

资本监管动态跟踪

再论资本新规对银行资产负债结构影响

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告*银行与金融科技*
资本管理与时俱进，精准计量差异监管*强于大市
20230220

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060517060001
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



平安观点：

- **差异监管精准计量，引导银行资产负债结构调整。**此前我们已经分析过资本新规的整体内容，本篇报告结合银行资产负债配置现状，就市场最为关心的新规对银行资产负债结构的潜在影响展开进一步分析。我们认为新版《资本办法》对于信用风险权重计量要求有较多调整和细化，整体来看银行零售和对公客户整体资本占用在调整后会有所下降，而同业客户的资本占用会有所上升。我们认为资本新规的内涵之义在于引导银行加大实体支持力度，尤其是对于包括零售、中小微等长尾客群的经营。总体而言，信用风险权重调整更有利于对零售客群和中小微企业经营能力更强的银行。
- **从上市银行资产负债结构差异看新规影响与应对策略。**从资产端来看，引导银行做细做精，持续加大对于实体经济尤其是下沉客户的支持力度。我们通过目前上市银行资产配置结构发现：1）零售资产配置整体受益，以大中型银行中的平安、邮储、招行为代表（零售贷款占比>50%），这将进一步推动行业零售转型持续深入。2）对公领域引导进一步下沉，投放中小微将继续为商业银行资本节省作出贡献，更为利好深耕于县域和中小微客户（常熟、瑞丰等）的区域性银行。**负债端方面**，预计对于依赖同业负债的个体负面影响可能更大，引导银行提升负债管理能力，进一步夯实存款。银行同业负债和二级资本债的资本占用将有所增加，面临发行成本抬升的压力，中小银行可能面临更多挑战。个体来看，同业存单占负债比重较高的银行以城商行居多（如重庆、厦门、杭州、郑州等）。
- **投资建议：估值修复进程不改，弹性释放等待经济数据验证。**资本新规的实施将给银行资产负债结构带来改变，整体上信用风险权重调整更有利于零售银行、亦或是中小微企业经营能力强的银行。考虑到当前银行板块静态PB仅0.54x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，我们判断全年板块修复的逻辑不变，弹性释放等待经济数据验证。**个股首推基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、成都、江苏），并继续看好招行、邮储为代表的早期估值受损的零售银行。**
- **风险提示：**1）宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致行业息差收窄超预期。3）房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

引言：国内外银行业资本监管迈向精细化发展时代，国际上伴随巴塞尔协议Ⅲ最终版（简称为“新巴Ⅲ”）于2023年1月1日施行，商业银行风险加权资产的计量方法因此迎来变革，精细化程度进一步提升。我国监管与国际改革步调始终保持一致，此次为了响应新巴Ⅲ的落地，银保监会、央行开启《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“《资本办法》”）的修订工作，于2023年2月形成了《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），修订后的《资本办法》拟定于2024年1月1日起正式实施。此前我们已经分析过资本新规的整体内容，本篇报告结合银行资产负债配置现状，就市场最为关心的新规对银行资产负债结构的潜在影响展开进一步分析。

一、 差异监管精准计量，引导银行资产负债结构调整

新版《资本办法》对于信用风险权重计量要求有较多调整和细化，整体来看银行零售和对公客户整体资本占用在调整后会有所下降，而同业客户的资本占用会有所上升。我们认为资本新规的内涵之义在于引导银行加大实体支持力度，尤其是对于包括零售、中小微等长尾客群的经营。总体而言，信用风险权重调整更有利于对零售客群和中小微企业经营能力更强的银行。

1.1 差异监管：简化资本计量，激发中小银行活力

与新巴Ⅲ相比，新版《资本办法》基本保持一致，但在某些方面更为严格，主要体现在针对居民房贷和投资级企业下调后的风险权重，较新巴Ⅲ仍然更高。我们认为主要的差异在于：1）对居住用房地产风险暴露，根据不同的贷款价值比（权重50%→40-75%）比新巴Ⅲ（权重50%→20-30%）高出15-30个百分点。2）对投资级公司风险暴露的风险权重为100%→75%，最终相较新巴Ⅲ（权重100%→65%）高出10个百分点。

同时与此前版本不同，新版《资本办法》创建了差异化资本监管体系，将商业银行按照调整后表内外资产余额5000亿、100亿为分界线大致划分为三档，针对第二档和第三档银行简化了资本计量要求、资本充足率要求，有助于减轻中小银行的合规成本。具体分为：1）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；2）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；3）第三档：针对规模小于100亿元的商业银行，进一步简化资本计量，引导聚焦服务县域和小微，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%，但不设置一级资本充足率要求。

图表1 新版《资本办法》将银行划分为三档，实施差异化监管

分档	划分标准	涉及上市银行	资本计量	监管标准
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。	六大行，股份行，绝大多数上市城商行（除兰州、厦门、西安），大型农商行（沪农商、渝农商）	对标资本监管国际规则	应满足《征求意见稿》各章节和相应附件的监管规定
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。	兰州、厦门、西安，青农商、常熟、紫金、无锡、张家港、苏农、江阴、瑞丰	简化信用风险加权资产计算：不对境外银行分类、不划分投资级主体、不划分专业贷款、不划分合格资产担保债券风险、不划分违约风险暴露，采用基本指标法计量操作风险资本要求	应满足《征求意见稿》附件23的监管规定
第三档	指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。	-	简化整体计量，引导聚焦服务县域和小微：仅计算信用风险与操作风险，信用风险适用简化指标体系	应满足《征求意见稿》附件23的监管规定

资料来源：银保监会，平安证券研究所

1.2 精准计量：风险权重细类扩充，各类资产影响分化

最为重要的是，遵循新巴Ⅲ精细计量的思路及“简单性、可比性及风险敏感性”等原则，新版《资本办法》针对不同风险主体的不同风险暴露细类和权重都作出了调整（详见图表4），无论是零售端对于信用卡、按揭贷等风险权重的调降，还是对公端进一步扩充资本节省的覆盖面，我们认为资本新规的内涵之义在于引导银行加大实体支持力度，**整体上信用风险权重调整更有利于零售银行、亦或是中小微企业经营能力强的银行。**

1) 地方政府债及二级资本债：将地方政府债区分为一般债和专项债，一般债风险权重由20%下降为10%，专项债风险权重仍然为20%。但是，新版《资本办法》将次级债权权重由100%上调至150%，对银行的性价比有所下降。

2) 银行同业：新版《资本办法》将所有交易对手商业银行划分为A+级、A级、B级、C级（详见图表2），从上市银行来看，除了瑞丰银行符合A+级，绝大多银行均落在A级范围，对应的原始期限3M以上的银行同业风险权重则由25%提升至40%。我们从同业存单的维度观察，当前3M以上同业存单存量占比近90%，预计资本占用整体将有所增加。

图表2 银行债权风险等级划分标准（A+、A、B、C）

级别	范围	应同时满足
A+级	满足A级所列条件，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	
A级	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	满足所在国家或地区监管部门的 最低资本要求+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）
B级	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	满足所在国家或地区监管部门的 最低资本要求 ，不满足A级商业银行标准
C级	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	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。不满足上述A+级、A级、B级标准

资料来源：银保监会，平安证券研究所

3) 个人客户：信用卡业务受益，新版《资本办法》将优质信用卡客户的风险权重由75%下调至45%，其他仍然保持75%。

4) 企业客户：中小微企业贷款配置吸引力提升，值得注意的是，为了引导行业支持实体经济，新版《资本办法》此次一方面扩充了资本节省的覆盖面，针对中小企业（最近1年营业收入不超过3亿元人民币且符合国家其他规定）风险权重下调至85%，另一方面虽未对小微企业（75%）作出调整，但我们认为相较于对公通行的100%权重，仍然保持相当低的水平。

5) 房地产：按揭贷仍然为相对优质的业务，新版《资本办法》将居住用房地产风险权重由旧版50%整体下调，具体细化标准为：根据贷款价值比（LTV）区分，如果LTV在6成以下，风险权重可降至40%，6成-8成对应45%，8成以上则调升。

开发贷整体资本占用预计增加，开发贷风险权重仍沿用100%，但新规进一步强调风险的真实识别，若企业或者项目不符合审慎要求，权重将提升至150%，因为预计开发贷整体资本占用可能会有抬升。根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》，我国对保障性住房和普通商品住房项目要求为20%（含）以上、其他项目为25%（含）以上，可见新版（详见图表3）的确严于现行规定。

图表3 新版《资本办法》对于房地产开发风险暴露的审慎要求

商业银行对同时满足以下审慎要求的房地产开发风险暴露，可适用100%的风险权重，否则适用150%：	
1、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。
2、 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。
3、用于 居住用房 的土地开发或建设	

资料来源：银保监会，平安证券研究所

图表4 新版《资本办法》表内资产风险权重的六大主要变化

项目	旧版权重	新版权重	项目	旧版权重	新版权重
一、地方政府：将地方政府债区分为一般债和专项债，并下调一般债权重至10%			四、企业客户：整体风险权重下降，引入投资级概念		
3.对我国公共部门实体的风险暴露			8.对公司的风险暴露	100%	
3.1视同我国主权的公共部门实体风险暴露			8.1对一般公司的风险暴露		
3.1.1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%	8.1.1对投资级公司的风险暴露	/	75%
3.1.2对省级（直辖市、自治区）及计划单列市人民政府的风险暴露			8.1.2对中小企业的风险暴露	/	85%
3.1.2.1一般债券	20%	10%	8.1.3对小微企业的风险暴露	75%	75%
3.1.2.2专项债券	20%	20%	8.1.4对其他一般公司的风险暴露	/	100%
3.1.3对除财政部和中国人民银行外，其他收入主要源于中央财政的公共部门实体的风险暴露	20%	20%	8.2对专业贷款的风险暴露		
3.2对经银保监会认定的我国一般公共部门实体风险暴露	/	50%	8.2.1对项目融资的风险暴露		
二、银行同业：整体风险权重调升，根据对手银行评级细化			8.2.1.1运营前阶段的项目融资	/	130%
7.对境内外金融机构的风险暴露	20%/25%		8.2.1.2运营阶段的项目融资	/	100%
7.1对境内外其他商业银行的风险暴露（不含次级债权）			8.2.2对物品融资的风险暴露	/	100%
7.1.1对A+级商业银行的风险暴露			8.2.3对商品融资的风险暴露	/	100%
7.1.1.1对A+级商业银行原始期限三个月（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%	五、个人客户：整体风险权重调降，优质信用卡客户风险权重下调		
7.1.1.2对A+级商业银行的其他风险暴露	25%	30%	9.对个人的风险暴露	75%	
7.1.2对A级商业银行的风险暴露			9.1对个人的风险暴露（不存在币种错配情形）		
7.1.2.1对A级商业银行原始期限三个月（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%	9.1.1对监管零售个人风险暴露（不存在币种错配情形）		
7.1.2.2对A级商业银行的其他风险暴露	25%	40%	9.1.1.1对合格交易者的信用卡个人循环风险暴露（以记账本位币计价）（不存在币种错配情形）	/	45%
7.1.3对B级商业银行的风险暴露			9.1.1.2对其他监管零售个人风险暴露（不存在币种错配情形）	/	75%
7.1.3.1对B级商业银行原始期限三个月（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%	9.1.2对其他个人风险暴露（不存在币种错配情形）	/	100%
7.1.3.2对B级商业银行的其他风险暴露	25%	75%	9.1.3对存在币种错配情形的个人风险暴露	/	150%
7.1.4对C级商业银行的风险暴露	20%/25%	150%	六、房地产：开发贷风险权重整体调升，房贷按贷款价值比细化		
7.2对其他金融机构的风险暴露（不含次级债权）	100%		10.房地产开发风险暴露	100%	
7.2.1对投资级其他金融机构的风险暴露	/	75%	10.1对符合审慎要求的房地产开发风险暴露	/	100%
7.2.2对一般其他金融机构的风险暴露	/	100%	10.2对其他房地产开发风险暴露	/	150%
三、次级债：风险权重由100%的提升至150%			11.居住用房地产风险暴露	50%	
16.对次级债权（未扣除部分）	100%		11.1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		
16.1对我国开发性金融机构和政策性银行的次级债权（未扣除部分）	/	150%	11.1.1符合审慎要求的居住用房地产风险暴露		
16.2对我国商业银行的次级债权（未扣除部分）	/	150%	11.1.1.1贷款价值比在60%（含）以下	/	40%
16.3对我国其他金融机构的次级债权（未扣除部分）	/	150%	11.1.1.3贷款价值比在60%至80%（含）	/	45%
16.4持有全球系统重要性银行发行的总损失吸收能力（TLAC）债务工具	/	150%	11.1.1.4贷款价值比在80%至90%（含）	/	70%
			11.1.1.5贷款价值比在90%至100%（含）	/	75%
			11.1.1.6贷款价值比在100%（不含）以上	/	交易对手风险权重
			11.1.2不符合审慎要求的居住用房地产风险暴露	/	交易对手风险权重
			11.2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		
			11.2.1符合审慎要求的居住用房地产风险暴露		
			11.2.1.1贷款价值比在60%（含）以下	/	50%
			11.2.1.3贷款价值比在60%至80%（含）	/	60%
			11.2.1.4贷款价值比在80%至90%（含）	/	75%
			11.2.1.5贷款价值比在90%（不含）以上	/	105%
			11.2.2不符合审慎要求的居住用房地产风险暴露	/	150%
			11.3向个人发放的存在币种错配情形的居住用房地产风险暴露	/	150%

资料来源：银保监会，平安证券研究所

注：红色表示权重较旧版下调，绿色表示权重较旧版上调

二、 应对策略：资产端做细做精，负债端夯实存款

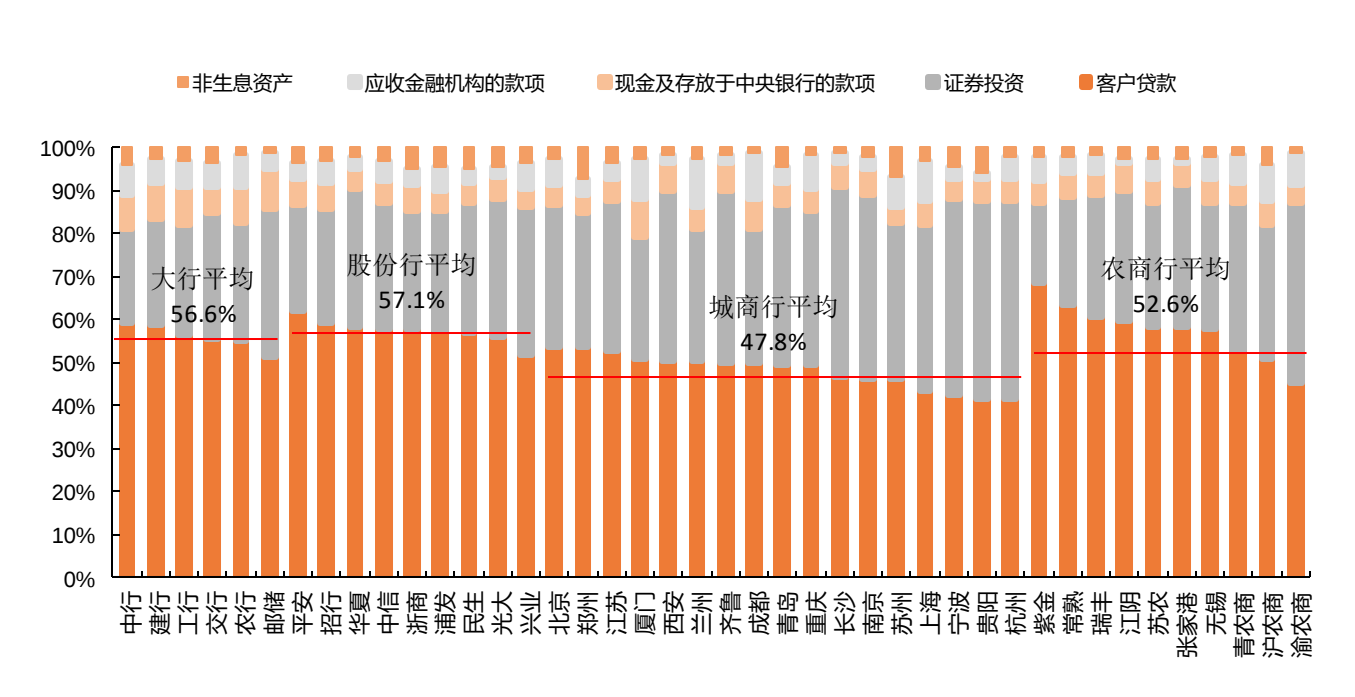
从资产端来看，零售资产配置整体受益，以大中型银行中的平安、邮储、招行为代表（零售贷款占比>50%），这将进一步推动行业零售转型持续深入。对公领域引导进一步下沉，投放中小微将继续为商业银行资本节省作出贡献，更为利好深耕于县域和中小微客户（常熟、瑞丰等）的区域性银行。

从负债端来看，预计对于依赖同业负债的个体负面影响可能更大，引导银行提升负债管理能力，进一步夯实存款。银行同业负债和二级资本债的资本占用将有所增加，面临发行成本抬升的压力，中小银行可能面临更多挑战。个体来看，同业存单占负债比重较高的银行以城商行居多（如重庆、厦门、杭州、郑州等）。

2.1 资产端：零售银行整体受益，对公导向中小微

大类资产配置层面，通过前面的分析能够看到，采用新版后信贷类资产（无论是零售还是对公）资本占用大概率下降，个体来看，股份行中平安、招行，城商行中北京、郑州、江苏以及农商行中紫金、常熟、瑞丰等银行信贷占比高于可比同业。

图表5 上市银行资产结构-22Q3



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

细化到信贷结构层面，零售银行整体受益，以大中型银行中的平安、邮储、招行，区域型银行中的常熟、瑞丰为代表，其零售特征较为明显（零售贷款占比>50%）。具体来看，不同类型银行的零售信贷结构特征各异，按揭贷是各类商业银行零售贷款投放的中流砥柱，其中国有大型银行存量占贷款比重最高（普遍30%左右），而股份行在信用卡业务方面的优势积累明显，截至22年2季度末上市股份行信用卡贷款占比11%（远超上市银行5%平均水平），城商行和农商行在区域客群触达方面更为下沉，相较大中型银行，个人消费贷款、经营性贷款投放占比更高一些。

新规在对公信贷投向方面引导进一步下沉，中小微企业是实体经济的重要支点，是国家引导金融服务大力倾斜的方向，仅从金融机构普惠小微贷款口径来看，自19年下半年起便始终保持20%以上的增长速度（超出各项贷款增速10个百分点以上），在此背景下我们认为投放中小微将继续为商业银行资本节省作出贡献，预计利好深耕于县域和中小微客户的区域性银行。

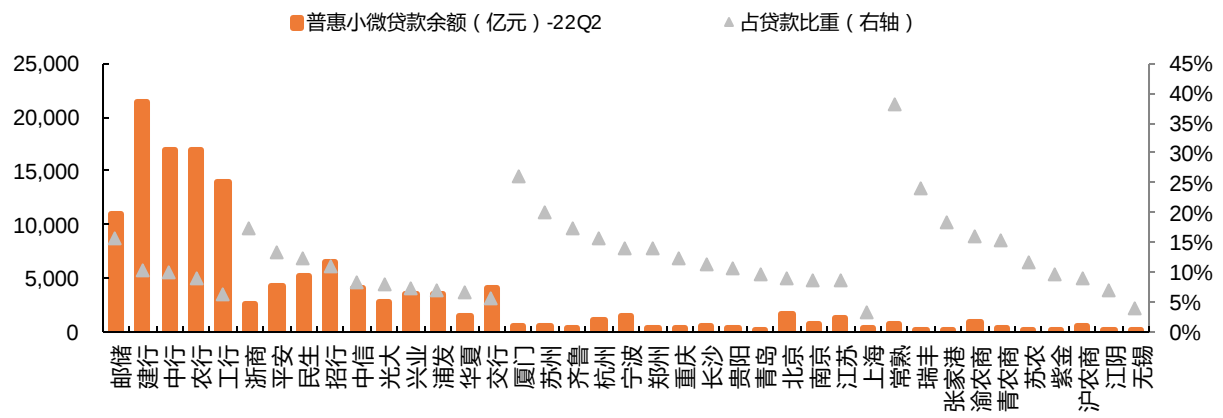
图表6 上市银行信贷结构（分零售、对公）-22Q2

22Q2		个人贷款及垫款结构：					公司类贷款及垫款结构：						
类型	上市银行	占贷款比例	信用卡	个人住房贷款	个人经营性贷款	个人消费贷款及其他	占贷款比例	基建类行业	制造业	房地产业	建筑业	批发和零售业	其他
大行	工行	36%	3%	29%	4%	1%	60%	35%	9%	4%	2%	3%	6%
	建行	40%	4%	32%	2%	2%	56%	28%	9%	4%	3%	5%	7%
	农行	40%	3%	28%	3%	5%	57%	31%	11%	5%	2%	4%	4%
	中行	37%	3%	29%		5%	60%	33%	13%	8%	2%		4%
	邮储	57%	2%	32%		22%	36%	18%	6%	3%	2%	2%	6%
	交行	33%	7%	22%		5%	64%	31%	11%	7%	3%	4%	9%
股份行	招行	52%	14%	23%	10%	4%	39%	15%	6%	7%	2%	3%	5%
	兴业	40%	10%	23%	5%	3%	51%	20%	11%	7%	3%	6%	4%
	浦发	39%	9%	18%	8%	3%	52%	20%	9%	7%	3%	4%	9%
	中信	42%	10%	20%	7%	5%	49%	22%	8%	6%	2%	4%	8%
	民生	42%	11%	14%	14%	2%	52%	23%	10%	9%	3%	7%	7%
	光大	42%	13%	17%	7%	6%	54%	21%	11%	5%	4%	5%	8%
	平安	60%	18%	21%		20%	33%	3%	6%	9%	1%	4%	11%
	华夏	30%	8%	14%		8%	64%	31%	9%	5%	5%	6%	8%
城商行	浙商	26%		7%	12%	7%	67%	21%	14%	12%	4%	11%	6%
	北京	34%	1%	19%	8%	6%	56%	26%	7%	6%	3%	5%	8%
	江苏	36%	2%	16%	2%	16%	56%	22%	13%	6%	3%	7%	5%
	上海	30%	3%	13%	5%	9%	61%	26%	6%	11%	3%	5%	10%
	宁波	36%		5%	8%	24%	54%	24%	17%	4%	4%	12%	4%
	南京	28%	1%	9%	3%	14%	67%	37%	8%	4%	1%	7%	9%
	杭州	37%		13%	15%	9%	59%	37%	8%	6%	3%	4%	2%
	成都	23%	2%	19%	2%	0%	77%	45%	8%	7%	4%	5%	7%
	长沙	40%	5%	15%	8%	12%	57%	23%	9%	3%	9%	6%	8%
	重庆	29%	6%	13%	7%	4%	60%	34%	7%	3%	6%	5%	4%
	贵阳	18%	2%	7%	7%	1%	80%	21%	6%	8%	23%	10%	15%
	郑州	25%	1%	13%	10%	2%	70%	30%	5%	10%	7%	12%	5%
	青岛	29%		18%	4%	7%	66%	21%	14%	9%	13%	8%	6%
	苏州	36%		14%	16%	6%	54%	21%	18%	4%	8%	8%	6%
	齐鲁	28%	2%	18%		9%	67%	31%	10%	3%	8%	8%	6%
	兰州	24%	1%	15%	3%	6%	66%	18%	6%	9%	11%	9%	14%
	西安	32%	1%	13%	3%	14%	54%	20%	6%	5%	9%	5%	8%
	厦门	38%		17%	17%	4%	53%	14%	10%	4%	6%	13%	7%
农商行	渝农商	44%	2%	16%	15%	11%	48%	30%	11%	1%	1%	5%	7%
	沪农商	32%	1%	18%	6%	6%	57%	15%	11%	16%	2%	4%	8%
	青农商	28%		13%	14%	1%	65%	18%	9%	11%	10%	13%	4%
	常熟	59%	3%	8%	38%	11%	36%	9%	19%	1%		4%	4%
	紫金	24%					63%	21%	5%	5%	9%	12%	10%
	无锡	21%	0%	14%	4%	3%	68%	26%	19%	1%	3%	13%	6%
	张家港	44%		10%	25%	9%	48%	12%	19%	1%	4%	9%	4%
	苏农	25%		9%	12%	4%	61%	10%	31%	2%	6%	8%	4%
	江阴	23%	1%	11%	8%	3%	65%	16%	30%	0%	4%	10%	5%
	瑞丰	56%	5%	18%	24%	9%	39%	4%	20%	1%	2%	10%	2%
统计	All	40%	5%	25%	4%	5%	55%	28%	10%	6%	3%	4%	6%
	六大行	39%	4%	29%	2%	5%	57%	31%	10%	5%	2%	3%	6%
	股份行	43%	11%	19%	7%	6%	50%	19%	9%	7%	3%	5%	7%
	城商行	32%	2%	14%	6%	10%	62%	27%	9%	6%	5%	7%	7%
	农商行	37%	1%	14%	13%	8%	56%	19%	14%	6%	3%	7%	7%

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：1）对公-基建类行业包括：交通运输、仓储和邮政业，电力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，租赁和商务服务业，公共事业五个大类；2）对公-其他行业包括：农林牧渔业（占比1%以内）、服务业（占比约1%-3%，具体包括：住宿餐饮，科教文卫，信息传输、计算机服务和软件业三个大类）、采矿业（占比约2%-4%）及财报披露的其他行业

图表7 上市银行普惠小微贷款及占比-22Q2

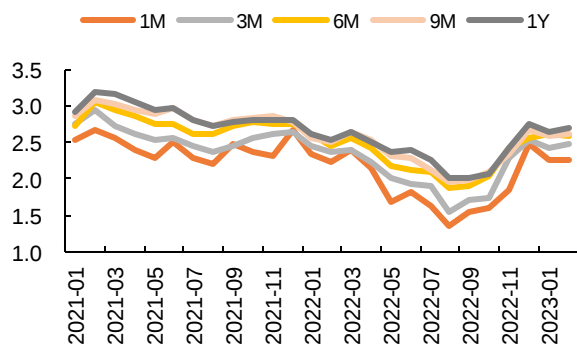


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所
注: 常熟、瑞丰、苏农、无锡未披露普惠小微贷款余额, 用个人经营性贷款余额替代

2.2 负债端：同业负债和二级资本债的发行成本面临抬升压力

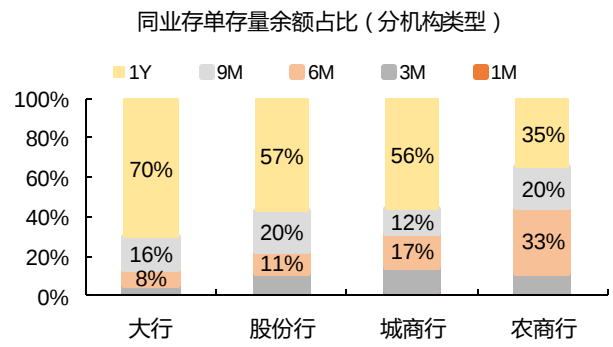
采用新版《资本办法》后，银行同业负债和二级资本债的资本占用将有所增加，面临发行成本抬升的压力，对于依赖同业负债的个体负面影响可能更大，中小银行可能面临更多挑战。个体来看，同业存单占负债比重较高的银行以城商行居多（如重庆、厦门、杭州、郑州等），后续可能面临更大的成本抬升压力（当前票面利率位于2.6%-2.8%区间）。

图表8 同业存单当月发行票面利率（%）



资料来源: Wind, 平安证券研究所
注: 为当月发行债券票面利率的加权平均利率, 权重为实际发行总额

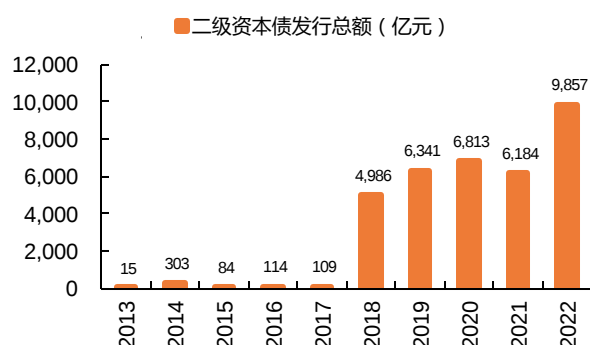
图表9 同业存单期限以 3M 以上居多



资料来源: Wind, 平安证券研究所
注: 数据截至 2023 年 3 月 5 日

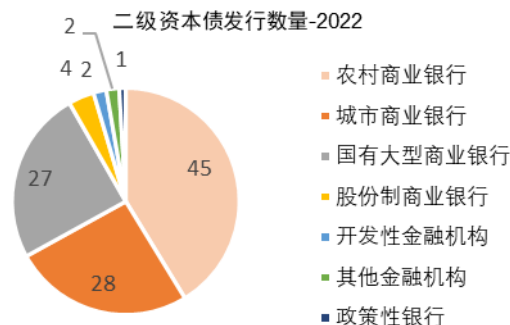
同时，二级资本债作为银行补充二级资本的主要手段，2018 年以来发行量实现了明显提升，2019-2022 年每年发行总量均位于 6000 亿元以上。结构来看，大行和股份行的发行总额占比较高，但从发行主体数量来看，中小银行仍为主力军，我们预计行业整体的发行成本将有所上升。

图表10 2018年以来银行二级资本债发行量快速提升



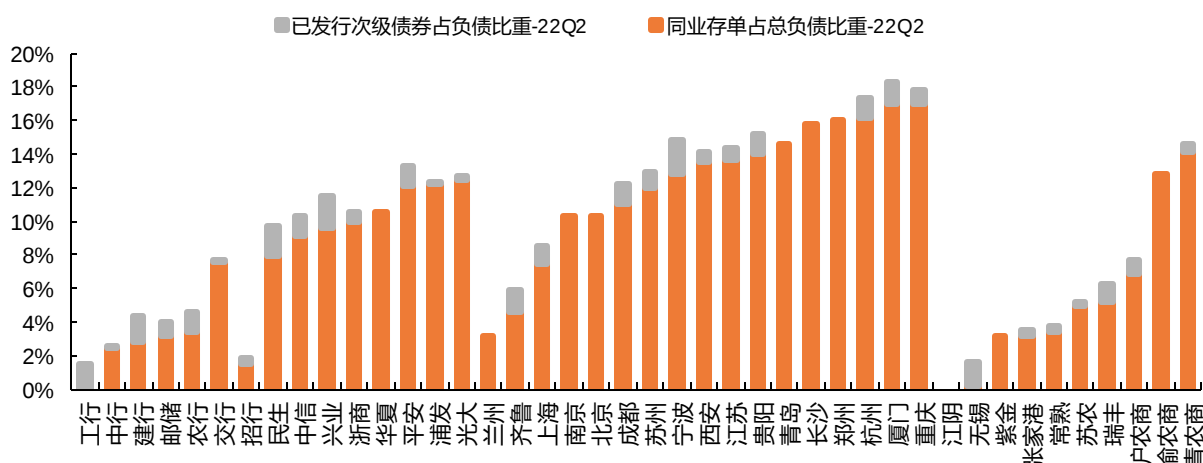
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 二级资本债发行主体以城农商行居多



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 上市银行同业存单、次级债存量占负债比重-22Q2



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

三、投资建议：估值修复进程不改，弹性释放等待经济数据验证

资本新规的实施将给银行资产负债结构带来改变，整体上信用风险权重调整更有利于零售银行、亦或是中小微企业经营能力强的银行。考虑到当前银行板块静态 PB 仅 0.54x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，我们判断全年板块修复的逻辑不变，弹性释放等待经济数据验证。个股首推基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、成都、江苏），并继续看好招行、邮储为代表的前期估值受损的零售银行。

四、风险提示

1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，

尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。

2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。2020 以来受疫情冲击，监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。

3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。2021 年以来“三道红线”叠加地产融资的严监管，部分房企出现了信用违约事件。未来如若监管保持从严，可能进一步提升部分房企的现金流压力，从而对银行的资产质量带来扰动。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层 邮编：100033