

《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》解读

——银行业深度报告

强于大市（维持）

2023 年 02 月 28 日

投资要点：

提升银行精细化管理，更好的服务实体经济：2023 年 2 月 18 日，中国银保监会与中国人民银行就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，面向全市场公开征求意见，并明确于 2024 年 1 月 1 日起正式实施，这标志着新巴塞尔协议 III 的总体监管框架在中国的实际落地。立足于我国银行业实际情况，结合国际监管改革最新成果，对《资本办法》进行修订，有利于促进银行持续提升风险计量精细化程度，引导银行更好服务实体经济。

银行分档监管并修订风险加权资产计量规则：本次修订重构第一支柱下风险加权资产计量规则、完善调整第二支柱监督检查规定，全面提升第三支柱信息披露标准和内容。修订构建了差异化资本监管体系，按照银行间的业务规模和风险差异，将银行划分为三档，匹配不同的资本监管方案。本次全面修订风险加权资产计量规则，提升资本计量的风险敏感性。

差异化监管要求：贷款端的风险权重调整中，调升部分在专项贷款的项目融资运营前阶段风险暴露、非满足审慎要求的房地产开发阶段风险暴露，以及非开发阶段房地产风险暴露的细化分层；而通过引入投资级公司、合格交易者概念，相关风险暴露的风险权重下降。以上调整促使银行信贷投放向符合审慎标准的客户倾斜。投资端，同业交易对手的评级划分以及相应风险权重的上调，目的是回归业务本源，约束资金空转。按照监管部门的测算显示，实施《征求意见稿》后，银行业资本充足水平总体稳定，未出现大幅波动，单家银行因资产类别差异导致资本充足率小幅变化，体现了差异化监管要求。

投资策略：开年经济修复符合预期，后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动，以及居民端收入预期的变化情况。板块盈利方面，下半年部分银行的净息差或有望边际企稳，受规模扩张支撑，一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023 年个股选择上，我们建议关注两条主线：第一是债务风险缓释，经济持续改善，板块的估值修复行情可期。建议关注对公房地产相关贷款占比高的大型银行。第二是受规模扩张的支撑，营收端稳定高增的公司，总体业绩增速也相对较好。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

开年经济增长符合预期 关注持续性
信贷投放开门红，关注需求端变动
经济复苏 板块震荡上行

分析师：

郭懿

执业证书编号：

S0270518040001

电话：

01056508506

邮箱：

guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

1 修订背景及原则.....	3
1.1 修订背景.....	3
1.2 本次修订的原则.....	3
2 本次修订的主要内容.....	3
2.1 商业银行分档监管.....	4
2.2 风险资产的计量规则变化.....	4
3 表内贷款端和投资端的风险权重变动.....	6
3.1 贷款端重要项目风险权重变动分析.....	6
3.2 投资端重要项目相关风险权重调整内容.....	10
3.3 体现差异化监管要求.....	12
4 投资策略.....	12
4.1 板块估值低位.....	12
4.2 投资策略.....	13
5 风险提示.....	14
图表 1: 三大修订原则.....	3
图表 2: 分档标准.....	4
图表 3: 三大风险计量调整内容.....	5
图表 4: 30 家上市银行信用卡风险加权资产占比 (单位%).....	5
图表 5: 上市银行核心一级资本充足率 (单位: %).....	6
图表 6: 上市银行一级资本充足率 (单位: %).....	6
图表 7: 贷款端公司风险暴露风险权重变动.....	6
图表 8: 贷款端个人风险暴露风险权重变动.....	7
图表 9: 开发阶段房地产风险暴露风险权重变动.....	8
图表 10: 还款实质性依赖于房地产所产生的现金流的标准.....	8
图表 11: 非开发阶段房地产风险暴露需要满足相关的审慎要求.....	8
图表 12: 关于贷款价值比的计量规定.....	9
图表 13: 居住用房地产风险暴露的风险权重.....	9
图表 14: 商用房地产风险暴露权重.....	10
图表 15: 商业银行评级.....	11
图表 16: 商业银行进行标准信用风险评估划分级别后设定相应权重.....	12
图表 17: 银行板块 PB 估值 (单位: 倍).....	13
图表 18: 个股涨幅数据 (单位: %).....	13

1 修订背景及原则

1.1 修订背景

2023年2月18日，中国银保监会与中国人民银行就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，面向全市场公开征求意见，并明确于2024年1月1日起正式实施，这标志着新巴塞尔协议Ⅲ的总体监管框架在中国的实际落地。

根据中国银保监会和中国人民银行有关部门负责人就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》答记者问的内容显示，《资本办法》实施十年来，在商业银行提升风险管理水平，优化服务实体经济质效等方面发挥了重要作用，也为我国金融进一步对外开放创造了有利条件。近年来，随着经济金融形势和商业银行业务模式的变化，《资本办法》实施过程中遇到一些新问题，有必要依据新情况进行调整。与此同时，巴塞尔委员会（BCBS）深入推进后危机时期监管改革，先后发布了一系列审慎监管要求，作为全球资本监管最低标准，并将在未来逐一开展“监管一致性”（RCAP）评估，确保各成员实施的及时性、全面性、一致性。银保监会立足于我国银行业实际情况，结合国际监管改革最新成果，对《资本办法》进行修订，有利于促进银行持续提升风险计量精细化程度，引导银行更好服务实体经济。

1.2 本次修订的原则

根据答记者问的内容介绍，为了推动银行提升风险管理水平，提升银行服务实体经济的质效，本次修订坚持了三大原则：第一是以坚持风险为本；第二是以强调同质同类比较；第三是保持监管资本总体稳定。

图表1：三大修订原则

修订原则	相关内容
坚持风险为本	风险权重的设定应客观体现表内外业务的风险实质，使资本充足率准确反映银行整体风险水平和持续经营能力。
强调同质同类比较	我国银行数量多、差别大，为提高监管匹配性，拟在资本要求、风险加权资产计量、信息披露等要求上分类对待、区别处理，强调同质同类银行之间的分析比较。
保持监管资本总体稳定	平衡好资本监管与社会信贷成本和宏观经济稳定的关系，统筹考虑相关监管要求的叠加效应，保持银行业整体资本充足水平的稳定性。

资料来源：银保监会，万联证券研究所

2 本次修订的主要内容

围绕构建差异化资本监管体系，修订重构第一支柱下风险加权资产计量规则、完善调整第二支柱监督检查规定，全面提升第三支柱信息披露标准和内容。《征求意见稿》由正文和25个附件组成，共计40万字。正文重点突出总体性、原则性和制度性要求。附件细化正文各项要求，明确具体的计量规则、技术标准、监管措施、信息披露内容等。

2.1 商业银行分档监管

相比巴III最终版，本次新资本管理办法主要区别在于：第一是将银行划分为三个档次适应不同的资本监管体系，目的是使资本监管与银行资产规模和业务复杂程度相匹配，降低中小银行合规成本。第一档，规模较大或跨境业务较多的银行，对标资本监管国际规则；第二档，资产规模和跨境业务规模相对较小的银行，实施相对简化的监管规则；第三档，主要是规模小于100亿元的商业银行，进一步简化资本计量并引导聚焦服务县域和小微。此外，银监会根据银行业整体风险和监管需要，适时调整机构档次划分标准；根据单家银行经营管理和风险水平等情况，对其纳入的机构档次作出调整。

图表2: 分档标准

分档	具体指标标准
第一档	符合以下任一条件的商业银行： 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。
第二档	符合以下任一条件的商业银行： 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。
第三档	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。

资料来源：银保监会，万联证券研究所

根据管理办法第二十三条，表内外资产余额的计算方法，调整后表内外资产余额=调整后表内资产余额（不包括表内衍生工具和证券融资交易）+衍生工具资产余额+证券融资交易资产余额+调整后表外项目余额-一级资本扣减项。从调整后表内外资产余额中扣除的一级资本扣减项不包括商业银行因自身信用风险变化导致其负债公允价值变化带来的未实现损益。按照2022年中期公布的上市银行数据估算，大部分上市银行可划归为第一档，部分城商行和农商行划归为第二档。

2.2 风险资产的计量规则变化

商业银行风险加权资产包括信用风险加权资产、市场风险加权资产和操作风险加权资产。本次全面修订风险加权资产计量规则，包括信用风险权重法和内部评级法、市场风险标准法和内模法以及操作风险标准法，提升资本计量的风险敏感性。其中，信用风险加权资产占商业银行风险加权资产比例均值超过90%。

信用风险方面，权重法风险暴露分类标准，增加风险驱动因子，细化风险权重。如，针对房地产风险暴露中的抵押贷款，依据房产类型、还款来源、贷款价值比（LTV），设置多档风险权重；限制内部评级法使用范围，校准风险参数。

市场风险方面，新标准法通过确定风险因子和敏感度指标计算资本要求，取代原基于头寸和资本系数的简单做法；重构内部模型法，采用预期尾部损失（ES）方法替代风险价值（VaR）方法，捕捉市场波动的肥尾风险。

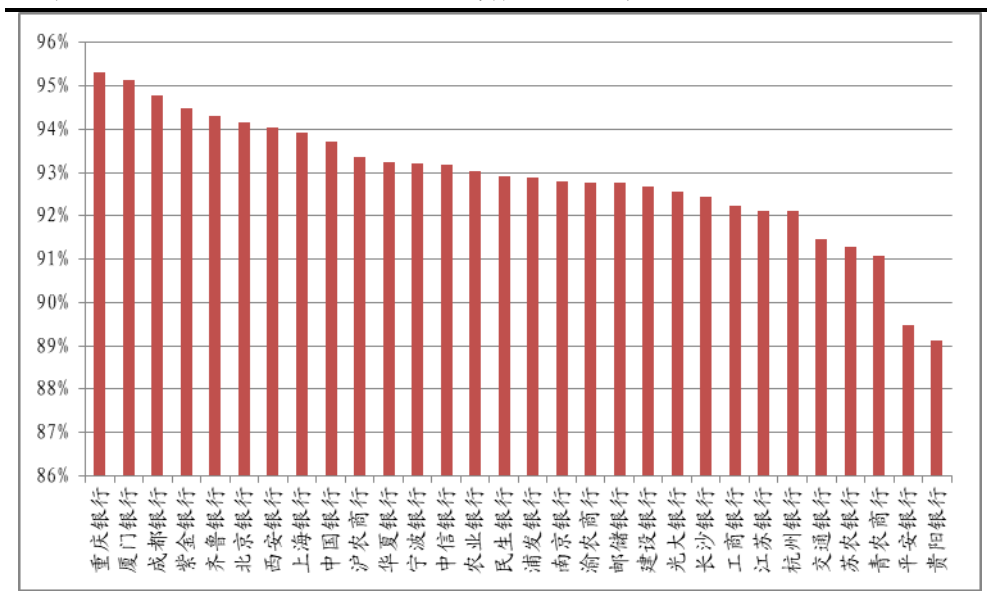
操作风险方面，新标准法以业务指标为基础，引入内部损失乘数作为资本要求的调整因子。

图表3: 三大风险计量调整内容

风险计量	调整内容
信用风险	权重法重点优化风险暴露分类标准，增加风险驱动因子，细化风险权重； 限制内部评级法使用范围，校准风险参数。
市场风险	新标准法通过确定风险因子和敏感度指标计算资本要求，取代原基于头寸和资本系数的简单做法； 重构内部模型法，采用预期尾部损失（ES）方法替代风险价值（VaR）方法，捕捉市场波动的肥尾风险。
操作风险	新标准法以业务指标为基础，引入内部损失乘数作为资本要求的调整因子。

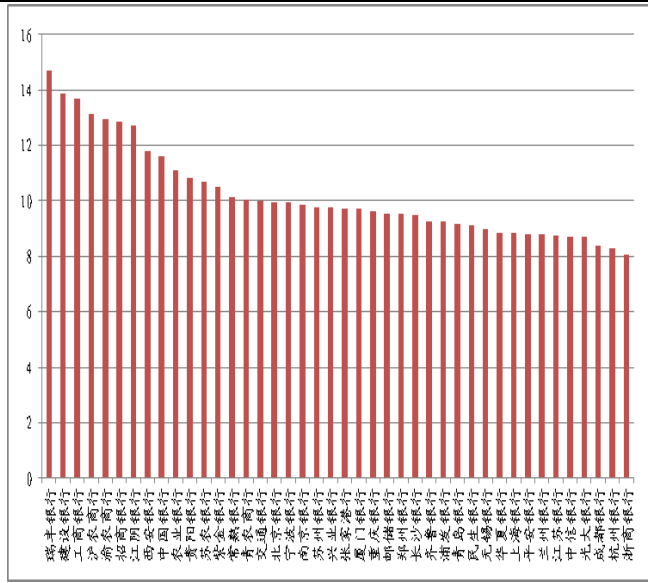
资料来源：银保监会，万联证券研究所

图表4: 30家上市银行信用卡风险加权资产占比（单位%）



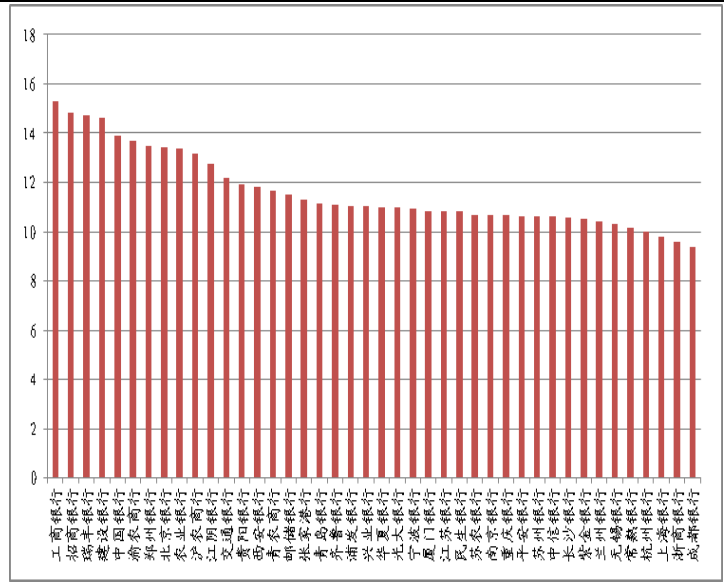
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5: 上市银行核心一级资本充足率(单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表6: 上市银行一级资本充足率(单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

3 表内贷款端和投资端的风险权重变动

3.1 贷款端重要项目风险权重变动分析

公司风险暴露分为一般公司风险暴露和专业贷款。对一般公司风险暴露的风险权重为100%，其中投资级公司¹风险暴露的风险权重为75%（仅限于第一档银行），中小企业风险暴露的风险权重为85%，小微企业风险暴露的风险权重为75%。第二档商业银行不单独划分投资级公司风险暴露，按照一般公司风险暴露风险权重计量。专项贷款中（仅限于第一档银行），项目融资部分，项目在进入运营前的风险权重提升至130%，而在运营阶段的项目融资风险暴露仍采用100%的风险权重。综合来看，优质大型企业的风险权重下降。

图表7: 贷款端公司风险暴露风险权重变动

分类	分档	修订前权重	本次修订稿权重
一般公司	第一档	一般公司(非投资级公司)	100%
		投资级公司	75%
		中小企业	85%
		小微企业	75%
	第二档	-	100%
专业贷款	第一档	物品融资和商品融资	100%
		项目融资的运营前阶段	130%

¹ 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

		项目融资的运营阶段		100%
	第二档	-		100%

资料来源：银保监会，万联证券研究所

个人风险暴露，监管零售个人风险暴露的风险权重为75%，其中符合标准的合格交易者²的信用卡个人循环风险暴露的风险权重为45%。其他个人风险暴露的风险权重为100%。存在币种错配³问题的风险权重调整为150%（第二档按照交易对手风险权重计量）。

图表8：贷款端个人风险暴露风险权重变动

分类	修订前权重	本次修订稿权重
监管零售个人	75%	75%
合格交易者的信用卡个人循环风险	75%	45%
对其他个人风险	75%	100%
币种错配问题	100%	150%

资料来源：银保监会，万联证券研究所

房地产相关的风险暴露，主要划分为开发阶段和非开发阶段。

开发风险暴露的风险权重为150%，其中符合审慎要求的，风险权重为100%。

其中对审慎要求包含以下几个方面：

第一，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。

第二，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。

²合格交易者风险暴露是指在过去三年内最近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。

³币种错配是指风险暴露与债务人收入币种不同。

第三，用于居住用房的土地开发或建设。

图表9: 开发阶段房地产风险暴露风险权重变动

分类	修订前权重	本次修订稿权重
房地产开发阶段	100%	150%
满足审慎要求的房地产开发	100%	100%

资料来源：银保监会，万联证券研究所

对非开发阶段的房地产风险暴露，分为商用房地产和居住用房地产，并引入了还款实质性依赖于房地产所产生的现金流的标准、满足相关的审慎要求以及贷款价值比概念。

图表10: 还款实质性依赖于房地产所产生的现金流的标准

还款实质性依赖于房地产所产生的现金流的标准

如果债务人还款来源中 50%（不含）以上来自该房地产出售或租赁等所产生的现金流，则视为实质性依赖。

否则，视为不实质性依赖。

用于购买三套及以上住房的个人住房抵押贷款应按照还款实质性依赖于房地产所产生的现金流处理。

资料来源：银保监会，万联证券研究所

图表11: 非开发阶段房地产风险暴露需要满足相关的审慎要求

非开发阶段房地产风险暴露需要满足相关的审慎要求

第一，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。

第二，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。

第三，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。

第四，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。

第五，审慎的房地产估值。房地产应按照贷款价值比的计量规定进行估值。

第六，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。

资料来源：银保监会，万联证券研究所

图表12: 关于贷款价值比的计量规定

关于贷款价值比的计量规定	
定义	<p>贷款价值比等于贷款余额除以房地产价值。房地产价值为贷款发放时的初始价值。</p> <p>计算贷款价值比时，贷款余额将随着贷款的分期偿还而减少。</p>
满足审慎标准	<p>第一，贷款余额包括未偿还的贷款和未提取的承诺金额。贷款余额为准备金扣减前和风险缓释前的总额。</p>
	<p>第二，房地产价值应按审慎的估值标准独立进行估值，评估应独立于银行的抵押贷款受理、贷款审核和审批流程。估值不应考虑对价格上涨的预期及债务人表现，不应高于市场价值。</p>
	<p>第三，单家银行发放的、由同一房地产担保且无其他银行的中间抵押权的多笔贷款，应视为单一风险暴露，以合计贷款金额计算贷款价值比。</p>
	<p>第四，如房地产价值发生损毁等永久性减值，则应下调房地产价值；如下调后，通过修缮等方式实际提升了房地产价值，可在 LTV 计量中予以考虑，但调整后的价值不应超过贷款发放时的初始价值。</p>
	<p>银保监会有权根据房地产市场变化情况要求商业银行下调房地产计量价值。</p>
	<p>第五，当同一风险暴露由居住房地产和商用房地产共同抵押时，可采用以下两种方式之一进行计算。（1）采用商用房地产风险暴露相关计量规则，以房地产合计价值作为房地产价值进行计量；（2）采用居住用房地产风险暴露相关计量规则，以居住用房地产合计价值作为房地产价值进行计量。</p>
	<p>第六，对已抵押房产，商业银行以再评估后的净值为抵押追加贷款，如仍满足监管规定中对抵押权等相关审慎要求，在 LTV 计量中，房地产价值仍为贷款初次发放时的初始价值。</p>

资料来源：银保监会，万联证券研究所

对居住用房地产风险暴露的风险权重，根据还款是否实质性依赖于房地产所产生的现金流以及相关审慎要求，币种错配等问题进行了详细划分。而第二档银行则不单独划分居住用房地产的风险暴露。

图表13: 居住用房地产风险暴露的风险权重

分档	分类			修订前权重	本次修订稿权重
第一档	还款不实质性依赖于房地产所产生的现金流	符合审慎要求	$LTV \leq 60\%$	个人住房贷款抵押权重 50%，二押风险权重 150%	40%
			$60\% < LTV \leq 80\%$		45%
			$80\% < LTV \leq 90\%$		70%
			$90\% < LTV \leq 100\%$		75%
			$100\% < LTV$		按照交易对手风险权重计量
		不符合审慎要求	-		按照交易对手风险权重计量
	还款实质性依赖于房地产所产生的现金流	符合审慎要求	$LTV \leq 60\%$		50%
			$60\% < LTV \leq 80\%$		60%
			$80\% < LTV \leq 90\%$		75%

第二档			90%<LTV		105%
		不符合审慎要求	-		150%
	存在币种错配	-	-		150%
	不单独划分居住用房地产	-	-		按照交易对手风险权重计量
	个人住房抵押贷款	-	-		50%
	二押追加贷款并用于房地产投资的，追加部分	-	-		150%

资料来源：银保监会，万联证券研究所

对商用房地产风险暴露的风险权重，和居住用房地产一致，同样根据还款是否实质性依赖于房地产所产生的现金流以及相关审慎要求等问题进行了详细划分。而第二档银行则不单独划分商用房地产的风险暴露。

图表14：商用房地产风险暴露权重

分档	分类			修订前权重	本次修订稿权重
第一档	还款不实质性依赖于房地产所产生的现金流	符合审慎要求	LTV≤60%	按照公司风险暴露权重	65%
			60%<LTV		按照交易对手风险权重计量
		不符合审慎要求	-		按照交易对手风险权重计量
	还款、实质性依赖于房地产所产生的现金流	符合审慎要求	LTV≤60%		75%
			60%<LTV≤80%		Max (90%，交易对手风险权重)
		不符合审慎要求	80%<LTV≤90%		110%
第二档	不单独划分商用房地产风险暴露	-	-		150%
	二押追加贷款并用于房地产投资的，追加部分	-	-		按照交易对手风险权重计量
					150%

资料来源：银保监会，万联证券研究所

3.2 投资端重要项目相关风险权重调整内容

投资端重要项目相关风险权重调整内容包括：

第一，对省级（直辖市、自治区）及计划单列市人民政府的一般债风险权重由20%调降至10%；

第二，企业债中投资级债券的风险权重从100%下调至75%；

第三，银行二级资本债的次级债券风险权重由100%上调至150%；

第四，对境内外其他商业银行的风险暴露，对交易对手商业银行进行标准信用风险评估划分级别后设定相应权重，其中A级3个月以上的权重分别为30%和40%，各上升5BP和15BP；B级3月内为50%，3个月以上为75%；C级为150%；第二档商业银行不对境内外其他商业银行划分级别。对境内外其他商业银行风险暴露的风险权重为40%，其中原始期限三个月（含）以内，或因跨境货物贸易而产生的原始期限六个月（含）

以内风险暴露的风险权重为20%。

第五，对境内外其他金融机构风险暴露，符合投资级其他金融机构风险暴露的风险权重从100%下降至75%；

第六，对股权投资，增加了两个分类，并对其中部分类别的风险权重有调降，分别为：参与市场化债转股持有的工商企业股权投资的风险权重为400%，其中，对上市公司股权投资的风险权重为250%；对获得国家重大补贴，并受到政府监督的股权投资的风险权重为400%，但执行该风险权重的股权投资合计金额不得超过本行资本净额的10%；其中，对中央财政持股30%以上的股权投资的风险权重为250%。

第七，对此前未单列的合格资产担保债券以及已违约风险暴露（不含股权投资）项目，本次修订按照相关标准进行了明确划分。

图表15: 商业银行评级

商业银行评级	
A 级	<p>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。</p> <p>(1) 满足所在国家或地区监管部门的最低资本要求。</p> <p>(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。</p> <p>(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。</p>
A+级	<p>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。</p>
B 级	<p>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。</p> <p>(1) 不满足 A 级商业银行标准。</p> <p>(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。</p>
C 级	<p>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。</p> <p>(1) 不满足上述 A+级、A 级、B 级标准。</p> <p>(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。</p>

资料来源：银保监会，万联证券研究所

图表16: 商业银行进行标准信用风险评估划分级别后设定相应权重

分档	分类		修订前权重	本次修订稿权重
第一档	A+级	原始期限三个月（含）以内，或因跨境货物贸易而产生的	境内 25%，3 个月 以内 20%	20%
		原始期限六个月（含）以内的风险暴露		30%
	A 级	原始期限三个月（含）以内，或因跨境货物贸易而产生的		20%
		原始期限六个月（含）以内的风险暴露		40%
	B 级	原始期限三个月（含）以内，或因跨境货物贸易而产生的		50%
		原始期限六个月（含）以内的风险暴露		75%
	C 级	其他		150%
		-		
第二档	不划分级别	原始期限三个月（含）以内，或因跨境货物贸易而产生的		20%
		原始期限六个月（含）以内的风险暴露		40%
		其他		

资料来源：银保监会，万联证券研究所

3.3 体现差异化监管要求

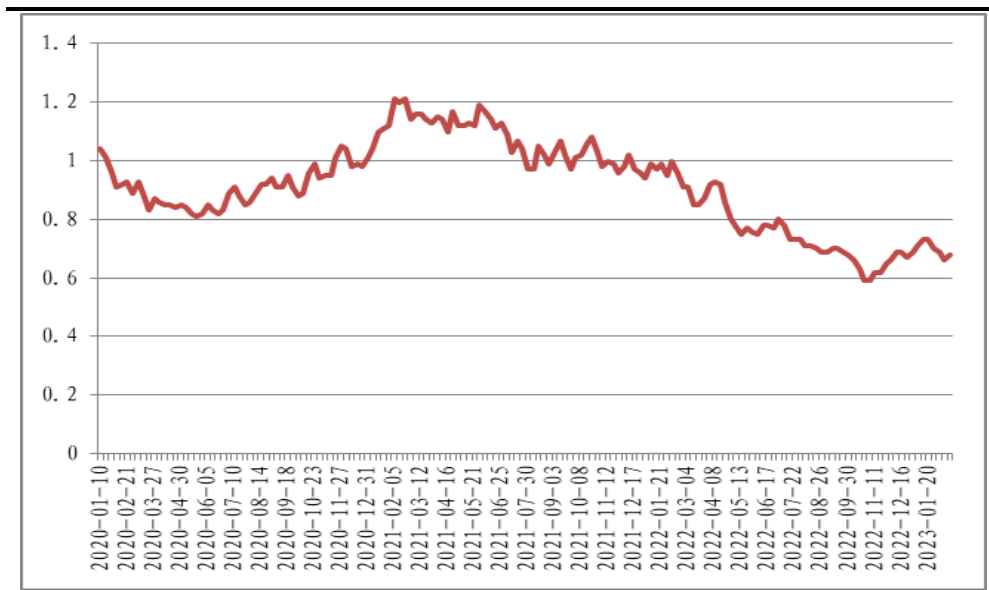
综上所述，可以看到贷款端的风险权重调整中，调升部分在专项贷款的项目融资运营前阶段风险暴露、非满足审慎要求的房地产开发阶段风险暴露，以及非开发阶段房地产风险暴露的细化分层；而通过引入投资级公司、合格交易者概念，相关风险暴露的风险权重下降。以上调整促使银行信贷投放向符合审慎标准的客户倾斜。投资端，同业交易对手的评级划分以及相应风险权重的上调，目的是回归业务本源，约束资金空转。按照监管部门的测算显示，实施《征求意见稿》后，银行业资本充足水平总体稳定，未出现大幅波动，单家银行因资产类别差异导致资本充足率小幅变化，体现了差异化监管要求。

4 投资策略

4.1 板块估值低位

年初至2023年2月24日，银行指数（中信）整体下跌0.54%，当前银行指数对应的加权PB为0.68倍。

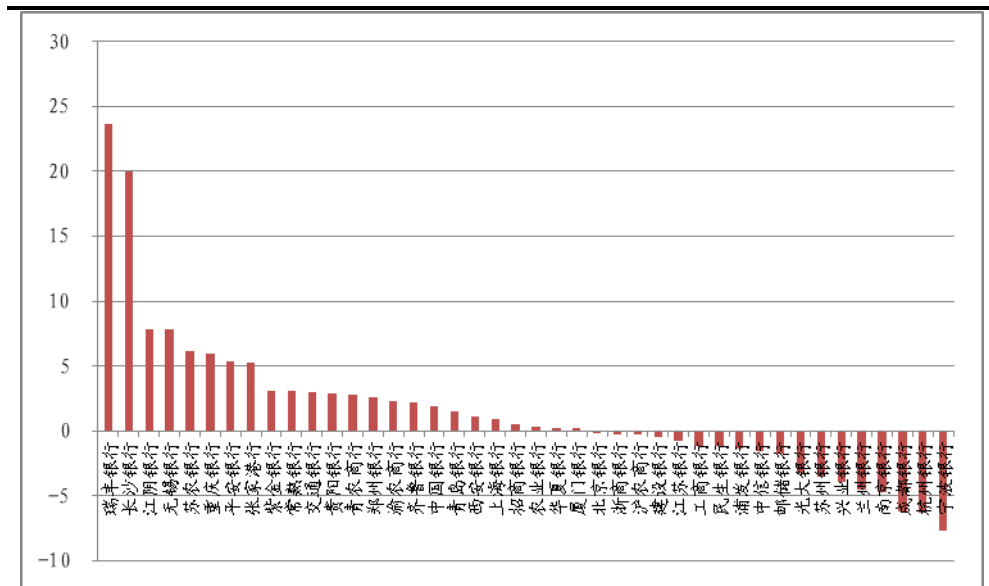
图表17: 银行板块 PB 估值 (单位: 倍)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

个股方面, 截至2023年2月24日, 有28只个股跑赢银行板块指数; 有2只个股涨幅超过10%, 分别为瑞丰银行和长沙银行。

图表18: 个股涨幅数据 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

4.2 投资策略

开年经济修复符合预期, 后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动, 以及居民端收入预期的变化情况。板块盈利方面, 下半年部分银行的净息差或有望边际企稳, 受规模扩张支撑, 一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023年个股选择上, 我们建议关注两条主线: 第一是债务风险缓释, 经济

持续改善，板块的估值修复行情可期。建议关注对公房地产相关贷款占比高的大型银行。第二是受规模扩张的支撑，营收端稳定高增的公司，总体业绩增速也相对较好。

5 风险提示

宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场