

资本金补充渠道对比分析及缺口试算

投资要点

- 无论从必要性还是有效性来看，商业银行都需要保持足够的资本金应对系统性风险和非系统性风险。当前，我国商业银行一级资本补充迫在眉睫，主要原因有以下几点：首先，商业银行资本金结构不甚合理，其他一级资本占比较低，未达到监管合意水平；其次，政策引导银行金融机构加大信贷投放力度以支持实体经济企业，信贷规模的持续扩张加大了商业银行的资本金消耗；第三、不良绝对额的攀升和监管对不良确认的趋严同样使商业银行通过留存利润补充资本金受到挤压；最后，受资管新规影响，商业银行表外理财资金回表以及设立理财子公司、债转股子公司均对资本金储备提出了更高要求，2019年商业银行积极补充资本金，调整资本金结构将成为大势所趋。
- 顺应监管趋势，我国商业银行一级资本补充渠道不断扩张。为引导银行业金融机构加大对实体经济信贷支持力度，缓解资本金补充压力，2018年监管层发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，提出积极支持商业银行资本工具创新的有益探索，拓宽资本工具发行渠道，增加资本工具种类，为商业银行发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券、含定期转股条款资本债券和总损失吸收能力债务工具等资本工具创造有利条件。从现状来看，商业银行一级资本补充工具主要包括利润留存、定增、IPO、优先股、可转债和永续债等形式。未来，考虑到审批效率，资本金结构、募资成本以及机构参与度等因素，我们认为通过可转债、永续债等形式补充一级资本将成为银行业金融机构的趋势。未来两年将是商业银行补充资本金的重要窗口期，我们针对当前商业银行的一级资本净额在兼顾监管底线和合意监管要求的前提下进行压力测试，在信贷增长、表外回表、不良计提、子公司设立等情景模拟下进行资本金缺口预测。通过测算可以得到，2019年银行业在一级资本充足率保持10.5%的中性假设前提下，一级资本金缺口为6000亿，2020年为1.4万亿元。
- 投资建议：在政策底已经相对明确的背景下，虽然短期经济指标好转仍需时间验证，但是“L”型经济增长趋势的下行底部阶段已经临近。当前银行板块整体估值对应2019年不足0.9倍PB，安全边际明显，资产质量相对扎实，配置价值依然明显。个股来看，我们相对看好在近期已经完成资本金补充，突破资本瓶颈的上市银行，如平安银行、光大银行，2019年在信贷规模持续扩张背景下业绩增长有望得到持续改善。同时对于经营发达区域、风控能力突出，资产质量较高的部分城商行，如宁波银行、上海银行、南京银行也建议重点关注。
- 风险提示：宏观经济周期下行或使银行资产质量进一步恶化；资本金补充进度或将慢于预期；信贷支持政策落地或不达预期。

重点公司盈利预测与评级

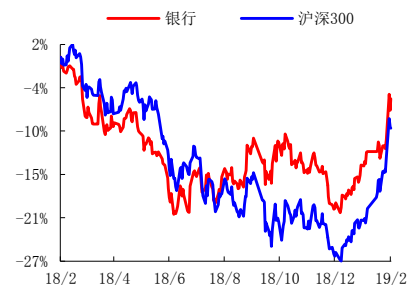
代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
601398	工商银行	5.77	买入	0.79	0.86	0.94	7.30	6.71	6.14
600036	招商银行	31.49	买入	2.78	3.19	3.67	11.33	9.87	8.58
002142	宁波银行	18.74	买入	1.80	2.17	2.63	10.41	8.64	7.13
000001	平安银行	12.2	买入	1.30	1.46	1.60	9.38	8.36	7.62
601229	上海银行	12.23	买入	1.96	1.76	2.02	6.24	6.95	6.05

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：郎达群
执业证号：S1250517070003
电话：010-57758623
邮箱：ldqun@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	32
行业总市值(亿元)	102,250.75
流通市值(亿元)	69,699.17
行业市盈率 TTM	6.9
沪深300市盈率 TTM	12.2

相关研究

1. 银行业周报(1.21-1.27): 政策红利支持资本补充, 防御价值仍是配置关键(2019-01-27)
2. 银行业周报(1.7-1.13): 增厚拨备助力信贷放量, 强化核销缓解不良隐忧(2019-01-13)
3. 银行业周报(12.31-1.6): 降准营造宽松环境, 助力实体考验风控(2019-01-06)
4. 银行业周报(12.17-12.23): 政策底确认, 经济会议预示市场底临近(2018-12-24)
5. 银行业周报(12.10-12.16): 利率下行背景下, 信贷扩张趋势有望延续(2018-12-16)
6. 银行业周报(12.3-12.9): 回调凸显防御价值, 业绩支撑估值修复(2018-12-09)

目 录

1 银行业资本监管的前世今生	1
1.1 巴塞尔监管体系发展历程	1
1.2 国内商业银行监管体系建设历程	2
1.3 我国商业银行资本监管目标	4
2 我国商业银行资本金压力来源	7
2.1 一级资本占比低，资本结构不合理	7
2.2 回归传统信贷业务，扩张亟待资本支撑	8
2.3 表外回表资本承压，理财子公司陆续推进	11
3 资本补充工具的对比分析	14
3.1 核心一级资本补充工具	14
3.2 其他一级资本补充工具	19
3.3 二级资本补充工具	24
4 商业银行资本缺口预测	25
5 投资建议	27
6 风险提示	27

图 目 录

图 1: 商业银行资本构成及监管要求	3
图 2: 我国商业银行资本构成	4
图 3: 商业银行各项风险加权资产规模及同比增速	5
图 4: TLAC 监管要求与巴塞尔协议 III 对比	6
图 5: TLAC 监管框架及达标期限	6
图 6: 商业银行其他一级资本占比较低 (%)	8
图 7: 上市银行其他一级资本和二级资本概况 (%)	8
图 8: 金融机构存贷规模及增速变化	9
图 9: 社融表内信贷占比不断提升 (%)	9
图 10: 商业银行存贷比持续走扩 (%)	9
图 11: 商业银行不良贷款余额和不良贷款率	10
图 12: 社融贷款核销规模 (亿元)	10
图 13: 商业银行贷款损失准备规模及同比增速	10
图 14: 商业银行拨备覆盖率和拨贷比 (%)	10
图 15: 商业银行表外资产变化趋势	12
图 16: 商业银行理财产品余额变化趋势 (万亿)	12
图 17: 上市银行净利润规模及同比增速	14
图 18: 2014 年以来 IPO 申报银行及上市银行数量统计	15
图 19: 上市银行市净率	16
图 20: 2013 年以来银行业分部融资规模 (亿元)	18
图 21: 商业银行优先股发行规模	21
图 22: 我国各类商业银行优先股发行规模	21
图 23: 永续债发行行业分布 (亿元)	22
图 24: 永续债发行规模和数量变化趋势	22
图 25: 近 5 年来商业银行二级资本债发行规模 (亿元)	25

表 目 录

表 1: 巴塞尔协议的四个阶段历程小结	1
表 2: 我国商业银行资本充足率	7
表 3: 商业银行主要债权项 RWA 权重	9
表 4: 调整贷款损失准备监管要求的定量参考标准	11
表 5: 商业银行设立理财子公司主要监管条例	12
表 6: 我国商业银行理财子公司设立明细及审批进度	13
表 7: 截止目前正在排队的拟上市银行	15
表 8: 我国商业银行已完成定增明细	17
表 9: 我国商业银行已发行可转债明细	18
表 10: 商业银行已完成和已公布预案优先股明细	19
表 11: 永续债、优先股和可转债的对比	21
表 12: 我国商业银行永续债发行门槛	22
表 13: 中国银行永续债发行细则	23
表 14: 近 2 年非银金融机构永续债发行情况概览	24
表 15: 商业银行资本缺口预测	26

1 银行业资本监管的前世今生

作为现代金融的主体，商业银行在资产规模、机构数量和业务范围上已经稳居金融行业主导地位。也正因为银行业在社会经济生活中扮演着举足轻重的角色，所以无论是传统的信贷业务还是创新的市场业务均需要全面完善的监管体系相配套。而在众多商业银行监管体系当中，资本金监管是商业银行监管体系的核心，对于防范银行的道德风险、降低存款保险制度的运行成本、弥补存款保险制度的内在缺陷、约束商业银行风险加权资产的扩张、保持公众信心等至关重要，是保证商业银行正常运营必不可少的一部分。

1.1 巴塞尔监管体系发展历程

19 世纪 70 年代，美国出现了严重的通货膨胀。1974 年，德国赫斯特德特银行、纽约富兰克林国民银行和英国-以色列银行相继倒闭，许多国家客户受到巨大损失，促使美、英、德、法、日、荷、意、比、瑞士和瑞典为代表的“十国集团”央行行长在国际清算银行总部所在地巴塞尔，成立了银行监管委员会，对国际银行业进行监管。1988 年 7 月，《关于统一国际银行资本衡量和资本标准的协议》，即《巴塞尔协议 I》诞生。该协议主要内容包括四个部分：资本组成、风险权重体系、目标标准比率、过渡期及实施安排，协议在信贷风险的评估和控制以及资本充足率方面确定了统一的标准和计算方法。

1997 年全面爆发的东南亚金融风暴，使人们意识到金融业面临的问题不仅仅是信用风险或市场风险等单一风险，而是由信用风险、市场风险以及操作风险互相交织的综合性量化问题。2004 年 6 月《资本计量和资本标准的国际协议：修订框架》最终条款通过，标志着第二代巴塞尔协议诞生。

2007 年由美国次贷危机引发的全球金融危机，给国际社会造成巨大的恐慌。金融危机暴露出采用内部模型法易因信息不对称而产生监管套利活动，从而降低商业银行资本监管的敏感性和有效性的问题。鉴于此，2010 年巴塞尔委员会正式出台了官方文件《巴塞尔 III：一个未来更加稳健的银行和银行系统的全球监管框架》，继续扩大资本对风险的覆盖范围，提出资本保护缓冲和逆周期资本缓冲要求，对系统重要性机构还提出了超额资本要求，资本监管也由微观审慎监管发展到宏观审慎监管。

2017 年 12 月，为了应对内部模型法的使用和风险加权资产 RWA 计量的漏洞问题，巴塞尔银行监管委员会发布修订后的《巴塞尔 III：后危机改革的最终方案》，计划从 2022 年 1 月 1 日起逐步实施。新协议在一定范围内禁止和限制内部模型在监管资本计量中的使用，使资本监管重新回归了依靠传统的监管标准模型和后置监管的模式。

表 1：巴塞尔协议的四个阶段历程小结

阶段	资本监管协议的诞生：巴 I		全面监管思想形成：巴 II	金融危机爆发：巴 III	后危机改革：2017 巴 III
背景	通胀加剧，德国赫斯特德特银行、纽约富兰克林国民银行和英国-以色列银行相继倒闭。		金融衍生工具的大量使用，巴林银行、大和银行倒闭，东南亚金融危机等事件使信用风险以外的其他风险凸显。	次贷危机的爆发充分暴露出此前银行业监管体系中存在的诸多不足。	后危机改革，减少监管资本计量的差异性，重建资本监管信誉。
手段	搭建合格资本/ 风险	首次提出基	在三大风险资本计量中全面	提高资本质量和吸收损失能力，	改革风险加权资产，包括改

阶段	资本监管协议的诞生：巴 I		全面监管思想形成：巴 II	金融危机爆发：巴 III	后危机改革：2017 巴 III
	险加权资产框架，并提出 8% 资本充足要求。	于 VaR 的内部模型法。	引进内部模型法和资本激励体系，搭建三支柱监管框架。	继续改善资本风险敏感性，提出宏观审慎监管框架。	善标准化法，限制内模法
风险覆盖	信用风险	+ 市场风险	+ 操作风险 + 交易对手风险	+ 资本市场活动风险 + 流动性风险 + 系统性风险 + 经济周期风险	
标志性文件	1988 年 7 月《统一国际银行资本衡量和资本标准的协议》 1992 年 7 月《国际银行集团及其跨境机构监管的最低标准》 1996 年 1 月《资本协议风险补充规定》		1997 年 6 月《有效银行监管的核心原则》 2004 年 6 月《资本计量和资本标准的国际协议：修订框架》	2009 年 12 月《增强银行业抗风险能力（征求意见稿）》 2010 年 12 月《流动性风险计量、标准和检测的国际框架》 2010 年 12 月《一个更稳健的银行及银行体系的全球监管框架》	2017 年 12 月：《巴塞尔 III：后危机改革的最终方案》
	1988	1996	2004	2010	2017

数据来源：巴塞尔协议、西南证券整理

1.2 国内商业银行监管体系建设历程

1.2.1 第 I 阶段：银行商业化转型初期的资本监管（1994-2003）

改革开放后，我国银行业改革不断推进，形成了多元化的、开放的和竞争的银行体系格局。银行业的飞速发展，使相关资本监管制度的建设变得更为紧迫。20 世纪 90 年代，我国银行监管当局结合我国实际情况，借鉴巴塞尔协议相关内容，制定我国商业银行资本充足率监管法案，并不断的进行修订和完善。

国务院于 1993 年 12 月颁发《关于金融体制改革的决定》。1994 年，中国人民银行确定我国商业银行资本充足率计算方法，给出我国商业银行资本充足率标准。1995 年全国人大通过《中华人民共和国商业银行法》，规定银行资本充足率不得低于 8%。与巴塞尔协议 I 相比，我国《商业银行法》存在诸多不足：在资产风险权重方面，对国有大型银行放宽了标准，给予了优惠风险权重；巴塞尔协议 I 只承认现金和少数高质量金融工具作为抵押品，而《商业银行法》扩大了合格担保抵押范围，包括商业汇票、土地房屋等；此外，在资本充足率的计算方面，该法规的计算方法并不严谨，对银行业资本约束作用较弱。

1.2.2 第 II 阶段：市场化体制形成时期的资本监管（2004-2012）

2003 年底我国商业银行所有者权益和贷款准备金仍只有 7486 亿和 4153 亿元，而不良贷款高达 21022 亿元，其中仅可疑和损失类贷款规模就达到 17846 亿元，分别占比 17.9% 和 15.1%，初期积累的风险逐渐暴露，特别是随着经济体制改革的深化，商业银行资本已经失去抵御风险的能力。为此，监管当局为了提高资本监管的有效性，对我国银行业监管进行重大改革，并于 2003 年成立中国银行业监督管理委员会。

2004 年 2 月原银监会发布《商业银行资本充足率管理办法》，资本充足率计算方法等部分内容如与巴塞尔协议 I 相同，此法案的主要目的是通过加强资本监管，减少商业银行不良

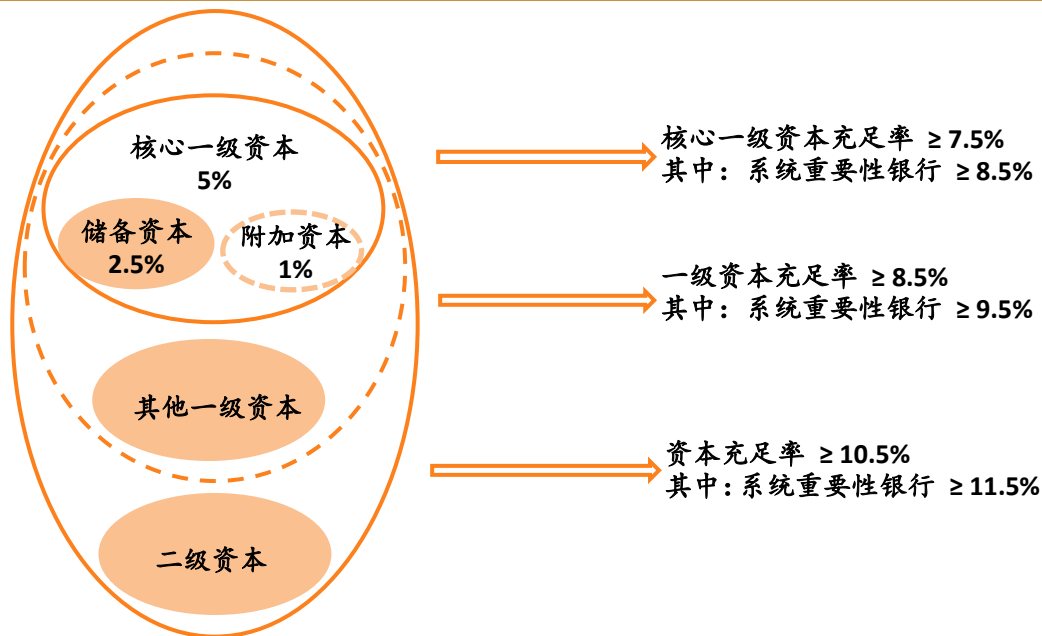
贷款，强化银行资本实力，让银行业的发展更趋稳健。此阶段的资本充足率监管制度实行分类监管，强化对银行经营的市场约束，建立了完整明确的资本充足率监管体系。按照巴塞尔协议 I 统一资产风险权重，并且要求商业银行对可能会面临的风险计提资本，扩大资本监管工具的范围。

1.2.3 第 III 阶段：后危机时期的资本监管（2012-）

2008 年金融危机后，发达国际经济复苏缓慢，公共债务加大，导致银行业风险加大，金融市场波动性显著提高。为了让我国银行业持续稳健经营并保持自身的竞争性，原银监会于 2012 年 6 月发布《商业银行资本管理办法（试行）》，结合我国商业银行实际情况，并借鉴巴塞尔 III 最新规定，重新规划我国商业银行资本监管制度，被业内称之为“中国版巴塞尔协议 III”。

《办法》建立了分层次的资本充足率监管标准，不仅加强了资本监管的审慎性和灵活性，还更好的规避我国银行业所面临的特殊风险。该办法同样借鉴和强化资本工具损失吸收能力，激励了我国商业银行充足计提贷款损失准备，对商业银行资本充足率进行区别划分，区别监管。根据该办法的最低要求，我国商业银行资本由核心一级资本、其他一级资本和二级资本构成。核心一级资本充足率不得低于 5%，一级资本充足率不得低于 6%，资本充足率不得低于 8%。除此之外，商业银行还必须计提不低于 2.5% 的储备资本；在特定条件下，还需要计提 0-2.5% 的逆周期资本；对国内系统重要性银行而言，附加资本最低要求为 1%，以上均需要核心一级资本来承担。

图 1：商业银行资本构成及监管要求



数据来源：监管文件，西南证券整理

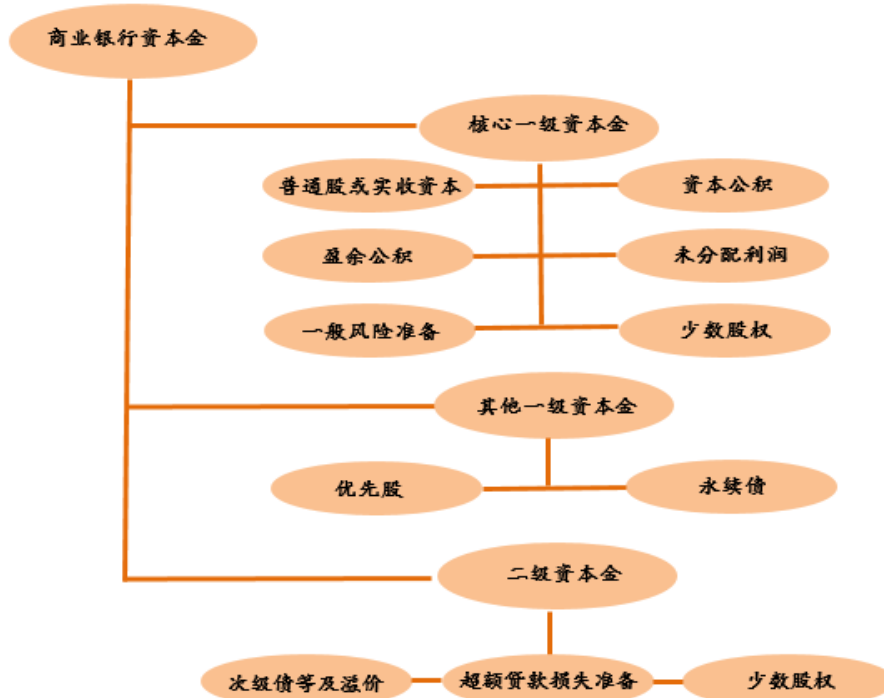
1.3 我国商业银行资本监管目标

根据监管要求，核心一级资本主要由实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、一般风险准备、未分配利润和少数股东资本可计入部分构成，核心一级资本要求满足无到期日，发行时不应造成该工具将被回购、赎回或取消的预期，法律和合同条款也不应包含产生此种预期的规定；收益分配应当来自于可分配项目，分配比例完全由银行自由裁量，不以任何形式与发行的数额挂钩，也不应设置上限，但不得超过可分配项目的数额；在进入破产清算程序时，受偿顺序排在最后等。

其他一级资本包括优先股、永续债等其他一级资本工具及其溢价和少数股东资本可计入部分，需满足的条件包括：没有到期日，并且不得含有利率跳升机制及其他赎回激励；至少 5 年后方可由发行银行赎回，但发行银行不得形成赎回权将被行使的预期，且行使赎回权应得到银监会的事先批准；任何情况下发行银行都有权取消资本工具的分红或派息，且不构成违约事件等。

二级资本包括二级资本工具及其溢价、超额贷款损失准备和少数股东资本可计入部分，需要满足的条件主要包括：原始期限不低于 5 年，并且不得含有利率跳升机制及其他赎回激励，自发行之日起至少 5 年后方可由发行银行赎回，但发行银行不得形成赎回权将被行使的预期，且行使赎回权必须得到监管部门的事先批准。

图 2：我国商业银行资本构成



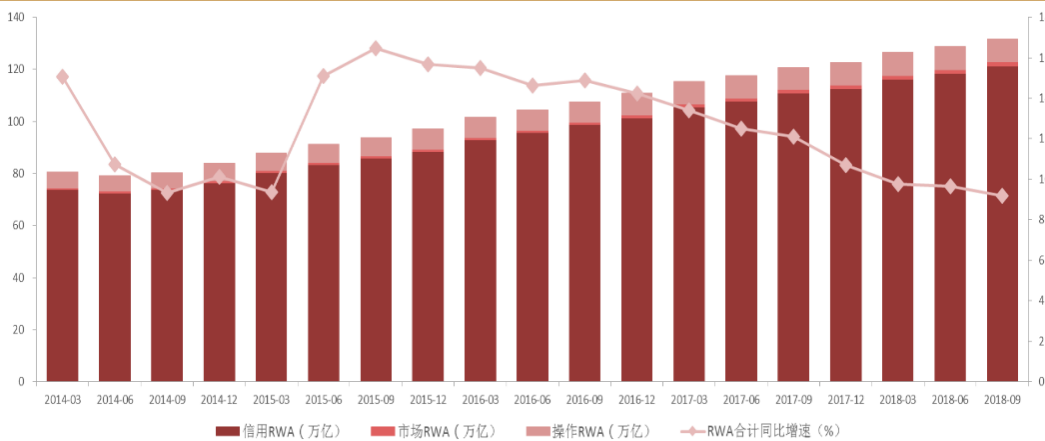
数据来源：监管文件，西南证券整理

商业银行的风险加权资产主要由信用风险加权资产、市场风险加权资产和操作风险加权资产构成，三者的比例分配大致为 92:1:7。信用风险加权资产的计量可以采用权重法或内部法，权重法下信用风险加权资产为银行账户表内资产信用风险加权资产与表外项目信用风险加权资产之和，内部法下提交申请时资产覆盖率应不低于 50%，并在三年内达到 80%；市

市场风险加权资产是市场风险资本金的 12.5 倍，市场风险资本金可以采用内部模型法、标准法或二者组合来计量；操作风险加权资产是操作风险资本金的 12.5 倍，商业银行操作风险资本金可以采用基本指标法、标准法或高级计量法来计量。

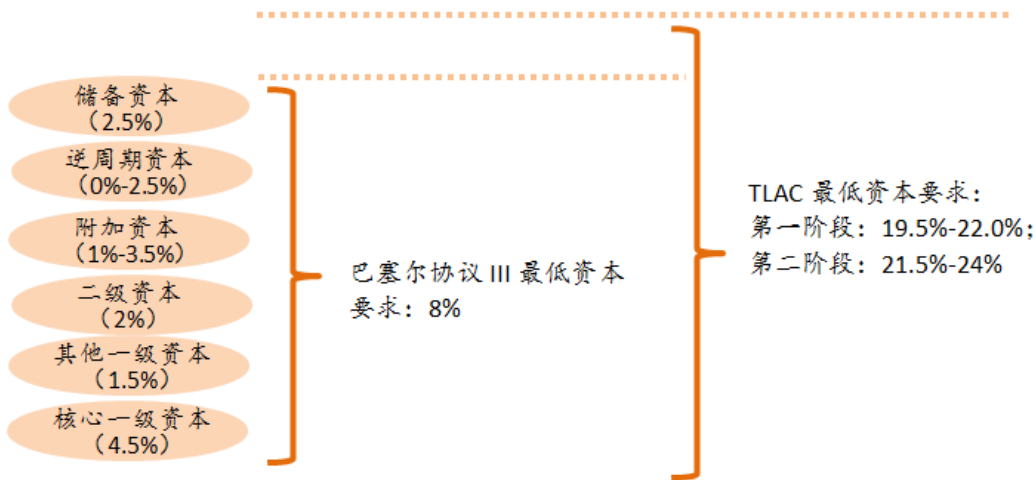
近年来，我国商业银行风险加权资产规模不断扩张，截止 2018 年 3 季度末，信用风险加权资产规模已达 121.2 万亿，市场风险加权资产达 1.7 万亿，操作风险加权资产 8.9 万亿，近年来，严监管、去杠杆的驱使下，商业银行风险加权资产增速已由 2015 年的 15.7% 降至 9.2%，但存量依然很大，为商业银行实行“轻资产”、“轻资本”的转型战略带来了一定压力。

图 3：商业银行各项风险加权资产规模及同比增速



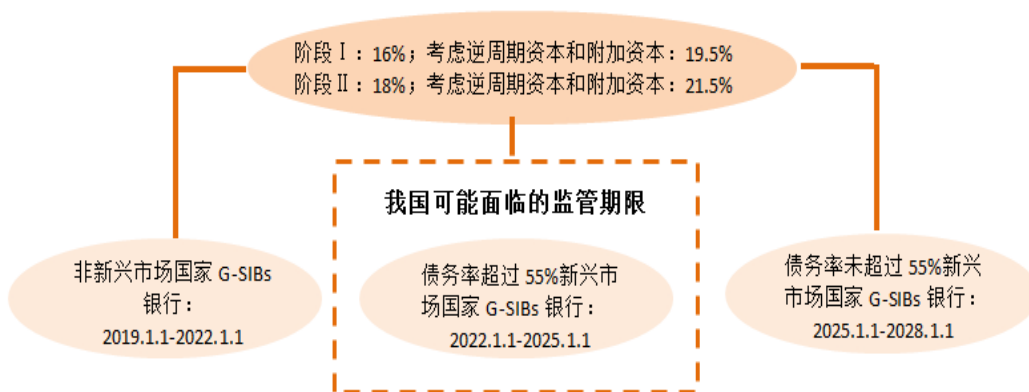
数据来源：监管文件，西南证券整理

无论从宏观经济环境还是从微观银行个体来看，商业银行一级资本补充都迫在眉睫，而近年来监管部门对商业银行一级资本重视程度的不断提升更是加大了一级资本的计提压力。如去年 4 月，银保监会发布《商业银行大额风险暴露管理办法》，将风险暴露测量基准提升为一级资本，规定商业银行对非同业单一客户的风险暴露不得超过一级资本净额的 15%，商业银行对同业单一客户或集团客户的风险暴露不得超过一级资本净额的 25%；2015 年 11 月正式确立的针对系统重要性银行的总损失吸收能力监管要求也提出，全球系统重要性银行的 TLAC 充足率须于 2019 年 1 月 1 日前达到 16%，2022 年 1 月 1 日前达到 18%，如果考虑 2.5% 的储备资本要求、0~2.5% 的逆周期资本要求和 1%~3.5% 的 G-SIBs 附加资本要求，第一阶段 TLAC 充足率应达到 19.5%~22.0%，第二阶段 TLAC 充足率应达到 21.5%~24.0%，因此 TLAC 监管条例比巴塞尔协议 III 更为严格。

图 4：TLAC 监管要求与巴塞尔协议 III 对比


数据来源：监管文件，西南证券整理

TLAC 条款对于总部设在债务率满足不超过 55%的新兴市场国家且 2015 年年底被认定为 G-SIBs 的银行设置有 6 年的豁免期，对于债务杠杆率超过 55%的新兴市场国家且被认定为 G-SIBs 的银行设置有 3 年的豁免期。根据金融稳定理事会于 2017 年 11 月披露的 G-SIB 清单，我国中、农、工、建四大行被纳入其中。截止 2018 年末，我国金融机构（不包括政策性银行等）和非金融机构企业发行债券余额达 57.03 万亿，2018 年全年 GDP 总量为 90.03 万亿，63%的债务杠杆率已经超过了 6 年期豁免权的门槛，随着宽信用货币政策的延续，预计债券发行规模还会进一步扩张，因此如果协议对我国形成约束，四大行面临的监管期限压力可能分别出现在 2022 年和 2025 年。

图 5：TLAC 监管框架及达标期限


数据来源：监管文件，西南证券整理

2 我国商业银行资本金压力来源

2.1 一级资本占比低，资本结构不合理

纵观我国上市商业银行资本充足率的现状，商业银行的核心资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率均达到了监管要求，尤其是五大行受益于先行优势，在行业中保持着坚挺地位。但是从结构上来看，上市银行核心一级资本和二级资本占比较高，其他一级资本由于本身开始补充的期限较短，在整体资本结构中占比较低。近三年来，五大行的核心一级资本充足率基本在 10.5 以上，一级资本充足率大多数维持在 11.5% 以上，其他银行的核心一级资本充足率普遍在 8.5% 以上，一级资本充足率大多在 9.5% 以上，监管完全达标，但二者差距不甚明显。

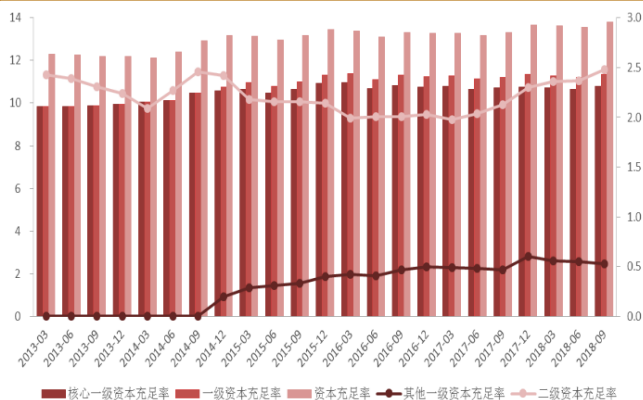
表 2：我国商业银行资本充足率

单位：%	2018-09			2017			2016		
	核心一级 资本充足率	一级资本 充足率	资本充足率	核心一级 资本充足率	一级资本 充足率	资本充足率	核心一级 资本充足率	一级资本 充足率	资本充足率
江阴银行	14.05	14.06	15.24	12.94	12.95	14.14	13.08	13.08	14.18
建设银行	13.34	13.92	16.23	13.09	13.71	15.50	12.98	13.15	14.94
工商银行	12.48	12.94	14.81	12.77	13.27	15.14	12.87	13.42	14.61
招商银行	11.97	12.84	15.46	12.06	13.02	15.48	11.54	11.54	13.33
张家港行	11.39	11.39	12.55	11.82	11.82	12.93	12.26	12.26	13.42
农业银行	11.32	11.91	14.99	10.63	11.26	13.74	10.38	11.06	13.04
中国银行	11.14	11.99	14.16	11.15	12.02	14.19	11.37	12.28	14.28
吴江银行	11.06	11.07	15.01	12.27	12.27	13.42	13.03	13.04	14.18
交通银行	10.87	11.93	14.08	10.79	11.86	14.00	11.00	12.16	14.02
成都银行	10.65	10.66	13.60	10.47	10.48	13.66	10.23	10.23	13.34
无锡银行	10.46	10.47	17.09	9.93	9.93	14.12	10.28	10.28	12.65
上海银行	10.06	11.52	13.34	10.69	12.37	14.33	11.13	11.13	13.17
常熟银行	10.03	10.08	14.84	9.88	9.92	12.97	10.90	10.93	13.22
浦发银行	9.96	10.68	13.59	9.50	10.24	12.02	8.53	9.30	11.65
长沙银行	9.84	9.86	12.66	8.70	8.72	11.74	8.99	9.00	12.28
贵阳银行	9.68	9.71	11.52	9.51	9.54	11.56	11.50	11.51	13.75
兴业银行	9.19	9.75	12.10	9.07	9.67	12.19	8.55	9.23	12.02
宁波银行	8.96	9.65	13.39	8.61	9.41	13.58	8.55	9.46	12.25
紫金银行	8.89	8.89	12.67	9.69	9.69	13.94	11.45	11.45	14.42
光大银行	8.89	9.84	12.69	9.56	10.61	13.49	8.21	9.34	10.80
北京银行	8.77	9.69	12.03	8.92	9.93	12.41	8.26	9.44	12.20
民生银行	8.77	9.01	11.89	8.63	8.88	11.85	8.95	9.22	11.73
郑州银行	8.66	10.97	13.54	7.93	10.49	13.53	8.79	8.80	11.76
中信银行	8.65	9.46	12.23	8.49	9.34	11.65	8.64	9.65	11.98
江苏银行	8.58	10.30	12.48	8.54	10.40	12.62	9.01	9.02	11.51

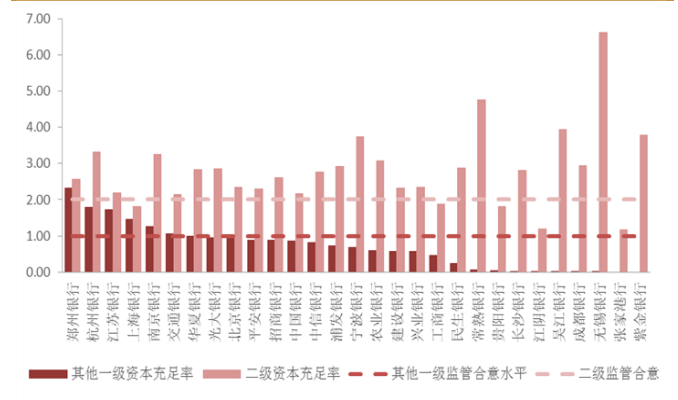
单位：%	2018-09			2017			2016		
	核心一级 资本充足率	一级资本 充足率	资本充足率	核心一级 资本充足率	一级资本 充足率	资本充足率	核心一级 资本充足率	一级资本 充足率	资本充足率
平安银行	8.53	9.41	11.71	8.28	9.18	11.20	8.36	9.34	11.53
南京银行	8.21	9.46	12.72	7.99	9.37	12.93	8.21	9.77	13.71
杭州银行	8.21	10.01	13.32	8.69	10.76	14.30	9.95	9.95	11.88
华夏银行	8.01	9.00	11.82	8.26	9.37	12.37	8.43	9.70	11.36

数据来源：Wind、西南证券整理

在 2014 年 10 月中行第一支优先股出台前，商业银行是没有其他一级资本的，随后才逐渐得以补充。截止 2018 年 3 季度末，商业银行一级资本充足率达 11.33%，核心一级资本充足率 10.8%，即其他一级资本充足率只有 0.53%，远远低于 1% 的监管合意水平，事实上，近 5 年来，这一比例始终未超过 0.6%。二级资本充足率基本维持在 2% 以上的水平，较为充足。从上市银行来看，仅有上海银行、工商银行、张家港行、贵阳银行和江阴银行的二级资本充足率未达到 2% 的监管合意水平；上市银行平均其他一级资本充足率为 0.7%，较监管合意水平低 0.3%，仅有郑州银行、杭州银行、江苏银行、上海银行、南京银行和交通银行六家银行达到了监管合意标准。核心一级资本成本较高，不利于银行轻资本运营战略的发展，大大削弱了银行的风险抵御能力，亟待补充其他一级资本来优化资本结构。

图 6：商业银行其他一级资本占比较低（%）


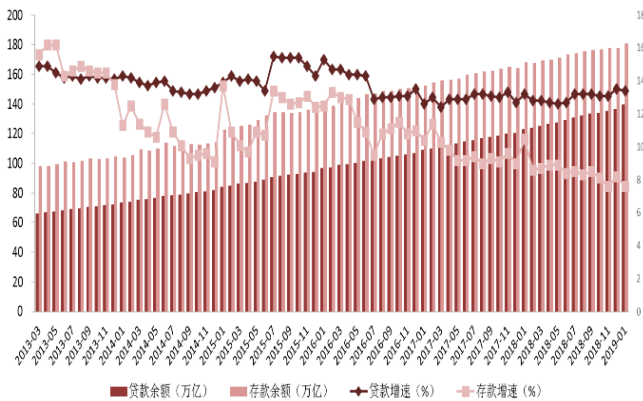
数据来源：Wind、西南证券整理

图 7：上市银行其他一级资本和二级资本概况（%）


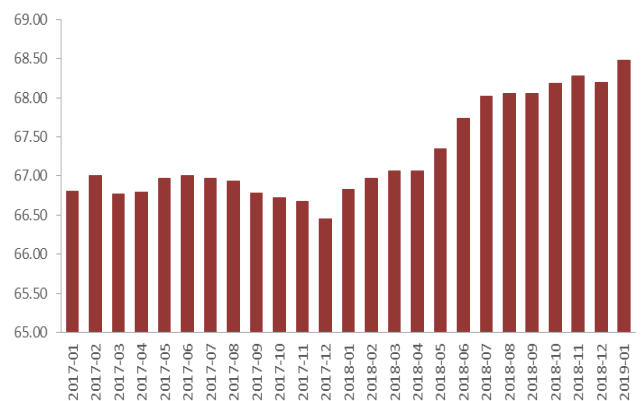
数据来源：Wind、西南证券整理

2.2 回归传统信贷业务，扩张亟待资本支撑

近期随着去杠杆、利率市场化的持续推进和理财产品对存款的分流，商业银行的存款压力逐步升高，金融机构贷款端增速明显高于存款端增速。截止 2019 年 1 月末，我国金融机构信贷规模达 139.5 万亿，同比增长 13.4%，存款余额 180.8 亿，同比增长 7.6%。贷款比存款增速高了近 6 个百分点，且这一大趋势从 2014 年就开始了。信贷的高速增长直接带来风险加权资产的扩张。从社融结构来看，商业银行表内信贷占比不断提升，截止 2019 年 1 月末，表内信贷占比由 2017 年初 66.8% 的提升至 68.5%，加剧了银行资本金的消耗。

图 8：金融机构存贷规模及增速变化


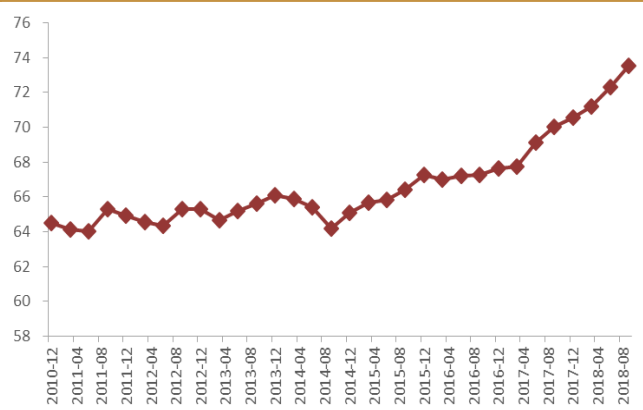
数据来源：Wind、西南证券整理

图 9：社融表内信贷占比不断提升（%）


数据来源：Wind、西南证券整理

截止 2018 年 3 季度末，商业银行存贷比高达 73.6%，再次创下 8 年来的新高水平。2018 年 8 月，银保监会下发《中国银保监会办公厅关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，提出未来信贷资源将向服务小微企业、“三农”、民营企业，支持基础设施补短板项目，发展消费金融，服务进出口企业等几大领域倾斜，敦促银行加大对实体经济的信贷投放重新成为监管部门工作的重中之重。

商业银行债券投资主要投向政府部门、政策性银行及同业和其他金融机构，三者占比通常在 80% 左右，而信贷投放对象主要是企业和个人，根据《商业银行资本管理办法（试行）》条例，商业银行对政府部门和政策性银行债权的风险权重为 0，对其他商业银行债权的风险权重为 25%，对一般企业债权的风险权重为 100%，对除抵押贷款外的其他个人贷款计提权重为 75%，实体经济信贷投放力度的加大直接增加了资本金计提压力。

图 10：商业银行存贷比持续走扩（%）


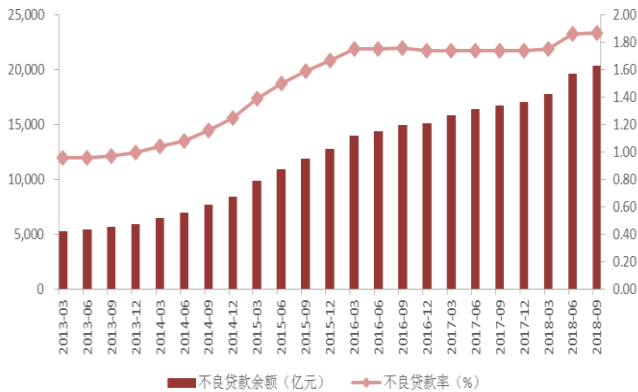
数据来源：Wind、西南证券整理

表 3：商业银行主要债权项 RWA 权重

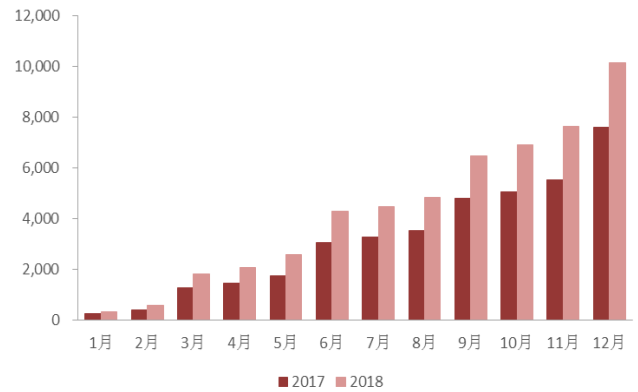
债务标的	权重 (%)	债务标的	权重 (%)
中央政府和中国人民 银行债权	0	其中：原始期限三个 月及以内	20
公共部门债权	20	次级债权	100
政策性银行债权	0	其他金融机构	100
其中：次级债权（未扣 除部分）	100	一般企业	0
四大 AMC 收购的国有 行不良贷	0	符合条件的小微企业	75
AMC 其他债权	100	个人住房抵押贷款	50
其它商业银行债权	25	个人其他贷款	75

数据来源：Wind、西南证券整理

随着信贷投放的增加，不良贷款风险也会继续显现。近年来，商业银行不良贷款余额和不良贷款率仍处于增长态势。截止 2018 年末，商业银行不良贷款率达 1.87%，同比提升 0.13 个百分点，不良贷款余额超过 2 万亿。信用风险的不断爆发使商业银行不良核销压力增大，2018 年贷款核销累计规模已出超过 1 万亿，比 2017 年多核销了约 2560 亿元。

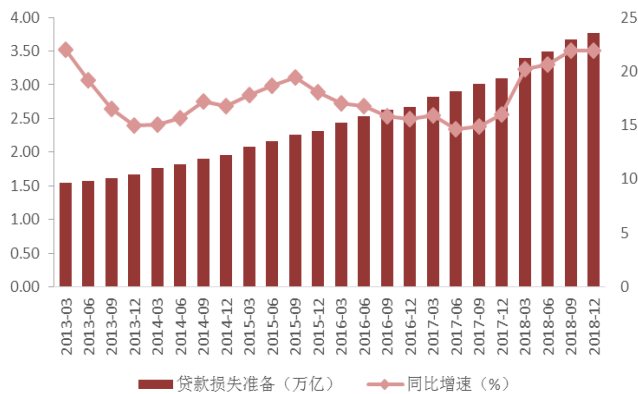
图 11: 商业银行不良贷款余额和不良贷款率


数据来源: Wind、西南证券整理

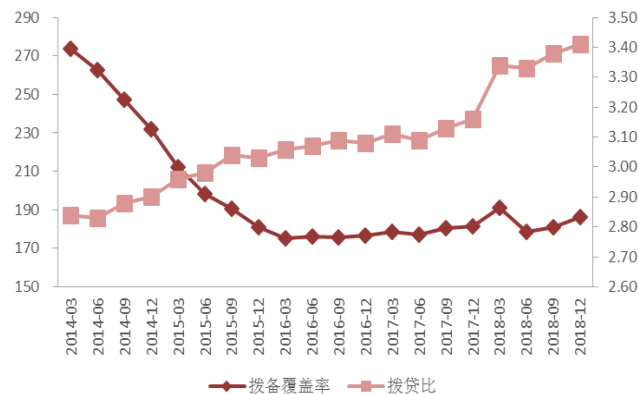
图 12: 社融贷款核销规模 (亿元)


数据来源: Wind、西南证券整理

不良贷款高企使得商业银行准备金和拨备的计提压力不断增大，从而挤压利润，使资本金计提承压。根据 2002 年颁布的《贷款损失准备计提指引》，银行可参照关注类贷款计提 2%，次级类贷款计提 25%，可疑类贷款计提 50%，损失类贷款计提 100% 的比例计提专项准备，其中，次级和可疑类贷款的损失准备可以上下浮动 20%；2012 年 3 月财政部发布的《金融企业准备金计提管理办法》中指出，金融企业不采用内部模型法的，应当根据标准法计算潜在风险估计值，按潜在风险估计值与资产减值准备的差额，对风险资产计提一般准备。其中，信贷资产根据金融监管部门的有关规定进行风险分类，标准风险系数暂定为：正常类 1.5%，关注类 3%，次级类 30%，可疑类 60%，损失类 100%。截止 2018 年末，商业银行贷款损失准备金额近 3.8 万亿，同比增长 21.94%，增速接近 5 年来的最高水平，拨备覆盖率达 186.3%，拨贷比达到 3.4%，不利于银行利润的留存。

图 13: 商业银行贷款损失准备规模及同比增速


数据来源: Wind、西南证券整理

图 14: 商业银行拨备覆盖率和拨贷比 (%)


数据来源: Wind、西南证券整理

根据最新监管规定，监管部门对商业银行的拨备计提将综合其不良确认程度、处置不良主动性及资本充足率水平形成梯度性要求。早在 2017 年 4 月，巴塞尔委员会就在《问题资产的审慎处置，意见一界定不良暴露和重组暴露》中明确提出：“识别不良暴露时，90 天逾期的统一标准适用所有风险暴露。”在近日召开的第 203 场银行业保险业例行新闻发布会上，我国监管部门表示，2018 年在强化管控信用风险方面，督促机构将逾期 90 天以上的贷款余额全部纳入不良，不良确认的严格将进一步增加银行拨备计提压力。

此前《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》对拨备监管的要求有所下调，然而只有将逾期 90 天以上贷款纳入不良贷款的银行才能享受 120% 的拨备监管线和 1.5% 的拨贷比要求，这一比例低于 70% 的，仍需按照 150% 和 1.5% 的监管线计提拨备；如果按照处置不良贷款主动性的标准，处置的不良贷款占新形成不良贷款的比例高于 60% 时拨备覆盖率和拨贷比要求可以按不同梯度放宽；在资本充足率方面，资本充足率在 11.5% 以上的系统性银行和 10.5% 以上的非系统性银行可以按不同梯度放宽拨备要求。各级监管部门应综合考虑以上三方面因素，按照孰高原则，确定贷款损失准备最低监管要求。梯度政策的出台对逾期贷款较多，拨备不充足的银行来说极易形成资本金缺口，且拨备计提和资本充足率形成挂钩，对于资本金不足的银行可能带来双重压力。

表 4：调整贷款损失准备监管要求的定量参考标准

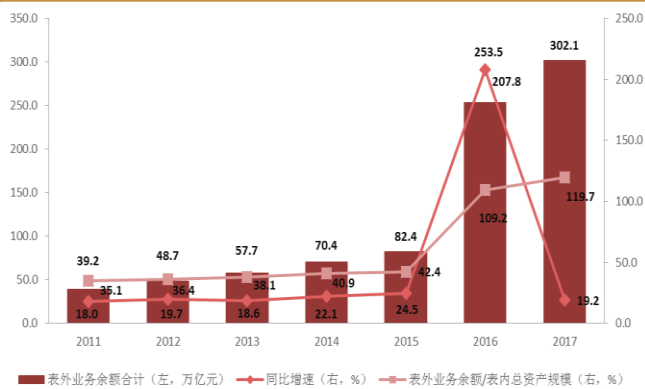
对标口径：贷款分类准确性			
逾期 90 天以上纳入不良贷款的比例	拨备覆盖率最低监管要求		贷款拨备率最低监管要求
100%	120%		1.5%
[85%,100%)	130%		1.8%
[70%,85%)	140%		2.1%
70% 以下	150%		2.5%
对标口径：处置不良贷款主动性			
处置的不良贷款占新形成不良贷款的比例	拨备覆盖率最低监管要求		贷款拨备率最低监管要求
90% 及以上	120%		1.5%
[75%,90%)	130%		1.8%
[60%,75%)	140%		2.1%
60% 以下	150%		2.5%
对标口径：资本充足性			
资本充足率（系统重要性银行）	资本充足率（非系统重要性银行）	拨备覆盖率最低监管要求	贷款拨备率最低监管要求
13.5% 及以上	12.5% 及以上	120%	1.5%
[12.5%,13.5%)	[11.5%,12.5%)	130%	1.8%
[11.5%,12.5%)	[10.5%,11.5%)	140%	2.1%
11.5% 以下	10.5% 以下	150%	2.5%

数据来源：监管文件、西南证券整理

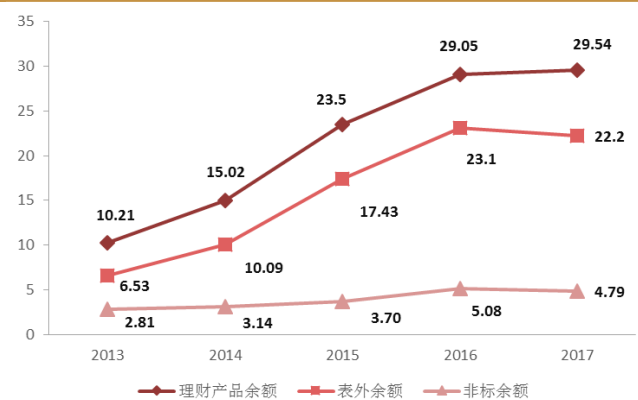
2.3 表外回表资本承压，理财子公司陆续推进

随着各项严监管政策的落地，表外业务回表，非标转标加剧了银行资本金的压力。2018 年 4 月 27 日，监管机构发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确标准化债权类资产的核心要素，提出期限匹配、限额管理等监管措施，引导商业银行有序压缩非标存量规模。对于通过各种措施确实难以消化、需要回表的存量非标准化债权类资产，在宏观审慎评估（MPA）考核时，合理调整有关参数，发挥其逆周期调节作用，支持符合条件的表外资产回表。银行理财产品端期限短，资产端期限长，新规过渡期结束后，非标资产尚未到期但其对应的理财产品持续到期，发行同类新产品又不符合新规要求，到期不能续作，银行表外理财对接的非标资产面临回表问题。

近年来，商业银行表外业务快速扩张，央行《中国金融稳定报告》显示，截止 2017 年末，我国商业银行表外业务余额 253.52 万亿元（含托管资产表外部分），同比增长 19.17%。表外资产规模相当于表内总资产规模的 109.16%，比上年末提高 12.04 个百分点。2017 年底，理财产品存续余额 29.54 万亿元，较年初增加 0.49 万亿元，比 2016 年少增 5.06 万亿元；在将近 30 万亿理财产品当中，其中纳入表内的资产约 8 万亿，表外理财规模约 22 万亿左右，非标占比 16.22%，若依据市场二八法则假设 80% 存量资产回表，会对资本金计提带来一定负向冲击。

图 15：商业银行表外资产变化趋势


数据来源：Wind、西南证券整理

图 16：商业银行理财产品余额变化趋势（万亿）


数据来源：Wind、西南证券整理

此外，随着去年年末《商业银行理财子公司管理办法》的落地，商业银行理财子公司有序推进，银行理财产品正式被剥离，完全由独立核算的子公司运营，从而降低了银行主营业务的风险。根据《办法》要求，理财子公司为商业银行下设的从事理财业务的非银行金融机构，业务范围主要为发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等，不允许吸收存款、发放贷款。理财子公司的最低注册资本为 10 亿元人民币。从发展现状来看，目前银行系统的非保本理财产品余额为 22 万亿元，假设非保本理财占比 70%，未来预计将有约 15 万亿理财资金由银行理财子公司运作。

表 5：商业银行设立理财子公司主要监管条例

主要监管点	具体规定
对母公司的要求	1、最近 3 个会计年度连续盈利；2、监管评级良好，最近 2 年内无重大违法违规行为，已采取有效整改措施并经监管部门认可的除外；3、银行理财业务经营规范稳健；4、设立理财业务专营部门，理财业务专营部门连续运营 3 年以上；5、具有明确的银行理财子公司发展战略和业务规划；6、入股资金为自有资金，不得以债务资金和委托资金等非自有资金入股；7 在银行理财子公司章程中承诺 5 年内不转让所持有的股权，不将所持有的股权进行质押或设立信托，经国务院银行业监督管理机构批准的除外。
注册资本金	理财子公司的注册资本应当为一次性实缴货币资本，最低金额为 10 亿元人民币或等值自由兑换货币。
投资人参股控股	同一投资人及其关联方、一致行动人参股银行理财子公司的数量不得超过 2 家，或者控股银行理财子公司的数量不得超过 1 家。
筹建期	银行理财子公司的筹建期为批准决定之日起 6 个月。未能按期完成筹建的，应当在筹建期限届满前 1 个月向国务院银行业监督管理机构提交筹建延期报告，筹建延期不得超过一次，延长期限不得超过 3 个月。
开业期	银行理财子公司应当自领取营业执照之日起 6 个月内开业。不能按期开业的，应当在开业期限届满前 1 个月向国务院银行业监督管理机构提交开业延期报告。开业延期不得超过一次，延长期限不得超过 3 个月。
公募理财产品投资股票	持有单一上市公司发行的股票，不得超过该上市公司可流通股票的 15%。

主要监管点	具体规定
非标产品投资限额	非标债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的 35%。
自有资金投资	1、投资国债、其他固定收益类证券以及国务院银行业监督管理机构认可的其他资产，其中持有现金、银行存款、国债、中央银行票据、政策性金融债券等具有较高流动性资产的比例不低于 50%；2 投资于本公司发行的理财产品，不得超过其自有资金的 20%，不得超过单只理财产品净资产的 10%，不得投资于分级理财产品的劣后级份额。
风险准备金计提	银行理财子公司应当按照理财产品管理费收入的 10%计提风险准备金，风险准备金余额达到理财产品余额的 1% 时可以不再提取。

数据来源：监管文件、西南证券整理

截止目前，已有 21 家上市银行宣布成立理财子公司，其中包括 5 大国有行、8 家股份制银行和北京银行等 8 家城商行，各银行的理财子公司的注册资本金从不少于 10 亿元到不超过 160 亿元不等，且中、建、交、农、工五大行的理财子公司已全部获批。办法规定，银行理财子公司的注册资本应当为一次性实缴货币资本，从银行理财市场内部看，由于《办法》对设立理财子公司所设置门槛不低，这实际上就对银行理财业务进行了分层，中大型银行才有实力设立子公司，而众多城商行、农商行等小型银行只能仍以银行体系内部资管部的形式开展理财业务，国务院银行业监督管理机构根据审慎监管的要求，可以调整银行理财子公司最低注册资本要求，但不得少于前款规定的金额。对于母行而言，由于理财子公司注册资本较高，可能对资本充足率造成一定的压力。

表 6：我国商业银行理财子公司设立明细及审批进度

母行名称	发布日期	注册资本金	理财子公司	审批进度
中国银行	2018.11.16	不超过 100 亿元	中银理财	2018.12.26 已获批
建设银行	2018.11.27	不超过 150 亿元	建信理财	2018.12.26 已获批
交通银行	2018.05.31	不超过 80 亿元	交银资管	2019.01.04 已获批
农业银行	2018.11.27	不超过 120 亿元	农银理财	2019.01.04 已获批
工商银行	2018.11.26	不超过 160 亿元	工银理财	2019.02.17 已获批
招商银行	2018.03.23	50 亿元	招银资管	-
华夏银行	2018.04.20	不超过 50 亿元	-	-
北京银行	2018.04.26	-	-	-
宁波银行	2018.05.26	不少于 10 亿元	宁行资管	-
光大银行	2018.06.02	不超过 50 亿元	-	-
南京银行	2018.06.07	不少于 20 亿元	-	-
平安银行	2018.06.07	不超过 50 亿元	平银资管	-
民生银行	2018.06.30	50 亿元	-	-
浦发银行	2018.08.29	不超过 100 亿元	浦银资管	-
兴业银行	2018.08.29	不超过 50 亿元	兴银资管	-
杭州银行	2018.08.31	不少于 10 亿元	-	-
青岛银行	2018.12.08	不超过	青银理财	-
中信银行	2018.12.14	不超过 50 亿元	信银理财	-
长沙银行	2018.12.21	10 亿元	长银理财	-
成都银行	2019.01.10	不超过 10 亿元	成银理财	-
上海银行	2019.01.19	不超过 30 亿元	上银理财	-

数据来源：公司公告、西南证券整理

3 资本补充工具的对比分析

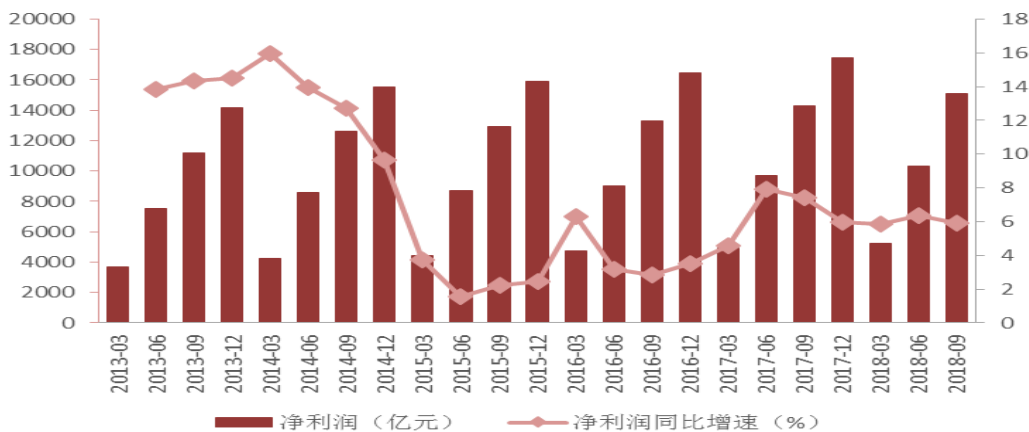
为了支持商业银行补充资本金，规范商业银行补充资本渠道，央行于去年2月发布3号文，提出银行业金融机构可探索发行提高总损失吸收能力的债券，鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券。同年3月，银监会联合央行、证监会、保监会、国家外汇管理局发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，提出积极支持商业银行资本工具创新的有益探索，拓宽资本工具发行渠道，增加资本工具种类，为商业银行发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券、含定期转股条款资本债券和总损失吸收能力债务工具等资本工具创造有利条件。截止目前，**商业银行一级资本补充工具主要包括利润结流、定增、IPO、优先股、可转债和永续债；二级资本补充工具主要包括二级资本债等。**

3.1 核心一级资本补充工具

3.1.1 留存收益

利润留存转增资本金是商业银行内源融资的一种渠道。就交易成本而言，如果留存收益能够始终满足银行资本充足率要求，那么内源资本补充机制是资本供给方式的**最佳补充安排**。这种资本补充方式的最大好处是，**银行在这一机制下完全处于主动位置，具有充分的灵活性和弹性，而且成本低，不会稀释老股东权益，也不会影响银行的股权关系，不会使公司背负成本负担**。缺点在于通过留存收益补充资本金速度过于缓慢，且如果留存收益过高，现金股利过少，则可能影响银行形象，并给今后进一步的筹资增加困难。近年来经济下行压力加大，银行内部造血功能普遍不足，截止2018前3季度，商业银行实现净利润1.51万亿元，同比增长5.91%，较去年同期下降了2个百分点，若按照20%的股息分配率估计，利润留存也只有1.2万亿，这种方式主要适用于业绩良好的银行和非上市银行。

图 17：上市银行净利润规模及同比增速

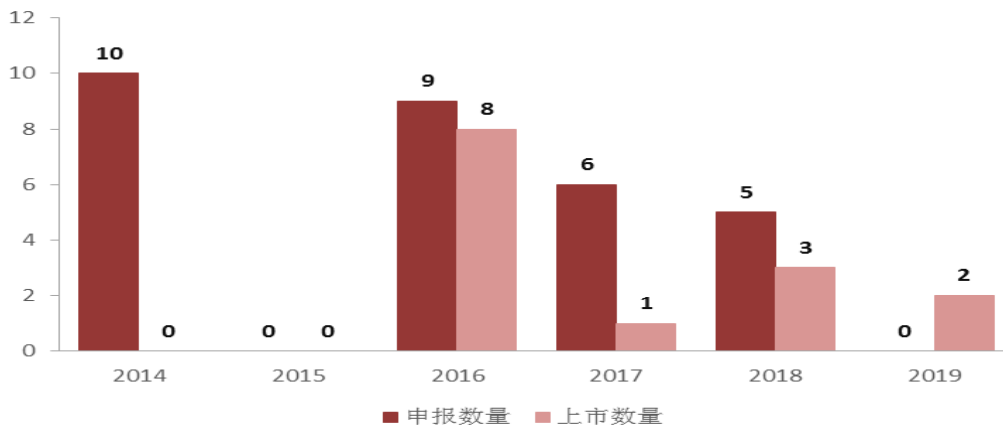


数据来源：Wind，西南证券整理

3.1.2 IPO 上市

近年来随着新股发行的常态化推进和 IPO 审核速度提升，待审企业数量开始逐步下降，IPO 堰塞湖现象逐步消退。2016 年，在老 16 家银行的基础上新上市了包括江苏银行在内的 8 家银行，2018 年，郑州、成都、长沙三家城商行上市，除了成都银行于 2014 年申报，其余两家均是在 2016 年末申报的，2019 年紫金农商行和青岛银行两家在 2016 年末申报的银行相继上市。目前拟上市银行均申报于 2016 年及以后，其中，2016 年申报数为 5 家，2017 年 6 家，2018 年 5 家。未来通过 IPO 上市进行资本金补充的商业银行数量有望持续增多。

图 18：2014 年以来 IPO 申报银行及上市银行数量统计



数据来源：Wind，西南证券整理

除 2007 年外，2016 年是银行上市的高峰期，上市商业银行由原来的老 16 家扩充至如今的 30 家。银行 IPO 除了可以带来利好消息的正向冲击，而且是所有融资中规模最大、融资金量最多的资本金来源方式。然而近年来 IPO 审核逐渐趋严，2018 年共有 185 家公司踏进了发审会的“考场”，其中仅 111 家顺利过会，过会率约 60%，相比 2017 年全年 479 家“批量审核”的数量，过会率下降了约 20%。而对于一家拟上市银行来说，IPO 从辅导备案到挂牌上市往往需要一年左右的审批时间，且上市银行 IPO 发行价格通常高于每股净资产。截止目前，仍有 16 家银行正在排队，其中青岛农商行和西安银行已于 2018 年成功过会，瑞丰农商行被取消审核，其余 13 家银行处于已反馈或预披露已更新状态。

表 7：截止目前正在排队的拟上市银行

初始申报时间	申报银行	注册地	拟上市地	审核状态
2016.06.23	兰州银行	甘肃	深交所	2018.03.29 预披露更新
2016.10.17	青岛农商行	山东	深交所	2018.11.20 已过会
2016.11.23	苏州银行	江苏	深交所	2018.01.10 针对预披露更新已反馈
2017.11.02	江苏大丰农商行	江苏	深交所	2018.04.13 预披露已更新
2018.04.27	安徽马鞍山农商行	安徽	深交所	-
2016.12.22	西安银行	陕西	上交所	2018.10.30 已过会
2016.10.31	浙江绍兴瑞丰农商行	浙江	上交所	2018.07.09 审核取消
2017.12.02	浙商银行	浙江	上交所	2018.06.12 预披露已更新
2017.11.02	大丰农商行	江苏	深交所	2018.04.13 预披露已更新

初始申报时间	申报银行	注册地	拟上市地	审核状态
2017.11.24	厦门银行	福建	上交所	2018.09.20 预披露已更新
2017.12.19	厦门农商行	福建	上交所	2018.06.11 预披露已更新
2017.12.26	重庆农商行	重庆	上交所	2018.09.27 预披露已更新
2018.03.16	亳州药都农商行	安徽	上交所	2018.09.21 预披露已更新
2018.05.13	江苏海安农商行		上交所	-
2018.06.04	重庆银行	重庆	上交所	-
2018.12.13	昆山农商行	江苏	上交所	-

数据来源：证监会官网、西南证券整理

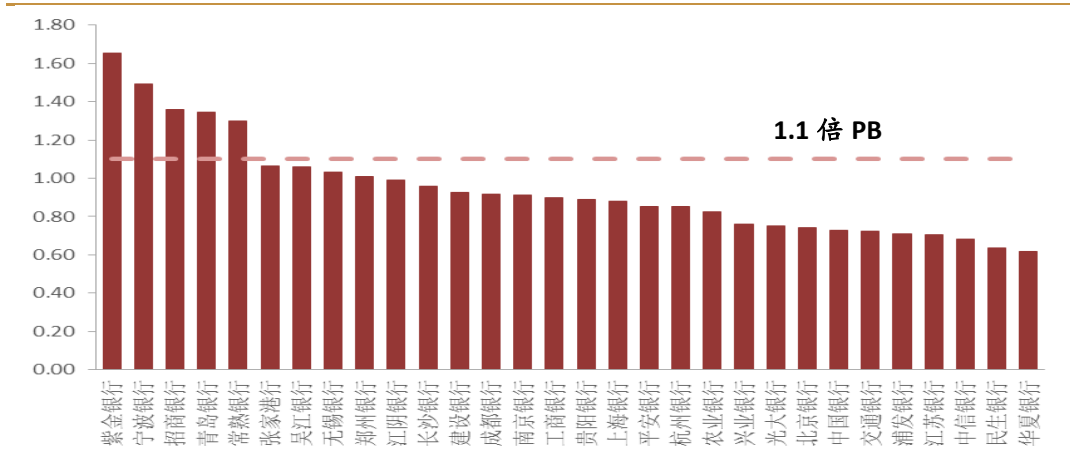
3.1.3 定向增发

2014 年以后便没有银行通过配股进行融资，大部分银行都通过定增的方式来补充资本金，该方式尤其受股份行青睐。相较于配股，定增具有更多优点。**首先，定增涉猎资金量大，审批程序也较为便捷，可在短期内为银行一次性带来充足的资本补充；其次，定增对股价的影响相对较小；最后，定增一般有一段时间的锁定期，使得银行对资本金的持有周期较长。**

当然，监管部门对于上市公司的定增要求也较为严格，根据《上市公司证券发行管理办法》，定增发行价格为不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%。但由于我国当前多数商业银行市价普遍低于资产净值，因此破净发行极易引起监管部门和市场的关注。据统计自 2013 年以来，共有 9 家上市银行成功实施定增融资，募集资金约 2785 亿元。

此外，若商业银行的市净率在 1.1 倍以下，为了不损害老股东的权益，只能按照 1 倍市净率的价格进行定增，除非股东认为公司的价值被低估，否则此定增价格对于增发对象来说缺乏一定的吸引力。截止目前，大多数上市银行处于破净状态，30 家上市银行中仅有 5 家未跌破 1.1 倍净资产，而股份制银行中只有招商银行一家，定增很难同时兼顾既不损害原有股东利益又具备吸引投资者的发行价格。

图 19：上市银行市净率



数据来源：Wind，西南证券整理

表 8：我国商业银行已完成定增明细

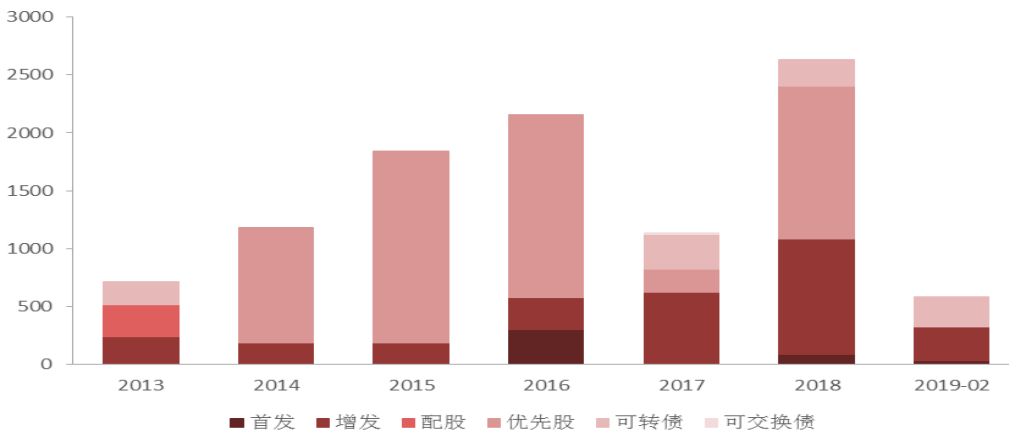
银行名称	发行日期	募集资金(亿)	定增价格	净资产溢价率(%)
兴业银行	2013.01.07	236.75	12.36	19.88
平安银行	2013.12.31	147.82	11.17	9.1
宁波银行	2014.09.24	30.93	8.45	0.12
平安银行	2015.05.20	99.99	16.70	77.57
南京银行	2015.06.19	80	20.15	84.35
中信银行	2016.01.20	119.18	5.55	0
浦发银行	2016.03.18	163.52	16.36	6.98
兴业银行	2017.04.07	260	15.1	0
浦发银行	2017.09.04	148.3	11.88	0
北京银行	2017.12.22	206.41	7.13	0
农业银行	2018.07.22	1000	3.97	0
华夏银行	2019.01.08	292.36	11.4	0

数据来源：Wind、西南证券整理

3.1.4 可转债

可转债是除了内源利润留存之外成本第二低的补充资本方式，可转债的面值扣除债底部分可以计入资本公积从而补充核心一级资本。在未完成转股之前，融资成本一般不足 1%，远低于二级资本债和优先股。

我国可转债试点最早可以追溯到 1992 年第一支可转债“宝安转债”。监管部门于 1997 年颁布了《可转换公司债券管理暂行办法》，开启了可转债的试行之路。随后，监管部门于 2001 年颁布的《上市公司发行可转换公司债券实施办法》极大地规范、促进了可转换债券的发展。2004 年 11 月至 2006 年 7 月，因新股发行询价制度改革和股权分置改革，可转债发行暂停了一段时间。期间，证监会于 2006 年 5 月 6 日公布的《上市公司证券发行管理办法》标志着我国可转债市场已进入逐步成熟的崭新阶段。但相较于定向增发等融资方式，可转债市场仍然是相对小众的市场。近两年可转债市场再次升温，一方面是由于再融资新规的催热，另一方面是由于 2017 年 9 月，证监会正式发布修订后的《证券发行与承销管理办法》，对可转债、可交换债发行方式进行了调整，取消了预缴款，将现行的资金申购改为信用申购，先认购决定中签与否，中签之后再缴款，使得即便是后续出现百亿规模的大盘银行转债对于资金面都不会再造成较大的冲击。《办法》施行后，银行转债市场不断回暖。

图 20：2013 年以来银行业分部融资规模（亿元）


数据来源：Wind，西南证券整理

可转债的转股价和二级市场高度关联，发行流程较长，期间需经过董事会议案、股东大会审核、银监会（局）核准、证监会发审委、核准、各渠道发售以及上市挂牌转让等多个环节，转债计入核心一级资本需要跨约 6 个月的转股期，**比较适合资本充足状况无近忧，但有远虑的上市银行**。近期，宁波银行、常熟银行、江阴银行、无锡银行、光大银行、吴江银行、平安银行的转债相继上市，截至 2018 年 3 季度末，宁波银行累计转股数量最多，约达 1.39 亿股，累计转股金额约为 25 亿元，而其余几家银行的转股之和也只达到百万级别。截止目前，上市银行可转债待发行规模共 2200 亿元，分别是中信银行（400 亿）、浦发银行（500 亿）、交通银行（600 亿）、江苏银行（200 亿）、民生银行（500 亿）。

商业银行发行可转债能够一定程度刺激股价的上涨。为了验证这一观点，我们分别计算每支可转债公告后到转股前以及上市后至转股前相对同时期银行板块（申万）的涨跌幅。例如，宁波银行可转债公告后至转股前，股价相对板块增长 6%，上市后股价相对板块增长 5.14%。而光大港股、常熟、无锡和江阴由于溢价比较高，转股率低，因此后期纷纷向下修正转股价格。

同时，我们也计算了每支可转债在上市首日或下修转股价后银行股的涨跌幅，可以看到，除了张家港行在当日受到板块下行影响较大有一定程度的下跌，其余银行在可转债上市首日或发布调整转股价格公告后的次日均呈现出大涨的情况。由此可见，上市银行发行可转债能够对股价形成一定程度的正向冲击。

表 9：我国商业银行已发行可转债明细

银行	公告日期	上市日期	转股日期	规模（亿元）	转股数（万股）	转股金额（万元）	初始转股价	最新转股价	公告后至转股前相对行业涨跌幅（%）	上市后至转股前相对行业涨跌幅（%）	上市首日/首次下修价格涨跌幅（%）
宁波银行	2017-12-01	2018-01-12	2018-06-11	100	13900	250000	18.01	18.45	6.00	5.14	3.57
光大银行	2017-03-15	2017-04-05	2017-09-18	300	16.96	72.7	4.36	4.13	-8.02	-4.07	2.25
常熟银行	2018-01-17	2018-02-06	2018-07-26	30	6.12	38.7	7.61	5.76	-6.96	-1.33	3.71
无锡银行	2018-01-26	2018-03-14	2018-08-06	30	5.66	38	8.90	6.70	-12.21	-10.84	0.87
江阴银行	2018-01-24	2018-02-14	2018-08-01	20	5.06	32.66	9.16	5.67	-14.55	-8.13	0.45

银行	公告日期	上市日期	转股日期	规模(亿元)	转股数(万股)	转股金额(万元)	初始转股价	最新转股价	公告后至转股前相对行业涨跌幅(%)	上市后至转股前相对行业涨跌幅(%)	上市首日/首次下修价格涨跌幅(%)
吴江银行	2018-07-31	2018-08-20	2019-02-11	25	-	-	6.34	6.34	2.94	2.28	1.16
张家港行	2018-11-12	2018-11-29	2019-05-16	25	-	-	6.06	6.06	9.92	6.69	-2.80
平安银行	2019-01-17	2019-02-18	2019-07-25	260			11.77	11.77	7.11	4.81	3.74

数据来源: Wind、西南证券整理

3.2 其他一级资本补充工具

根据《商业银行资本管理办法附件》附件 1——资本工具合格标准来看, 商业银行其他一级资本必须是非累计性的、无固定期限(没有到期日)的、没有利率跳升机制及其他赎回激励, 且收益不应具有信用敏感性特征(即不与发行银行的评级挂钩), 特别是当核心一级资本充足率降至 5.125% 或其它触发点以下, 必须强制转股以补充核心一级资本。目前我国商业银行其他一级资本补充工具包括优先股和永续债。

3.2.1 优先股

在永续债推出以前, 商业银行其他一级资本补充的渠道几乎只有优先股, 这一资本补充渠道最早重启于 2013 年 11 月, 国务院发布《关于开展优先股试点的指导意见》, 宣布开展优先股试点; 2014 年 3 月 21 日, 证监会发布《优先股试点管理办法》, 进一步明确了开展优先股试点公开、非公开发行条件; 2014 年 4 月 8 日, 原银、证联合发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》, 规定了商业银行发行优先股的申请条件和发行程序, 进一步明确了优先股作为商业银行其他一级资本工具的合格标准。

发行优先股可以避免普通股的权益稀释, 存量优先股发行价格较高, 但相较于大中型商业银行的普通股融资成本更低, 不仅有利于增强银行的信誉, 而且能够有效补充一级资本。然而作为一种权益工具, 优先股不仅不能抵税, 而且发行流程相对繁琐。目前, 境内优先股发行的一般流程为董事会议案、股东大会审核、银保监会核准、证监会发审委、核准、收到批文、优先股资金到位以及上市挂牌转让等多个环节。截止目前, 我国上市银行共发行 27 只境内优先股, 发行规模达 5762 亿元, 另有 8 只优先股公布了预案, 处于审批通过或正在审批阶段, 发行主体主要包括国有银行、股份制银行和城商行。

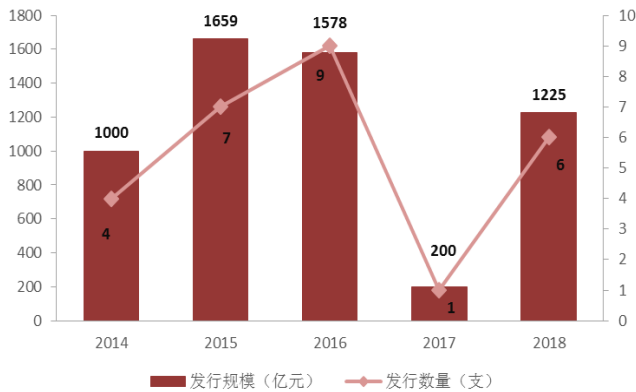
表 10: 商业银行已完成和已公布预案优先股明细

发行人	优先股简称	方案进度	预案公告日	上市日	票面股息率	募集资金总额(亿元)	募集资金净额(亿元)
光大银行	光大银行 2016 优先股	银监会批准	2019-01-11			不超过 500	
中信银行	中信银行 2018 优先股	股东大会通过	2018-12-14			不超过 400	
长沙银行	长沙银行 2018 优先股	股东大会通过	2018-12-11			不超过 60	
中国银行	中国银行 2018 优先股	股东大会通过	2018-10-30			不超过 1000	
工商银行	工商银行 2018 优先股	股东大会通过	2018-08-31			不超过 1000	
兴业银行	兴业银行 2018 优先股	证监会核准	2018-04-25			不超过 300	
民生银行	民生银行 2015 优先股	股东大会通过	2017-12-05			不超过 200	

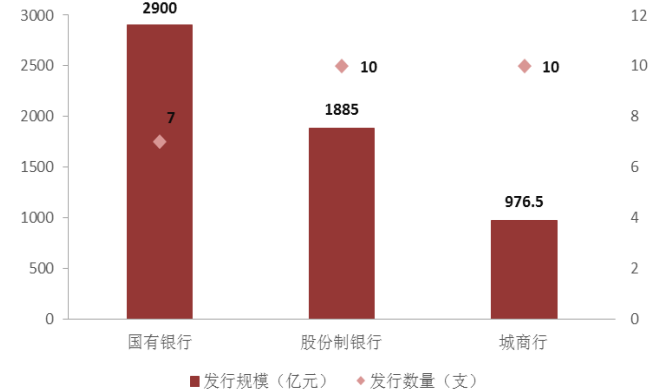
发行人	优先股简称	方案进度	预案公告日	上市日	票面股息率	募集资金总额 (亿元)	募集资金净额 (亿元)
民生银行	民生银行 2014 优先股	股东大会通过	2014-11-08			不超过 200	
上海银行	上银优 1	实施	2017-04-24	2018-01-12	5.20	200	199.57
招商银行	招银优 1	实施	2017-03-25	2018-01-12	4.81	275	274.68
贵阳银行	贵银优 1	实施	2017-03-07	2018-12-12	5.30	50	49.93
杭州银行	杭银优 1	实施	2017-01-18	2018-01-04	5.20	100	99.78
江苏银行	苏银优 1	实施	2016-11-30	2017-12-21	5.20	200	199.78
宁波银行	宁行优 02	实施	2016-04-26	2018-11-28	5.30	100	99.85
中信银行	中信优 1	实施	2016-03-24	2016-11-21	3.80	350	349.52
南京银行	南银优 2	实施	2016-01-15	2016-09-26	3.90	50	49.75
北京银行	北银优 2	实施	2015-12-15	2016-08-26	4.00	130	129.69
南京银行	南银优 1	实施	2015-07-29	2016-01-11	4.58	49	48.74
平安银行	平银优 01	实施	2015-07-16	2016-03-25	4.37	200	199.53
华夏银行	华夏优 1	实施	2015-04-17	2016-04-20	4.20	200	199.78
交通银行	交行优 1	实施	2015-03-27	2016-09-29	3.90	450	449.52
建设银行	建行优 1	实施	2014-12-13	2018-01-15	4.75	600	599.77
北京银行	北银优 1	实施	2014-12-10	2016-01-04	4.50	49	48.72
光大银行	光大优 1	实施	2014-11-01	2015-07-21	5.30	200	199.65
光大银行	光大优 2	实施	2014-11-01	2016-08-26	3.90	100	99.81
宁波银行	宁行优 01	实施	2014-10-22	2015-12-09	4.60	49	48.25
工商银行	工行优 1	实施	2014-07-26	2015-12-11	4.50	450	449.47
兴业银行	兴业优 1	实施	2014-06-07	2014-12-19	6.00	130	129.58
兴业银行	兴业优 2	实施	2014-06-07	2015-07-17	5.40	130	129.47
中国银行	中行优 1	实施	2014-05-14	2014-12-08	6.00	320	319.62
中国银行	中行优 2	实施	2014-05-14	2015-03-31	5.50	280	279.70
农业银行	农行优 1	实施	2014-05-09	2014-11-28	6.00	400	399.44
农业银行	农行优 2	实施	2014-05-09	2015-03-27	5.50	400	399.55
浦发银行	浦发优 1	实施	2014-04-30	2014-12-18	6.00	150	149.60
浦发银行	浦发优 2	实施	2014-04-30	2015-03-26	5.50	150	149.61

数据来源: Wind、西南证券整理

2017 年 2 月, 证监会发布再融资新规, 同时对《上市公司非公开发行股票实施细则》部分条文进行了修订, 二者双管齐下, 直指近几年再融资过度引发的套利和乱象。同年, 再融资市场合计募资 1.49 万亿元, 较 2016 年的 1.96 万亿规模下降近 24%, 当年优先股的融资规模也只有江苏银行发行的 200 亿元。在其余年份, 我国商业银行优先股融资规模均保持在 1000 亿以上, 其中有五大行构成发行主力, 虽然只发行了 7 支, 但融资规模总计 2900 亿元, 占比 50% 以上, 股份行共发行 10 支, 融资规模 1885 亿元, 占比约 33%, 城商行发行 10 支, 977 亿元, 占比约 17%。

图 21：商业银行优先股发行规模


数据来源：Wind、西南证券整理

图 22：我国各类商业银行优先股发行规模


数据来源：Wind、西南证券整理

3.2.2 永续债

永续债是一种没有明确的到期日，或者说期限非常长的债券，一般由主权国家、大型企业发行。被视为“债券中的股票”，是一种混合型债权工具。永续债一般具有以下特点：(1) 发行人拥有债券赎回的选择权，如果在一定时间内发行人选择不赎回，其利率将会上升以补偿投资者的潜在风险，同时，发行方还可设置利息递延支付权；(2) 对于发行方而言，永续债的偿还顺序在一般债券之后，大部分可以计入发行主体的权益资本，因此可以降低资产负债率以及对其他优先级债券的违约风险，增强信用资质；(3) 对于投资者而言，永续债票面利率较高，虽说不能在一个确定的时间点得到本金，却可以按期获取利息。

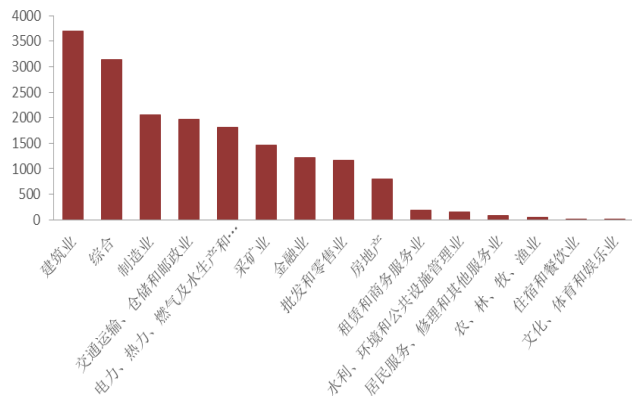
根据处理手段，永续债可以分为减记型无固定期限资本补充债券和转股型无固定期限资本补充债券两种类型。前者是指当其他一级资本工具触发事件发生时，其他一级资本工具的本金应立即按照合同约定进行减记。减记可采取全额减记或部分减记两种方式，并使商业银行的核心一级资本充足率恢复到触发点以上；后者是指当其他一级资本工具触发事件发生时，其他一级资本工具的本金应立即按合同约定转为普通股。转股可采取全额转股或部分转股两种方式，并使商业银行的核心一级资本充足率恢复到触发点以上。

表 11：永续债、优先股和可转债的对比

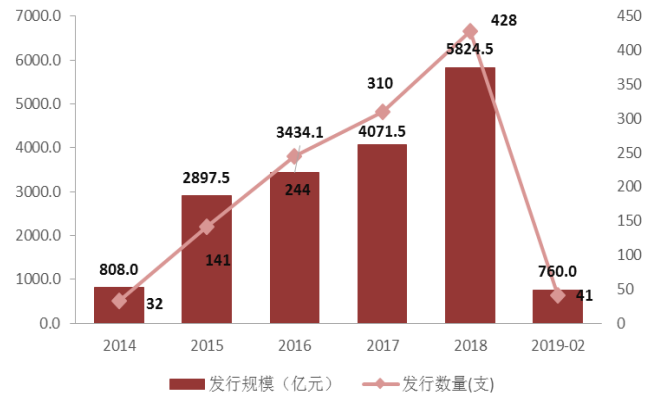
	永续债	可转债	优先股
计息方式	固定或浮动	固定、累进或浮动	固定或浮动
期限	无到期日或很长	一般在 5-6 年	无期限，可赎回
权益属性	较弱	较强	较强
票息/股息	较高	较低	较高
转股条款	可有	有	附带强制转股条款
减计条款	可有	无	无
赎回条款	无	可有	可有
回售条款	无	无	无
下修条款	无	有	无
票面利率调整	有	无	浮动利率可调整
利息延迟支付	有	无	无
强制	无	有	无

数据来源：监管文件、西南证券整理

截止 2019 年 2 月份，我国已发行永续债 1203 支，发行总规模达 1.78 万亿。从行业分布上来看，建筑业以 3696.5 亿元的发行规模位于第一位。纵向来看，15 年以来永续债市场快速扩容，18 年的发行规模达到 5924.5 亿元，19 年前两个月的发行规模也已突破 760 亿元。2018 年 12 月 25 日，金融委办公室召开专题会议，研究多渠道支持商业银行补充资本金，推动尽快启动永续债发行。今年 2 月召开的国务院常务会议再次提出，支持商业银行多渠道补充资本金，提高永续债发行审批效率。

图 23：永续债发行行业分布（亿元）


数据来源：Wind、西南证券整理

图 24：永续债发行规模和数量变化趋势


数据来源：Wind、西南证券整理

目前监管部门针对商业银行永续债发行的支持工具要求主要包括两个，分别是央行创设的 CBS 互换工具和险资可投资的永续债。2019 年 1 月 24 日，中国人民银行有关负责人就创设央行票据互换工具答记者问时提出央行票据互换操作可接受的银行发行永续债条件是：一、最新季度末的资本充足率不低于 8%；二、最新季度末以逾期 90 天贷款计算的不良贷款率不高于 5%；三、最近三年累计不亏损；四、最新季度末资产规模不低于 2000 亿元；五、补充资本后能够加大对实体经济的支持力度。同日，银保监会发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》中，对于险资投资的永续债，发行人需要满足四个条件：一、公司治理完善，经营稳健；二、最新经审计的总资产不低于 10000 亿元人民币，净资产不低于 500 亿元人民币；三、核心一级资本充足率不低于 8%，一级资本充足率不低于 9%，资本充足率不低于 11%；四、国内信用评级机构评定的 AAA 级或者相当于 AAA 级的长期信用级别。按照这个要求来看，目前国内满足条件的银行发行机构主要应为国有控股大行，而永续债主要机构投资者应为险资、银行理财子公司等金融机构。

表 12：我国商业银行永续债发行门槛

央行 CBS 可接受的永续债发行人条件	
监管指标	具体要求
最新季度末的资本充足率	≥8%
最新季度末以逾期 90 天贷款计算的不良贷款率	≤5%
最近 3 年盈利要求	不亏损
最新季度末资产规模	≥2000 亿
补充资本后的效果	能够加大对实体经济的支持力度
险资可投资的永续债发行人条件	
监管指标	具体要求

公司经营情况	公司治理完善，经营稳健
最新经审计的总资产	≥10000 亿
最新经审计的净资产	≥500 亿
资本充足率	核心一级资本充足率不低于 8%，一级资本充足率不低于 9%，资本充足率不低于 11%
主体信用评级	AAA 级或者相当于 AAA 级的长期信用级别
债券信用评级	AA+级或者相当 AA+级以上的长期信用级别

数据来源：监管文件、西南证券整理

2019 年 1 月 25 日，中国银行率先在银行间债券市场成功发行 400 亿元无固定期限资本债券，公告显示，该发行可提高中国银行一级资本充足率约 0.3 个百分点，全场认购倍数超过 2 倍，票面利率为 4.50%，较本期债券基准利率（前 5 日五年期国债收益率均值）高出 157bp，开拓了永续债市场的先行成功案例。中行的此次债券发行吸引了境内外的 140 余家投资者参与认购，涵盖保险公司、证券公司、财务公司、证券投资基金、理财产品等境内债券市场主要投资人，以及央行、保险公司和资产管理公司等场外机构。

表 13：中国银行永续债发行细则

条款	内容
发行日期	2019.01.25
发行规模	400 亿
期限	5+N
票面利率	4.5%。票面利率采用基准利率（5 年期国债收益率的算术平均）+固定利差的方式确定，每 5 年对利率进行重置。
发行价格	100
利率类型	固定利率
付息频率	每年付息 1 次
发行方式	公募发行
起息日	2019.01.29
下一个行权日	2025.01.29
赎回条款	自发行之日起 5 年后，发行人有权于每年付息日(含发行之日后第 5 年付息日)全部或部分赎回本期债券。赎回条件为，在获得银保监会批准的前提下满足以下两个条件其中的一个可以赎回债券：一是使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的本期债券，并且只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换；二是行使赎回权后的资本水平仍明显高于银保监会规定的监管资本要求的，可以赎回本期债券。此外，发行人有权于下列情形全部而非部分地赎回本期债券：在本期债券发行后，不可预计的监管规则变化导致本期债券不再计入其他一级资本。
其他条件	投资者不得回售本期债券；不含利率跳升机制和其他赎回激励；清偿顺序在存款、一般债权人和次级债之后及普通股之前，和其他一级资本工具清偿顺序相同。

数据来源：公司公告、西南证券整理

虽说永续债的投资者处于较为被动的地位，但是长久期和权益属性使得其风险小于普通股，且银行一级资本补充压力也能得到一定程度的缓解。永续债收益通常在 4.4%-5%左右，审批效率高，但是仍存在很多问题，例如市场对永续债在和优先股的清偿顺序、税收抵扣以及票面利率重置和跳票机制等方面仍存在诸多不确定性。

此外，相比优先股只有上市银行可以发行，永续债的发行主体没有这方面的限制，发行主体可能涉及一些风险较高的中小银行，将会成为监管的一个风险点。中行此前发行永续债的申购利率区间为 4.2%-5.2%。以此来看，4.5%的利率处于申购利率区间的低位水平。观察近年来非银行金融企业发行的永续债，基本相比同期限票据上浮 20BP-50BP，当然还需要考虑评级和跳升机制。一般来说，跳升基点越低，相当于发行人的续期成本越低，发行溢价相对较高，结合中行永续债利率申购区间和永续债发行主体带来的风险溢价，预计未来永续债定价大致会在 5%-7%的区间水平，对于资产配置期限较长的险资等金融机构来说具有一定吸引力。

表 14：近 2 年非银金融机构永续债发行情况概览

证券代码	证券简称	发行日期	期限(年)	发行规模(亿元)	票面利率(%)
101782004.IB	17 华通国资 MTN001	2017-07-14	3	5.00	5.59
101754029.IB	17 泰达投资 MTN001	2017-04-13	5	15.00	5.47
101756009.IB	17 新疆金投 MTN001	2017-04-17	3	6.00	5.90
143913.SH	17 渝信 Y1	2017-09-04	3	25.80	5.58
143914.SH	17 渝信 Y2	2017-09-04	5	8.00	5.78
143904.SH	17 远东 Y1	2017-07-18	3	50.00	5.50
145340.SH	17 招商 Y1	2017-03-07	5	40.00	5.18
145371.SH	17 招商 Y2	2017-03-21	5	50.00	5.15
145545.SH	17 招商 Y3	2017-06-01	5	37.00	5.65
145579.SH	17 招商 Y4	2017-06-28	5	23.00	5.58
031800623.IB	18 融和租赁 PPN002	2018-11-02	2	10.00	7.00
112754.SZ	18 穗控 Y1	2018-09-21	3	15.00	5.28
112815.SZ	18 穗控 Y2	2019-01-18	3	20.00	4.61
112816.SZ	18 穗控 Y3	2019-01-18	5	10.00	4.99
143969.SH	18 新金 Y1	2018-05-14	3	2.00	6.10
136965.SH	18 新金 Y2	2018-11-09	3	5.00	6.80
101801018.IB	18 扬子国资 MTN001	2018-09-06	3	5.00	5.50
101801508.IB	18 扬子国资 MTN002	2018-12-18	3	5.00	4.99
143968.SH	18 渝信 Y1	2018-05-15	3	16.20	6.10

数据来源：Wind、西南证券整理

3.3 二级资本补充工具

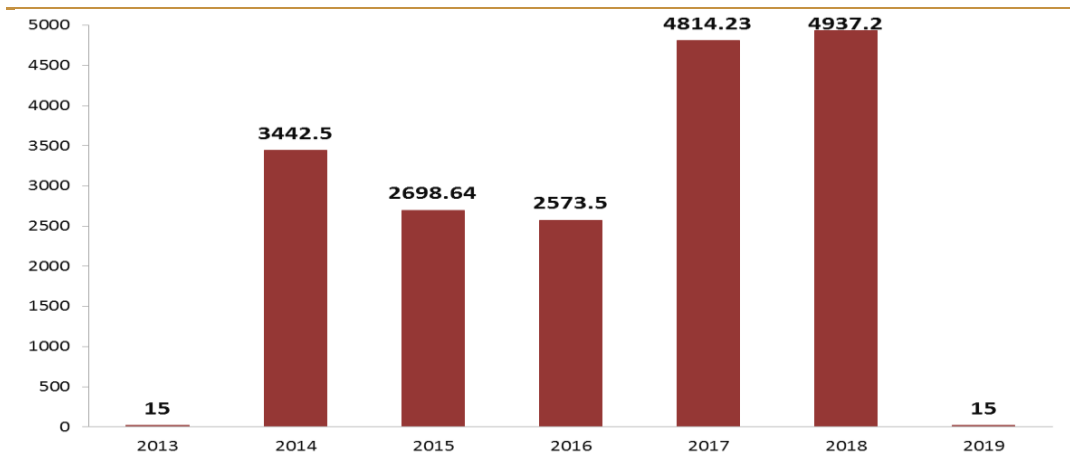
我国商业银行二级资本工具最早可以追溯到 2003 年，原银监会发布《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》，明确将次级定期债务计入附属资本。截止 2006 年，商业银行主要通过发行次级债、附加次级条款的可转换债券、混合资本债券补充附属资本。

2012 年中国银监会发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见》；2013 年中国银监会根据巴塞尔协议 III 的要求，发布《商业银行资本管理办法（试行）》，明确只有附加条件的二级资本债才能计入银行附属资本，普通次级债只能计入负债，二级资本债正式取代次级债；2013 年 10 月中国证监会和原银监会联合发布《关于商业银行发行公司债券补充资本的指导

意见》，放开二级资本债券在交易所市场的发行与交易。由于可转债的发行同时受到证监会和原银监会的监管，且主要局限于上市银行，而混合资本债券虽然不受核心资本净额 50% 的比例限制，所以目前我国商业银行的二级资本工具主要以二级资本债为主。

二级资本债发行门槛低，是中小银行资本补充的重要来源，主要包括减记型和转股型两类。监管部门去年 3 月发布的《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》进一步强调了转股型二级资本债作为银行资本的补充渠道。近年来商业银行二级资本债发行规模逐渐扩张，17 年和 18 年均超过了 4800 亿元，未来发行量有望保持较高水平。

图 25：近 5 年来商业银行二级资本债发行规模（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

4 商业银行资本缺口预测

考虑到除巴塞尔协议外 TLAC 的监管要求以及我国商业银行可能面临的达标期限，我们在预测商业银行一级资本缺口时，分别采取激进（一级资本充足率 9.5%）、中性（一级资本充足率 10.5%）和保守（一级资本充足率 11.5%）三个维度对未来 2 年的资本金缺口进行测算。

根据证监会于 2012 年颁布的《商业银行资本管理办法（试行）》，商业银行对我国中央政府和中国人民银行债权的风险权重为 0%，对一般企业债权的风险权重为 100%，对符合条件的微型和小型企业债权的风险权重为 75%，个人住房抵押贷款的风险权重为 50%，个人其它债权的风险权重为 75%。

假设条件包括：（1）2019、2020 年信贷增速分别为 12%、10%；（2）随着政策性引导对普惠性金融和小微企业信贷投放的加大，预测 2018 年小微信贷增速 13%，2019、2020 年小微信贷增速分别为 15%、16%；（3）由于近年来房地产受到宏观调控政策的影响，按揭贷款不断下滑，18 年增速约为 18%，预计 2019 年、2020 年增速分别为 15%、10%；（4）受到利率下行和宽松货币政策的影响，预计未来 2 年债券投资增速为 10%；（5）近年来银行同业受到挤压，以 5% 的增长率进行估计；（6）表外资产风险转换系数和权重之积为 40%；（7）根据市场二八法则，未来 2 年表外业务 80% 回表，2019、2020 年分别回表 40%，回表资产赋予 60% 的权重；（8）以 20% 的股利分配率估算商业银行留存收益，2018、2019、

2020 年增速分别为 5%、6%、6%；(9) 由于其他资产可能包括个人信贷或其他企业信贷，以 80% 的权重计入风险加权资产；(10) 市场 RWA 和操作 RWA 保持不变。

通过预测可以得到，2019 年若要达到 10.5% 的中性一级资本充足率监管要求，除了内部留存收益外，商业银行还需通过其他一级资本工具补充约 6000 亿的资本金，2020 年则需要补充约 1.4 万亿。

表 15：商业银行资本缺口预测

基本指标预测										
	2017A	2018E			2019E			2020E		
贷款余额 (万亿)	124.87	140.6 (A)			157.47 (+12%)			173.22(+10%)		
其中：小微企业信贷	23.24	26.26 (+13%)			30.20 (+15%)			35.03(+16%)		
个人住房按揭贷款	21.86	25.75 (A)			29.61 (+15%)			32.46(+10%)		
其他贷款	79.77	88.59			97.66			105.73		
债券投资 (万亿)	39.6	45.2 (A)			49.72 (+10%)			54.73 (+10%)		
同业存单 (万亿)	8.03	9.2 (A)			9.66 (+5%)			10.14 (+5%)		
表外业务 (万亿)	22(E)	22 (E)			13.2 (E)			4.4 (E)		
表外回表 (万亿)	-	-			8.8			17.6		
资本金缺口预测										
	2018Q3A	2018E			2019E			2020E		
信用 RWA (万亿)	121.17	123.12			138.02			152.38		
市场 RWA (万亿)	1.67	1.67			1.67			1.67		
操作 RWA (万亿)	8.82	8.82			8.82			8.82		
留存收益 (万亿)	1.21 (E)	1.27 (+5%)			1.35 (+6%)			1.43 (+6%)		
RWA 合计	131.66	133.61			148.51			162.88		
理财子公司资本金 (亿元)	-	-			1150					
已有/需要的一级资本净额 (亿)	149,722	激进估计 (9.5%)	普通估计 (10.5%)	保守估计 (11.5%)	激进估计 (9.5%)	普通估计 (10.5%)	保守估计 (11.5%)	激进估计 (9.5%)	普通估计 (10.5%)	保守估计 (11.5%)
		126,930	140,291	153,365	141,085	155,936	170,787	154,736	171,024	187,312
需要通过其他工具补充的一级资本金 (亿)		0	0	3,330	0	5,964	16,622	2,814	14,288	15,725

数据来源：巴塞尔协议、西南证券整理

5 投资建议

信贷投放方向的倾斜、监管的日益趋严和商业银行资产质量的持续下滑加大了资本金计提压力，而监管创设的永续债等新型资本补充工具的陆续推出对于银行业尤其是中小型商业银行补充其他一级资本拓宽了渠道。2019 年在逆周期宏观经济调控政策引导下，银行对实体经济企业的信贷投放力度也有望同步加大。在政策底已经相对明确的背景下，虽然短期经济指标好转仍需时间验证，但是“L”型经济增长趋势的下行底部阶段已经临近。当前市场整体估值水平处于历史低位，而银行板块整体对应 2019 年的 PB 估值仍不足 0.9 倍 PB，安全边际明显，资产质量相对扎实，配置价值依然明显。

个股来看，我们相对看好在近期已经完成资本金补充，突破资本瓶颈的上市银行，例如平安银行、光大银行，2019 年在信贷规模持续扩张背景下业绩增长有望得到持续改善。同时，对于经营发达区域、风控能力突出，资产质量较高的部分城商行，例如宁波银行、上海银行、南京银行也建议重点关注。

6 风险提示

宏观经济周期下行或使银行资产质量进一步恶化；资本金补充进度或将慢于预期；信贷支持政策落地或不达预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn