

# 银行行业

## 商业银行债券余额、评级及投资者结构

### —流动性系列报告之七

根据银保监会披露,截至2018年底,我国银行业金融机构法人共4588家,其中村镇银行1616家,农村商业银行1397家,农村信用社812家。

根据wind数据,截至2019年5月24日,银行间和交易所市场有存续债的商业银行银行441家,其存续债券总规模约14万亿元,其中同业存单余额约10万亿元,二级资本工具约2万亿元。

城商行和股份行存续债较多,主要是由于这两类银行对同业负债依赖程度较高,导致同业存单余额高,分别约为4.4万亿元和3.6万亿元。

根据wind数据,截至2019年5月24日,商业银行存续债券约1.49万只,其中750只(余额约4.2万亿元)有债项评级,其中AAA级243只(余额约3.4万亿元),AA+级155只(余额约0.5万亿元),AA-及以下评级214只(余额约1160亿元)。

根据wind数据,截至2019年5月24日,从最新主体评级分布来看,441家发债商业银行中,AAA级70家,AA+级69家,AA级81家,AA-级82家,A+级100家,A级及以下39家。从主体评级调整来看,首次主体评级64家,维持前次主体评级324家,主体评级被调高44家,主体评级被调低9家。

从债券余额来看,截至2019年5月24日,主体评级AAA级商业银行债券余额约11.6万亿元,AA+级余额约1.8万亿元,AA级及以下余额约0.80万亿元。

根据上清所和中债登托管数据整理出的银行间债券投资者结构数据库,截至2019年4月底,中债登和上清所共托管债券余额约80.6万亿元,其中商业银行债券约14.0万亿元,广义基金持有商业银行债券约6.6万亿元,全国性商业银行(包括国有大行和股份制银行),持有商业银行债券余额约2.5万亿元。

根据中债登数据,截至2019年4月底,商业银行理财持有商业银行二级资本工具4757亿元,商业银行普通金融债1307亿元,次级债247亿元,混合资本债7亿元。

**风险提示:** 1.关注上半年财政前移对四季度形成的透支效应; 2.关注理财子公司开业执行资管新规带来的摩擦效应; 3.监管趋严对银行体系风险偏好的影响,以及中小银行负债端成本压力。

#### 行业评级

买入

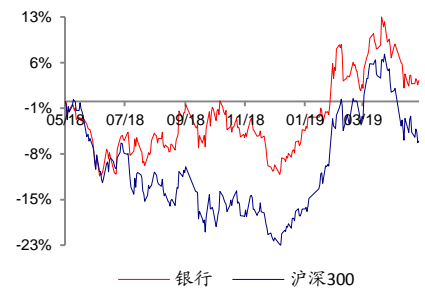
前次评级

买入

报告日期

2019-05-27

#### 相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意,倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究:

银行行业:关注税期高峰和监管趋严执行的影响 2019-05-26

银行行业:信用扩张或放缓,后续风险暴露压力仍存 2019-05-19

银行行业:货币更加中性,监管趋严执行 2019-05-19

联系人:

王先爽 021-60750604

wangxianshuang@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
农业银行	601288.SH	CNY	3.70	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	6.17	5.97	0.74	0.68	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	33.78	2019/4/30	买入	36.35	3.55	3.98	9.52	8.49	1.49	1.32	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.87	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.38	6.11	0.66	0.60	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	12.37	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	8.29	7.59	0.87	0.79	11.03	10.86
宁波银行	002142.SZ	CNY	22.85	2019/4/26	买入	23.74	2.55	2.98	8.96	7.67	1.54	1.32	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	7.76	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	9.85	8.33	1.17	1.05	13.11	13.33
农业银行	01288.HK	HKD	3.34	2019/4/29	买入	4.34	0.60	0.62	4.89	5.39	0.59	0.61	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	37.15	2019/4/30	持有	37.07	3.55	3.98	9.19	9.33	1.44	1.45	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.63	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.42	4.82	0.46	0.48	10.76	10.29

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。H 股的合理价值货币单位为 HKD。最新收盘日为 2019 年 5 月 27 日。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 目录索引

商业银行机构数量一览 .....	5
4588 家银行业金融机构 .....	5
4066 家商业（类）银行机构 .....	5
发债商业银行 441 家，包含全部国有大行和股份制银行 .....	6
商业银行债券存续情况 .....	7
商业银行存续债券约 14 万亿元，二级资本工具约 2 万亿元 .....	7
城商行债券余额约 5.4 万亿元，股份行余额约 5.1 万亿元 .....	7
商业银行债券评级概览 .....	8
债项评级：AAA 级余额占主导地位，AA-级及以下约 1160 亿元 .....	8
主体评级：AA 级以上 220 家，AA-级及以下 221 家 .....	9
主体评级调整及展望：展望稳定 409 家，负面 9 家 .....	11
商业银行债券持有者结构 .....	12
广义基金持有商业银行债约 6.6 万亿元，其中存单约 4.4 万亿元 .....	12
商业银行理财：持有二级资本工具约 4760 亿元 .....	16
风险提示 .....	17

## 图表索引

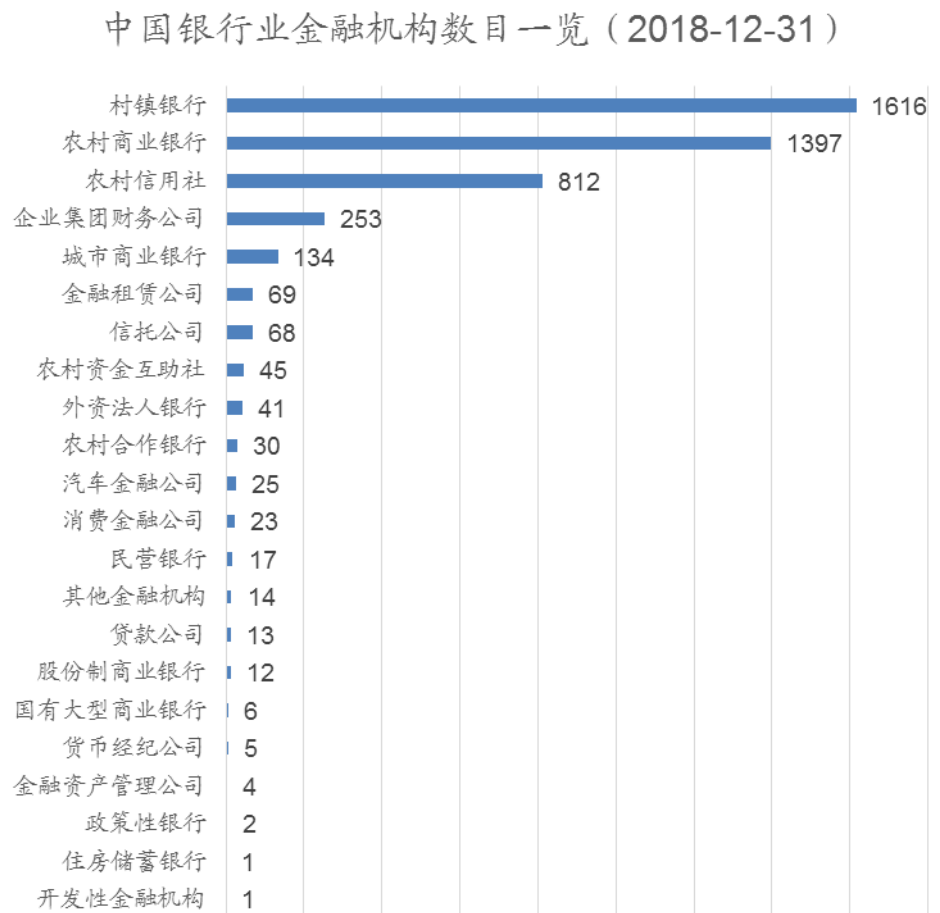
图 1: 中国银行业金融机构数目一览 (2018-12-31) .....	5
图 2: 商业 (类) 银行机构数目一览 (2018-12-31) .....	6
图 3: 发债商业银行数目一览 (2019-05-24) .....	6
图 4: 商业银行债券余额一览 (2018-12-31) .....	7
图 5: 分类型银行债券余额一览 (亿元, 2019-05-24) .....	8
图 6: 商业银行债券债项评级分布一览 (只, 2019-05-24) .....	9
图 7: 商业银行债券债项评级余额分布一览 (亿元, 2019-05-24) .....	9
图 8: 发债商业银行最新主体评级年份分布 (家数) .....	10
图 9: 发债商业银行最新主体评级分布 (家数, 2019-05-24) .....	10
图 10: 发债商业银行债券余额最新主体评级分布 (亿元, 2019-05-24) .....	11
图 11: 发债商业银行最新主体评级变化方向 (家数) .....	11
图 12: 发债商业银行最新主体评级及展望分布 (家数, 2019-05-24) .....	12
图 13: 银行间商业银行债券投资者结构分布 (亿元, 截至 2019 年 4 月底) ....	13
图 14: 同业存单投资者结构分布 (亿元, 截至 2019 年 4 月底) .....	13
图 15: 二级资本工具投资者结构分布 (亿元, 截至 2019 年 4 月底) .....	14
图 16: 商业银行普通金融债投资者结构分布 (亿元, 截至 2019 年 4 月底) ....	14
图 17: 商业银行次级债投资者结构分布 (亿元, 截至 2019 年 4 月底) .....	15
图 18: 混合资本债投资者结构分布 (亿元, 截至 2019 年 4 月底) .....	15
图 19: 商业银行理财持有债券分布 (亿元, 截至 2019 年 4 月底) .....	16
表 1: 港股和美股可比公司估值情况 .....	17

## 商业银行机构数量一览

### 4588 家银行业金融机构

根据银保监会披露，截至2018年底，我国银行业金融机构法人共4588家，其中村镇银行1616家，农村商业银行1397家，农村信用社812家。

图 1：中国银行业金融机构数目一览（2018-12-31）

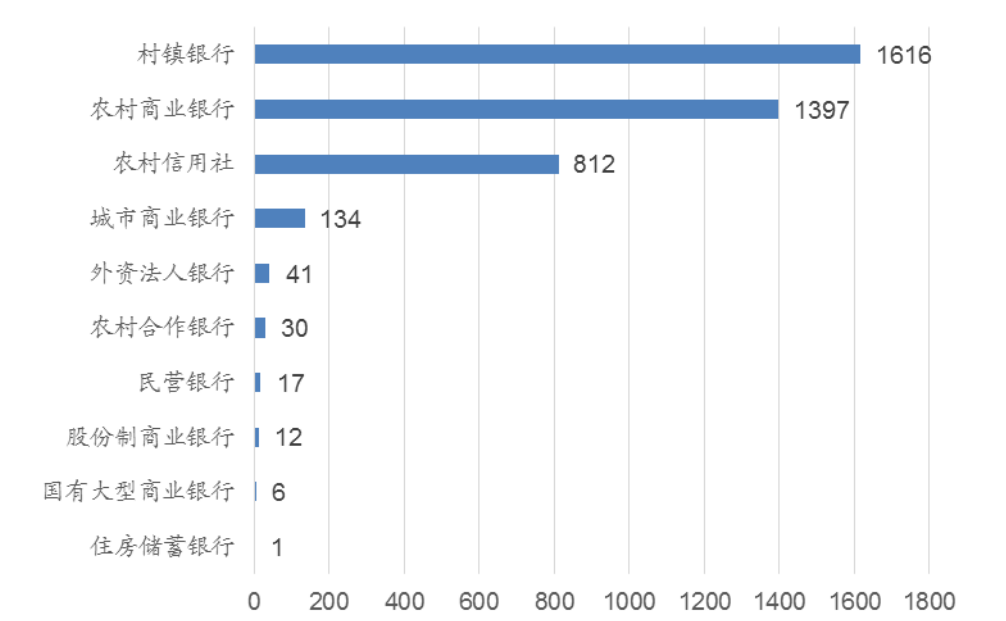


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 4066 家商业（类）银行机构

传统意义上，我们将国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、村镇银行、农村商业银行、农村信用社、外资法人银行、农村合作银行、民营银行、住房储蓄银行等归作商业属性银行。如无特殊说明，报告下文涉及的商业（类）银行包括以上几类银行机构。

图 2: 商业(类)银行机构数目一览(2018-12-31)



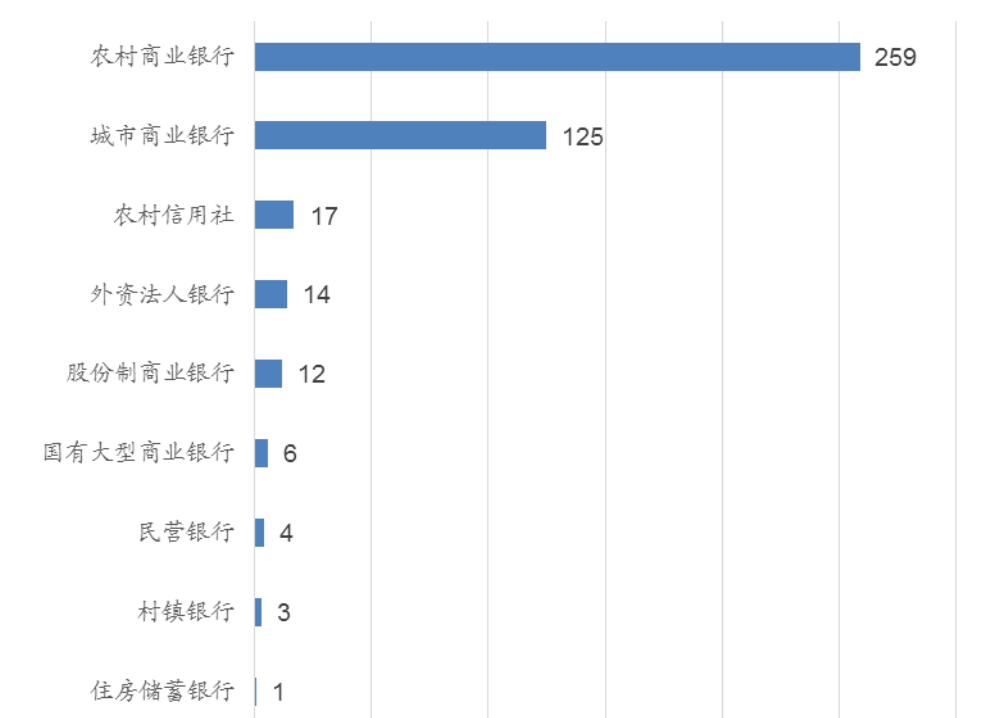
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 发债商业银行 441 家, 包含全部国有大行和股份制银行

根据wind数据, 截至2019年5月24日, 在银行间和交易所市场有存续债的银行共441家, 包含全部国有大行(6家)、股份制银行(12家)和大部分城市商业银行(125家, 截至2018年底, 城市商业银行总134家)。

此外, 有存续债的农商行共259家, 农村信用社共17家, 民营银行共4家。

图 3: 发债商业银行数目一览(2019-05-24)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

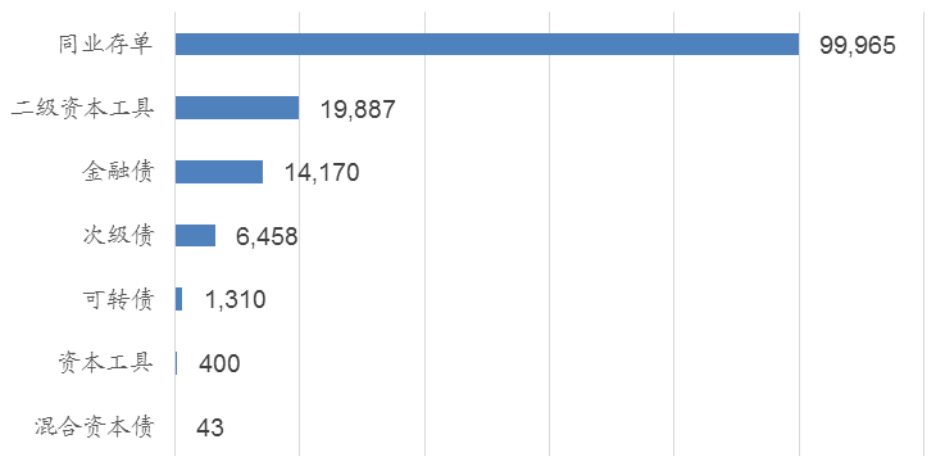
## 商业银行债券存续情况

### 商业银行存续债券约 14 万亿元，二级资本工具约 2 万亿元

目前，我国商业银行在银行间和交易所市场存续债券类型主要有同业存单、二级资本工具、普通金融债、次级债、可转债、资本工具（永续债）、混合资本债7类。

根据wind数据，截至2019年5月24日，商业银行存续债券总规模约14万亿元，其中同业存单余额约10万亿元，二级资本工具约2万亿元，普通金融债约1.4万亿元，次级债1.4万亿元。

图 4：商业银行债券余额一览（亿元，2018-12-31）

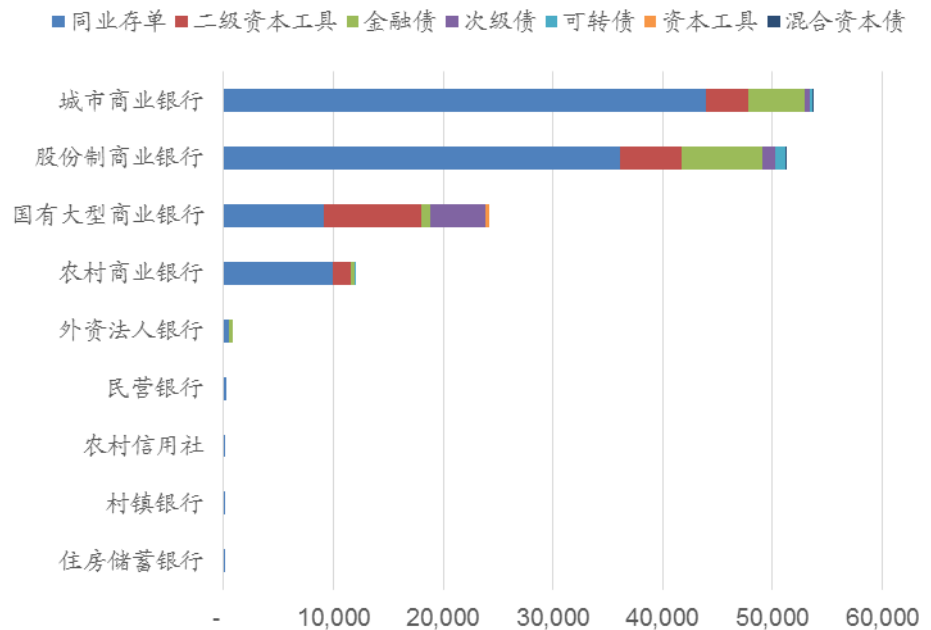


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 城商行债券余额约 5.4 万亿元，股份行余额约 5.1 万亿元

分银行类型来看，城商行和股份行存续债较多，分别约为5.4万亿元和5.1万亿元，主要是由于这两类银行对同业负债依赖程度较高，导致同业存单存续余额大，分别约为4.4万亿元和3.6万亿元。

图 5: 分类型银行债券余额一览 (亿元, 2019-05-24)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 商业银行债券评级概览

### 债项评级: AAA 级余额占主导地位, AA-级及以下约 1160 亿元

根据wind数据,截至2019年5月24日,在银行间和交易所市场商业银行存续债约1.49万只(余额约14.2万亿),其中同业存单约1.41万只(余额约10.0万亿元)。

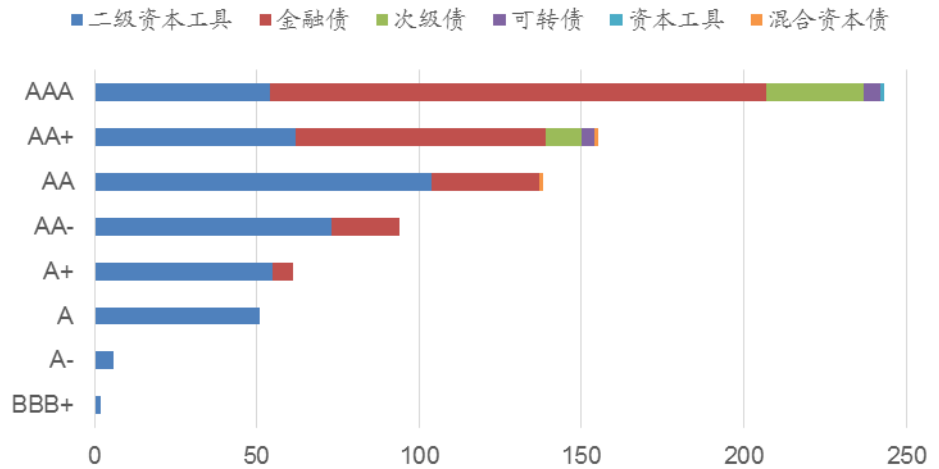
同业存单无公开债项评级,其余750只债项(余额约4.2万亿元)均有评级,其中AAA级债券评级243只(余额约3.4万亿元),AA+级共155只(余额约0.5万亿元),AA-及以下评级债券214只(余额约1160亿元)。

注:所有债券及主体评级均采用wind上可得最新评级数据,每个债项和主体评级只对应以下评级机构中的一家。

1.中诚信国际信用评级有限责任公司; 2.联合资信评估有限公司; 3.大公国际资信评估有限公司; 4.上海新世纪资信评估投资服务有限公司; 5.东方金诚国际信用评级有限公司; 6.中诚信证券评估有限公司; 7.联合信用评级有限公司。

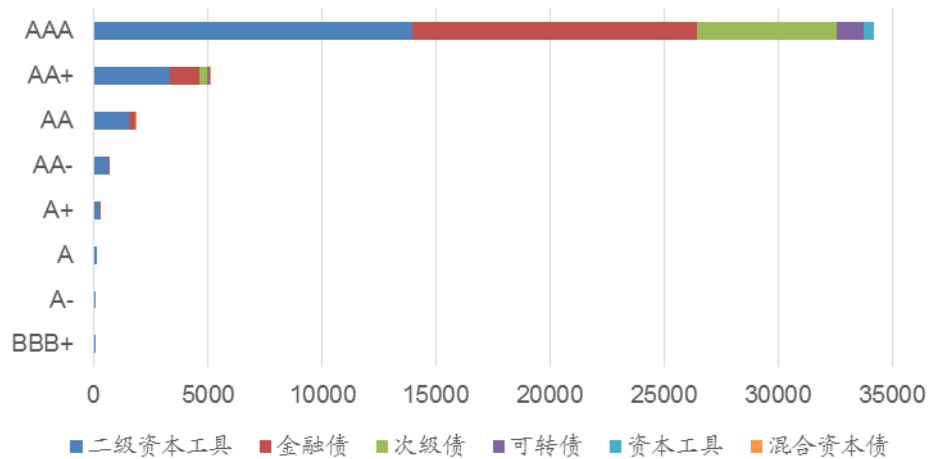


图 6: 商业银行债券债项评级分布一览 (只, 2019-05-24)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 商业银行债券债项评级余额分布一览 (亿元, 2019-05-24)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

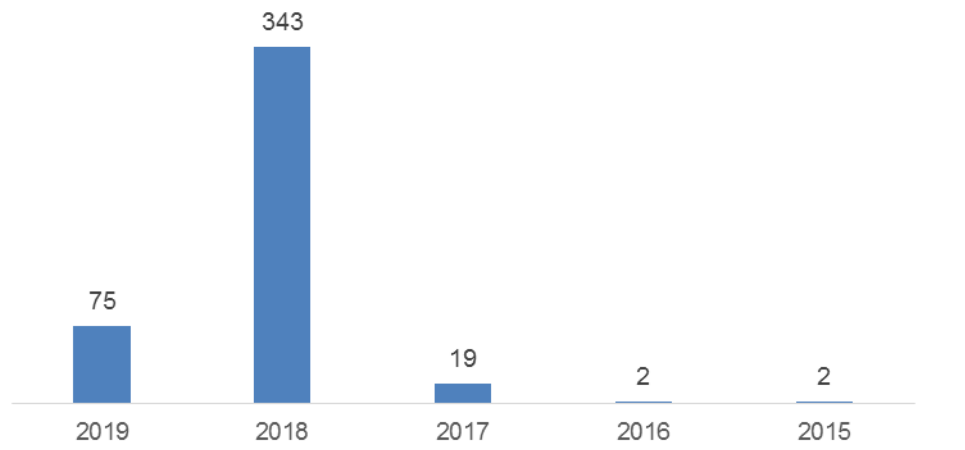
### 主体评级: AA 级以上 220 家, AA-级及以下 221 家

根据wind数据, 441家有存续债的商业银行均有主体评级, 最新评级在2019年有74家, 2018年的343家, 2017年的19家, 2016年及之前的4家。

从最新主体评级分布来看, 441家发债商业银行中, AAA级70家, AA+级69家, AA级81家, AA-级82家, A+级100家, A级及以下39家。

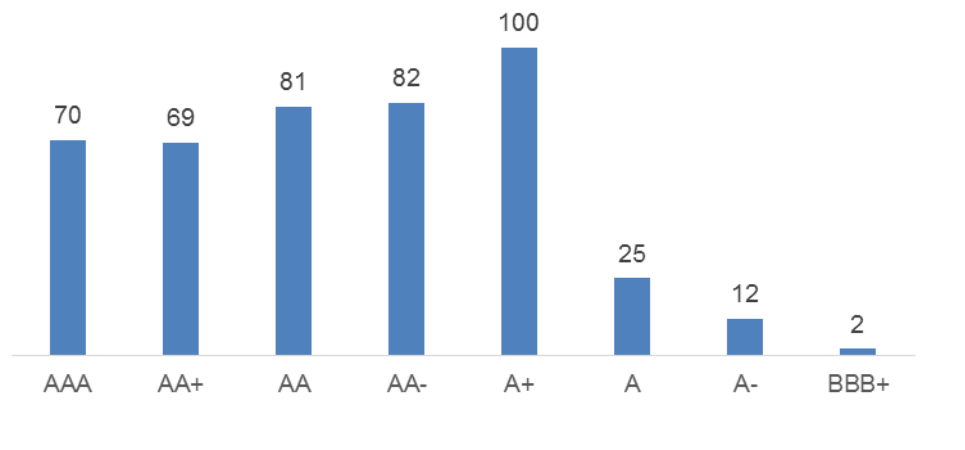
从债券余额来看, 截至2019年5月24日, 主体评级AAA级商业银行债券余额约11.6万亿元, AA+级余额约1.8万亿元, AA级及以下余额约0.80万亿元。

图 8: 发债商业银行最新主体评级年份分布 (家数)



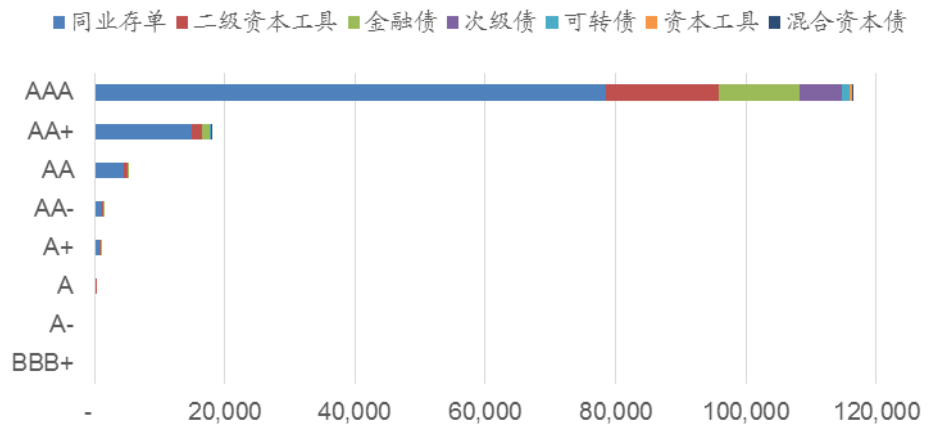
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 发债商业银行最新主体评级分布 (家数, 2019-05-24)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 发债商业银行债券余额最新主体评级分布 (亿元, 2019-05-24)



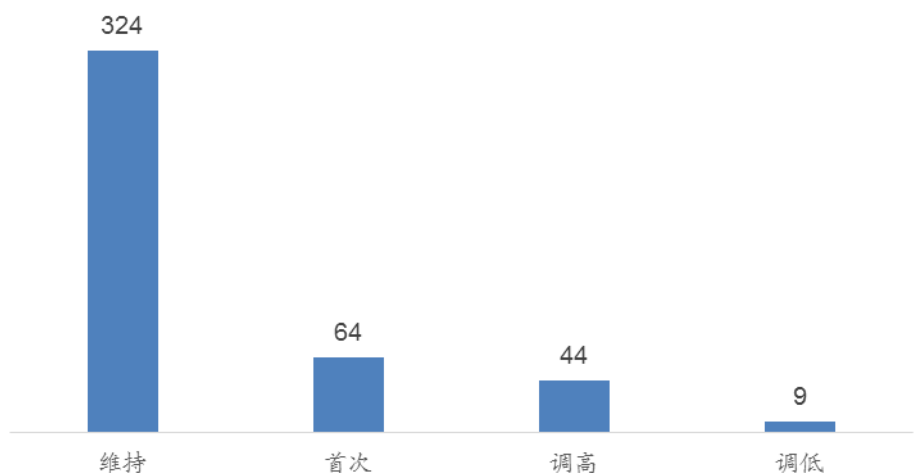
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 主体评级调整及展望: 展望稳定 409 家, 负面 9 家

从主体评级调整来看, 441家发债银行中, 首次主体评级64家, 维持前次主体评级324家, 主体评级被调高44家, 主体评级被调低9家。

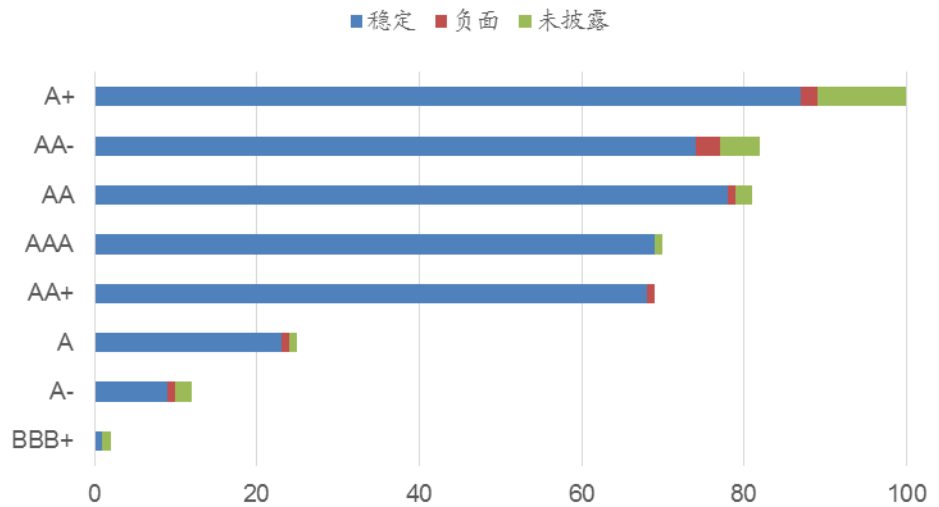
从主体评级展望来看, 441家发债银行中, wind有显示评级展望的银行418家, 其中展望稳定的银行409家, 展望负面9家。未显示评级展望的银行23家。

图 11: 发债商业银行最新主体评级变化方向 (家数)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 发债商业银行最新主体评级及展望分布 (家数, 2019-05-24)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 商业银行债券持有者结构

### 广义基金持有商业银行债约 6.6 万亿元，其中存单约 4.4 万亿元

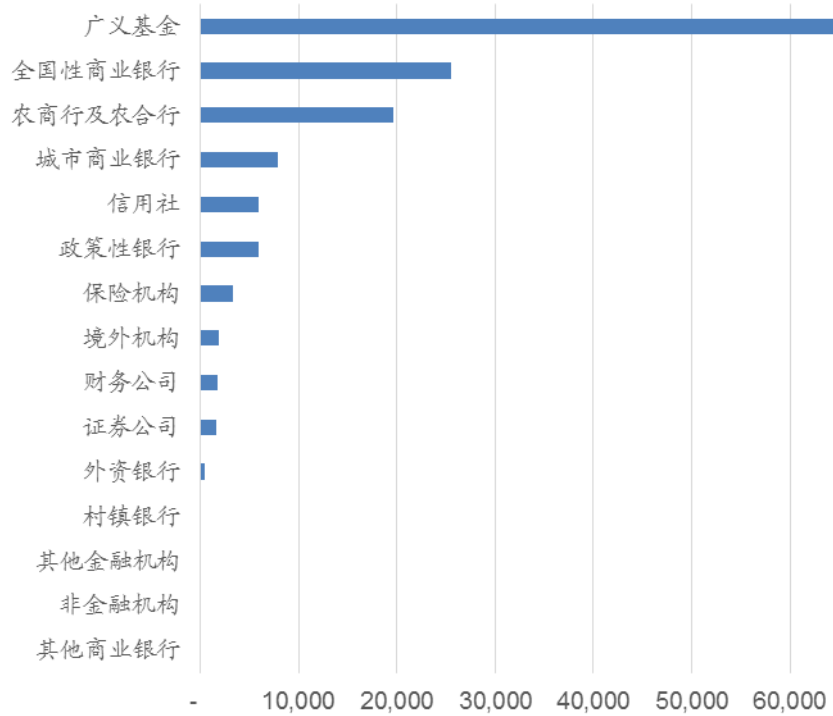
目前，除了单独在交易所上市的可转债外，其他商业银行债券均在中债登和上清所进行托管。

根据我们整理的银行间债券投资者结构数据库，截至2019年4月底，中债登和上清所共托管债券约80.6万亿元，其中商业银行债券约14.0万亿元，与我们前文根据wind数据统计的截至2019年5月24日的商业银行债券余额大体一致。

除了资本工具（永续债）外，托管机构公布了银行间交易的商业银行债券主要持有人结构。

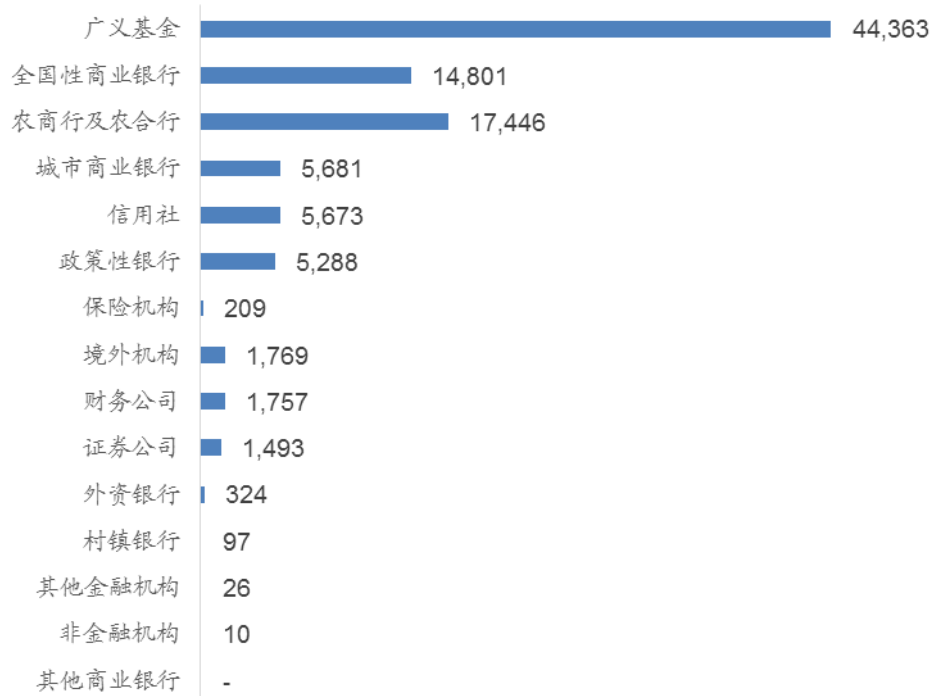
截至2019年4月底，广义基金（非法人机构）是商业银行债券主要持有主体，持有商业银行债券约6.6万亿元；其次为全国性商业银行（包括国有大行和股份制银行），持有商业银行债券余额约2.5万亿元。

图 13: 银行间商业银行债券投资者结构分布 (亿元, 截至2019年4月底)



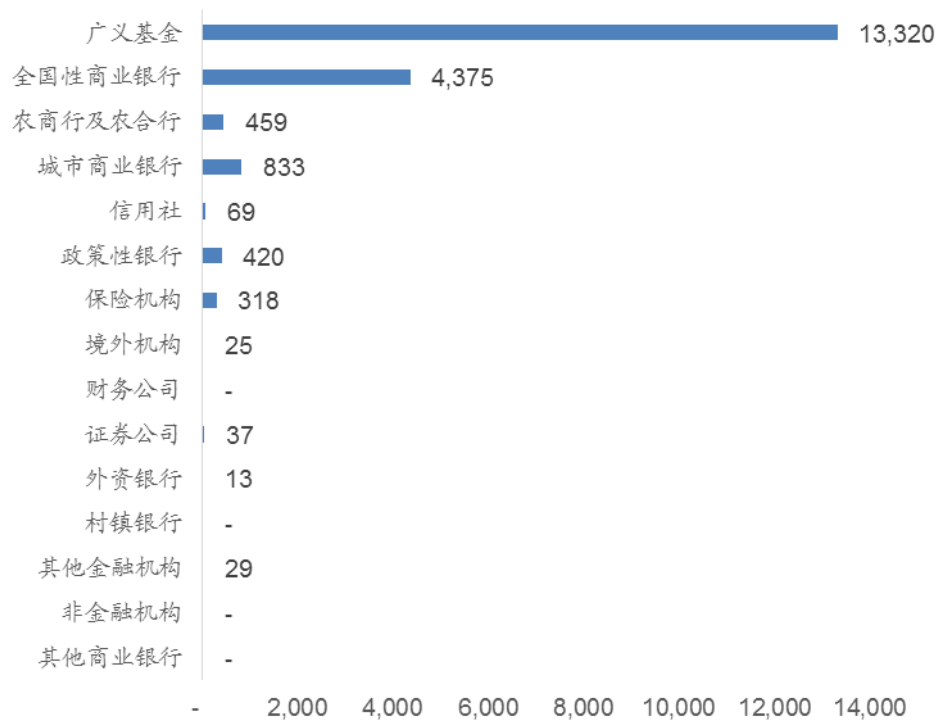
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 同业存单投资者结构分布 (亿元, 截至2019年4月底)



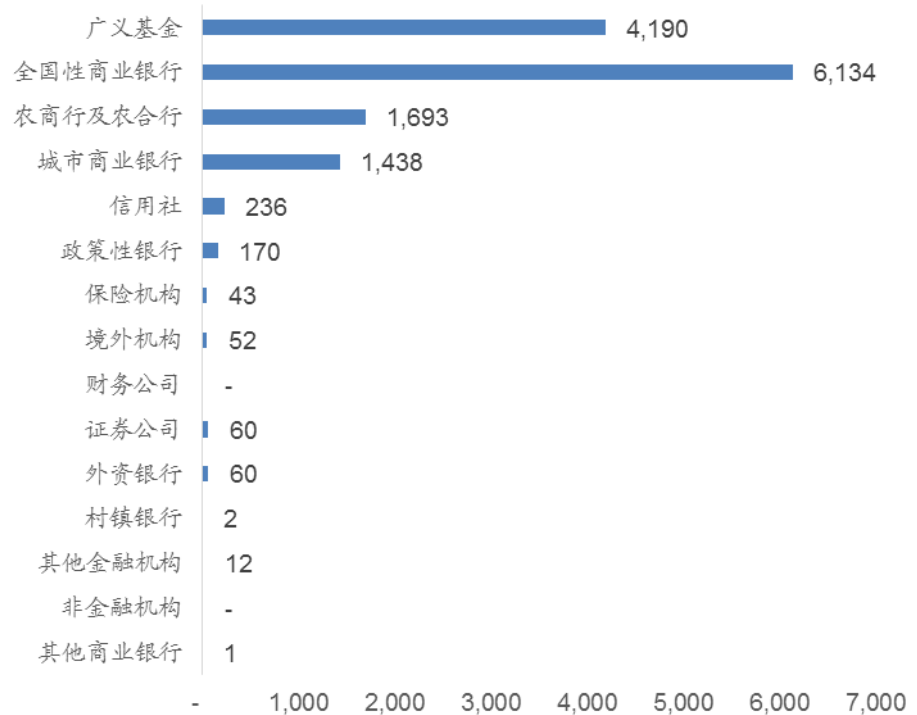
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 二级资本工具投资者结构分布 (亿元, 截至2019年4月底)



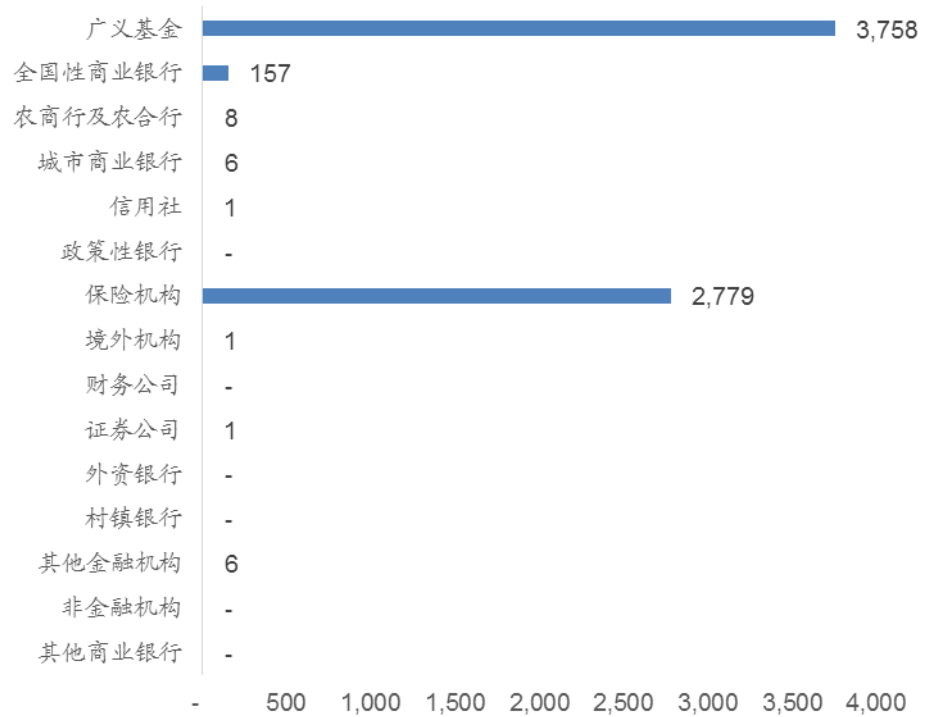
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 商业银行普通金融债投资者结构分布 (亿元, 截至2019年4月底)



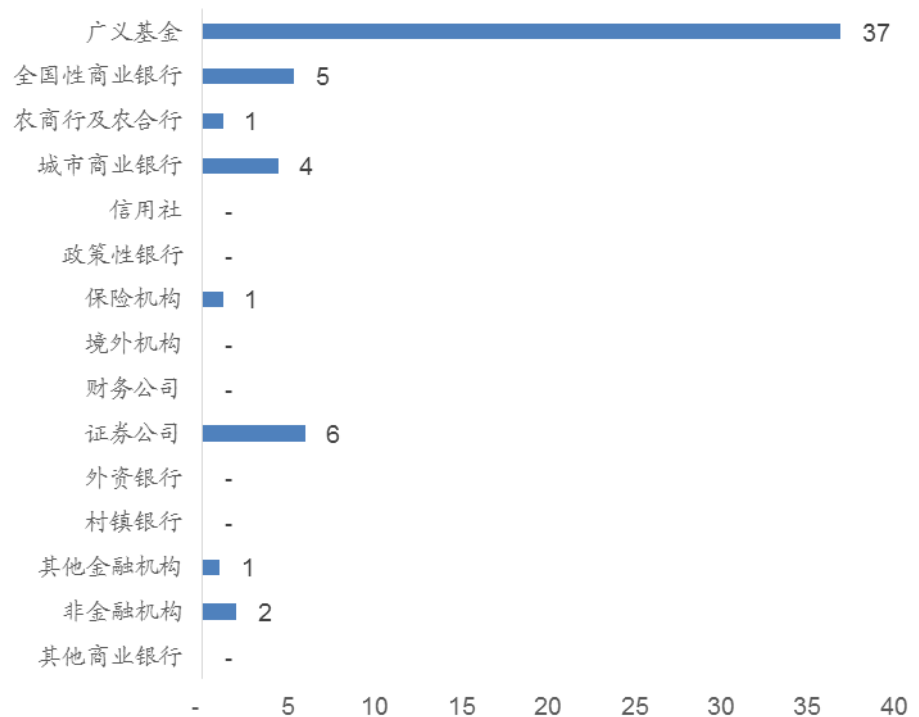
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 商业银行次级债投资者结构分布 (亿元, 截至2019年4月底)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 混合资本债投资者结构分布 (亿元, 截至2019年4月底)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

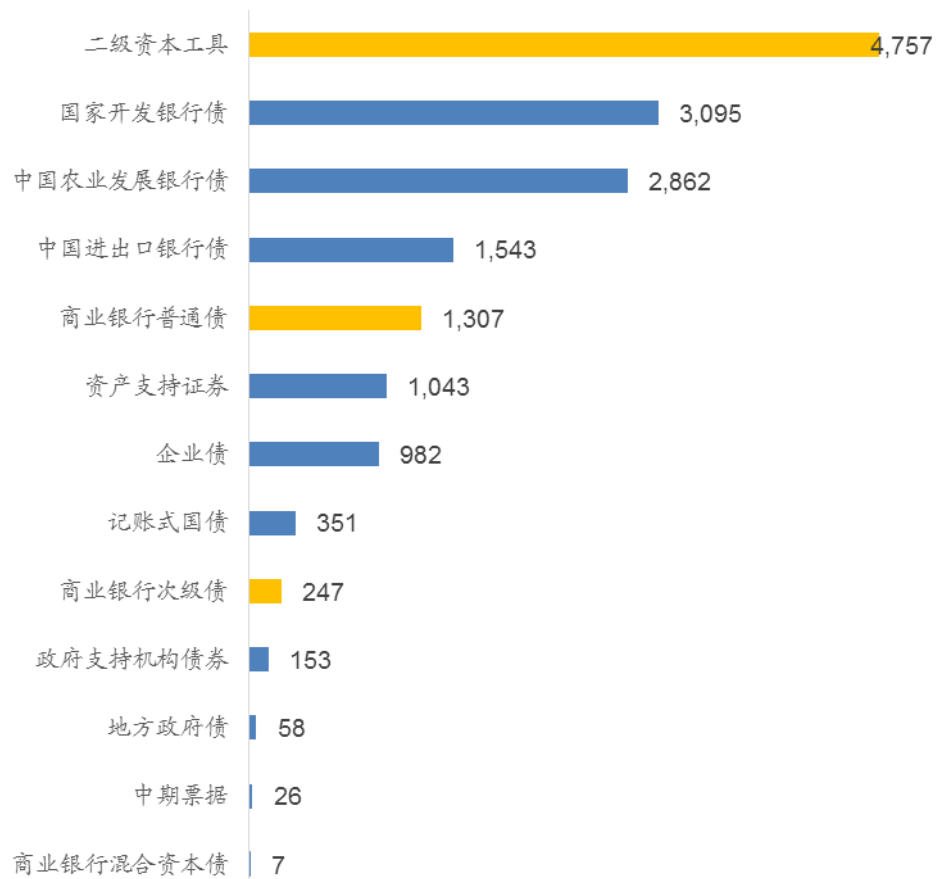
### 商业银行理财：持有二级资本工具约 4760 亿元

目前上清所将商业银行归类在非法人机构（广义基金）主体下，没有单独披露商业银行理财债券投资结构数据，但中债登有具体披露。

整体来看，在中债登托管的券种中，商业银行主要持有商业银行次级债和政策银行债。

截至2019年4月底，根据中债登数据，商业银行理财持有商业银行二级资本工具4757亿元，商业银行普通金融债1307亿元，次级债247亿元，混合资本债7亿元。

图 19：商业银行理财持有债券分布（亿元，截至2019年4月底）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

更多数据结构请查阅我们银行间债券投资者结构数据库，欢迎联系交流。



表 1: 港股和美股可比公司估值情况

市场	公司	代码	股价 (元)	EPS (元)		PE 估值 (倍)		PB 估值 (倍)	
			2019/5/27	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
港股	汇丰控股	0005.HK	65.45	4.32	4.64	15.15	14.11	0.91	1.00
	恒生银行	0011.HK	200.60	12.48	13.22	16.07	15.17	2.37	2.03
美股	富国银行	WFC.N	46.17	4.28	4.96	10.79	9.31	1.22	1.17
	美国银行	BAC.N	28.18	2.61	2.85	10.80	9.89	1.12	1.05

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 汇丰控股、恒生银行盈利预测数据来自 Wind 一致预测, 股价和 EPS 货币单位为港元; 富国银行、美国银行盈利预测数据来自 Bloomberg 一致预测, 股价和货币单位为美元。

## 风险提示

1. 关注上半年财政前移对四季度形成的透支效应;
2. 关注理财子公司开业执行资管新规带来的摩擦效应;
3. 监管趋严对银行体系风险偏好的影响, 以及中小银行负债端成本压力。

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以只持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。