银行二级资本债梳理

——银行行业研究周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

评级 增持

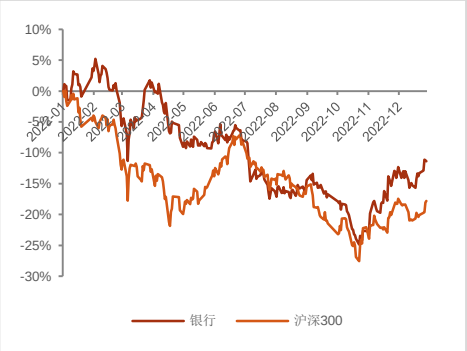
2023 年 01 月 08 日

汪冰洁 分析师
SAC 执业证书编号：S1660522030003

行业基本资料

股票家数	42
行业平均市盈率	4.6
市场平均市盈率	16.7
行业平均市净率	0.54
市场平均市净率	1.59

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

1、《银行行业研究周报：银行可转债梳理》2023-01-02
2、《银行行业研究周报：经济回升为银行提供良好经营环境》2022-12-25
3、《银行行业研究周报：11 月金融数据点评-企业中长期贷款持续恢复》2022-12-19

投资摘要：

每周一谈：银行二级资本债梳理

本周，九江银行选择不行使赎回即将到期的二级资本债引发市场关注后，又宣布对该二级资本债行使赎回选择权。因此，本期我们主要针对历史上银行未行使赎回权的二级资本债进行梳理。

二级资本债是商业银行为增加二级资本公开发行的债券。通常附带有发行人赎回权，但根据相关监管规则加入了减记条款，规定有确定到期日的二级资本工具，如不行使赎回权，商业银行应在到期前的最后五年将可计入二级资本的金额按一定比例逐年减计，因此赎回二级资本债是多数银行的选择。

受制于再融资难度加大及资本充足率处于较低水平，不行使赎回权的银行数量增多。从统计数据来看，2021-2022 年选择不行使赎回权的银行数量明显增多，分别为 17 家和 24 家，未赎回二级资本债券规模分别为 112 亿元和 110.57 亿元。

主体评级主要集中在 AA 以下。从未行使赎回权的银行来看，债券主体评级主要集中在 AA 以下，合计占比 95%，其中 AA、AA-、A+和 A 分别占比 14%、36%、38%和 7%。债项评级全部位于 AA 及以下，主要集中于 A+和 A，分别占比 36%和 38%。

发行主体主要为农商行。从未行使赎回权的银行来看，债券发行主要位于山东、辽宁、安徽等地，合计占 60%，其中山东省、辽宁省和安徽省分别占比 29%、17%和 14%。未行使赎回权的银行均为城农商行，其中农商行占比 81%。

营收端稳定性弱，资产质量较差。从已公布数据且未行使赎回权的 27 家银行主体来看，营收端规模小且稳定性较弱，2021 年及 22Q3，营收端连续两年维持同比正增长仅 9 家银行。从已公布 2021 年资产质量数据的 33 家银行来看，不良贷款率位于 2%以下的仅 6 家，拨备覆盖率位于 200%以上的银行仅 5 家。大部分银行不良贷款率位于 2%-3%之间，拨备覆盖率位于 150%至 200%之间，内源性资本补充动能弱。

投资策略：总体看，历史上不赎回二级资本债的银行主要集中在盈利能力偏弱且资本充足率紧张的城农商行。区域性城农商行尤其是非上市银行资本充足率相对较低，存在内源性补充不足、外源性补充渠道有限的困境，在银行加大信贷投放力度且净息差持续收缩的情况下，中小银行选择不赎回二级资本债的情况或仍将持续。2023 年共 67 只、4007 亿元规模二级资本债面临赎回，其中国有行、股份行、城商行和农商行分别为 2030 亿元、1250 亿元、478 亿元和 239 亿元， 55 只城农商行发行的二级资本债券面临赎回期，我们认为以下三类银行二级资本债券可能面临不赎回风险：

（1） 资本充足率未达监管要求的银行：山西榆次农商行及葫芦岛银行；

（2） 历史上存在未赎回二级资本债的银行：营口银行、湖北十堰农商行；

（3） 资本充足率紧张（距离监管要求不足 1.5%）且经营稳定性弱的银行。

风险提示：政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；新冠疫情持续恶化风险。

内容目录

1. 每周一谈：银行二级资本债梳理 3
1.1 投资策略 4
2. 行业及公司动态 5
3. 本周行情回顾 5
4. 交易数据 7
5. 风险提示 8

图表目录

图 1：二级资本债发行时主体评级（家） 3
图 2：二级资本债发行时债项评级（家） 3
图 3：二级资本债发行主体地域分布（家） 4
图 4：二级资本债发行主体类型分布（家） 4
图 5：中信一级行业涨跌幅（%） 6
图 6：本周涨幅前五（%） 6
图 7：本周跌幅前五（%） 6
图 8：银行 PB 估值 6
图 9：银行板块成交额 7

表 1：未行使赎回权的银行二级资本债统计 3
表 2：内源性资本补充动能弱 4
表 3：资本充足率紧张的发行主体二级资本债梳理 4
表 4：公司动态 5
表 5：陆股通流向 7

1. 每周一谈：银行二级资本债梳理

本周，九江银行选择不行使赎回即将到期的二级资本债引发市场关注后，又宣布对该二级资本债行使赎回选择权。因此，本期我们主要针对历史上银行未行使赎回权的二级资本债进行梳理。

二级资本债是商业银行为增加二级资本公开发行的债券。通常附带有发行人赎回权，但根据相关监管规则加入了减记条款，规定有确定到期日的二级资本工具，如不行使赎回权，商业银行应在到期前的最后五年将可计入二级资本的金额按一定比例逐年减计，因此赎回二级资本债是多数银行的选择。

受制于再融资难度加大及资本充足率处于较低水平，不行使赎回权的银行数量增多。从统计数据来看，2021-2022 年选择不行使赎回权的银行数量明显增多，分别为 17 家和 24 家，未赎回二级资本债券规模分别为 112 亿元和 110.57 亿元。

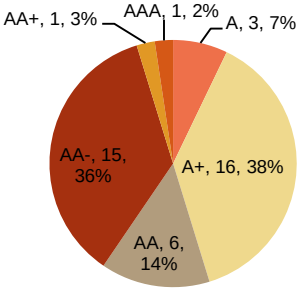
表1：未行使赎回权的银行二级资本债统计

	数量（只）	规模（亿元）
2018	1	15
2019	3	42.5
2020	5	43.7
2021	17	112
2022	24	110.57

资料来源：wind、申港证券研究所

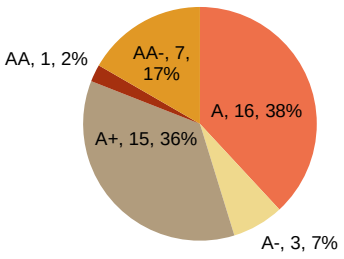
- **主体评级主要集中在 AA 以下。**从未行使赎回权的银行来看，债券主体评级主要集中在 AA 以下，合计占比 95%，其中 AA、AA-、A+和 A 分别占比 14%、36%、38%和 7%。债项评级全部位于 AA 及以下，主要集中于 A+和 A，分别占比 36%和 38%。

图1：二级资本债发行时主体评级（家）



资料来源：wind、申港证券研究所

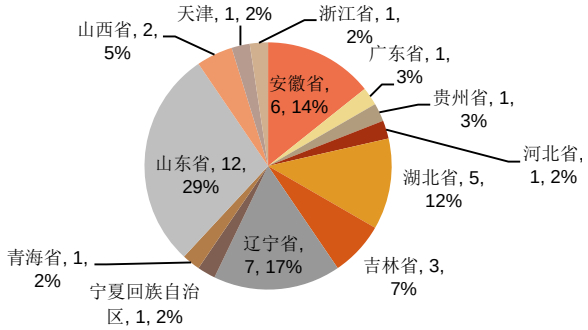
图2：二级资本债发行时债项评级（家）



资料来源：wind、申港证券研究所

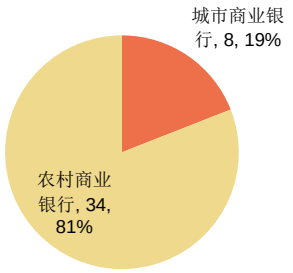
- **发行主体主要为农商行。**从未行使赎回权的银行来看，债券发行主要位于山东、辽宁、安徽等地，合计占 60%，其中山东省、辽宁省和安徽省分别占比 29%、17%和 14%。未行使赎回权的银行均为城农商行，其中农商行占比 81%。

图3：二级资本债发行主体地域分布（家）



资料来源：wind、申港证券研究所

图4：二级资本债发行主体类型分布（家）



资料来源：wind、申港证券研究所

- **营收端稳定性弱，资产质量较差。**从已公布数据且未行使赎回权的 27 家银行主体来看，营收端规模小且稳定性较弱，2021 年及 22Q3，营收端连续两年维持同比正增长仅 9 家银行。从已公布 2021 年资产质量数据的 33 家银行来看，不良贷款率位于 2%以下的仅 6 家，拨备覆盖率位于 200%以上的银行仅 5 家。大部分银行不良贷款率位于 2%-3%之间，拨备覆盖率位于 150%至 200%之间，内源性资本补充动能弱。

表2：内源性资本补充动能弱

不良贷款率	家	拨备覆盖率	家
小于 2%	6	大于 200%	5
2%（含）至 3%	17	150%至 200%（含）	20
3%（含）至 4%	4	150%（含）以下	7
4%（含）至 5%	3		
5%（含）以上	3		

资料来源：wind、申港证券研究所

1.1 投资策略

总体看，历史上不赎回二级资本债的银行主要集中在盈利能力偏弱且资本充足率紧张的城农商行。区域性城农商行尤其是非上市银行资本充足率相对较低，存在内源性补充不足、外源性补充渠道有限的困境，在银行加大信贷投放力度且净息差持续收缩的情况下，中小银行选择不赎回二级资本债的情况或仍将持续。2023 年共 67 只、4007 亿元规模二级资本债面临赎回，其中国有行、股份行、城商行和农商行分别为 2030 亿元、1250 亿元、478 亿元和 239 亿元， 55 只城农商行发行的二级资本债券面临赎回期，我们认为以下三类银行二级资本债券可能面临不赎回风险：

（1） 资本充足率未达监管要求的银行：山西榆次农商行及葫芦岛银行；
（2） 历史上存在未赎回二级资本债的银行：营口银行、湖北十堰农商行；
（3） 资本充足率紧张（距离监管要求不足 1.5%）且经营稳定性弱的银行。

表3：资本充足率紧张的发行主体二级资本债梳理

证券代码	证券简称	赎回日	债券余额（亿元）	省份	债务主体	资本充足率（%）	拨备覆盖率（%）	不良贷款率（%）	银行类型
1821026.IB	18 榆次农商二级 01	2023-06-29	2.0	山西省	山西榆次农村商业银行股份有限公司	-0.50	18.42	16.95	农村商业银行
1820048.I	18 葫芦岛银	2023-	10.0	辽宁	葫芦岛银行股份	2.33	32.39	13.89	城市商

证券代码	证券简称	赎回日	债券余额（亿元）	省份	债务主体	资本充足率（%）	拨备覆盖率（%）	不良贷款率（%）	银行类型
B	行二级 01	08-28		省	有限公司				业银行
1820078.IB	18 葫芦岛银行二级 02	2023-12-04	5.0	辽宁省	葫芦岛银行股份有限公司	2.33	32.39	13.89	城市商业银行
1821011.IB	18 烟台农商二级 01	2023-04-13	3.0	山东省	烟台农村商业银行股份有限公司	10.87			农村商业银行
1821050.IB	18 伊川农商二级 01	2023-12-26	3.0	河南省	河南伊川农村商业银行股份有限公司	10.88			农村商业银行
1821043.IB	18 孟县农商二级 01	2023-12-21	1.0	山西省	山西孟县农村商业银行股份有限公司	10.99			农村商业银行
1820084.IB	18 阜新银行二级 01	2023-12-13	17.0	辽宁省	阜新银行股份有限公司	11.02	136.99	4.07	城市商业银行
1820056.IB	18 潍坊银行二级 01	2023-09-28	10.0	山东省	潍坊银行股份有限公司	11.17	162.73	1.41	城市商业银行
1821051.IB	18 长治黎都农商二级	2023-12-27	3.0	山西省	山西长治黎都农村商业银行股份有限公司	11.49		1.44	农村商业银行
1820005.IB	18 营口银行二级 01	2023-03-22	5.0	辽宁省	营口银行股份有限公司	11.59			城市商业银行
1820047.IB	18 营口银行二级 02	2023-09-06	4.0	辽宁省	营口银行股份有限公司	11.59			城市商业银行
1820008.IB	18 锦州银行二级	2023-03-28	40.0	辽宁省	锦州银行股份有限公司	11.61	177.67	2.87	城市商业银行
1821019.IB	18 莱芜农商二级 01	2023-05-31	1.7	山东省	山东莱芜农村商业银行股份有限公司	11.61			农村商业银行
1821014.IB	18 青州农商二级 01	2023-04-26	0.5	山东省	山东青州农村商业银行股份有限公司	11.71	182.60	1.30	农村商业银行
1821048.IB	18 荆州农商二级 01	2023-12-19	2.5	湖北省	湖北荆州农村商业银行股份有限公司	11.98			农村商业银行

资料来源：wind、申港证券研究所

2. 行业及公司动态

表4：公司动态

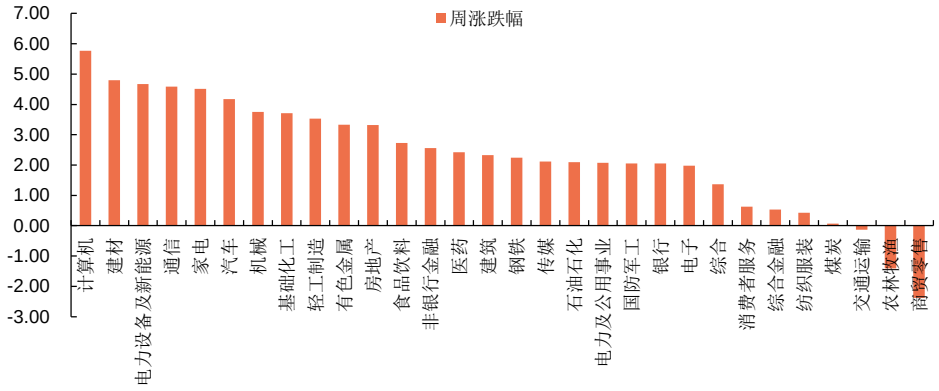
日期	上市公司	公告动态
1 月 4 日	无锡银行	本次非公开发行 A 股股票实际已发行人民币普通股 2.89 亿股，本次发行募集资金净额为人民币 19.98 亿元。

资料来源：wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

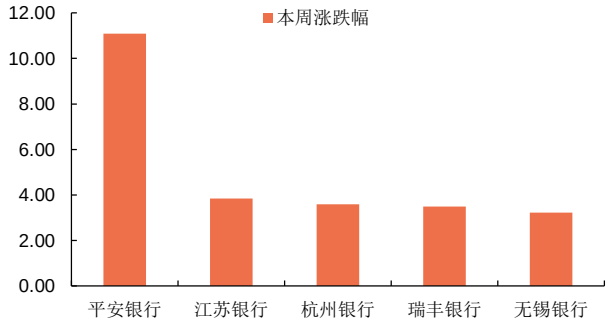
本周银行板块上涨+2.05%，跑输沪深 300 指数 0.77 个百分点。中信一级行业中，计算机（+5.77%）、建材（+4.8%）、电力设备及新能源（+4.67%）等板块涨幅最大。银行涨跌幅排名 21/30。其中国有银行上涨+0.83%，股份制银行上涨+3.01%，城商行上涨+1.48%，农商行上涨+1.18%。具体个股方面，平安银行（+11.09%）、江苏银行（+3.84%）、杭州银行（+3.59%）涨幅最大，成都银行（-1.11%）、西安银行（-0.85%）、北京银行（-0.7%）跌幅最大。

图5：中信一级行业涨跌幅（%）



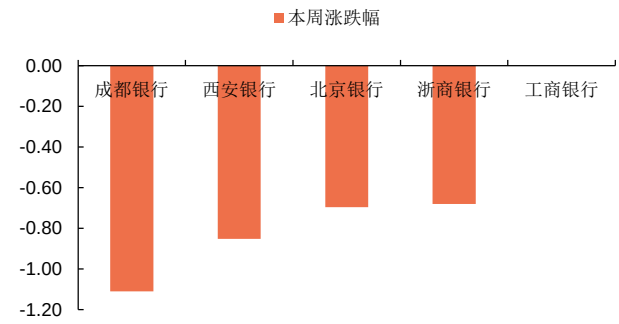
资料来源：wind 申港证券研究所

图6：本周涨幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

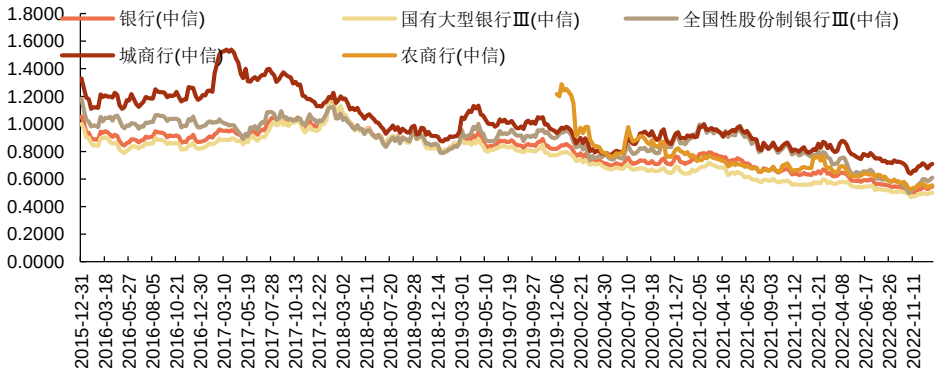
图7：本周跌幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

截至 2023 年 1 月 6 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.55，位于自 16 年以来的低位，其中国有银行 PB 为 0.5，股份制银行 PB 为 0.61，城商行 PB 为 0.71，农商行 PB 为 0.56。具体个股方面，宁波银行（PB 1.44）、成都银行（PB 1.09）、招商银行（PB 1.21）估值最高。

图8：银行 PB 估值

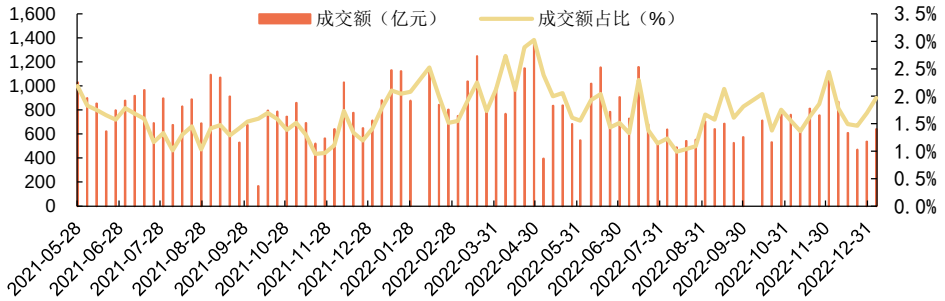


资料来源：wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周 A 股成交量 2,697.17 亿股，成交额 32,540.78 亿元，上周 A 股成交量 2,745.80 亿股，成交额 31,641.35 亿元，与上周相比成交缩量。本周银行板块成交量 88.95 亿股，成交额 640.33 亿元，上周银行板块成交量 82.86 亿股，成交额 536.22 亿元，与上周相比成交放量。

图9：银行板块成交额



资料来源：wind 申港证券研究所

北向资金本周累计净流入 200.19 亿元，本月累计净流入 200.19 亿元，年初至今累计净流入 200.19 亿元。本周累计净买入排名前三的为电力设备及新能源（42.33 亿元）、银行（33.05 亿元）和非银行金融（29.31 亿元）。其中银行板块本周累计净流入 33.05 亿元，排名 2/30。具体个股方面，工商银行、农业银行、中国银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行（6.61%）、招商银行（7.37%）、成都银行（6.64%）陆股通持股占流通 A 股比例最高。

表5：陆股通流向

	名称	本周陆股通净流入（千股）	本月陆股通净流入（千股）	年初至今陆股通净买入（千股）	持股/流通 A 股（%）
国有银行	工商银行	86,147.45	86,147.45	86,147.45	0.73
	农业银行	83,115.11	83,115.11	83,115.11	0.85
	中国银行	47,936.47	47,936.47	47,936.47	0.69
	交通银行	39,505.94	39,505.94	39,505.94	2.82
	邮储银行	33,710.45	33,710.45	33,710.45	6.36
	建设银行	9,277.59	9,277.59	9,277.59	4.15
股份制银行	平安银行	36,690.92	36,690.92	36,690.92	6.61
	光大银行	29,731.74	29,731.74	29,731.74	1.78
	浦发银行	17,188.01	17,188.01	17,188.01	2.29
	招商银行	15,273.54	15,273.54	15,273.54	7.37
	浙商银行	9,476.09	9,476.09	9,476.09	2.05
	中信银行	9,289.44	9,289.44	9,289.44	0.54
	民生银行	7,792.05	7,792.05	7,792.05	2.00
	华夏银行	6,037.28	6,037.28	6,037.28	3.36
	兴业银行	-4,304.70	-4,304.70	-4,304.70	3.81
城商行	北京银行	12,294.09	12,294.09	12,294.09	3.36
	成都银行	8,562.09	8,562.09	8,562.09	6.64
	南京银行	6,447.38	6,447.38	6,447.38	3.15
	长沙银行	4,394.38	4,394.38	4,394.38	5.30
	贵阳银行	4,048.49	4,048.49	4,048.49	3.66
	郑州银行	3,633.14	3,633.14	3,633.14	1.52
	厦门银行	3,326.63	3,326.63	3,326.63	3.77
	上海银行	2,845.59	2,845.59	2,845.59	3.19

	宁波银行	2,480.12	2,480.12	2,480.12	6.47
	杭州银行	2,275.92	2,275.92	2,275.92	2.98
	江苏银行	1,237.16	1,237.16	1,237.16	4.87
	重庆银行	597.36	597.36	597.36	2.18
	苏州银行	308.64	308.64	308.64	3.38
	西安银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	青岛银行	-1,934.86	-1,934.86	-1,934.86	0.70
农商行	江阴银行	11,339.58	11,339.58	11,339.58	4.43
	常熟银行	7,832.21	7,832.21	7,832.21	5.03
	渝农商行	6,671.03	6,671.03	6,671.03	4.50
	张家港行	4,301.48	4,301.48	4,301.48	3.37
	青农商行	57.01	57.01	57.01	0.94
	无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	紫金银行	0.00	0.00	0.00	0.23

资料来源：wind 申港证券研究所

5. 风险提示

政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；新冠疫情持续恶化风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上**
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上**
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上