

温和加杠杆的开端

——《银行的危与机》系列研究：资本计量

行业评级：看好

2023年2月20日

分析师	梁凤洁	分析师	邱冠华	分析师	陈建宇
邮箱	liangfengjie@stocke.com.cn	邮箱	qiuguanhua@stocke.com.cn	邮箱	chenjianyu@stocke.com.cn
电话	021-80108037	电话	021-80105900		
证书编号	S1230520100001	证书编号	S1230520010003	证书编号	S1230522080005
研究助理					赵洋 / 徐安妮 / 周源

2023年2月18日，银保监、人行就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。新版资本管理办法全面对接了国际版新巴Ⅲ的监管精神，又结合中国实际对具体权重和规则有所优化。新版资本管理办法计划于2024年1月1日起实施，过渡期至2029年1月1日。商业银行在过渡期应制定并实施切实可行的并表资本充足率计量和披露分步达标规划。

中国版新巴Ⅲ即将起航。资本管理办法决定银行经营牌照的核心——杠杆，对未来5-10年银行的经营行为与杠杆运用，将产生极为深刻和革命性的影响。**本文作为《银行“危”与“机”》研究系列的资本计量篇，将对此进行全面解析。**

《银行的“危”与“机”》研究系列已发表的研究成果还包括：

【挑战篇】

- **地产危机的影响与化解：**在地产风险暴露之际，我们先后在2021年10月推出《银行地产：破局之道》、2022年8月推出《银行地产：破局之道Ⅱ》，探讨银行地产风险压力和资金缺口情况，并对未来银行地产风险化解路径进行了研究。
- **城投风险的影响怎么看：**土地财政紧张态势下，地方城投平台风险开始抬头，如何研判相应风险，银行城投敞口规模、结构、风险是怎样的，对银行股影响如何？《城投风险对银行影响几何？》对上述问题进行了深度研究。
- **资产风险分类新规落地：**新规将五级分类覆盖范围从贷款扩大到银行承担信用风险的全量金融资产，对各级分类认定标准进行了优化。变化要点有哪些？将带来哪些影响？对企业融资有何潜在影响？《银行资产风险分类新纪元》进行了详细解析。

【机会篇】

- **疫后修复银行如何受益：**2023年1月推出《疫后复苏，首推平安——来自海外四国的经验》，复盘英国、美国、日本、新加坡四国政策演变与疫后零售业务变化，并研究各家银行受益路径与程度。

摘要

1、新规变化与影响

- **主体分档监管。**将商业银行大致按照资产规模以5000亿和100亿为分界线划分为三档，第二、三档银行适用简化加权风险资产(RWA)计算方法，**对第三档银行资本充足率要求降至8.5%**，减轻中小银行的合规成本和资本压力。
- **信息披露细化。**第三支柱信息披露细化为17大类70张表，第一档银行须严格按要求披露，其他两档适用简化信息披露要求。
- **风险权重调整。**①**同业风险权重大幅上升。**大部分银行同业三个月以上普通债权风险权重 $25\% \rightarrow 40\%$ 。同业次级债权 $100\% \rightarrow 150\%$ 。②**普通地方债** $20\% \rightarrow 10\%$ ，专项债 20% 不变。③**公司风险权重趋于下行。**投资级公司 $100\% \rightarrow 75\%$ ；中小企业 $100\% \rightarrow 85\%$ ；运营前项目融资 $100\% \rightarrow 130\%$ 。④**地产挂钩审慎和抵押率。**期房按揭及开发贷风险权重上升，现房、二手房按揭及经营性物业融资在成本上具有优势。⑤**资管产品明确穿透计量要求。**⑥**其余领域：优质信用卡贷款** $75\% \rightarrow 45\%$ ；**贷款承诺**统一调整为 40% （现行一年以内 20% ，以上 50% ）；**国内信用证** $20\% \rightarrow 100\%$ ；**股权方面**仅有限范围股权投资获支持。
- **内评法更审慎。**从实际运行情况看，我国高级法银行参数设置较为审慎，规则变化对计量结果影响极小。
- **市场风险大修。****市场风险标准法**调整为基于敏感度的计算方法；**内模法**从计算VaR值改为计算交易台资本要求。
- **实施落地进度。**预计自2024年1月1日起实施，过渡期至2029年1月1日。**高级法核准或重启，头部股份制银行潜在受益。**

2、哪些银行最受益：我们判断中国银行业将开启温和加杠杆进程，在本轮加杠杆进程中主要有四类银行获益。

- **高级法银行：**高级法银行将受益于限制性底线降低，**目前能够明确受益的是招行**，预计最多可获取近万亿的扩表空间。
- **潜在可获批高级法银行：**若新规实施后重启高级法核准，**以兴业和邮储为例，转换高级法后，合计可扩表空间约为2.9万亿元。**
- **权重法银行：**由于投资级企业、中小企业、符合审慎要求的按揭贷款、优质客户信用卡贷款等资产风险权重下调，权重法RWA水平预计将普遍性下行，**实体投放多的银行受益明显**。我们以上市银行样本进行测算，预计可扩表规模合计为3万亿元。
- **第三档银行：**主要为农商行、村镇银行及农信社，**资本充足率要求放松至8.5%，顶格测算三类农村金融机构可扩表7595亿元。**

3、银行行为的变化

- **融资行为：**资本债、3个月以上普通债发行难度上升，**合格资产担保债券**资本优势明显，或成为银行重点发力的主动负债工具。
- **业务影响：****对实体经济的融资支持意愿或明显提升**，投资级公司、中小企业、优质信用卡客户等获支持力度将加大；同业业务、房地产开发业务在新规中权重上升明显，支持力度或将减弱。

4、风险提示：正式版规则较征求意见稿发生较大调整，测算结果或与实际影响有偏差。

目 录

CONTENTS

01

新规变化与影响

主要条款 | 实施节奏

02

哪些银行最受益

高级法银行 | 潜在可获批高级法的银行
权重法银行 | 第三档银行 | 杠杆效应

03

银行行为的变化

融资行为 | 经营行为

04

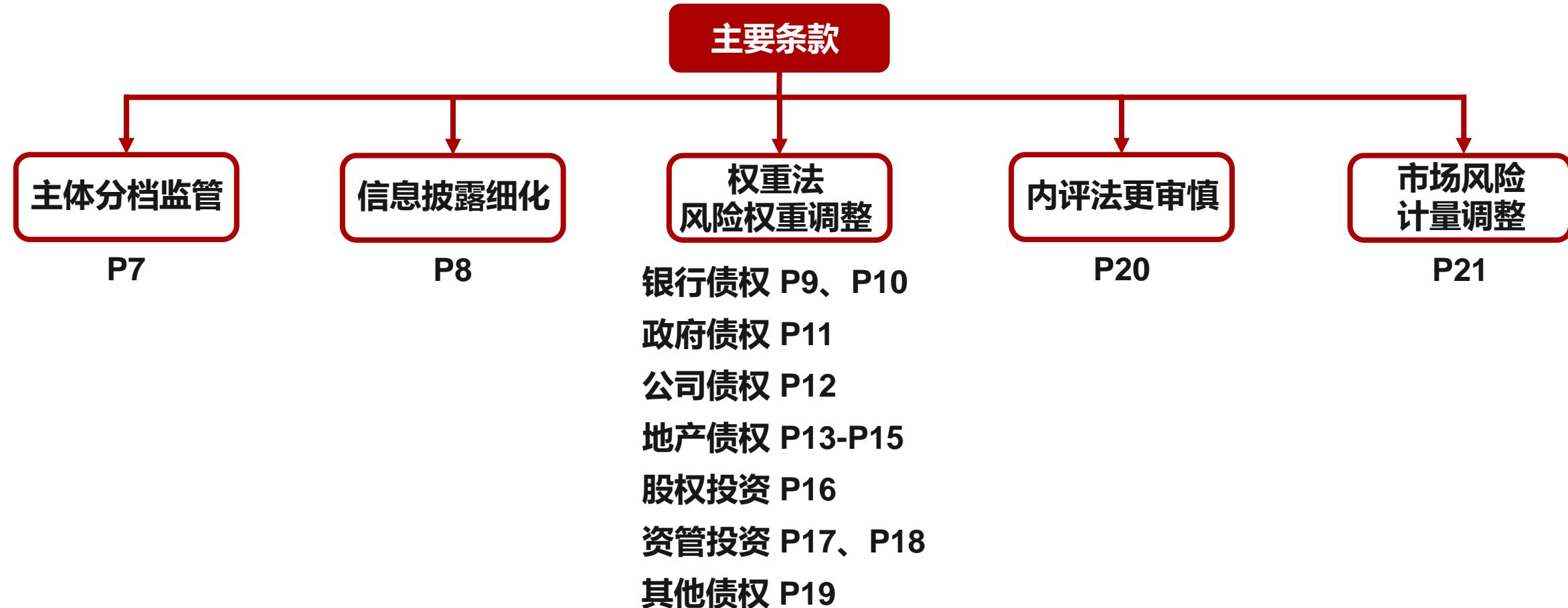
风险提示

01

新规变化 与影响

主要条款

实施节奏



中国版新巴Ⅲ将银行大体按资产规模分为三档，差异化设置资本监管规定，缓解中小银行资本压力。

- **三档分类：**监管将商业银行大致按照资产规模以5000亿和100亿为分界线划分为三档。
- **差异监管：**第二、三档银行适用不同程度简化RWA计算方法，如不区分同业和企业信用等级、不区分按揭抵押率等，并对第三档银行提出简化的资本充足率要求。有利于减轻中小银行合规成本和资本压力。

	第一档	第二档	第三档
分类标准	①上年末并表口径调整后表内外资产余额5000亿元人民币（含）以上。 ②上年末境外债权债务余额300亿元人民币（含）以上且占上年末并表口径调整后表内外资产余额的10%（含）以上。	①上年末并表口径调整后表内外资产余额100亿元人民币（含）以上，且不符合第一档商业银行条件。 ②上年末并表口径调整后表内外资产余额小于100亿元人民币但境外债权债务余额大于0。	上年末并表口径调整后表内外资产余额小于100亿元人民币且境外债权债务余额为0的商业银行。
RWA计量	适用全部要求	不对境外银行分类、不划分投资级主体、不划分专业贷款、不划分商业地产、不划分合格资产担保债券风险、不划分违约风险暴露	仅计算信用风险与操作风险，信用风险适用简化指标体系
资本要求	适用全部要求	适用全部要求	核心一级资本充足率不低于7.5%；资本充足率不低于8.5%。 （无一级资本充足率要求）
信息披露	适用全部要求	适用简化的披露要求，披露风险加权资产、资本构成、资本充足率、杠杆率等	仅需披露资本充足率、资本构成

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。

中国版新巴Ⅲ详细规定了70张信息披露表格，涉及内容更加完整、细致，第二、三档银行适用简化要求。

- 信息披露：**第一档银行需要完整披露70张报表，共分为风险管理、关键审慎监管指标和风险加权资产概览、不同资本计量方法下的风险加权资产对比、资本和总损失吸收能力的构成信息、利润分配限制、财务报表与监管风险暴露间的联系、资产变现障碍、薪酬、信用风险、交易对手信用风险、资产证券化、市场风险、信用估值调整、操作风险、银行账簿利率风险、宏观审慎监管措施、杠杆率、流动性风险等17个大类的内容，披露频率按季、半年、年不等。
- 简化要求：**第二档银行仅需披露涵盖风险管理、关键审慎监管指标和风险加权资产概览、资本构成、杠杆率三个领域的8张报表；第三档银行仅需披露简化的关键审慎监管指标和资本构成两张报表。

完整版信息披露内容

序号	披露内容	报表张数	序号	披露内容	报表张数	序号	披露内容	报表张数	序号	披露内容	报表张数
1	风险管理、关键审慎监管指标和风险加权资产概览	4张	5	财务报表与监管风险暴露间的联系	4张	9	交易对手信用风险	7张	13	操作风险	4张
2	不同资本计量方法下的风险加权资产对比	2张	6	资产变现障碍	1张	10	资产证券化	5张	14	银行账簿利率风险	2张
3	资本和总损失吸收能力的构成信息	6张	7	薪酬	4张	11	市场风险	5张	15	宏观审慎监管措施	2张
4	利润分配限制	1张	8	信用风险	15张	12	信用估值调整	3张	16	杠杆率	2张
数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：因每张报表披露频率要求不一，因此未做展示。											17 流动性风险 3张

权重法变化

对商业银行的普通债权不再统一设置风险权重，改为基于信用风险评估结果的差异化权重；次级债权风险权重上升至150%。

- **现行监管规则**：商业银行对同业的普通债权统一按3个月（含）以内20%、3个月以上25%设置风险权重。
- **国际版新巴III**：在两种风险权重确定方法中选择。①基于商业银行自身外部评级；②基于商业银行信用风险评估结果。
- **中国版新巴III**：采纳基于信用风险评估结果的计量方法，预计大部分银行分类为A级，3个月以上风险权重从25%上升至40%。
- **银行次级债权**：主要是银行发行的二级资本债和TLAC债务工具，风险权重100%→150%。

国际版新巴III规则的两种银行普通债权风险权重确定方法

银行评级	AAA至AA-	A+至A-	BBB+至BBB-	BB+至B-	B-以下	未评级
风险权重	20%	30%	50%	100%	150%	50%
短期债权的风险权重	20%	20%	20%	50%	150%	20%

风险评估	A+级	A级	B级	C级
风险权重	30%	40%	75%	150%
短期债权的风险权重	20%	20%	50%	150%

现行规则与中国版新巴III风险权重对照

序号	债权类型	现行标准	新规标准	新-旧资本成本
1	A+级银行			20%/30%
	A级银行	20%/25%	20%/40%	0bp/+14bp
	B级银行		50%/75%	
	C级银行		150%	
2	对金融机构的次级债权&全球系统重要性银行发行的总损失吸收能力(TLAC)债务工具	100%	150%	

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：1.A级是指信用风险较低的商业银行，即使在不利的经济周期和商业环境下，也具备充足的偿债能力。划分为A级的商业银行，应同时满足以下条件。①满足所在国家或地区监管部门的最低资本要求。②满足所在国家或地区监管部门公开发布的监管法规中关于缓冲资本要求，包括储备资本要求、逆周期资本要求以及系统重要性银行附加资本要求。③上述最低资本要求和缓冲资本要求，不包括针对单家银行的第二支柱资本要求。满足前款所列条件，同时核心一级资本充足率不低于14%，且杠杆率不低于5%的商业银行，可划分为A+级。2.B级是指信用风险较高的商业银行，偿债能力依赖于稳定的商业环境。划分为B级的商业银行，应同时满足以下条件。①不满足A级商业银行标准。②满足所在国家或地区监管部门的最低资本要求，不包括针对单家银行的第二支柱资本要求。3.C级是指具有重大违约风险的商业银行，很可能或已经无法偿还债务。符合以下条件之一的商业银行，应划分为C级。①不满足上述A+级、A级、B级标准。②在拥有外部审计报告的情况下，外部审计师出具了否定意见或无法表示意见，或者对银行持续经营能力表示怀疑。4.蓝色代表中国版新巴III规则下的风险权重较现行规则上升。

权重法变化

按商业银行同业资产持仓结构测算，同业资产占用RWA规模预计将上升38%，同业业务及金融债市场面临较大影响。

- 影响路径：银行持有同业资产的资本成本边际上升，投放、投资同业资产的意愿边际下降，相关业务的规模、定价面临调整。
- 影响幅度：二级资本债RWA占用上升50%、普通金融债及3个月以上同业资产RWA占用上升60%，综合RWA占用上升38%。
合格资产担保债券或凭借成本优势，替代一部分银行发行的其他债券，替代效应下同业资产RWA占用升幅或将得到缓解。

资产类别	性质	持有规模	现行权重	新规权重	现行RWA	Δ资本成本	新规RWA	新-现RWA
永续债	一级资本工具	240	250%	250%	599	0bp	599	0
二级资本债	二级资本工具	9,402	100%	150%	9,402	+48bp	14,103	4,701
普通金融债		11,808	25%	40%	2,952	+14bp	4,723	1,771
同业存单（3个月以内）		5,198	20%	20%	1040	0bp	1040	0
同业存单（3个月以上）	债务工具	40,595	25%	40%	10,149	+14bp	16,238	6,089
同业存放/拆出（3个月以内）		41,919	20%	20%	8,384	0bp	8,384	0
同业存放/拆出（3个月以上）		17,686	25%	40%	4,422	+14bp	7,074	2,653
银票贴现	票据融资	115,256	23%	30%	25,933	+7bp	34,577	8,644
合计		126,848	50%	68%	62,879	+17bp	86,738	23,859
整体变动幅度：37.94%								

合格资产担保债券风险权重

债券本身有外部评级			债券本身不具有外部评级				
AA- (含) 以上	AA-以下, BBB- (含) 以上	BBB-以下, B- (含) 以上	B-以下	A+级银行	A级银行	B级银行	C级银行
10%	20%	50%	100%	15%	20%	35%	100%

数据来源：wind，中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。单位：亿元。备注：1. 蓝色为风险权重上升。2. Δ 资本成本=新规下资本成本-现行资本成本。

权重法变化

政府债权整体风险权重保持稳定，地方政府一般债券风险权重20%→10%，专项债券维持20%不变，其余政府债权权重不变。

- 变化：现行规则不区分地方政府债权类型，统一设置为20%。国际版新巴Ⅲ允许各国基于本国实情对政府类主体的风险权重做差异化设定。中国版新巴Ⅲ差异化降低地方政府一般债券的风险权重，其余未变。
- 影响：边际提升商业银行投资地方政府一般债券的意愿，利好地方政府一般债券的发行。

资产类别	资产规模	现行权重	新规权重	现行RWA	Δ资本成本	新规RWA	新-现RWA
地方政府一般债	119,109	20%	10%	23,822	-10bp	11,911	-11,911
地方政府专项债	170,392	20%	20%	34,078	0bp	34,078	0
国债&政策性金融债	251,637	0%	0%	0	0bp	0	0
合计	541,138	11%	8%	57,900	-3bp	45,989	-11,911
整体变动幅度：-20.57%							

数据来源：wind，中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。单位：亿元。备注：1. 红色代表新规较现行规则风险权重下降。2. Δ资本成本=新规下资本成本-现行资本成本。

权重法变化

变化：公司债权的风险权重整体趋于下降，优质上市或发债企业最为受益，中小企业次之。

- 投资级公司：**现行规则风险权重为100%，国际版新巴Ⅲ风险权重为65%，中国版新巴Ⅲ风险权重为75%。
- 中小型企业：**现行规则风险权重为100%，中国版与国际版新巴Ⅲ一致，风险权重为85%。
- 项目融资：**现行规则风险权重为100%，中国版与国际版新巴Ⅲ一致，区分为运营前和运营期，运营前权重上升为130%。

影响：投资级及中小企业权重下降，银行提供融资支持的意愿边际上升。测算公司债权（不含房地产）整体RWA占用下降7%。

投资级及中小企业占用RWA分别下降25%和15%；项目融资虽风险权重略有上升，但考虑到政策对项目融资的支持力度，预计项目融资风险权重变化带来的影响较小。

资产类别	资产规模	现行权重	新规权重	现行RWA	△资本成本	新规RWA	新-现RWA
企业贷款	1,178,002			1,166,318		1,081,098	-85,220
投资级企业	170,524	100%	75%	170,524	-25bp	127,893	-42,631
中小企业	361,294	100%	85%	361,294	-15bp	307,100	-54,194
普惠小微企业	46,735	75%	75%	35,051		35,051	0
项目前期贷款	60,851	100%	130%	60,851	+29bp	79,106	18,255
运营期项目贷款	243,405	100%	100%	243,405	0bp	243,405	0
商票贴现	12,806	100%	100%	12,806	0bp	12,806	0
未贴现票据	26,600	100%	75%	26,600	-25bp	19,950	-6,650
其他贷款	255,786	100%	100%	255,786.33	0bp	255,786.33	0
企业债	30,294			30,294		26,508	-3,787
其中：投资级企业	15,147	100%	75%	15,147	-25bp	11,360	-3,787
其中：其他企业	15,147	100%	100%	15,147	0bp	15,147	0
合计	1,208,296	99%	92%	1,196,612	-7bp	1,107,606	-89,007

整体变动幅度：-7.44%

数据来源：wind，中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。单位：亿元。备注：1.红色代表新规较现行规则风险权重下降，蓝色代表新规较现行规则风险权重上升。2.企业贷款部分资产规模来自于2022年12月《金融机构本外币信贷收支表》，企业债来自上清所2022年12月《主要券种投资者结构》。3.商票贴现规模假设为票据融资余额的10%。4.企业债中的投资级企业按50%的比例计算。4.投资级公司近似相当于优质上市和发债企业，具体定义见附录1。5.△资本成本=新规下资本成本-现行资本成本。

权重法变化

房地产债权计算引入审慎性要求，预售房按揭贷款、房地产开发贷款在投放初期均将面临RWA占用阶段性上扬。

- 变化：现行规则仅从借款主体的角度设置涉房贷款权重。中国版新巴Ⅲ引入审慎性要求，且相关要求较国际版更严格。其中，房开贷要求本金偿还超过50%（国际版新巴Ⅲ表述为“合理比例”）的贷款才能达成审慎性要求；住宅/商用房产（主要是按揭）要求必须是已完工（国际版新巴Ⅲ表述为“或当地政府有权力及能力保证物业能够完工”）才能达成审慎性要求。

房开贷审慎性

- 审慎的贷款审批标准。商业银行已制定房地产开发风险暴露的贷款审批标准，并根据债务人还款来源对房地产所产生的现金流的依赖程度，进行相应的定性、定量分析，评估债务人的偿还能力等。
- 未发生逾期或展期，且符合以下条件之一：①项目资本金比例为30%（含）以上，其中保障性住房开发项目资本金比例为25%（含）以上。商业银行应加强对项目资本金来源、比例、到位情况的审查监督，在资本计量中综合考虑项目资本金实际到位情况。②与债务人约定按房地产销售进度分批分期归还贷款本息，本金偿还比例超过50%。商业银行应加强贷后管理和资金监控，及时掌握项目销售进度和资金回笼情况，督促债务人按期偿还。
- 用于居住用房的土地开发或建设。

住宅/商业用房审慎性

- (1) 房地产已完工。为风险暴露提供担保的房地产必须全部完工，且符合国家相关部门规定的已完工认定标准。
- (2) 法律上可执行。如债务人违约，抵押合同和相关法律协议应确保商业银行可在合理时间内将抵押的房地产变现。
- (3) 对房地产的抵押权要求。贷款银行拥有对房地产的第一顺位抵押权，或持有该房地产的第一顺位抵押权以及后续的低顺位抵押权，没有第三方的中间抵押权。
- (4) 审慎的贷款审批标准。商业银行已制定房地产风险暴露的贷款审批标准，并根据债务人还款对房地产所产生的现金流的依赖程度，进行相应的定性、定量分析，评估债务人的偿还能力等。
- (5) 审慎的房地产估值。房地产应按照本部分（七）的贷款价值比的计量规定进行估值。
- (6) 文档要求。商业银行应全面记录贷款发放及监测所需的所有信息，包括债务人的偿债能力和房地产估值信息。

权重法变化

在符合审慎性的基础上，房地产债权风险权重与贷款价值比挂钩，略获优惠，弱于预期。

- 变化：现行规则对个人按揭贷款设置50%风险权重，其余房地产债权与个人/公司普通债权无异。在满足审慎性要求的基础上，中国版新巴Ⅲ设置的风险权重较现行规则略降，但幅度明显弱于国际版。

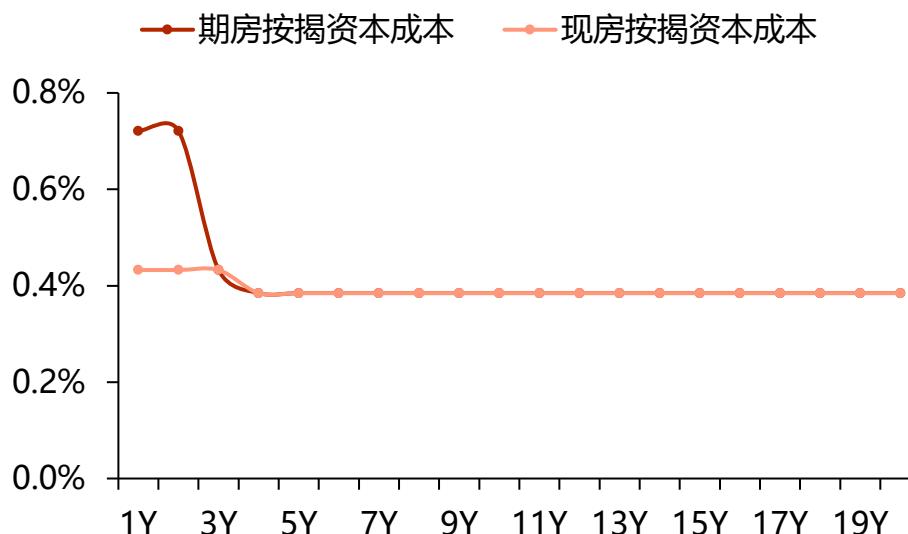
序号	类型	现行权重	新规权重	国际版	序号	类型	现行权重	新规权重	国际版
1	房地产开发风险暴露				2	居住用房地产风险暴露			
1.1	对符合审慎要求的房地产开发风险暴露	100%	100%	100%	2.1	对还款不实质依赖于房地产所产生的现金流的居住用房地产风险暴露符合审慎要求			
1.2	对其他房地产开发风险暴露	100%	150%	150%		LTV≤60%	50%	40%	20%/25%
3	商用房地产风险暴露					60% < LTV≤80%	50%	45%	30%
3.1	还款不实质依赖于房地产所产生的现金流的商用房地产风险暴露符合审慎要求					80% < LTV≤90%	50%	70%	40%
	LTV≤60%	100%*	65%	60%*		90% < LTV≤100%	50%	75%	50%
	60% < LTV	100%*	100%*	100%*		100% < LTV	50%	75%*	70%
	不符合审慎要求	100%*	100%*	100%*		不符合审慎要求	50%	75%*	75%*
3.2	还款实质依赖于房地产所产生的现金流的商用房地产风险暴露符合审慎要求				2.2	对还款实质依赖于房地产所产生的现金流的居住用房地产风险暴露符合审慎要求			
	LTV≤60%	100%	75%	70%		LTV≤60%	50%	30%/50%	
	60% < LTV≤80%	100%	100%*	90%		60% < LTV≤80%	60%	45%	
	80% < LTV	100%	110%	110%		80% < LTV≤90%	75%	60%	
	不符合审慎要求	100%	150%	150%		90% < LTV	105%	75%/150%	

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：*处为交易对手风险权重，所谓交易对手即该项目借款人，表格中按该类项目最常见的借款人类型计算，计算中应按实际借款人调整，例如，借款人为投资级企业则为75%，是中小企业则为85%。

权重法变化

综合考虑审慎性和贷款价值比对应风险权重的变化，房地产债权占用RWA将微升0.55%。

- 业务：**根据国内银行业务实际，还款不实质依赖于房地产所产生的现金流的居住用房地产主要对应个人按揭贷款，测算当前不满足审慎条件的按揭贷款占比约为9%；实质依赖于房地产所产生的现金流的商用房地产主要对应经营性物业融资，假设经营性物业融资在对公房地产贷款中占比10%；**房地产开发融资**，假设还款节奏为匀速还款。
- 影响：**测算商业银行整体房地产债权RWA占用将上升0.55%。按揭贷款整体风险权重趋于小幅下行，但期房按揭在投放初期有阶段性抬升，全生命周期期房按揭平均资本成本较现房按揭高5bp；房开贷风险权重明显抬升，后续须密切关注新规落地后对期房按揭及房开贷投放的实际影响。现房及二手房按揭、经营性物业成本优势边际提升，银行或将加大投放力度。



单位：亿元	资产规模	现行权重	新规权重	△资本成本	现行RWA	新规RWA	新-现RWA
房地产开发	114,210	100%	125%	+24bp	114,210	142,763	28,553
经营性物业融资	12,690	100%	90%	-10bp	12,690	11,421	-1,269
个人按揭	388,000	50%	43%	-6bp	194,000	168,474	-25,526
合计	514,900	62%	63%	+1bp	320,900	322,658	1,758
整体变动幅度：+0.55%							

数据来源：wind，中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：1. 红色表示风险权重下降，蓝色表示风险权重上升。2. 期房与现房资本成本的对比：假设初始状态均为贷款20年，贷款成数7成，等额还本，从第4年起贷款价值比低于60%；期房交房周期2年，从第3年起符合审慎要求。3. Δ 资本成本=新规下资本成本-现行资本成本。4.不满足审慎条件的按揭贷款占比：假设一手房交易占比70%，新房在二手房中交易占比90%，交房周期平均为2年。5. 计算个人按揭新规风险权重时，由于我国按揭贷款平均抵押率较低，合理假设满足审慎条件的按揭贷款中，5%的贷款价值比在60%-80%之间，95%的贷款价值比在60%以下。

权重法变化

我国在股权投资风险权重设定上继续保持审慎，整体变动幅度较小，与国际版差别较大。

- **变化：**现行规则商业银行对金融机构的股权投资适用250%风险权重，因政策性或被动原因持有工商企业股权适用400%风险权重，商业银行对工商企业其他股权投资适用1250%风险权重（即只允许使用资本金对工商企业进行主动股权投资）。**国际版新巴Ⅲ**对股权投资的风险权重在100%~400%区间。**中国版新巴Ⅲ**仅对市场化债转股中涉及到上市公司的部分，以及获得国家重大补贴、并受到政府监督的股权投资给予了一定优惠，其余延续现行政策不变。
- **影响：**获得优惠部分的股权投资范围极为有限，影响有限。

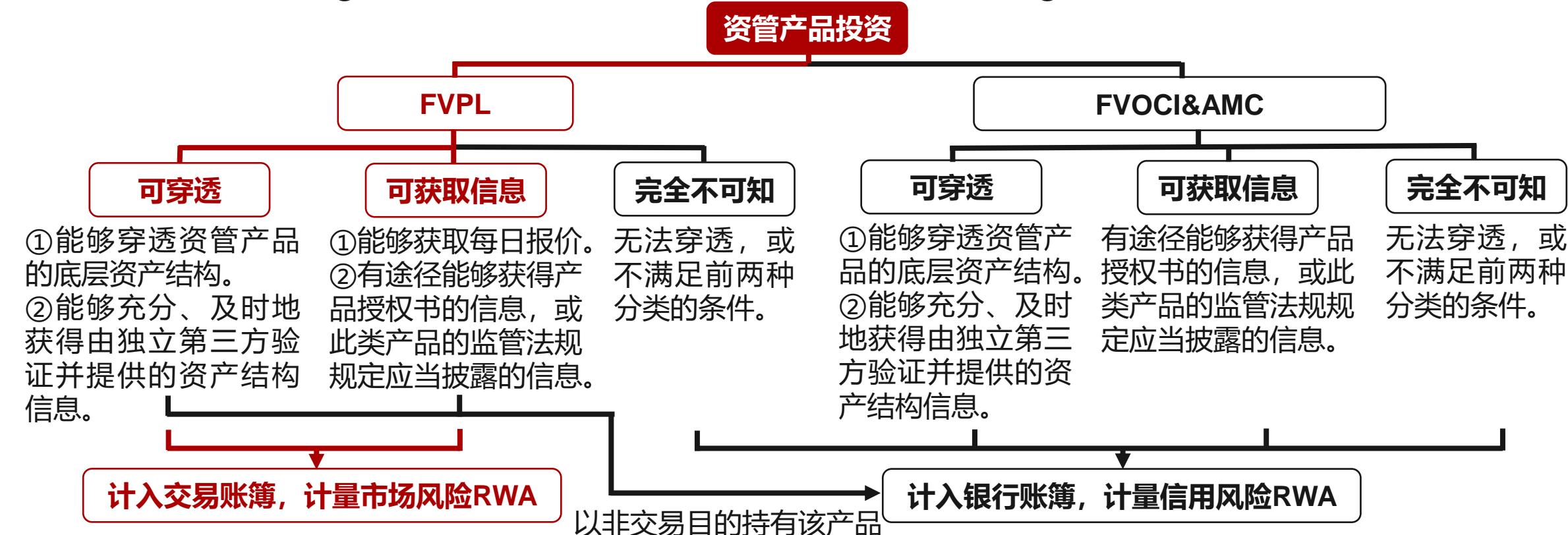
序号	类型	现行权重	新规权重	Δ资本成本	国际版
1	对其他金融机构的股权投资（未扣除部分）	250%	250%	0bp	250%
2	被动持有的对工商企业的股权投资	400%	400%	0bp	100%~250%
3	因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业股权投资	400%	400%	0bp	100%
4	对参与市场化债转股持有的工商企业股权投资	400%	400%	0bp	100%~250%
5	对参与市场化债转股持有的上市公司股权投资	400%	250%	-144bp	100%~250%
6	对获得国家重大补贴、并受到政府监督的股权投资	1250%	400%	-818bp	100%
7	对获得国家重大补贴、并收到政府监督且中央财政持股30%以上的股权投资	1250%	250%	-962bp	100%
8	对工商企业的其他股权投资	1250%	1250%	0bp	100%~250%

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：1. 红色表示风险权重下降。2. Δ 资本成本=新规下资本成本-现行资本成本。3.获得国家重大补贴，并受到政府监督的股权投资是指中央财政持股比例超过10%以上，设立方案中明确投资规模、投资范围、运作模式及其他潜在风险因素，并经国务院批准的股权投资。4.国际版新巴Ⅲ中，投机性非上市公司股权适用权重为400%，中国版不涉及。

权重法变化

资管产品RWA计量方式对接国际版新巴Ⅲ最新精神，计量结果与账簿分类及可穿透性相关，在是否计入交易账簿留有余地。

- **交易账簿与银行账簿的划分原则上与会计分类一致。**会计上计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融投资（FVPL）应计入交易账簿，按市场风险规则计量RWA；**但如果商业银行以非交易目的持有该类资产管理产品，可不适用推定原则。**
- **资管产品划入交易账簿还须满足底层资产穿透标准。**新规把资管产品分类三类，①可以穿透至底层资产；②能够获取每日报价且能够获知底层投向；③完全不可知。只有前两类资产能够分类至交易账簿，第③类资产只能分类至银行账簿。



权重法变化

在新体系下，市场风险规则发生较大变化，资管产品受认可的可穿透程度对RWA占用影响较大，可能会导致RWA规模的上升。

- **市场风险→市场风险：**①规则变动下的RWA上升。市场风险标准法规则大规模调整后，对我国银行业RWA影响不明，有可能因为规则变化而导致市场风险RWA普遍性上升。②分类变化带来的RWA上升。产品如因底层数据颗粒度不满足完全可穿透的条件，而重新分类为价格可获取且有产品说明书的类型，将导致市场风险RWA的上升。综合来看，部分计入交易账簿的货基、债基产品，在新体系更加精细化的市场风险RWA计量规则下，占用RWA水平可能会提高几倍。
- **市场风险→信用风险：**如原本计量市场风险的资产，因规则变化转而计量信用风险，风险权重或有所提高。
- **信用风险→信用风险：**以某公开发行的债券型产品为例，穿透法计量RWA的结果比LTA法高8%左右。现行政策下，银行对大部分资管计划已经按穿透或100%计量风险权重，只要资管产品分类为前两类，不会造成对RWA造成太大影响。
- **底层资产的权重变化：**由于同业风险权重上升，货基产品占用的RWA规模预计将普遍性上升；投资银行债券较多的债基产品占用RWA规模也将上升；相反，投资级企业债、地方政府一般债券配置比例较高的债基产品占用RWA规模将趋于下降。

授权基础法		产品相同，银行投资额为100			穿透法			
信用风险RWA	风险权重	投向规定	具体资产	投资比例	风险权重	信用风险RWA		
100	按风险权重最高的资产计算：100%	债券（限制不能投资可转债、优先股永续债、次级债）	政策性金融债	5.23%	0%	0.00		
			企业债	11.06%	100%	11.06		
			企业短融	17.94%	100%	17.94		
			中期票据	58.66%	100%	58.66		
			同业存单	4.61%	40%	1.84		
			其他债券	2.42%	100%	2.42		
			银行存款	0.09%	40%	0.04		
合计信用风险RWA：100		合计信用风险RWA：91.96			信用风险资本成本：0.88%			
预期收益差（授权基础法-穿透法）：8bp								

权重法变化

表外承诺对接国际版新巴Ⅲ标准，做了较大调整，并本着实质重于形式的原则，大幅提高了国内信用证的信用转换系数。

- **变化：**现行规则表外承诺以一年为界按20%、50%适用信用风险转换系数。中国版新巴Ⅲ与国际版对接，贷款承诺统一按40%适用风险转换系数；中国版在两个细项上有所差异，①国内信用证提高到100%，表明监管认为此类业务实质为贷款业务变种，风险较大；②延续现行规则中“符合条件的未使用的个人信用卡授信额度”适用20%的系数。此外，12个月内有贷款余额且未出现逾期的信用卡循环贷款风险权重由75%调降至45%，对接国际版中“优质小额分散个人”的监管标准。
- **影响：**短期贷款承诺边际成本上升，预计银行叙做相关业务将更加审慎；国内信用证业务将丧失资本优势，业务规模或将大幅度收缩；合格信用卡循环贷款风险权重下降，利好信用卡贷款占比高的银行。

序号	类型	现行信用转换系数	新规信用转换系数
1	等同于贷款的授信业务	100%	100%
2	票据发行便利/循环认购便利	50%	50%
3	贷款承诺		
3.1	原始期限不超过一年贷款承诺	20%	40%
3.2	原始期限1年以上的贷款承诺	50%	40%
3.3	可随时撤销贷款承诺	0%	10%
4	与贸易直接相关的短期或有项目（跟单信用证）		
4.1	国内信用证	20%	100%
4.2	其他与贸易直接相关的短期或有项目（主要是国际信用证）	20%	20%
5	与交易相关的或有项目	50%	50%
6	未使用的个人循环信用贷款授信额度&信用卡授信额度	50%	40%
6.1	符合条件的未使用的个人循环信用贷款授信额度&信用卡授信额度	20%	20%

数据来源：wind，中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：1. 红色表示风险权重下降，蓝色代表风险权重上升。2. 信用转换系数为20%的未使用的个人循环信用贷款授信额度&信用卡授信额度需要满足以下条件：①授信对象为自然人，授信方式为无担保循环授信。②对同一授信对象的授信额度不超过100万元人民币。③商业银行应至少每年一次评估授信对象的信用程度，按季监控授信额度的使用情况；若授信对象信用状况恶化，商业银行有权降低甚至取消授信额度。

内评法信用风险RWA在计量结果层面对正在实施高级法的银行影响有限，并行底线空间或打开，招行或受益最大。

- 变化：**①适用范围上，明确股权类资产不能用内评法来计量信用风险RWA。②违约概率和违约损失率参数设置上，公司、零售、金融机构违约概率底线由0.03%升至0.05%，其中合格循环零售风险升至0.1%；公司违约损失率底线由45%降至40%，增设按揭、合格循环零售和其他零售违约损失底线为10%、50%和30%。③设置高级法/权重法永久底线72.5%，我国高级法银行在并行期内适用80%底线要求，若后续打开并行底线空间，高级法银行将获得加杠杆空间。
- 影响：**①适用范围变化无影响，我国实施内评法的工农中建交招六家银行，无一将股权纳入内评法计量。②参数变化影响有限，计量上变化主要体现在参数设置上，我国高级法银行整体参数设置较为审慎，个别资产可能涉及调整，但范围有限。且违约概率和违约损失率作为风险参数并非直接映射至RWA，需要函数转化，实际影响将极为有限。③并行底线招行潜在获益大，从21年资本充足率报告来看，工农中建交五家银行均无需根据并行底线要求调整RWA水平，即高级法/权重法未触及80%底线。
仅招行因并行底线要求对高级法计量的RWA进行了大幅回补，经测算其高级法/权重法比例在72.4%左右，潜在获益幅度最大。

高级法银行使用中参数与监管规则的比较

	参数底线	工行	建行	农行	中行	交行	招行
违约概率底线	0.05%	0.09%	0.04%	0.03%	0.74%	0.03%	0.03%
零售合格循环违约概率底线	0.1%	3.7%	2.1%	1.5%	0.8%	5.2%	5.4%
按揭违约损失率底线	10%	31%	24%	26%	25%	27%	28%
合格的循环零售违约损失率底线	50%	50%	28%	58%	75%	84%	74%
其他零售违约损失率底线	30%	55%	38%	47%	22%	51%	53%

数据来源：公司公告，中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：蓝色底纹为当前参数设置不满足新规参数底线要求的情况。

中国版新巴Ⅲ与国际版对接，对市场风险RWA标准法规则进行了重塑，市场风险RWA变动方向尚不明确。

- **标准法：现行规则**，市场风险RWA可以认为由一般市场风险和特定市场风险构成。分类至交易账簿的资产具有市场交易活跃、随时能够进行平盘的特征，其风险主要往往来自于利率、汇率、商品及股价变化而带来的公允价值损失，与取决于债务人履约能力的信用风险具有本质的区别。一般市场风险衡量的就是价格变化潜在带来的损失；特定市场风险衡量的是极端情况下债务主体违约损失。中国版新巴Ⅲ重塑了市场风险RWA计量体系以提高对价格的敏感性。一般市场风险RWA计量从基于多头与空头规模的权重系数法，转变为基于敏感度的风险测算法；特定市场风险从与资产规模相关调整为考虑对冲效应的权重系数法。
- **内模法：现行规则**，计算市场风险VaR值；**中国版新巴Ⅲ**，计算交易台市场风险资本。

现行市场风险 计量规则

以利率风险为例

一般市场风险

- ①每时段内加权多头和空头头寸可对冲部分×权重
- ②不同时段内加权多头和空头头寸可对冲部分×权重
- ③加权净多头/加权净空头×权重

新规市场风险 计量规则

基于敏感度的要求

- ①得尔塔：对监管指定得尔塔风险因子的敏感度
- ②维伽：对监管指定维伽风险因子的敏感度
- ③凸度：不能在得尔塔中反映的价格变动增量风险



特定市场风险

- BB-级以上：3.13% ($\leq 6m$)；12.5% (6-24m)；20% ($> 24m$)
- BB-级以下：按信用风险权重计量



违约风险

权重与债务主体信用等级挂钩：
 AAA: 6%, AA: 25%, A: 38%, BBB: 75%
 BB: 188%, B: 375%, CCC: 625%
 未评级: 188%, 违约: 1250%
 同时需考虑头寸对冲效益比例



剩余风险附加

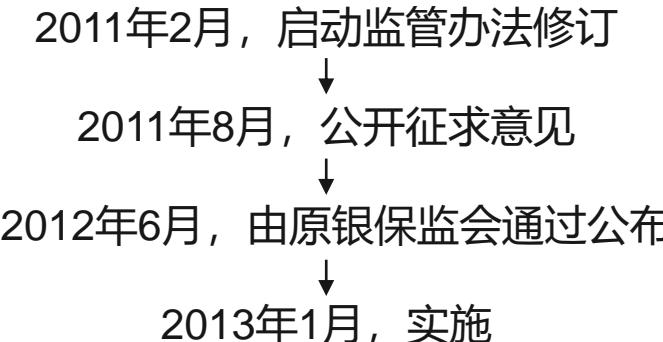
奇异资产的剩余风险附加为名义本金的1%；
 其他资产为名义本金的0.1%。

实施进度

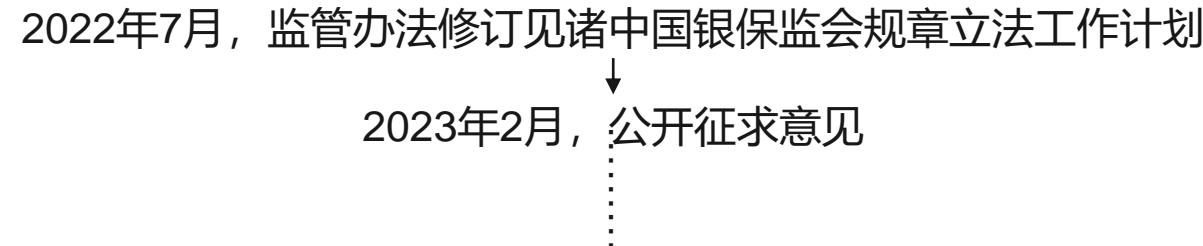
中国版新巴Ⅲ将于2024年1月1日正式实施，过渡期至2029年1月1日，节奏与国际主流相仿。

- **新巴Ⅲ在全球主要经济体落地进度不及预期。**新巴Ⅲ原定实施时间为2022年1月1日，但由于新冠疫情的影响，巴塞尔委员会决定将实施日期**推迟至2023年1月1日**。但即便如此，各主要经济体落地进度仍较为缓慢。香港金管局于2021年6月宣布新巴Ⅲ实施日期推迟至2023年7月1日，并于2022年9、10月间进行了方案的征求意见工作。2021年10月，欧洲委员会提出将新巴Ⅲ的实施日期再推迟两年至2025年，并将部分条款过渡期延长至2032年实施的建议，暂未有明确结果。
- **公开征求意见稿发布后预计推进进度将加速。**我国现行《商业银行资本管理办法（试行）》从2011年2月开始起草，至2013年1月1日正式实施共经历近2年时间。按照征求意见稿的表述，新规则征求意见将于1个月后结束，于明年初正式实施。
- **关注监管是否将重启高级法受理及核准工作。**原中国银监会于2014年核准工农中建交招6家商业银行实施高级法，进入权重法与高级法的并行期。目前仅交通银行于2018年获批结束并行期，完全实施高级法，其他银行适用并行期底线标准为高级法/权重法RWA \geq 80%，此后也未受理其他银行实施高级法的申请。**新规则下，高级法更加审慎，权重法引入多项此前在高级法中才存在的基于信用主体风险差异的权重设置，且设置了高级法/权重法RWA的永久底线72.5%。**可以说，**在规则层面已经具备了扩大高级法适用范围的基础，须高度关注监管机构是否重启相关受理和核准程序，尚未实施高级法的大中型银行潜在受益。**

我国现行监管办法修订进度



中国版新巴Ⅲ修订进度



02

哪些银行 最受益

高级法银行

潜在可获批高
级法的银行

权重法银行

第三档银行

新版资本管理办法后，我们判断中国银行业将开启温和加杠杆进程，在本轮加杠杆进程中主要有四类银行获益：

- **高级法银行：**高级法银行将受益于限制性底线降低。一方面是新规中的并行底线要求高级法/权重法RWA \geq 72.5%，低于并行期80%的要求；另一方面权重法RWA计量结果普遍性下行，进一步打开底线空间。**目前能够明确受益的是招商银行，预计可获取最多近1万亿元的扩表空间。**工农中建交5家银行高级法/权重法RWA均在80%以上。不排除各家金融机构在新的监管导向下，调整内评法计量参数，高级法RWA计量结果本身趋于下行，打开扩表空间。
- **潜在可获批高级法银行：****若新规实施后重启高级法核准，以兴业和邮储为例，转换高级法后，合计可扩表空间约为2.9万亿元。**
- **权重法银行：**由于投资级企业、中小企业、符合审慎要求的按揭贷款、优质客户信用卡贷款等资产风险权重下调，权重法RWA水平预计将普遍性下行，**实体投放多的银行受益明显。我们以上市样本进行测算，预计可扩表规模合计为3万亿元。**
- **第三档银行：**主要为农商行、村镇银行及农信社，**资本充足率要求放松至8.5%，顶格测算三类农村金融机构可扩表7595亿元。**

高级法银行潜在受益于权重法RWA节省和监管底线要求调整两个方面：

- **并行底线。**除交行外，我国使用高级法的银行均受并行期底线要求约束，即高级法/权重法RWA要在80%以上。
- **空间打开：**①新版资本计量规则实施后，预计权重法计量的RWA水平将普遍性下降，以同为高级法银行的招行为例，我们测算其新规下的权重法RWA水平将节约6.4%，相当于高级法RWA水平获得了6.4%的下探空间。②以永久底线替代并行底线的潜在红利。新规规定了高级法/权重法RWA72.5%的永久底线监管标准，如后续监管以永久底线替代并行底线，高级法银行将继续获取7.5%的RWA节约空间，进一步打开底线空间。
- **影响测算：**静态来看，能够从底线降低中获取红利的前提是高级法/权重法RWA水平低于并行期底线。从当前各家银行披露数据看，仅招行低于80%水位下，按6.4%计算可扩表6300亿元；如同时应用72.5%的永久底线，则可扩表近1万亿元。动态来看，不排除各家金融机构在新的监管导向下，调整内评法计量参数，高级法RWA计量结果本身趋于下行。

高级法银行高级法/权重法RWA测算

机构	工行	建行	农行	中行	交行	招行
因并行底线要求加回的RWA	0	0	0	0	0	5262亿元
真实高级法/权重法RWA	80%+	80%+	80%+	80%+	80%+	72.43%
不考虑缓释措施的高级法/权重法RWA	84.88%	79.48%	85.37%	78.65%	76.00%	61.16%

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：不考虑缓释措施的高级法/权重法RWA即根据各家银行披露的风险暴露，简单按照主体适用的风险权重对权重法RWA水平进行推算。与真实权重法RWA的差别在于，真实权重法RWA需要考虑风险缓释措施，比如，如果一笔公司贷款以银行存单质押，那么则该笔贷款适用同业权重而非公司权重。由于数据不可及，我们无法对考虑缓释措施的权重法RWA水平做准确推算。可参考的数据是：招行不考虑缓释措施的高级法/权重法RWA比值为61%，但按公告推算的真实比值为72%。

新规实施后，监管机构或重启对高级法银行资格的核准，以近两年表态积极的邮储和兴业为例，合计可扩表空间为2.9万亿元：

- **核准历史：**监管机构在2014年核准工农中建交招作为首批6家银行使用资本计量高级法，此后再未就相关银行的申请予以核准。
- **潜在银行：**近年来，邮储银行、兴业银行先后表态将积极筹划实施资本计量高级法。
- **影响测算：**国有大行实施资本计量高级法后，其全部风险暴露的加权权重在55-58%之间，招行风险加权权重明显占优为44%。根据邮储和兴业当前风险权重，假设邮储实施高级法后风险权重降至招行水平，兴业风险权重降至五大行平均水平，**那么邮储和兴业合计可扩表空间为2.9万亿元。其他经营稳定的头部股份制银行也可给予高度关注。**

单位： 亿元	适用内评法部分						风险暴露合计	RWA总额	加权权重
	非零售风险暴露	非零售RWA	非零售加权权重	零售风险暴露	零售RWA	零售加权权重			
工行	117,842	92,937	78.9%	78,031	19,607	25.1%	379,002	216,903	57.2%
建行	111,181	80,464	72.4%	76,536	17,403	22.7%	328,367	182,159	55.5%
农行	111,762	76,120	68.1%	64,021	16,622	26.0%	318,539	178,496	56.0%
中行	86,894	61,663	71.0%	53,271	6,669	12.5%	284,239	163,237	57.4%
交行	57,643	40,158	69.7%	25,897	6,855	26.5%	128,591	73,799	57.4%
招行	34,926	13,777	39.4%	37,897	11,193	29.5%	113,970	50,375	44.2%

单位：亿元	21A总资产	风险暴露	现行RWA	现行权重	适用权重	高级法后RWA	可扩表规模
兴业	86,030	96,286	61,026	56.7%	54,606	10,116	10,116
邮储	134,264	126,797	64,003	44.2%	56,044	19,067	19,067

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：不考虑缓释措施的高级法/权重法RWA即根据各家银行披露的风险暴露，简单按照主体适用的风险权重对权重法RWA水平进行推算。与真实权重法RWA的差别在于，真实权重法RWA需要考虑风险缓释措施，比如，如果一笔公司贷款以银行存单质押，那么则该笔贷款适用同业权重而非公司权重。由于数据不可及，我们无法对考虑缓释措施的权重法RWA水平做准确推算。可参考的数据是：招行不考虑缓释措施的高级法/权重法RWA比值为61%，但按公告推算的真实比值为72%。

新版资本管理办法实施后，预计银行资本充足率普遍得到提振，我们以上市公司为样本进行测算，可扩表规模合计为3万亿元。

- 实体投放多的银行受益：**新规对于非房、非项目类实体贷款的风险权重普遍进行了下调，尤其是对于投资级对公贷款、信用卡贷款，风险权重出现较大幅度的优化。对应贷款占比较多的银行，如华夏、光大等，更受益于新规。反之，房开贷、同业资产、金融债敞口较大的银行，面临的资本压力上升。
- 第二档银行扩张诉求强：**新规对第二档银行，简化了信用风险加权资产计算。第二档银行，按揭、投资级企业贷款等项目，不进行差异化的权重计算，但金融资产计量并未放松。考虑到按揭、投资级企业贷款，对于银行而言可节约资本，因此对于第二档银行来说，新规带来的“糖”少了，“压力”不减。表内外资产接近5000亿元的第二档银行，预计规模扩张的诉求将增强。

简称	档位	RWA降幅	核充率提振	一级资本充足率提振	资本充足率提振	简称	档位	RWA降幅	核充率提振	一级资本充足率提振	资本充足率提振
光大银行	第一档	-6.6%	60bp	77bp	86bp	南京银行	第一档	-1.6%	16bp	17bp	21bp
华夏银行	第一档	-5.9%	54bp	67bp	72bp	上海银行	第一档	-1.5%	13bp	15bp	18bp
长沙银行	第一档	-4.7%	47bp	52bp	65bp	苏州银行	第一档	-1.3%	13bp	14bp	17bp
宁波银行	第一档	-4.7%	49bp	54bp	73bp	渝农商行	第一档	-0.9%	11bp	12bp	13bp
兴业银行	第一档	-4.6%	46bp	53bp	70bp	浙商银行	第一档	0.0%	0bp	0bp	0bp
民生银行	第一档	-4.6%	43bp	51bp	64bp	邮储银行	第一档	0.7%	-7bp	-9bp	-11bp
中信银行	第一档	-4.4%	39bp	48bp	60bp	沪农商行	第一档	4.3%	-54bp	-54bp	-64bp
平安银行	第一档	-4.2%	37bp	45bp	57bp	瑞丰银行	第二档	-3.1%	47bp	47bp	55bp
成都银行	第一档	-4.1%	35bp	39bp	51bp	张家港行	第二档	-2.2%	21bp	25bp	31bp
重庆银行	第一档	-4.0%	40bp	45bp	54bp	江阴银行	第二档	-1.9%	24bp	24bp	26bp
江苏银行	第一档	-3.7%	33bp	41bp	50bp	常熟银行	第二档	-1.3%	13bp	13bp	15bp
贵阳银行	第一档	-3.5%	34bp	38bp	48bp	西安银行	第二档	-0.8%	10bp	10bp	12bp
齐鲁银行	第一档	-2.9%	28bp	34bp	44bp	厦门银行	第二档	-0.1%	1bp	1bp	1bp
青岛银行	第一档	-2.8%	25bp	32bp	42bp	无锡银行	第二档	0.1%	-1bp	-1bp	-2bp
杭州银行	第一档	-2.7%	23bp	28bp	36bp	苏农银行	第二档	0.3%	-3bp	-3bp	-4bp
北京银行	第一档	-2.5%	25bp	34bp	37bp	青农商行	第二档	2.3%	-21bp	-25bp	-29bp
郑州银行	第一档	-2.3%	22bp	32bp	34bp	紫金银行	第二档	2.6%	-26bp	-26bp	-36bp
浦发银行	第一档	-2.2%	21bp	25bp	31bp	兰州银行	第二档	3.6%	-30bp	-36bp	-40bp

数据来源：wind，中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。注：颜色越红，则数据越优。因数据可及性，测算结果可能与实际情况有差异，结果仅供参考。

第三档银行主要为农商行、村镇银行及农信社，资本充足率要求放松至8.5%，顶格测算三类农村金融机构可扩表7595亿元。

- 预计第三档银行2241家，农村金融机构为主。①表内资产划分样本行档次，第三档银行主要是农商行、村镇银行、农信社。②预计第三档银行2241家（村镇银行/农信社/农商行：1606家/410家/221家）。③农村金融机构中第三档银行的资产占3%左右。
- 预计三类农村金融机构合计可扩表7595亿元：2021年末，农村金融机构资本充足率12.4%，假设第三档银行资产/（第三档+第二档银行资产）=4.2%。①若资本充足率-1.9pc至10.5%，扩表2995亿元。②若资本充足率-3.9pc至8.5%，扩表7595亿元。

基于样本银行分档结果测算的第三档银行数量

	第一档	第二档	第三档	第三档银行总数 (测算值)
国有行	100%	0%	0%	0
股份制	100%	0%	0%	0
城商行	19%	81%	0%	0
农商行	2%	84%	14%	221
村镇银行	0%	3%	97%	1,606
农信社	0%	29%	71%	410
其他（外资+民营）	7%	87%	7%	4
合计	7%	67%	26%	2,241

农村金融机构合计扩表规模的敏感性测算

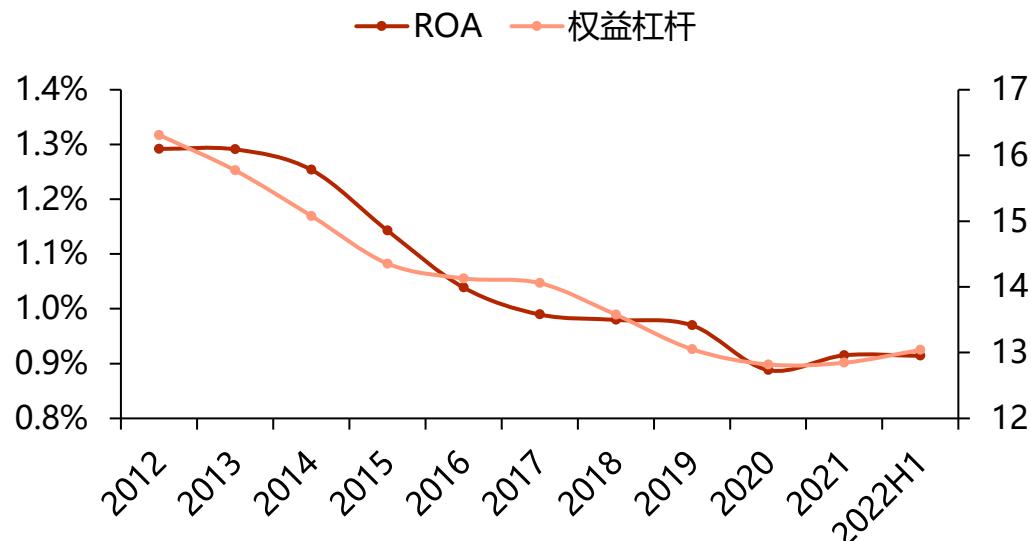
第三档银行资产占比* 假设的农村金融机构中	假设的农村金融机构资本充足率						
	8.5%	9.2%	9.8%	10.5%	11.2%	11.8%	12.4%
3.9%	5,878	4,246	2,836	1,605	521	-441	-1,177
4.0%	6,450	4,777	3,331	2,069	957	-30	-785
4.1%	7,022	5,308	3,826	2,532	1,393	382	-392
4.2%	7,595	5,839	4,321	2,995	1,828	793	0
4.3%	8,167	6,369	4,815	3,459	2,264	1,204	392
4.4%	8,740	6,900	5,310	3,922	2,700	1,615	785
4.5%	9,312	7,431	5,805	4,385	3,135	2,026	1,177

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。注1：样本为731家2021年末表内资产总额可确定的银行，颜色越红代表该类银行在该档次的占比越高，所有数据统计口径均为2021年，右图单位为亿元。注2：右表资产占比=第三档银行资产/（第三档+第二档银行资产），中性假设4.2%取自样本数据，扩表规模=【农村金融机构（不含第一档银行）总资产】×【假设资产占比×（农村金融机构资本充足率/假设资本充足率）-资产占比的中性假设4.2%】

新规实施后，RWA整体趋降能够缓解上市银行资本压力，在杠杆维度助力ROE水平企稳回升。

- **去杠杆周期中银行ROE水平承压。**自2013年现行资本管理办法实施以来，我们银行业经历了一个漫长的去杠杆过程，再加上ROA水平同步缓慢下滑，老16家上市银行ROE一路从2013年的20%下滑至2022年上半年的12%。
- **ROE水平已对贷款投放形成制约。**受资本监管的制约，在当前的ROE水平下，上市银行内生性贷款增速已经低于10%。
- **温和加杠杆为ROE回升提供保障。**新规实施后，RWA整体趋降能够缓解商业银行的资本压力，提升贷款投放能力，提供温和加杠杆窗口。在杠杆维度上，上市银行ROE水平能够得到0.5pc的提升，由11.92%回升至12.46%。

上市银行ROE在盈利和杠杆两个维度上同时承压



2023年上市银行内生性贷款增速将低于10%

类型	2022E ROE	2023E 净利润	分红比例	CET1	内生性贷款增速	22Q3末贷款+/-	上市银行ROE测算
国有行	11.5%	14,411	30%	11.9%	9.0%	12.8%	ROE (22H1年化)
股份行	11.4%	5,586	25%	10.2%	9.9%	7.5%	RWA (22H1)
城商行	12.9%	1,909	26%	10.3%	11.7%	13.7%	新规后RWA
农商行	10.9%	272	26%	11.7%	9.2%	10.2%	439,023
上市行	11.6%	22,178	26%	11.8%	9.5%	11.5%	潜在目标ROE 12.46%

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：1. 上市银行历史ROE测算主要依据老16家上市银行。2. CET1为核心一级资本充足率。3. 上市银行ROE测算中的新老RWA主要依据老16家上市银行中以权重法计量的银行数据计算。

03

银行行为 的变化

融资行为
经营行为

融资行为

新规上调了商业银行3个月以上的债务工具、次级债、TLAC资本工具的权重，影响对应工具发行的难度。

- **银行债务工具资本占用加大。** ①**普通债权**：相较现行规定，新规将A类以上的银行（满足资本充足率监管）发行的3个月以上的债务工具（同业负债、金融债等），信用风险权重进行了普遍上调，由目前的25%上调至A+级银行的30%、A级银行的40%。同时，对于B+C级银行（数量较少）的债务风险权重全面上调。②**次级债和TLAC工具**：相较现行规定，新规将次级债（二级资本债）、TLAC工具的信用风险权重由100%上调至150%

商业银行各类负债工具的信用风险权重变化

标准	家数	现行规定				新规			
		3M内	3M以上	次级债	TLAC	3M内	3M以上	次级债	TLAC
A+银行	核充率 \geq 14%，杠杆率 \geq 5%。	156				20%	30%		
A银行	满足资本要求（含各类缓冲资本要求）。	436				20%	40%		
B银行	核充率满足最低监管要求的非A级。	3	20%	25%	100%	100%		50%	75%
C银行	不满足A+、A、B标准的银行，或外部审计师出具否定意见、无法表示意见、对银行持续经营能力表示怀疑。	2						150%	150%

数据来源：wind，浙商证券研究所。注：左表银行统计样本为披露2021年资本充足率数据的597家银行业金融机构。因数据可及性，A+银行统计标准为核充率 \geq 14%，杠杆率尚未纳入考量。标蓝表示新规较现行规定收紧。

新规上调了商业银行3个月以上的债务工具、次级债、TLAC资本工具的权重，影响对应工具发行的难度。

- **对应债务工具发行难度上升。**①影响路径：银行一般通过直接投资、资管产品等方式，将表内资金投资于相应债务工具。而新规落地后，相应债务工具的资本占用加大，银行、资管产品对于相应债务工具的配置意愿下降，导致发行难度加大、发行成本上升。②个股差距：对于3M以上主动负债占比高的银行（如部分城商行、股份行），负债成本可能面临上行压力。

22H1末，上市银行二级资本债、主动负债占总负债比例

银行简称	3M内主动负债	3M以上主动负债	二级资本债	银行简称	3M内主动负债	3M以上主动负债	二级资本债
重庆银行	7.8%	22.6%	0.8%	平安银行	11.2%	12.5%	1.3%
贵阳银行	6.7%	21.7%	1.0%	西安银行	7.4%	10.6%	1.2%
青岛银行	6.9%	19.6%	1.7%	成都银行	8.6%	10.5%	1.3%
兴业银行	21.6%	18.9%	1.9%	沪农商行	5.7%	8.8%	0.9%
华夏银行	15.8%	18.6%	0.0%	齐鲁银行	7.8%	8.1%	1.4%
江苏银行	10.6%	18.2%	0.8%	交通银行	10.9%	7.6%	1.3%
郑州银行	14.1%	18.1%	0.0%	中国银行	10.0%	7.2%	1.6%
长沙银行	10.3%	17.5%	1.0%	农业银行	7.3%	7.1%	1.0%
浙商银行	9.7%	16.7%	0.6%	厦门银行	22.9%	7.1%	1.4%
浦发银行	17.7%	16.7%	1.6%	张家港行	6.5%	6.6%	0.3%
宁波银行	15.0%	16.3%	1.9%	苏农银行	6.2%	6.3%	0.3%
杭州银行	16.2%	16.1%	1.3%	建设银行	9.7%	6.2%	0.2%
民生银行	15.1%	15.9%	1.8%	紫金银行	6.6%	5.5%	0.0%
中信银行	12.1%	15.8%	1.3%	兰州银行	9.5%	5.2%	0.0%
青农商行	11.0%	15.5%	0.5%	江阴银行	5.6%	5.0%	0.0%
南京银行	7.6%	15.2%	0.8%	招商银行	11.4%	4.9%	0.4%
苏州银行	12.2%	15.2%	1.0%	无锡银行	2.3%	4.5%	1.5%
上海银行	19.5%	14.9%	1.1%	常熟银行	7.7%	4.1%	0.4%
北京银行	14.4%	13.9%	0.0%	工商银行	9.2%	3.9%	1.5%
光大银行	15.9%	12.7%	0.2%	瑞丰银行	6.5%	1.9%	1.1%
渝农商行	9.6%	12.7%	0.4%	邮储银行	1.5%	1.1%	0.8%

数据来源：银保监会，公司公告，浙商证券研究所。注：主动负债=同业负债+发行债券（不含央行借款），使用流动性风险表测算。底纹越红，占比约小。

融资行为

重点关注合格资产担保债券。新规引入了合格资产担保债券的概念，该类权重具有标准高、权重小两大特点。在新规全面加严主动负债权重计量的背景下，合格资产担保债券有望成为未来银行重点发力的主动负债工具。

- (1) **标准高：**合格资产担保债券，要求募集资金投向指定资产，如发生违约，对应资产可优先用于偿付（具体范围见下表）。
- (2) **权重低：**对于优质商业银行发行的合格资产担保债券，信用风险权重基本在20%以内，较现行规定有一定下行，银行、资管机构对于此类债务的持有意愿有望加强，带动相应债券的发行难度、成本改善。
- (3) **潜力大：**新规落地后，合格资产担保债券有望成为银行重点发力的主动负债工具。**①投资侧来看：**合格资产担保债券风险权重低。**②从发行侧来看：**主要考虑流动性监管指标差异。1Y以内期限的债券，流动性匹配率折算率较同业负债高（相当于较同业负债更友好），但1Y以上期限债券，折算率与同业负债一致，**合格资产担保债券有望替代存量金融债、同业负债。**

合格资产担保债券资产类别

合格资产担保债券风险权重有望下降

序号	定义	资产举例		现有规定	新规风险权重
1	对主权、中央银行、公共部门实体或多边开发银行的债权或由其担保的债权	政府债		3M以内 3M以上	3M以内 3M以上
2	以符合审慎要求的居住用房地产抵押，且贷款价值比不超过80%(含)的债权	已完工地产中的按揭、房抵贷	AA- (含) 以上 如有外部评级 AA-以下, BBB- (含) 以上 BBB-以下, B- (含) 以上 B-以下	20%	10% 20% 50% 100%
3	以符合审慎要求的商用房地产抵押，且贷款价值比不超过60%(含)的债权	商用房抵押贷款	A+级 A+级	25%	10% 20% 50% 100%
4	对具有30%或更低风险权重的商业银行债权或由其保证的债权，且此类资产不得超过该担保债券发行额的15%	A+级银行债权、 A级银行3M内债权	A级 B级 C级		15% 20% 35% 100%
5	其它出于管理目的的补充资产池，如现金、高流动性短期安全资产以及用于对冲该资产担保债券风险的衍生工具	现金			15% 20% 35% 100%

数据来源：中国银保监会，浙商证券研究所。右表蓝色字体代表监管要求收紧，红色字体代表监管要求放松。

结合前文讨论，银行资本新规对不同领域风险整体保持审慎态度，我们判断银行业务潜在有以下变化：

①资金业务：同业业务将受较大影响，三个月以上的同业融资业务可能边际收缩；不满足穿透要求的资管产品面临转型；**②对公业务：**中大型银行有望加大对投资级、中小企业信贷投放；**③零售业务：**商业银行有望加大对按期还款的优质用款客户发放信用卡贷款发放，对低抵押率以及已完工项目等符合审慎要求的个人住房贷款发放。

	对公业务	零售业务	资金业务	表外业务
潜在边际收紧领域	<p>①商业银行可能边际收紧项目运营前阶段的项目融资。</p> <p>②商业银行可能边际收紧对房地产开发项目的投放，后续须观察政策落地后的实际影响。</p>	<p>①商业银行可能边际收紧期房按揭发放。</p> <p>②商业银行可能边际收紧外币信用卡、境外消费贷款的发放。</p>	<p>①三个月以上的同业融资业务可能边际收缩，同业业务回归同业资金融通本质。</p> <p>②次级债融资可能边际收缩。</p> <p>③银行配置无法满足穿透性要求的货基、债基的动力边际下降。</p>	<p>①商业银行可能边际收缩1年以内、可随时撤销的贷款承诺。</p> <p>②商业银行可能大幅收紧信用证业务。</p>
有望得到支持领域	<p>①大中型银行有望加大对投资级公司、中小企业信贷投放。</p> <p>②商业银行有望加大对低抵押率、审慎估值等符合审慎要求的商业房地产项目融资。</p>	<p>①商业银行有望加大对低抵押率，以及完工等符合审慎要求的个人住房贷款发放。</p> <p>②商业银行有望加大按期还款的优质用款客户发放信用卡贷款。</p>	<p>①商业银行配置地方政府一般债动力有望提升。</p> <p>②商业银行有望加大资产担保债券发行。</p>	/

数据来源：中国银保监会，浙商证券研究所。

04

风险提示

本次银保监和人行发布的是公开征求意见稿，后续出台的正式版或较征求意见稿发生较大调整。

测算结果或与实际影响有偏差。本报告测算依据银行发布的各类公告，受公告信息颗粒度制约，在精准测算各级银行RWA计算结果上存在较大难度。新办法实施后，各家银行计算的实际结果或与本报告测算结果有一定偏差。

基础资产风险权重对照表

序号	债权类型	现行标准	征求意见稿
现金类资产			
1	现金	0%	0%
2	黄金	0%	0%
3	存放央行款项	0%	0%
对主权与公共实体的风险暴露			
1	对我国中央政府及人行的风险暴露	0%	0%
2	对其他国家政府及中央银行的风险暴露		
	AA- (含) 以上	0%	0%
	AA-以下, A- (含) 以上	20%	20%
	A-以下, BBB- (含) 以上	50%	50%
	BBB-以下, B- (含) 以上	100%	100%
	B-以下	150%	150%
	未评级	100%	100%
3	对国际清算银行、国际货币基金组织、欧洲中央银行、欧盟、欧洲稳定机制和欧洲金融稳定机制等的风险暴露	0%	0%
4	对我国公共部门实体的风险暴露		
4.1	对我国中央政府投资的金融资产管理公司为收购国有银行不良贷款而定向发行的债券	0%	0%
4.2	省级 (直辖市、自治区) 及计划单列市人民政府的一般债券	20%	10%
4.3	省级 (直辖市、自治区) 及计划单列市人民政府的专项债券	20%	20%
4.4	对经银保监会认定的我国一般公共部门实体风险暴露*	100%	50%
5	对我国开发性金融机构和政策性银行的风险暴露 (不包括次级债权)	0%	0%
6	对境外公共部门实体的债权		
	AA- (含) 以上	25%	20%
	AA-以下, A- (含) 以上	50%	50%
	A-以下, B- (含) 以上	100%	100%
	B-以下	150%	150%
	未评级	100%	100%
所在国家和地区			
评级			

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：红色代表风险权重较现行标准下降。

序号	债权类型	现行标准	征求意见稿
对金融机构的风险暴露			
1	对我国开发性金融机构和政策性银行的风险暴露 (不包括次级债权)	0%	0%
2	对多边开发银行的风险暴露		
	合格多边开发银行	0%	0%
	AA- (含) 以上	100%	20%
	AA-以下, A- (含) 以上	100%	30%
	A-以下, BBB- (含) 以上	100%	50%
	BBB-以下, B- (含) 以上	100%	100%
	B-以下	100%	150%
	未评级	100%	50%
3	对境内外商业银行的风险暴露		
3.1	对A+级商业银行的风险暴露		
	原始期限三个月 (含) 以内, 或因跨境货物贸易而产生的原始期限六个月 (含) 以内的风险暴露	20%	20%
	其他	25%	30%
3.2	对A级商业银行的风险暴露		
	原始期限三个月 (含) 以内, 或因跨境货物贸易而产生的原始期限六个月 (含) 以内的风险暴露	20%	20%
	其他	25%	40%
3.3	对B级商业银行的风险暴露		
	原始期限三个月 (含) 以内, 或因跨境货物贸易而产生的原始期限六个月 (含) 以内的风险暴露	20%	50%
	其他	25%	75%
3.4	对C级商业银行的风险暴露		
	原始期限三个月 (含) 以内, 或因跨境货物贸易而产生的原始期限六个月 (含) 以内的风险暴露	20%	150%
	其他	25%	150%
4	对投资级其他金融机构的风险暴露	100%	75%
5	对一般其他金融机构的风险暴露	100%	100%
6	对开发性金融机构、政策性银行、商业银行、其他金融机构的次级债权&全球系统重要性银行发行的总损失吸收能力 (TLAC) 债务工具	100%	150%

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：红色代表风险权重较现行标准下降；蓝色代表风险权重上升。

序号	债权类型	现行标准	征求意见稿
对公司的风险暴露			
1	对投资级公司的风险暴露	100%	75%
2	对中小企业的风险暴露	100%	85%
3	对小微企业的风险暴露	75%	75%
4	对其他一般公司的风险暴露	100%	100%
5	项目融资		
5.1	运营前	100%	130%
5.2	运营阶段	100%	100%
对个人的风险暴露			
1	对合格交易者的信用卡个人循环风险暴露 (以本币记账)	75%	45%
2	对其他监管零售个人风险暴露 (不存在币种错配情形)	75%	75%
3	对其他个人风险暴露 (不存在币种错配情形)	75%	100%
4	对存在币种错配情形的个人风险暴露	75%	150%

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：1. 红色代表风险权重较现行标准下降；蓝色代表风险权重上升。2. 小微企业风险暴露是指满足以下条件的风险暴露：
 (1) 企业符合国家相关部门规定的微型和小型企业认定标准。 (2) 商业银行对单家企业（或企业集团）的风险暴露不超过1000万元。 (3) 商业银行对单家企业（或企业集团）的风险暴露占本行信用风险暴露总额的比例不高于0.5%。4. 投资级公司风险暴露是指商业银行对投资级公司的债权，但不包括对小微企业的债权。投资级公司是指即使在不利的经济周期和商业环境下，仍具备充足偿债能力的公司。投资级公司具有持续的盈利能力，资产质量良好，资产负债结构合理，现金流量正常，且至少应同时满足以下条件：(1) 经营情况正常，无风险迹象，按时披露财务报告。(2) 最近三年无重大违法违规行为，未纳入人民法院失信黑名单，公司财务会计文件不存在虚假记载，最新一期经审计年度财务报表的审计意见应为无保留意见。(3) 最近三年无债务违约或者迟延支付本息的事实，商业银行对其债权风险分类均为正常。(4) 在认可的证券交易所或中国银行间市场登记有在存续期内的股票或债券（不含资产证券化产品）。前款所称“认可的证券交易所”包括在中华人民共和国境内设立的证券交易所，以及在中华人民共和国境外注册并经所在国家或者地区金融监管当局批准的证券交易所。(5) 对外担保规模处于合理水平且不存在违规担保情况。(6) 最近三个会计年度利润总额（合并口径）、归属母公司所有者净利润（合并口径）均大于3000万元；最近三个会计年度利润总额（法人口径）、净利润（法人口径）均大于0；最新一期（季度频率）的归属母公司所有者净利润（合并口径）、净利润（法人口径）均大于0。(7) 上一会计年度末资产负债率原则上不高于70%，金融、建筑工程、航空运输等特殊行业的公司可适当放宽。(8) 上一会计年度末经营活动产生的现金流量净额原则上应大于利息费用，金融行业的公司可不受此限制。以上财务数据应于财务报表日后6个月内更新完毕。公司财务报表时效性不满足要求的，商业银行不应认定其为投资级公司。若商业银行认为信用主体存在其他重大风险情形，不应认定其为投资级公司。5. 中小企业风险暴露是指商业银行对最近1年营业收入不超过3亿元人民币且符合国家相关部门规定的中型、小型和微型企业认定标准的企业的债权，但不包括对小微企业和投资级公司的债权。6. 个人风险暴露分为监管零售个人风险暴露和其他个人风险暴露。其中，监管零售个人风险暴露分为合格交易者风险暴露和其他监管零售风险暴露。监管零售个人风险暴露应满足以下条件：(1) 商业银行对个人的风险暴露不超过1000万元人民币。(2) 商业银行对个人的风险暴露占本行信用风险暴露总额的比例不高于0.5%。7. 合格交易者风险暴露是指在过去39年内最近12个账款金额大于0的账单周期，均可按照事先约定的还款规则，在到期日前（含）全额偿还应付款项的信用卡个人循环风险暴露。

基础资产风险权重对照表

序号	类型	现行权重	新规权重	序号	类型	现行权重	新规权重
1	房地产开发风险暴露			2	居住用房地产风险暴露		
1.1	对符合审慎要求的房地产开发风险暴露	100%	100%	2.1	对还款不实质依赖于房地产所产生的现金流的居住用房地产风险暴露		
1.2	对其他房地产开发风险暴露	100%	150%		LTV≤60%	50%	40%
3	商用房地产风险暴露				60% < LTV≤80%	50%	45%
3.1	还款不实质依赖于房地产所产生的现金流的商用房地产风险暴露				80% < LTV≤90%	50%	70%
	LTV≤60%	企业100% 个人75%	65%		90% < LTV≤100%	50%	75%
	60% < LTV	交易对手	交易对手		100% < LTV	50%	交易对手
	不符合审慎要求	交易对手	交易对手		不符合审慎要求	50%	交易对手
3.2	还款实质依赖于房地产所产生的现金流的商用房地产风险暴露			2.2	对还款实质依赖于房地产所产生的现金流的居住用房地产风险暴露		
	LTV≤60%	100%	75%		LTV≤60%	50%	
	60% < LTV≤80%	100%	Max(90%, 交易对手风险权重)		60% < LTV≤80%	60%	
	80% < LTV	100%	110%		80% < LTV≤90%	75%	
	不符合审慎要求	100%	150%		90% < LTV	105%	
4.1	商业银行自用不动产	100%	100%		不符合审慎要求	150%	
4.2	因行使抵押权等方式而持有并在法律规定处分期限内的非自用不动产	100%	100%	2.3	向个人发放的存在币种错配情形的居住用房地		
4.3	其他非自用不动产	400%	400%		地产风险暴露	150%	

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：红色代表风险权重较现行标准下降；蓝色代表风险权重上升。

序号	债权类型	现行标准	征求意见稿
股权及其他资本工具			
1	对其他金融机构的股权投资（未扣除部分）	250%	250%
2	被动持有的对工商企业的股权投资	400%	400%
3	因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业股权投资	400%	400%
4	对参与市场化债转股持有的工商企业股权投资	400%	400%
5	对参与市场化债转股持有的上市公司股权投资	400%	250%
6	对获得国家重大补贴、并受到政府监督的股权投资	1250%	400%
7	对获得国家重大补贴、并收到政府监督且中央财政持股30%以上的股权投资	1250%	250%
8	对工商企业的其他股权投资	1250%	1250%
对合格资产担保债券的风险暴露			
外部评级	1 有外部评级		
	AA-（含）以上		10%
	AA-以下，BBB-（含）以上		20%
	BBB-以下，B-（含）以上		50%
发行主体	B-以下		100%
	2 不具有外部评级		
	A+级		15%
	A级		20%
	B级		35%
	C级		100%

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：红色代表风险权重较现行标准下降；蓝色代表风险权重上升。

序号	债权类型	现行标准	征求意见稿
表外资产信用转换系数			
1	等同于贷款的授信业务	100%	100%
2	票据发行便利/循环认购便利	50%	50%
3	贷款承诺		
3.1	原始期限不超过一年贷款承诺	20%	40%
3.2	原始期限1年以上的贷款承诺	50%	40%
3.3	可随时撤销贷款承诺	0%	10%
4	与贸易直接相关的短期或有项目 (跟单信用证)		
4.1	国内信用证	20%	100%
4.2	其他与贸易直接相关的短期或有项目 (主要是国际信用证)	20%	20%
5	与交易相关的或有项目	50%	50%
6	未使用信用卡额度&个人循环贷款额度	50%	40%
6.1	符合标准的信用卡未使用额度	20%	20%
已违约风险暴露			
1	以居住用房为抵押、还款不实质性依赖于房地产所产生的现金流的已违约风险暴露		100%
2	减值准备低于资产账面价值20%的已违约风险暴露		150%
3	减值准备不低于资产账面价值20%的已违约风险暴露		100%

数据来源：中国人民银行，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：红色代表风险权重较现行标准下降；蓝色代表风险权重上升。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

联系方式

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>