

夯实根基再启程：商业银行资本补充提速

核心观点

银行资本依然承压，外源资本补充渠道趋向多元化。2021年以来监管层面多次鼓励商业银行多渠道补充资本，强调拓展中小银行外源性资本补充渠道。10月商业银行总资产同比增速为9.23%，环比升0.5pct，总资产投放速度加快，风险资产消耗带来资本补充压力，RWA增速持续快于净利润同比增速，商业银行通过留存收益补充内源性资本承压。其中股份行和区域性银行资本补充压力更大，2021年9月末，股份行、城商行和农商行资本充足率分别为13.40%、12.96%和12.46%，远低于大行（16.84%）。2021年商业银行积极使用外源性资本补充工具“回血”，主要有几个特点：配股方式重出江湖，可转债发行起量，永续债持续活跃。2021年以来上市银行通过一级资本外部补充工具（除永续债）募集资金合计1312.11亿元，其中IPO、增发、配股和可转债占比分别为12.22%、30.77%、11.28%和45.73%，配股方式沉寂7年后“重出江湖”，2021年可转债发行起量，同比增长约5倍。永续债发行持续活跃，2021年11月永续债余额为1.73万亿元，同比增长48.04%。

配股方式“重出江湖”，可转债发行热度提升。2020年12月江苏银行实施配股募集资金148.03亿元，时隔7年后上市银行再次重启配股融资。配股募集资金可直接补充核心一级资本，此外相较于定增、可转债等工具，配股不受市净率限制，可快速募集资金，效果立竿见影。除江苏银行外，宁波银行11月23日完成配股，募集资金118.94亿元。此外2021年浙商银行和青岛银行也分别发布配股预案，其中青岛银行配股已经通过证监会审核。可转债层面，相较于2020年，2021年以来可转债发行热度明显提升，截至12月2日，已有上海银行、杭州银行、苏州银行和南京银行合计发行600亿元可转债。此外民生银行、兴业银行、成都银行和重庆银行陆续发布可转债预案，发行规模合计为1210亿元。

永续债持续活跃，二级资本债11月发行量大幅提升。永续债具有偿付压力小、发行主体范围广、发行条款更为灵活等优势，自2019年创立以来，永续债发行规模快速扩张，有效补充了商业银行其他一级资本，其他一级资本占风险加权资产的比例由2018年底的0.55%提升至2021年9月末的1.46%。国有行和股份行为永续债发行规模主力军，总占比达到75.47%；从永续债发行利率来看，国有行、股份行和城商行永续债发行利率由低到高分布，截至2021年12月2日，国有行和股份行永续债发行利率区间分别为4.04%-4.42%、3.85%-4.75%，34支城商行永续债中28支发行利率为4.80%。二级资本债层面，2021年以来商业银行二级资本债发行进度显著慢于往年同期，但8月和11月爆发性地发行了1400亿元和1776.93亿元，带动1-11月累计发行规模至5164.53亿元。

投资建议

2021年以来疫情冲击下监管层强调让利实体经济，银行内源性资本补充不足，监管层多次出台政策鼓励商业银行尤其是中小银行拓展多元化外源性资本补充渠道。2021年以来商业银行积极通过各种渠道进行资本补充“回血”，配股方式重回大众视野，可转债发行热度提升，永续债持续活跃，二级资本债11月发行量大幅提升提振全年水平。预期多渠道共同发力下商业银行资本压力有所缓解，长期来看零售转型以及开拓表外非息业务有助于降低商业银行对资本的依赖。因此，我们建议关注资本实力较强，零售转型成效显著以及非息业务强劲的大行和股份行。

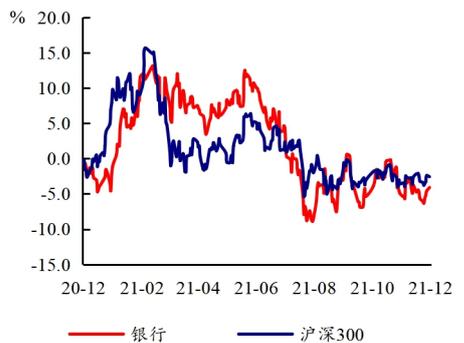
风险提示 政策落地不及预期，疫情发展超预期。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	王刚
资格证书	S1710521010003
电子邮箱	wangg@easec.com.cn
联系人	张晓辉
电子邮箱	zhangxh@easec.com.cn

股价走势



相关研究

- 《基本面坚挺，估值修复可期》2021.1.30
- 《稳信贷：以普惠小微和绿色金融为支点》2021.11.29
- 《理财产品数据周度跟踪_上周开放式净值型发行数量占比显著上行_20211129》2021.11.29
- 《净息差边际改善，银行间呈现分化格局》2021.11.23
- 《理财产品数据周度跟踪_上周理财产品收益率企稳回升_20211122》2021.11.23

正文目录

1. 夯实根基再启程：商业银行资本补充提速.....	4
1.1. 银行资本依然承压，外源资本补充渠道趋向多元化.....	4
1.1.1. 资本监管步入长效阶段，监管鼓励银行加强资本补充.....	4
1.1.2. 资产端扩表叠加内源留存不足，银行资本补充依然承压.....	5
1.1.3. 商业银行外源性资本补充工具趋于多元化.....	6
1.2. 配股重出江湖，可转债热度提升，永续债持续活跃.....	7
1.2.1. 配股方式“重出江湖”，资本补充“立竿见影”.....	7
1.2.2. 可转债发行逐步常态化，2021年可转债发行热度提升.....	8
1.2.3. 永续债持续活跃，各类型银行发行利率有分化.....	9
1.2.4. 二级资本债：11月发行规模大幅提升.....	10
1.3. 投资建议.....	11
2. 建议关注个股及其变化.....	11
2.1. 上周建议关注.....	11
2.2. 建议关注个股的走势.....	11
2.3. 建议关注个股情况.....	12
3. 分析及展望.....	13
3.1. 对板块发展的总体分析.....	13
3.1.1. 银行板块跑赢沪深300.....	13
3.1.2. 上周银行板块整体上涨.....	13
3.1.3. 北上资金持股变化.....	14
4. 行业动态跟踪.....	15
4.1. 行业重要新闻跟踪.....	15
4.2. 重点公司跟踪.....	16
5. 重要子行业分析.....	17
5.1. 银行间流动性跟踪.....	17
5.2. 银行理财产品跟踪.....	18
5.3. 商业银行同业存单跟踪.....	19
6. 风险提示.....	20

图表目录

图表 1. 2021 年以来监管层强调鼓励银行加强资本补充.....	4
图表 2. 净利润增速持续低于 RWA 增速.....	5
图表 3. 商业银行总资产增速有所上升.....	5
图表 4. 21H1 商业银行资本充足率环比下行.....	6
图表 5. 各类型商业银行资本充足率水平 (%).....	6
图表 6. 系统重要性银行资本充足率 (21Q3).....	6
图表 7. 商业银行资本构成以及资本补充工具概括.....	7
图表 8. 一级资本补充工具募集资金 (亿元).....	7
图表 9. 永续债发行余额维持高速增长.....	7
图表 10. 近期上市银行配股情况.....	8
图表 11. 2021 年上市银行发行可转债情况.....	8
图表 12. 2021 年上市银行发行可转债计划及目前进展.....	9
图表 13. 2020 年可转债发行起量.....	9
图表 14. 其他一级资本充足率提升.....	9

图表 15. 国有行和股份行为永续债发行主力 (亿元)	10
图表 16. 国有行永续债发行利率最低 (2021)	10
图表 17. 11 月二级资本债发行量大幅提升 (亿元)	10
图表 18. 国有行为二级资本债发行主力 (2021)	10
图表 19. 个股情况.....	11
图表 20. 个股走势.....	11
图表 21. 建议关注个股情况.....	12
图表 22. 银行板块整体跑赢沪深 300 (%)	13
图表 23. 上周银行板块整体上涨 (%)	14
图表 24. 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%).....	14
图表 25. 近十个交易日北上资金持股邮储银行变动.....	14
图表 26. 近十个交易日北上资金持股兴业银行变动.....	15
图表 27. 近十个交易日北上资金持股招商银行变动.....	15
图表 28. 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 (%)	18
图表 29. 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 (%)	18
图表 30. 银行间质押式回购加权利率近一年走势 (%)	18
图表 31. 上海银行间同业拆放利率近一年走势 (%)	18
图表 32. 理财产品预期收益率 (%)	19
图表 33. 不同类型银行理财产品预期收益率 (%)	19
图表 34. 同业存单发行利率 (%)	19

1. 夯实根基再启程：商业银行资本补充提速

1.1. 银行资本依然承压，外源资本补充渠道趋向多元化

1.1.1. 资本监管步入长效阶段，监管鼓励银行加强资本补充

商业银行资本承压直接影响到信贷投放，扩充资本可有效支撑银行信贷投放以支持实体经济恢复。2021年以来监管层面多次鼓励商业银行多渠道补充资本，强调拓展中小银行资本补充渠道。4月，银保监会在2021年一季度新闻发布会上就提出“鼓励银行多渠道补充资本金”；9月央行在《中国金融稳定报告（2021）》中提出“要进一步完善银行补充资本的市场环境和配套政策”；10月，《系统重要性银行附加监管规定（试行）》落地，规定中提出“系统重要性银行应满足一定的附加资本要求，由核心一级资本满足”，反映监管引导商业银行优化资本发展模式和提高资本补充能力将步入长效阶段，资本监管或将常态化；11月，央行开展央行票据互换（CBS）操作以“提高银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本”。

图表 1. 2021 年以来监管层强调鼓励银行加强资本补充

时间	部门	政策文件/会议	具体内容
2021/01/05	银保监会	《关于进一步推动村镇银行化解风险改革重组有关事项的通知》	合理引导各类金融机构和非金融企业积极参与村镇银行改革重组， 进一步拓展资本补充渠道
2021/01/24	国新办	银行业保险业 2020 年改革发展情况发布会	推进地方政府发行专项债， 补充中小银行特别是地方性银行的资本
2021/01/25	中国人民银行	《创新转股型资本债券、多渠道补充中小银行资本》	设计完善转股型资本债券相关制度 ，并已批复浙江稠州银行、宁波通商银行在银行间债券市场发行转股型资本债券
2021/04/16	银保监会	2021 年一季度新闻发布会	明确中小银行补充资本是很重要的问题， 鼓励银行多渠道补充资本金 ，继续推动地方政府通过不同的形式，发行专项债来补充银行的资本。其他包括引入一些国有资产入股，也可以通过其他手段引进市场化的投资者
2021/07/15	国新办	2021 年上半年银行业保险业运行发展情况发布会	明确中小银行改革很重要的一个方面就是补充资本金 ，补充资本金可以推进乡村振兴，支持小微企业。银保监会鼓励中小银行在市场上发行资本债或者其他的资本性工具来补充资本
2021/09/03	中国人民银行	《中国金融稳定报告（2021）》	要进一步完善银行补充资本的市场环境和配套政策 ，支持地方政府在下达的额度内依法依规发行专项债券补充资本，指导支持中小银行用好用足现有市场化渠道，健全可持续的资本补充体制机制
2021/10/15	中国人民银行	《系统重要性银行附加监管规定（试行）》	系统重要性银行应满足一定的附加资本要求 ，由核心一级资本满足，第一组到第五组的银行分别适用 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%的附加资本要求
2021/11/30	中国人民银行	中国人民银行开展央行票据互换（CBS）操作	为提高银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本 ，增强金融服务实体经济的能力，中国人民银行于 2021 年 11 月 30 日开展了央行票据互换（CBS）操作，操作量 50 亿元，期限 3 个月，费率 0.10%

资料来源：央行，银保监会，国新办，东亚前海证券研究所

1.1.2. 资产端扩表叠加内源留存不足，银行资本补充依然承压

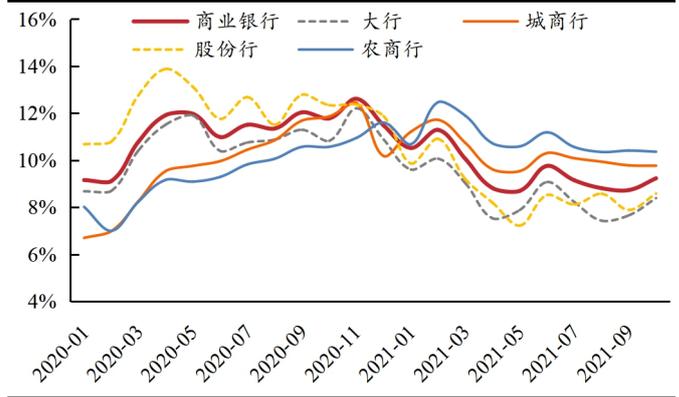
商业银行资产端扩表带来风险资产消耗增加，内源留存不足导致资本补充依然承压。10月商业银行整体资产端扩表增速提升，商业银行总资产同比增速为9.23%，环比9月提升0.5pct，各类型商业银行总资产增速出现分化，区域性银行扩表增速较高，10月城商行和农商行总资产同比增速为9.76%和10.36%，大行和股份行总资产增速分别为8.39%和8.58%，增速环比提升0.73pct和0.70pct。整体来看商业银行总资产增速企稳略有回升，预期Q4和明年，商业银行总资产投放速度将逐步加快，风险资产消耗带来资本补充压力。从商业银行净利润同比增速和风险加权资产同比增速的差距来看，RWA增速持续快于净利润同比增速，商业银行通过留存收益内源性补充资本的渠道持续承压，2021年上半年商业银行净利润在低基数效应下实现较高的增长，高于风险加权资产同比增速3.15pct。抛开基数原因，商业银行资本缺口依旧存在，资本补充任重道远。

图表 2. 净利润增速持续低于 RWA 增速



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

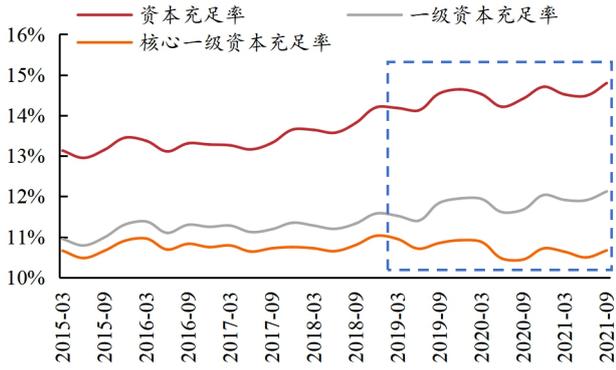
图表 3. 商业银行总资产增速有所上升



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

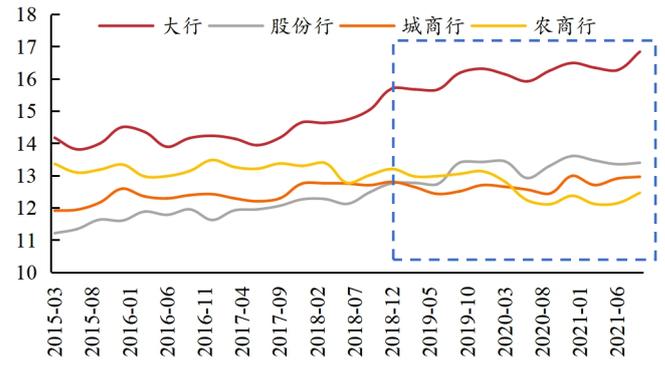
股份行和区域性银行资本补充压力更大。2019年7家上市银行实现IPO上市；可转债发行量达到历年峰值；永续债发行兴起，央行创设票据互换工具(CBS)提高永续债市场流动性。彼时商业银行资本补充政策环境宽松，资本充足率保持上升态势。自2020年以来受疫情冲击，监管强调让利实体经济导致息差承压，商业银行资本补充压力逐渐增大，2021年上半年商业银行资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别环比下降0.03pct、0.01pct和0.14pct。分银行类型来看，2021年9月末，国有大行资本充足率(16.84%)处于绝对领先地位，股份行、城商行和农商行资本充足率分别为13.40%、12.96%和12.46%，资本补充压力更大。此外，10月央行和银保监会发布我国系统重要性银行名单，对系统重要性银行提出附加资本监管要求，从21Q3公告数据来看，各类型银行暂时不需要立即补充资本，但部分股份行和城商行距离监管要求较近，长期来看资本补充压力依然存在，例如中信银行和平安银行的核心一级资本充足率仅超监管线0.80pct和0.81pct。

图表 4. 21H1 商业银行资本充足率环比下行



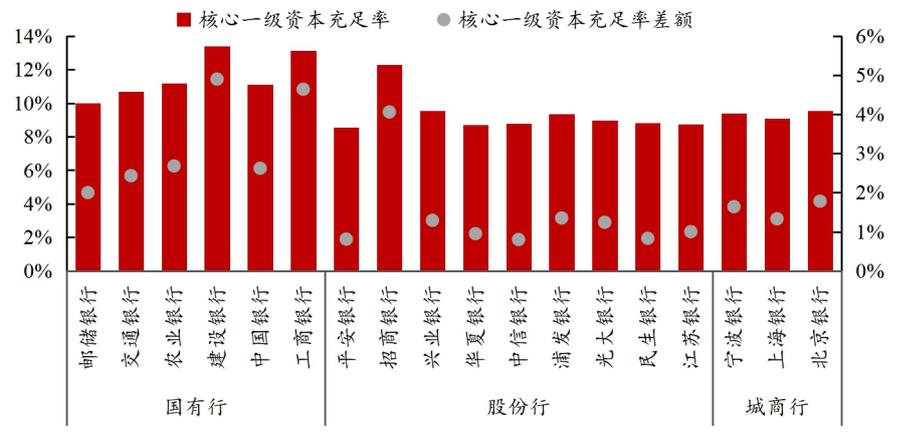
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 5. 各类型商业银行资本充足率水平 (%)



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 6. 系统重要性银行资本充足率 (21Q3)

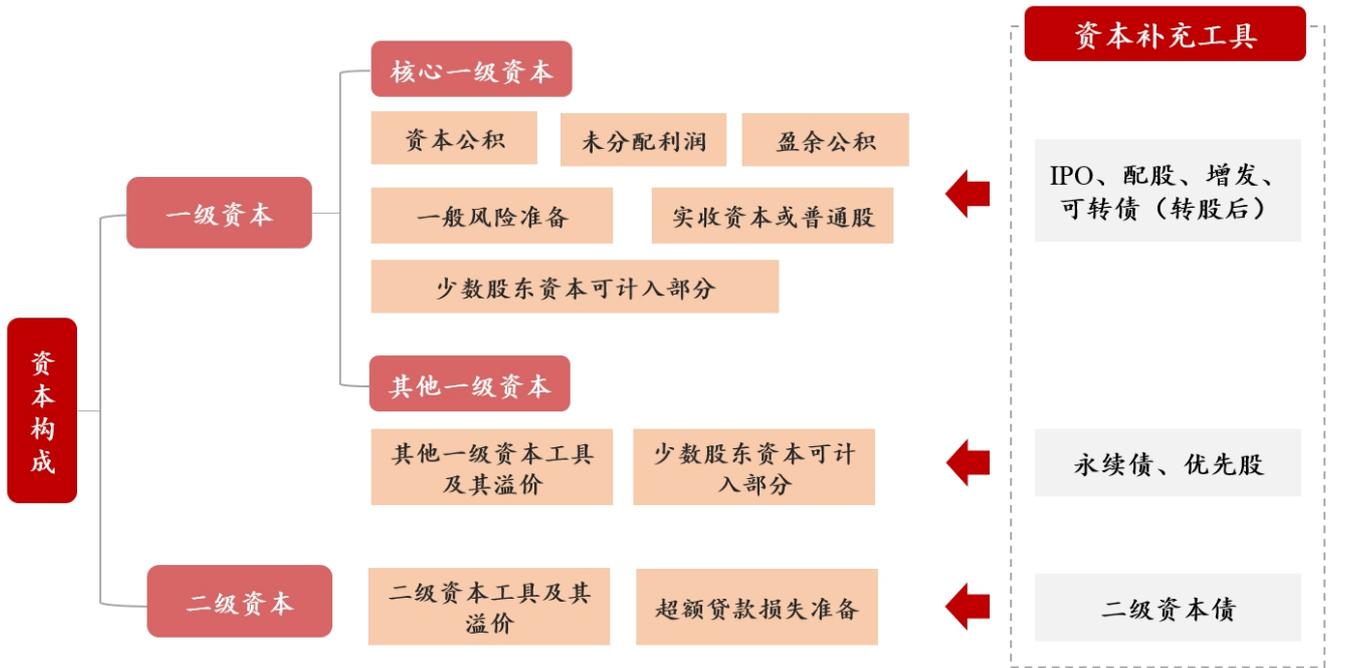


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.1.3. 商业银行外源性资本补充工具趋于多元化

商业银行资本补充分为内源性资本补充和外源性资本补充，内源性资本补充主要依靠利润留存，外源性资本补充工具趋向多元化。从商业银行的资本构成来看，主要分为一级资本和二级资本，二级资本可采用发行二级资本债进行补充；一级资本又分为包括资本公积、未分配利润和盈余公积在内的核心一级资本，可采用 IPO、配股、增发、发行可转债（权益部分计入）等资本工具进行补充；其他一级资本的资本补充工具包括发行优先股或永续债，过往主要渠道是发行优先股，2019 年中国银行发行第一支永续债“19 中国银行永续债 01”，此后永续债兴起，发行余额不断攀升。2021 年外部资本补充工具具有几点变化：配股方式重出江湖，可转债发行起量，永续债持续活跃。2021 年以来上市银行通过一级资本外部补充工具（除永续债）募集资金合计 1312.11 亿元，其中 IPO、增发、配股和可转债占比分别为 12.22%、30.77%、11.28%和 45.73%，配股方式时隔 7 年后重回视野；相较于 2020 年，2021 年可转债发行起量，同比增长约 5 倍。永续债发行持续活跃，2021 年 11 月永续债余额为 1.73 万亿元，同比增长 48.04%，2021 年以来每月均维持 45% 以上高增速。

图表 7. 商业银行资本构成以及资本补充工具概括



资料来源：《商业银行资本管理办法》，东亚前海证券研究所

图表 8. 一级资本补充工具募集资金（亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所
注：2021 年数据截至 12 月 2 日

图表 9. 永续债发行余额维持高速增长



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.2. 配股重出江湖，可转债热度提升，永续债持续活跃

1.2.1. 配股方式“重出江湖”，资本补充“立竿见影”

上市银行配股方式“重出江湖”，宁波银行配股已经完成。2020 年江苏银行以 4.59 元/股的价格向全体 A 股股东实际配售 32.25 亿股，占可配售股份总数的 93.12%，募集资金总额为 148.03 亿元，配股于 2020 年 12 月份完成。江苏银行此次配股之前的上一次银行配股还要追溯到 2013 年的招商银行。配股募集资金可直接补充核心一级资本，过往由于配股对资本市场短期流动性影响较大，上市银行极少采用该方式。伴随注册制的推进加快了 IPO 融资进程，上市银行配股对市场流动性的影响效应削弱；以及当前信用货币环境相对宽裕，叠加银行板块估值处于历史低位，配股负向影响

或相对较小；此外配股相较于定增、可转债等工具，不受市净率限制，并且配股可快速募集资金，效果立竿见影，因而上市银行配股重回大众视野。除江苏银行外，宁波银行11月23日完成配股，募集资金118.94亿元。此外，2021年浙商银行和青岛银行也分别发布配股预案，其中青岛银行配股已经通过证监会审核。

图表 10. 近期上市银行配股情况

银行名称	配股价格 (元/股)	募集资金 (亿元)	配股 认购比率	股权登记日
江苏银行	4.59	148.03	93.12%	2020/12/08
宁波银行	19.97	118.94	99.13%	2021/11/23
浙商银行	-	180 亿	股东大会审核通过	
青岛银行	-	50 亿	中国证监会审核通过	

资料来源：各公司公告，东亚前海证券研究所

1.2.2. 可转债发行逐步常态化，2021 年可转债发行热度提升

可转债具有期限长、累进利率安排下平均利率较低的优点，在完成转股后能够直接补充上市银行的核心一级资本，即便不能转股也为上市银行提供了一笔长期的低成本资金。2003 年民生银行发行国内第一只银行业可转债，规模 40 亿元，共 5 年，转股比例 99.99%，次年招商银行发行 65 亿可转债。之后我国上市银行可转债发行进入沉寂期，仅有工商银行和中国银行在 2010 年以及民生银行在 2013 年再次发行过可转债。2017 年在宁波银行发行可转债后，可转债发行主体由国有大行和股份行逐扩围至城商行和农商行等区域型银行，可转债发行逐步常态化和多元化，2019 年 4 家上市银行发行可转债发行规模为 1360 亿元，达到历年峰值。截至 2021 年 12 月 2 日，我国上市银行累计发行可转债 22 支，累计规模 3540 亿元。相较于 2020 年，2021 年以来可转债发行热度明显提升，截至 12 月 2 日，已有上海银行、杭州银行、苏州银行和南京银行合计发行 600 亿元可转债。此外，民生银行、兴业银行、成都银行和重庆银行陆续发布可转债预案，发行规模合计高达 1210 亿元。

图表 11. 2021 年上市银行发行可转债情况

代码	证券简称	发行总额 (亿元)	最新余额 (亿元)	期限(年)	转股起始日
113042.SH	上银转债	200	199.90	6	2021-07-29
110079.SH	杭银转债	150	149.99	6	2021-10-08
127032.SZ	苏行转债	50	49.99	6	2021-10-18
113050.SH	南银转债	200	200.00	6	2021-12-21

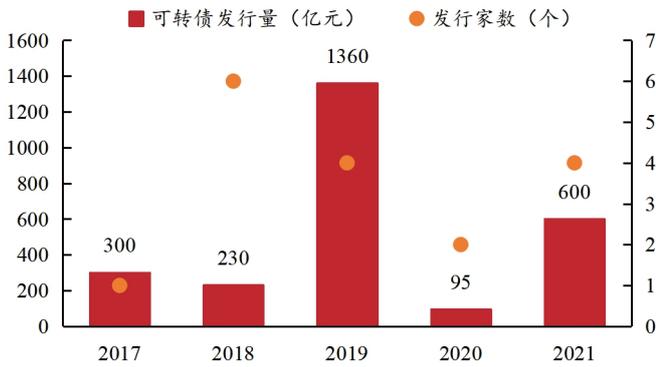
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 12. 2021 年上市银行发行可转债计划及目前进展

银行名称	拟发行规模 (亿元)	目前进展	最新公告期
民生银行	500	已回复证监会二次反馈意见	2021/6/15
成都银行	80	已回复证监会一次反馈意见	2021/10/1
重庆银行	130	已回复证监会一次反馈意见	2021/11/19
兴业银行	500	证监会审核通过	2021/12/06

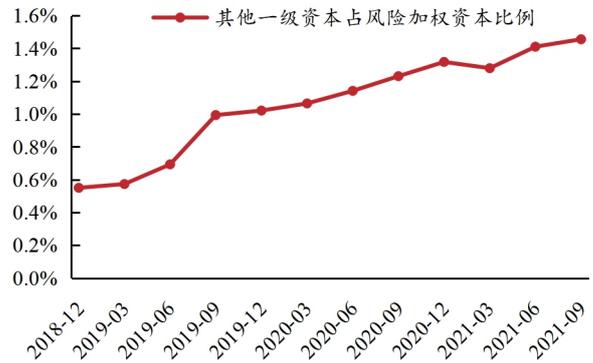
资料来源：各公司公告，东亚前海证券研究所

图表 13. 2020 年可转债发行起量



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所
注：2021 年数据截至 12 月 2 日

图表 14. 其他一级资本充足率提升



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

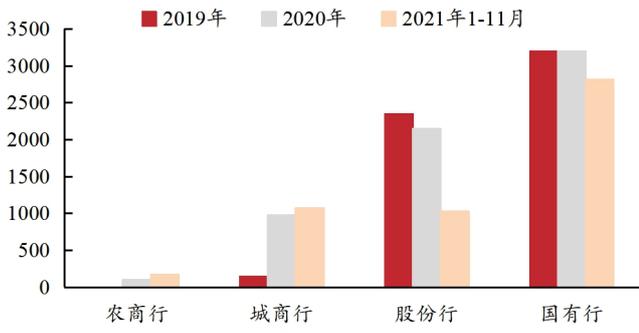
1.2.3. 永续债持续活跃，各类型银行发行利率有分化

永续债具有偿付压力小、发行主体范围广、发行条款更为灵活等优势，成为商业银行补充其他一级资本的重要渠道。从本质上来说，永续债是一种尚未完成的信用债务以及在债券市场上发行的“嵌套期权”。与普通债券相比较，永续债有偿付压力较小、发行方式较为简便的特点；与普通股相比较，永续债的融资成本更低，且不会对上市银行股价造成冲击；与优先股相比较，永续债发行主体不受是否上市限制，发行主体范围更广，且对控制权没有较大影响，具有优先索偿权；与可转债相比较，永续债的发行期限更长、发行条款较为灵活，既可设计减记条款，也可设计转股条款。此外为提高银行永续债流动性，央行创设票据互换工具（CBS），公开市场业务一级交易商可将持有的银行永续债换入央行票据。自 2019 年创立以来，永续债发行规模快速扩张，发行主体已经由国有大行-股份行-中小行扩充到政策性银行，有效补充了商业银行其他一级资本，商业银行其他一级资本占风险加权资产的比例由 2018 年底的 0.55% 提升至 2021 年 9 月末的 1.46%。

国有行和股份行为永续债发行主力军，各类型银行永续债发行利率有所分化。分银行类型来看，2021 年 1-11 月，农商行、城商行、股份行和国有行永续债发行规模分别为 173 亿元、1077 亿元、1030 亿元和 2815 亿元，其中国有行和股份行为永续债发行规模主力军，总占比达到 75.47%，较去

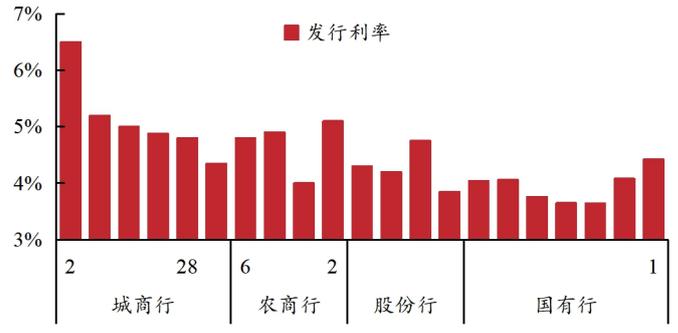
年全年占比下降 7.71pct，反映区域性银行发行规模增速更快。从永续债发行利率来看，各类型银行有所分化，国有行、股份行和城商行永续债发行利率由低到高分布，截至 2021 年 12 月 2 日，国有行永续债发行利率区间为 4.04%-4.42%，股份行为 3.85%-4.75%，34 支城商行永续债中有 28 支发行利率为 4.80%，10 支农商行永续债中 6 支发行利率为 4.80%，区域性中小银行融资成本仍高于大行和股份行。

图表 15. 国有行和股份行为永续债发行主力（亿元）



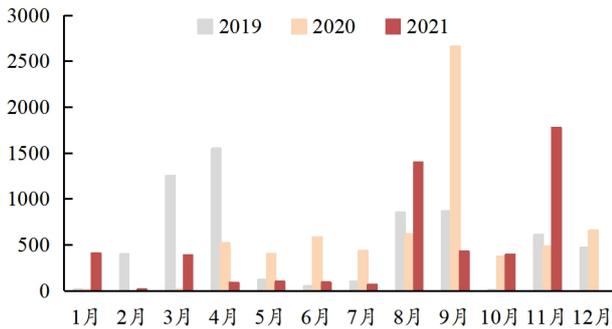
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所
注：2021 年数据截至 12 月 2 日

图表 16. 国有行永续债发行利率最低（2021）



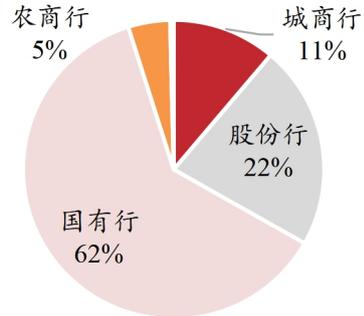
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所
注：横坐标数字为以该利率发行的永续债支数（数据截至 12 月 2 日）

图表 17. 11 月二级资本债发行量大幅提升（亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所
注：2021 年数据截至 12 月 2 日

图表 18. 国有行为二级资本债发行主力（2021）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所
注：2021 年数据截至 12 月 2 日

1.2.4. 二级资本债：11 月发行规模大幅提升

二级资本债发行门槛低且期限长，是商业银行补充二级资本的主要方式。2013 年《商业银行资本管理办法（试行）》发布，对资本金的划分、资本工具要求进行了规范，去除赎回、利率调升等相关不符合要求的条款，并增加减记或转股触发条款后的二级资本债，成为了补充二级资本的合格工具。2014 年至今，商业银行二级资本债发行规模累计约 2.9 万亿，且近几年发行金额逐年升高。2021 年以来商业银行二级资本债发行进度显著慢于往年同期，但 8 月和 11 月爆发性地发行了 1400 亿元和 1776.93 亿元，带动 1-11 月累计发行规模至 5164.53 亿元，追平 2020 年同期水平。分银行类型看，2021 年 1-11 月城商行、股份行、国有行、农商行和外资银行二级资本债发行规模占比分别为 11.16%、22.05%、61.90%、4.50% 和 0.39%，其中

国有行发行规模为 3200 亿元，为二级资本债发行主力军。

1.3. 投资建议

2021 年以来疫情冲击下监管层强调让利实体经济，银行内源性资本补充不足，监管层多次出台政策鼓励商业银行尤其是中小银行拓展多元化外源性资本补充渠道。2021 年以来商业银行积极通过各种渠道进行资本补充“回血”，配股方式重回大众视野，可转债发行热度提升，永续债持续活跃，二级资本债 11 月发行量大幅提升提振全年水平。预期多渠道共同发力下商业银行资本压力有所缓解，长期来看零售转型以及开拓表外非息业务有助于降低商业银行对资本的依赖。因此，我们建议关注资本实力较强，零售转型成效显著以及非息业务强劲的大行和股份行。

2. 建议关注个股及其变化

上周建议关注：邮储银行、兴业银行、招商银行

2.1. 上周建议关注

图表 19. 个股情况

证券代码	公司名称	2021-12-03 收盘价 (元)	EPS 基本 (元)			P/E			投资 评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
601658.SH	邮储银行	5.25	0.71	0.76	0.84	6.48	6.25	5.66	推荐
601166.SH	兴业银行	18.30	3.08	3.60	4.09	5.59	5.29	4.65	推荐
600036.SH	招商银行	51.25	3.79	4.37	4.96	11.39	12.42	10.94	推荐

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

2.2. 建议关注个股的走势

图表 20. 个股走势

证券 代码	简称	2021-12-03 收盘价 (元)	近一年涨跌幅 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	最新 PE	最新 PB	总市值 (亿元)
601658.SH	邮储银行	5.25	7.06	14.68	1.94	6.39	0.78	4,720.56
601166.SH	兴业银行	18.30	-10.29	-8.70	0.55	4.83	0.66	3,801.68
600036.SH	招商银行	51.25	13.04	19.58	2.30	11.30	1.83	12,973.97

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

2.3. 建议关注个股情况

图表 21. 建议关注个股情况

公司名称	证券代码	竞争优势
邮储银行	601658.SH	<p>1.致力大零售银行战略。服务“三农”、城乡居民和中小企业群体，奠定了庞大的客户群基础以发展业务。</p> <p>2.“自营+代理”运营模式独一无二。自营及代理网点共近4万个，网点重点布局中西部及农村县域等金融需求欠缺的地区，设置的大量的网点以满足各类客户服务。</p> <p>3.存款规模庞大来源稳定。虽然利率市场化深入推进背景下，对商业银行来讲，存款依然是其经营过程中最重要的压舱石，体现为存款会直接影响到商业银行的流动性管理、盈利能力，同时核心存款也是商业</p>
兴业银行	601166.SH	<p>1.核心优势在于“商行+投行”协同发展战略。以“服务实体经济，防范金融风险”为根本出发点，深入推进“商行+投行”战略，坚持做精表内、做强表外。作为国内首家赤道银行，继续向“轻资产、轻资本、高效率”转型。搭建“芝麻开花·兴投资”孵化平台，针对科创企业跟投跟贷，加强“政银企”合作助力地区经济。</p> <p>2.投行成绩突出，债券承销金额连续三年领跑。</p> <p>3.同业业务优势突出，业绩连年超预期。“银银平台”于2013年升级理财品牌成立互联网金融平台“钱大掌柜”，并持续加大与大型城农商行、上市银行、理财子公司等机构合作力度，以不断丰富产品体系。</p> <p>4.金融牌照齐全，集团子公司覆盖全业态。集团旗下现拥有兴业租赁、兴业信托、兴业基金、兴业消费金融公司、兴银理财等子公司，金融类牌照齐全，覆盖全业态。</p> <p>5.非息收入在投行和财富管理业务的发力下快速提升。2020年非息净收入占营收的近30%，财富管理层面上，理财、代理代销、资产托管、信托及基金子公司等财富管理收入206.72亿元，同比增长34.18%。未来在强化自身投研和销售能力的背景下，中间业务方面有望快速增长。</p> <p>不良率和关注率逐年下降，居可比公司前列，拨备覆盖率逐步回升。近年来不良资产出清效果凸显，资产质量的优化有助业绩的释放。</p>
招商银行	600036.SH	<p>1.“零售之王”创造绝佳品牌优势。招商银行历次战略转型精准果决，深化转型成果显著，铸就了招商银行零售之王的地位，2020年信用卡有效卡量已近亿张。</p> <p>2.财富管理条线齐全，“最佳私人银行”领先同业。客群分层管理为零售业务的王牌手段，分层管理+精细化运营。占全部零售客户数量1.96%的金葵花及以上客户，贡献了资产管理规模的82.1%；私人银行AUM及户均资产远优于同业大行。</p> <p>3.以MAU作准绳，制胜科技赋能3.0。招行近三年的科技投入保持36%的复合增长率。科技引领业务向“网点+App+场景生态”靠拢，靶向客户各类金融与泛金融权益，构建核心场景及多方位生态。</p> <p>4.ROE和ROA在可比同业中遥遥领先。盈利能力在可比同业中保持较强的优势，一季度公司营业收入和归母净利润亮眼，表明其盈利成绩亮眼并非一味缩减成本、减少拨备的计提，而是本身实力过硬，长期保持稳健基本面。</p> <p>5.负债成本率可比同业最低，非息业务成重要抓手。高存款占比、高活期占比贡献招行低计息负债收益率；非息业务以托管及其他受托业务为主要来源，其次是银行卡手续费，得益于公司理财产品的增长、托管规模的增长及结构优化和电子支付服务的发展。</p> <p>不良率连续创新低，资本优势明显。招行持续加强对不良贷款的防控，资本比率远超其他股份制银行的比率，2020年发放500亿元永续债补充其他一级资本。</p>

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

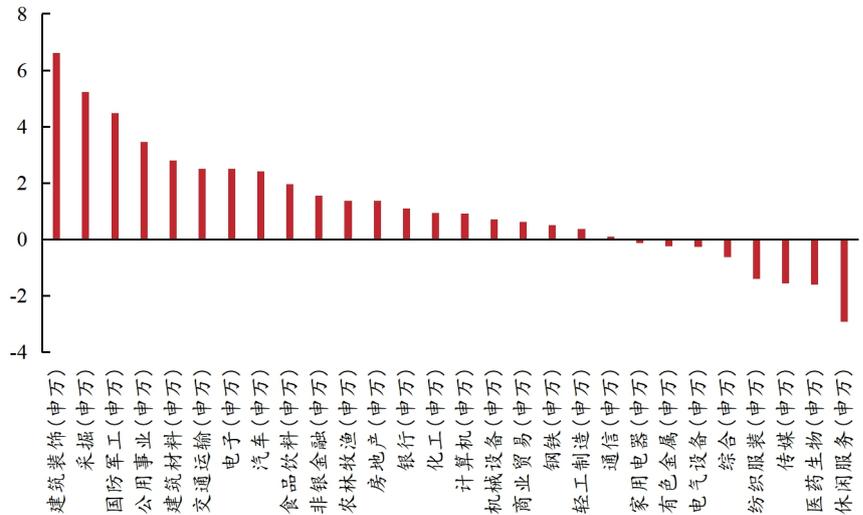
3. 分析及展望

3.1. 对板块发展的总体分析

3.1.1. 银行板块跑赢沪深 300

银行板块整体跑赢沪深 300。上周（11.29-12.03）A 股市场呈现整体上涨趋势，上证综指涨至 3607.43 点附近。银行板块整体跑赢沪深 300。其中银行板块指数（申万一级）整体上涨 1.14%，跑赢沪深 300 指数（0.84%）0.30 个百分点。上周全行业指数多数上涨，休闲服务、医药生物有所下跌。建筑装饰、采掘、国防军工板块涨幅较大。

图表 22. 银行板块整体跑赢沪深 300 (%)

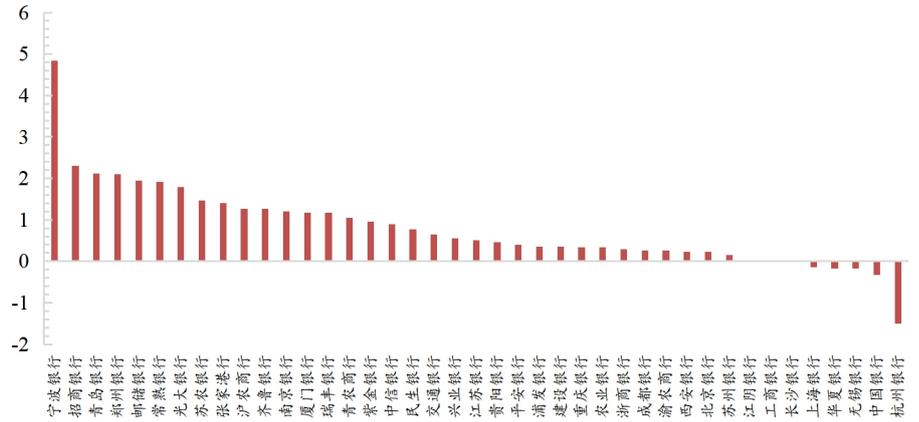


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

3.1.2. 上周银行板块整体上涨

银行板块整体上涨。上周（11.29-12.03）A 股市场银行股整体上涨。其中，杭州银行（-1.50%）、中国银行（-0.33%）有所回落，宁波银行（4.84%）、招商银行（2.30%）上涨较为明显。

图表 23. 上周银行板块整体上涨 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3.1.3. 北上资金持股变化

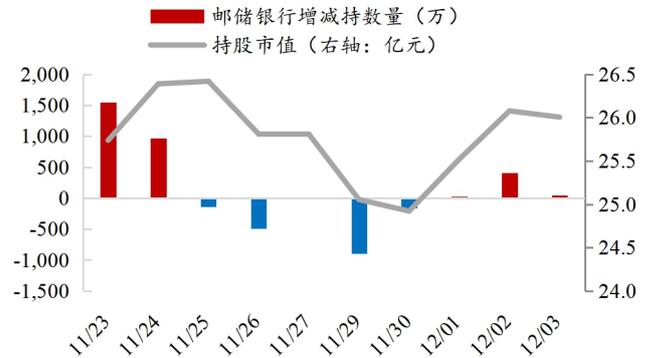
截至 12 月 3 日, 北上资金持股邮储银行、兴业银行、招商银行分别占其流通 A 股的 4.39%、2.79%、7.04%, 相较于 2021 年年初, 分别增加 2.96pct、-0.11pct、1.84pct。

图表 24. 北上资金持股银行市值占其流通 A 股 (%)



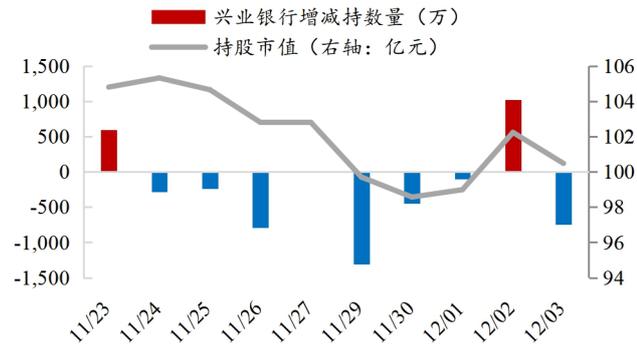
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 25. 近十个交易日北上资金持股邮储银行变动



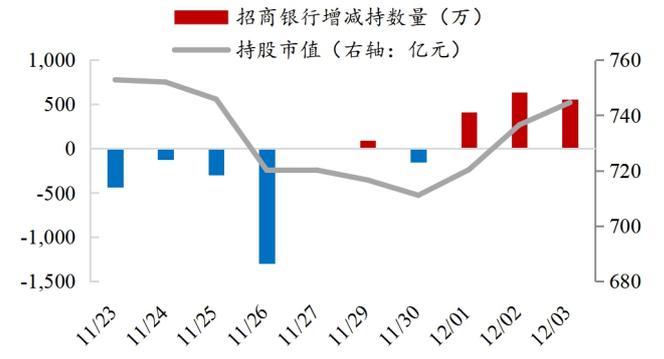
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 26. 近十个交易日北上资金持股兴业银行变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 27. 近十个交易日北上资金持股招商银行变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

4. 行业动态跟踪

4.1. 行业重要新闻跟踪

1. 2021年11月30日, 中国银行研究院在北京发布《2022年经济金融展望报告》。关于全球经济金融形势, 《报告》认为, 2021年, 全球经济在波动中复苏, 受疫情反复的影响, 全年经济增速呈“W型”走势。全球工业生产和商品贸易稳步修复, 已高于疫情前水平。发达经济体复苏态势好于新兴经济体。展望2022年, 全球经济增速将逐渐回落至常态, 供应链瓶颈加剧通胀压力, 全球“滞胀”风险加大。主要经济体财政支持力度减弱, 货币政策收紧, 全球流动性面临拐点, 金融市场存在波动风险。《报告》还分别对全球通胀上涨原因及前景、美联储货币政策转向及美元流动性冲击、美元LIBOR替代改革倒计时及其潜在风险、数字化与低碳时代全球治理面临的挑战与应对等四大热点问题进行专题分析。关于中国经济金融形势, 《报告》认为, 2021年, 受出口超预期增长、新动能不断增强和上年低基数等因素的影响, 中国经济稳定回升, 全年呈前高后低走势。预计2021年全年GDP增长8.1%左右, 两年平均增长5.2%左右。展望2022年, 全球经济增长放缓、疫情阴霾挥之不去、供应链修复路漫漫、国际政经格局加速演变, 中国经济面临的外部环境依然复杂多变。从国内来看, 疫情对经济运行的影响还将存在, 投资增长面临的掣肘因素较多, 消费恢复依然面临诸多困难。同时经济结构加速转变, 新动能加快培育, 中国经济迈向高质量发展的大方向不会改变。预计2022年全年GDP增长5%左右。宏观政策要加大跨周期调节和多政策协调配合, 重点关注中小企业经营状况变化、潜在通胀压力以及房地产市场变化。关于全球银行业发展形势, 《报告》认为, 2021年, 各国经济走向复苏, 全球银行业规模稳定增长, 盈利能力较快恢复。中国银行业向好态势更加明显, 支持实体经济力度不断增强。展望2022年, 伴随着全球疫情防控政策稳步退出, 银行业经营情况将面临一定调整。就中国银行业而言, 规模增长、盈利状况走向常态化,

资产质量稳定，风险抵补能力较强。后疫情时期，全球监管政策将发生调整，银行业亟需打造增长引擎，保证经营稳定向好，碳金融、普惠金融、养老金融或将成为重要创新点。

2. 12月1日，银保监会发布的《加快建设中国金融人才库为中小机构高质量发展提供人才保障》表示，中国银保监会指导银行业和保险业协会切实发挥自律组织功能，加快推动中国金融人才库建设工作。建设金融人才库的目的主要是加强规范统一管理，银保监会表示，“鼓励和支持大型银行保险机构临近退休的专业人才，通过市场化双向选择，到中小银行保险机构担任董事长、高级管理人员、独立董事或外部监事等职务，更好发挥其丰富的经验和专业价值，补齐中小银行保险机构金融人才队伍建设短板”。

3. 12月1日起，由人民银行、银保监会10月15日正式发布的《系统重要性银行附加监管规定（试行）》开始施行。《规定》最重要的一条就是对系统重要性银行提出附加资本要求，即要求银行满足更高的资本充足率标准。为落实新规要求，商业银行近期频繁利用各种外源性资本补充方式进行“补血”。尤其是19家系统重要性银行的资本补充备受关注。除上市银行配股、定增案频出之外，系统重要性银行发债频率有所提升，相较于以往，此次债券发行频现大行身影，且规模多以百亿元为主。自今年10月份以来，中国银行、工商银行、浙商银行、农业银行和北京银行等14家银行发行固定资本债，总发行规模已达1847.5亿元。单次发行规模最大的为北京银行和农业银行，发行总额均达400亿元。除永续债外，在二级资本债方面，10月份以来，厦门银行、兴业银行、建设银行和中国银行等12家银行发行二级资本债，总发行规模为2171.93亿元。其中，建设银行、平安银行、中国银行先后宣布完成了450亿元、300亿元、500亿元二级资本债的发行。

4.2. 重点公司跟踪

1. 【宁波银行】11月26日，兴业银行作为出让方成功落地“兴投2021年第十一期产权信托项目”，成为银登中心登记流转的市场首单乡村振兴专题对公信贷资产流转项目，项目总规模38.44亿元，募集资金专项用于乡村振兴相关的农业基础设施建设、数字乡村建设、农村环境整治、农业产业建设和休闲农业等领域，是兴业银行“商行+投行”支持乡村振兴战略落地的又一举措。该信贷资产流转项目的底层资产为兴业银行杭州分行发放的对公贷款，基础资产合计49笔，涉及谷物、豆及薯类批发、肉制品及副产品加工、中成药生产等不同行业的41户借款人，单笔贷款平均未偿本金余额为0.78亿元，加权平均剩余期限0.84年，加权平均贷款年利率4.45%。

2. 【邮储银行】11月29日，中国邮政储蓄银行发布“邮银财富”品牌，打造财富品牌新形象。“邮银财富”品牌沿用邮储银行“鸿雁标”基

本图形，品牌口号为“伴您成就每一步”，寓意邮银财富持续陪伴客户成长，见证财富客户在事业和人生中不断超越自我、实现飞跃。近年来，邮储银行积极发挥网络优势，深耕个人客户金融服务，战略升级财富管理体系，加快发展财富管理，开展客户分层经营，精选绩优产品，搭建差异化财富服务体系；推广基金、保险专项训练营，在4万个网点持续开展客户投教沙龙，把网点打造为投资者教育中心，切实为客户创造价值。截至9月末，邮储银行管理零售客户资产(AUM)达到12.2万亿元，年新增近万亿元；VIP客户超4000万户，财富客户规模346万户，较上年末增长20.59%。我国居民财富增长、中等收入群体扩大、居民资产向金融资产转移、资本市场发展均为银行财富管理提供了广阔的空间。下一步，邮储银行将以“邮银财富”品牌发布为契机，充分依托自身差异化的资源禀赋，坚持以“为客户创造价值”为核心，持续提升资产配置核心能力、打造专业理财经理队伍、构建开放式产品平台、加大数字化转型、深入推进投资者教育，加快财富管理体系建设，打造特色鲜明、专业一流的财富管理品牌，通过真心赢得客户信赖，通过专业赢得客户认可，助力城乡居民实现更加美好的生活。

3. 【中国银行】11月30日，中国银保监会甘肃监管局批复了中国银行兰州分行终止营业的申请，并要求中行按规定妥善处理终止营业后的业务清理移交及其他相关事宜，做好对外公告和解释工作，中行甘肃省分行自批复之日起10日内需将中行兰州分行的金融许可证缴回该局。中国银行甘肃省分行有关负责人表示兰州分行是甘肃省分行辖属机构，该行所有业务都在城区其它网点有序进行，终止营业不会对客户服务造成任何影响。

4. 【招商银行】近日，招商银行App正式通过“移动互联网程序(App)安全认证”，成为银行业首个通过该认证的App。通过该认证，代表招商银行App在个人信息保护方面的工作机制取得了国家级认证，也极大提升招行安全品牌的信誉度。作为国内唯一关于App个人信息安全领域的国家级认证，移动互联网程序(App)安全认证的含金量极高，自2019年推出以来仅有24家App通过认证。为确保招商银行App的个人信息保护工作符合各项监管要求，招行自2020年中即向CCRC申请认证，在2021年1月正式进入认证环节，历时11个月，先后通过了技术验证、现场审核等多个环节，最终顺利通过该认证。

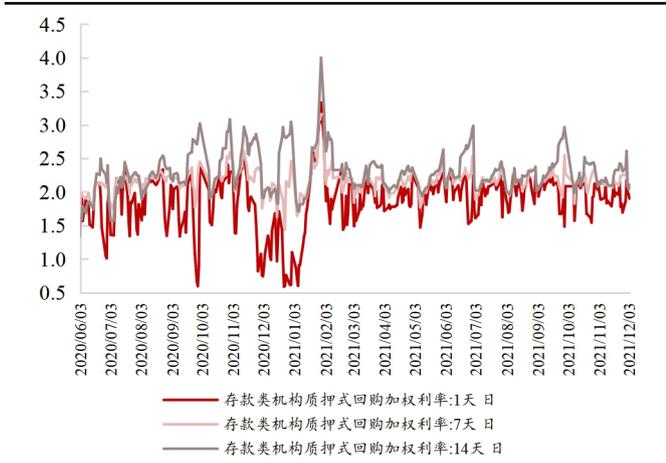
5. 重要子行业分析

5.1. 银行间流动性跟踪

上周(11.29-12.03)存款类机构质押式回购加权利率有所下降。存款类机构质押式回购加权利率：1天为1.90%，较前一周上涨了21BP；存款类

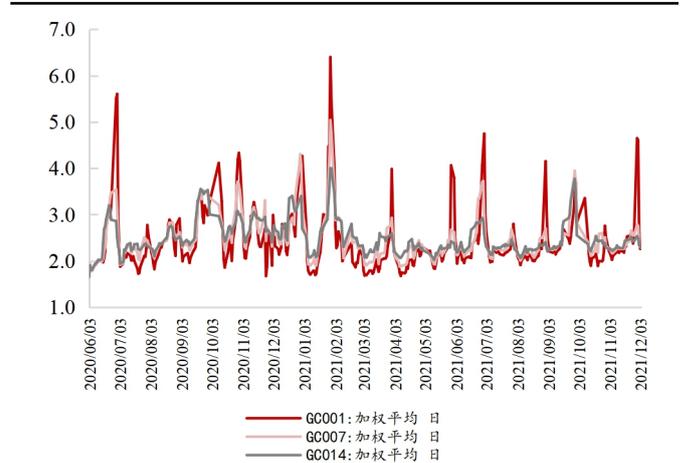
机构质押式回购加权利率：7天为2.04%，较前一周下跌了21BP；国债质押式回购加权利率GC001较前一周下跌了34BP，GC007较前一周下跌了28BP。

图表 28. 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 (%)



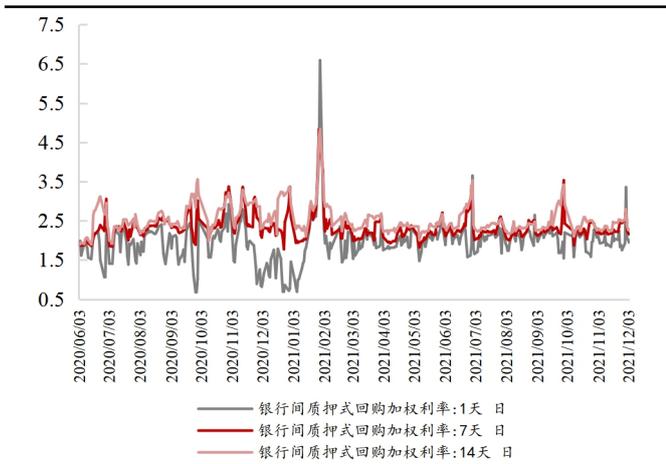
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 29. 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 (%)



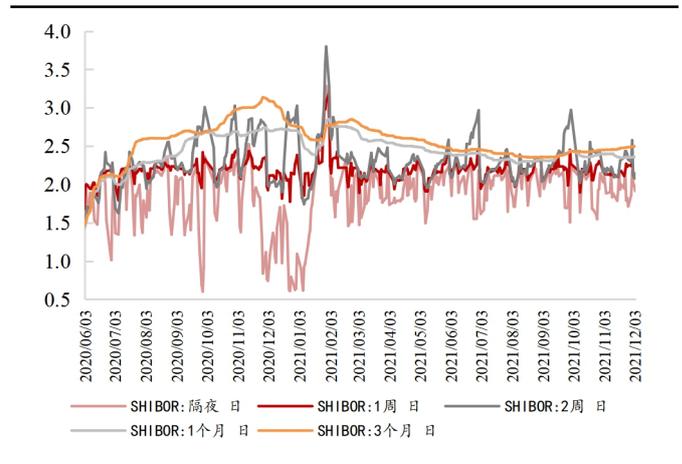
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 30. 银行间质押式回购加权利率近一年走势 (%)



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 31. 上海银行间同业拆放利率近一年走势 (%)

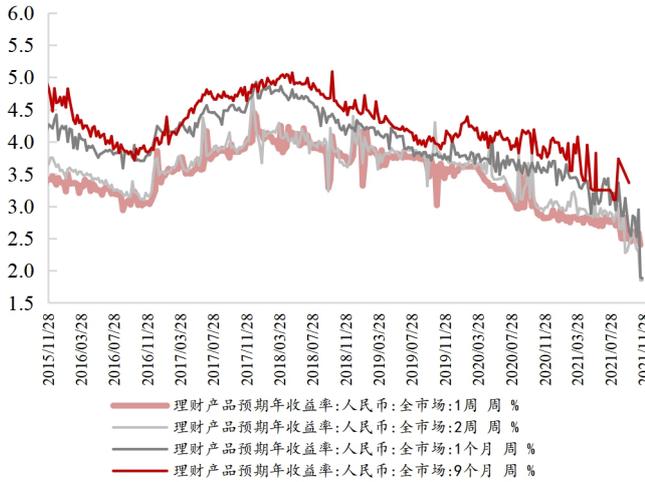


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

5.2. 银行理财产品跟踪

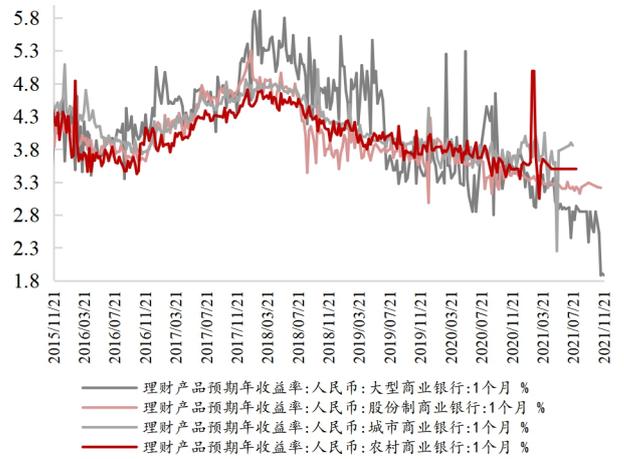
11月第四周(11.22-11.26)全市场各期限人民币理财产品中预期收益率整体下跌。2021年11月第四周,全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为:1周0%,与前一周持平;2周1.85%,与前一周持平;1个月0%,与前一周相比下跌188BP;2个月1.89%,与前一周相比下跌1BP;3个月1.92%,与前一周持平;6个月2.10%,与前一周持平。不同类型商业银行1个月理财产品收益来看,该周大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行1个月理财收益率均未公布。

图表 32. 理财产品预期收益率 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 33. 不同类型银行理财产品预期收益率 (%)

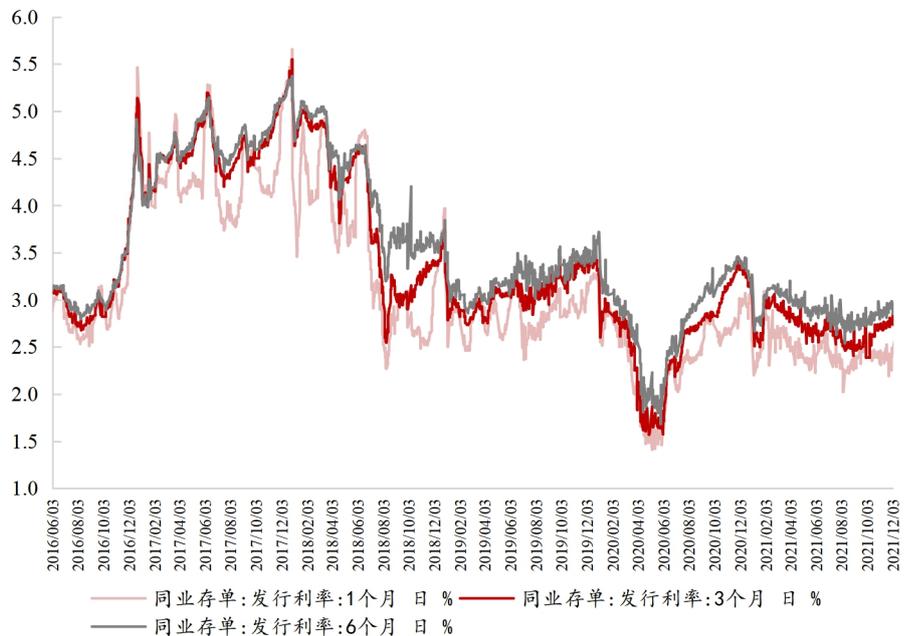


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

5.3. 商业银行同业存单跟踪

上周(11.29-12.03), 同业存单发行利率有所下跌, 其中, 1 个月期 2.47%, 3 个月 2.85%, 6 个月 2.85%; 相较于前一周, 存单发行利率变动幅度分别为 6BP、4BP、-11BP, 其中城商行同业存单发行利率较高。

图表 34. 同业存单发行利率 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

6. 风险提示

经济增速下行压力加大，企业偿债能力大幅下降，资产质量大幅恶化：银行资产质量受经济增速下行影响较大，一旦企业偿还能力弱化，信用风险将会集中暴露；如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，势必造成整个行业资产质量承压，以及影响不良贷款反弹，从而影响行业利润增速。

金融监管超预期：目前银保监会表态会根据实际情况进行调整，如果调整幅度低于市场预期，将会影响理财业务发展。

中美贸易摩擦超预期：贸易摩擦可能对经济的拖累，可能带来局部的信用风险暴露。

疫情发展超市场预期：海外疫情处于爆发期，对资本市场冲击。

特別聲明

《證券期貨投資者適當性管理辦法》、《證券經營機構投資者適當性管理實施指引（試行）》已于2017年7月1日起正式實施。根據上述規定，東亞前海證券評定此研報的風險等級為R3（中風險），因此通過公共平台推送的研報其適用的投資者類別僅限定為專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者。若您並非專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者，請取消閱讀，請勿收藏、接收或使用本研報中的任何信息。

因此受限於訪問權限的設置，若給您造成不便，煩請見諒！感謝您給予的理解與配合。

分析師聲明

負責準備本報告以及撰寫本報告的所有研究分析師或工作人員在此保證，本報告中關於任何發行商或證券所發表的觀點均如實反映分析師的個人觀點。負責準備本報告的分析師獲取報酬的評判因素包括研究的質量和準確性、客戶的反饋、競爭性因素以及東亞前海證券股份有限公司的整體收益。所有研究分析師或工作人員保證他們報酬的任何一部分不曾與，不與，也將不會與本報告中具體的推薦意見或觀點有直接或間接的聯繫。

分析師介紹

王剛，東亞前海證券研究所家電組組長。復旦大學經濟學碩士。2018年加入東亞前海證券，擅長基本面研究和行業趨勢跟蹤。

投資評級說明

東亞前海證券行業評級體系：推薦、中性、回避

推薦： 未來6—12個月，預計該行業指數表現強於同期市場基準指數。

中性： 未來6—12個月，預計該行業指數表現基本與同期市場基準指數持平。

回避： 未來6—12個月，預計該行業指數表現弱於同期市場基準指數。

市場基準指數為滬深300指數。

東亞前海證券公司評級體系：強烈推薦、推薦、中性、回避

強烈推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅在20%以上。該評級由分析師給出。

推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅介於5%—20%。該評級由分析師給出。

中性： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數變動幅度介於-5%—5%。該評級由分析師給出。

回避： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數跌幅在5%以上。該評級由分析師給出。

市場基準指數為滬深300指數。

分析、估值方法的局限性說明

本報告所包含的分析基於各種假設，不同假設可能導致分析結果出現重大不同。本報告採用的各種估值方法及模型均有其局限性，估值結果不保證所涉及證券能夠在該價格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>