%	2.37%	2.23%	7.50%	4%
上海	0.53%	10.06%	7.45%	2.03%	3.18%	7.50%	4%
浦发	0.61%	9.96%	6.63%	1.85%	2.33%	7.50%	4%
贵阳*	0.51%	9.68%	5.02%	1.67%	0.77%	7.50%	4%
兴业	0.62%	9.19%	6.05%	1.07%	1.74%	7.50%	4%
宁波	0.52%	8.96%	5.33%	0.94%	1.07%	7.50%	4%
光大	0.58%	8.89%	6.25%	0.81%	1.96%	7.50%	4%
北京	0.54%	8.77%	6.48%	0.73%	2.21%	7.50%	4%
民生	0.61%	8.77%	5.93%	0.66%	1.63%	7.50%	4%
中信*	0.60%	8.65%	6.17%	0.55%	1.87%	7.50%	4%
江苏*	0.53%	8.58%	5.63%	0.55%	1.36%	7.50%	4%
平安	0.56%	8.53%	5.76%	0.47%	1.48%	7.50%	4%
杭州	0.52%	8.21%	5.90%	0.19%	1.64%	7.50%	4%
南京*	0.52%	8.21%	5.23%	0.19%	0.97%	7.50%	4%
华夏*	0.55%	8.01%	6.05%	-0.04%	1.78%	7.50%	4%

注：1、*为母公司杠杆率；2、系统重要性银行杠杆率最低要求=一般银行杠杆率最低要求+50%*系统重要性银行附加资本要求

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：上市银行资本补充计划

	资本补充方式（2018年或尚未完成）	时间	进度
工行	优先股，境内发行1000亿，境外440亿	2018.8.31	预案
建行	二级资本债券，两期共发行830亿，10年期	2018.10.29	发行完毕
农行	二级资本债券，发行400亿，10年期	2018.4.27	发行完毕
中行	二级资本债券，两期共发行800亿	2018.10.11	发行完毕
	非公开发行优先股，境内不超过1200亿元	2018.10.29	预案
交行	二级资本债券，第一期发放430亿	2018.9.25	发行完毕
	A股可转换公司债，公开发行不超过600亿	2018.10.16	银保监会同意
招行	二级资本债券，200亿，十年期	2018.11.19	发行完毕
中信	二级资本债券，两期共发行500亿	2018.10.22	发行完毕
	可转债，公开发行，不超过400亿	2017.11.23	证监会反馈意见
浦发	二级资本债券，两期共发放400亿	2018.9.18	发行完毕
民生	二级资本债券，发行150亿	2018.1.12	发行完毕
兴业	非公开发行优先股，不超过3亿股，不超过300亿	2018.10.29	证监会反馈意见回复
光大	-		
华夏	非公开发行股票，不超过25.65亿股，不超过292亿元	2018.9.18	公告
平安	公开发行可转债，不超过260亿	2018.3.27	银保监会核准
北京	-		
南京	非公开发行股票，拟募集不超过140亿	2018.9.29	证监会不予核准
宁波	非公开发行优先股，不超过1亿股，不超过100亿	2018.11.28	挂牌转让
	二级资本债，三期共发行240亿（额度300亿）	2018.7.27	发行完毕
江苏	公开发行可转债，不超过200亿	2018.11.26	证监会发审委通过
贵阳	非公开发行优先股，不超过5000万股	2018.9.6	证监会核准
杭州	-		
上海	-		
成都	-		

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

三、影响：防范系统性风险，预计监管会往下线靠

- **指导意见的出台主要在于防范系统性风险。**经过近年来的快速发展，部分规模较大、复杂度较高的金融机构因与其他金融机构关联度高而居于金融体系核心，对我国金融体系整体稳健性以及服务实体经济的能力具有重要影响。对系统重要性金融机构的识别、监管和处置作出制度性安排，补齐监管短板，有效维护金融体系稳健运行。
- **预计监管会往下线靠。**在当前经济、资本市场背景下，银行通过定增、可转债转股补充核心一级资本均有一定难度，预计监管不会增加银行资本压力、要求会往下线靠，如通过分组监管设立不同的监管要求以实现差异化监管。以往监管要求核心一级资本是7.5%，实际操作中银行和监管都以8.5%为下限，低于8.5%就有融资压力。未来的实际操作中，

预计核心一级资本 7.5%会成为真正的下线要求,银行不会因为纳入系统重要性机构而增加资本补充压力。

风险提示

- 宏观经济下滑超预期, 监管政策超预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2018-11-27）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.82	0.74	13.3%	12.7%	4.76%
建设银行	0.87	0.79	13.7%	13.1%	4.66%
农业银行	0.77	0.70	13.3%	12.6%	4.99%
中国银行	0.67	0.61	11.6%	11.2%	5.20%
交通银行	0.65	0.59	10.6%	10.4%	5.17%
招商银行	1.38	1.22	15.7%	15.8%	3.44%
中信银行	0.68	0.62	10.6%	10.3%	4.11%
浦发银行	0.72	0.64	12.4%	11.5%	1.10%
民生银行	0.63	0.56	12.8%	12.2%	2.94%
兴业银行	0.73	0.65	13.8%	13.3%	4.39%
光大银行	0.68	0.62	10.6%	10.5%	3.35%
华夏银行	0.59	0.53	11.5%	10.9%	2.07%
平安银行	0.78	0.70	10.6%	10.3%	1.42%
北京银行	0.82	0.74	10.9%	10.8%	3.02%
南京银行	0.87	0.75	15.4%	15.4%	3.78%
宁波银行	1.33	1.14	16.5%	15.3%	2.59%
江苏银行	0.71	0.63	11.4%	11.4%	3.08%
贵阳银行	0.86	0.73	19.0%	18.5%	3.77%
杭州银行	0.84	0.76	9.4%	9.1%	2.81%
上海银行	0.87	0.78	12.0%	12.1%	3.73%
成都银行	0.99	0.87	16.3%	15.7%	3.43%
江阴银行	0.97	0.91	8.1%	8.0%	1.65%
无锡银行	1.29	1.18	11.3%	11.3%	2.28%
常熟银行	1.21	1.08	13.3%	13.9%	3.21%
吴江银行	1.03	0.95	9.4%	10.0%	1.79%
张家港银行	1.15	1.06	9.3%	9.4%	1.78%
上市银行平均	0.88	0.79	12.4%	12.1%	3.25%
国有银行	0.78	0.69	12.5%	12.0%	4.96%
股份银行	0.77	0.69	12.2%	11.8%	2.85%
城商行	0.91	0.80	13.8%	13.5%	3.28%
农商行	1.13	1.04	10.3%	10.5%	2.14%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。