



Research and
Development Center

深度报告：银行自营投资逻辑详解

银行

2024年04月16日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

银行

投资评级 看好

上次评级 看好

廖紫苑 银行业分析师
执业编号: S1500522110005
邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

张晓辉 银行业分析师
执业编号: S1500523080008
邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

王筋朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

银行自营投资逻辑详解

2024年04月16日

本期内容提要:

- **银行自营投资是银行使用自有资金进行的投资业务，对银行和债券市场均具有重要影响。**对银行而言，一方面，近5年上市银行自营投资资产占比总体稳定在28%~29%左右，是银行资产的重要组成部分；另一方面，自营投资可以映射利润表，影响银行收入，2012年至2023H1，上市银行自营投资收入对银行业绩的影响愈发重要，比重从1.39%上升至8.76%。对债券市场而言，截至2023H1末，上市银行自营投资中债券投资规模约为64.9万亿元，占银行间债券市场托管面额总量的67.42%，对债券市场产生着重要影响。
- **可以从四个角度厘清银行自营投资结构：**
 - 1) **从资产负债表看，以债权投资为主。**根据资产负债表，自营投资可以划分为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资。2018年至2023H1，上市银行自营投资中债权投资占比最高，稳定在62%~64%，其他债权投资占比稳定在20%~23%，交易性金融资产占比稳定在14%~15%，其他权益工具投资占比稳定在0.05%~2.5%。
 - 2) **从IFRS9看，以FVOCI、AC为主，以FVTPL为辅。**新金融工具会计准则下，金融资产被重新划分为AC、FVOCI、FVTPL。截至2023Q3末，上市银行自营投资中AC、FVOCI合计占比84.34%（其中AC占比63.66%，FVOCI占比20.68%），FVTPL占比为15.66%。
 - 3) **从持有目的看，以配置盘为主，交易盘为辅。**根据持有目的的不同，可以将银行自营投资资产分为配置盘（对应AC+FVOCI）和交易盘（对应FVTPL）。银行自营投资风格稳健，2018年至2023H1，配置盘占比稳定在85%左右，交易盘占比较少，稳定在15%左右。
 - 4) **从资产配置看，以底层资产为主。**截至2023H1末，我国上市银行的自营投资结构中，不考虑基金投资的情况下，底层资产投资（债券、权益、公募基金）占比约为92.43%，非底层资产（私募基金、资管产品和其他债权融资类产品）则占比约为7.56%。
- **内外多重约束影响下，银行权衡风险与收益进行自营投资：**
 - 1) **银行内部约束：资产负债管理。**其一，利率风险管理会给定债券投资的利率风险敞口（DV01值）限额，或对银行的债券投资行为形成约束；其二，内部资金转移定价（FTP）将影响自营投资的资金成本，FTP越高，银行或倾向于配置风险更高、收益更高的资产。
 - 2) **银行外部约束：监管要求。**其一，我国法律对自营投资业务类型和空间范围具有明确限制；其二，“资本新规”监管要求下，自营投资或偏好资本节约的投资品种。对于利率债、金融债与信用债，银行自营投资对信用风险权重下降的投资品种配置意愿或增强，比如地方

政府一般债券（20%→10%）、投资级公司信用债（100%→75%）、中小企业信用债（100%→85%）等；对信用风险权重上升的投资品种配置意愿或减弱，比如非合格类多边开发银行债（0%→以其自身评级结果为基准，20%~150%）、异地公司信用债（100%→150%）等；对于资管业务，银行或将偏好定向资管计划和信息透明的基金产品。其三，流动性监管要求或改变银行自营投资偏好。例如，为达到流动性覆盖率（LCR）要求，银行或形成国债、政金债、财政部担保的地方政府债、其他地方政府债、AA-级及以上非金融公司债的偏好顺序。

➤ **多重约束下，银行自营投资呈现以下特点：**

1) 银行自营投资规模呈现上升趋势，同比增速历经三阶段——稳定、上升、下降。截至 2023H1，上市银行自营投资规模约为 77.24 万亿元，相较于 2019 年上升了 21.7 万亿元。2019 年至 2021 年随着同业监管冲击减弱，市场层面影响力回升，同比增速趋于稳定；2022 年受市场流动性环境保持宽松但实体信贷需求较弱的影响，同比增速上行；2023H1 由于监管约束趋于严格，且规模基数较大，增速快速下滑。

2) 银行自营投资结构中，标准化资产占比提升，债券投资占据主导地位。金融监管趋严背景下，标准化资产占比从 2018 年的 84.21% 上升至 2023H1 的 91.83%。同期，债券投资占比稳定在 79%~85% 左右，占据自营投资主导地位。

3) 对于不同类型银行而言，自营投资结构分化。不同类型银行负债成本有较大差异，所受监管约束也不同，自营投资风格各异。国有行自营投资更强调安全性，以配置利率债为主，2018 年至 2023H1，利率债始终占据主导地位，占比稳定在 66%~74% 左右；股份行和城商行具有更高的逐利性，追求收益更高的非标、基金等资产，2018 年至 2023H1，非标、基金投资占比稳定在 24%~36% 左右，城商行非标、基金占比稳定在 28%~43% 左右；农商行的同业业务占比高，截至 2023H1 末，农商行同业业务所占比例为 5.57%，高于国有行（1.01%）、股份行（1.63%）和城商行（0.08%），此外，出于风控及优质资产荒的考虑，近年来农商行热衷做债趋势明显，2019 年以来，利率债占农商行自营投资规模的比例稳定在 52%~62% 左右。

➤ **建议关注配置盘自营投资能力和交易盘自营投资能力均较强的银行。**城商行配置盘和交易盘自营投资能力均较强。综合年化交易收益率和年化配置收益率两方面的表现，江苏银行、西安银行、苏州银行名列前茅，分类型看，建议关注国有行中的邮储银行、工商银行和交通银行，股份行中的浙商银行、兴业银行和华夏银行，城商行中的江苏银行、西安银行、苏州银行，农商行中的江阴银行、张家港行和苏农银行。

➤ **风险因素：**宏观经济发展不及预期，政策落地效果不及预期，金融监管趋严，债券市场大幅波动。

一、银行自营投资介绍	6
1.1 银行自营投资相关概念界定	6
1.1.1 银行自营投资是什么?	6
1.2 银行自营投资结构	8
1.2.1 从资产负债表看, 以债权投资为主	8
1.2.2 从 IFRS9 看, 以 FVOCI、AC 为主, 以 FVTPL 为辅	8
1.2.3 从持有目的看, 以配置盘为主, 交易盘为辅	10
1.2.4 从资产配置看, 以底层资产为主	11
1.3 银行自营投资的重要性	13
1.3.1 对银行而言	13
1.3.2 对债券市场而言——重要资金来源	15
二、银行自营投资逻辑详解——多重约束中的投资行为	17
2.1 自营投资面临的多重约束	17
2.1.1 银行内部因素: 资产负债管理	17
2.1.2 银行外部因素	19
2.2 多重约束下, 银行自营投资呈现的特点	21
2.2.1 规模呈现上升趋势, 同比增速历经三阶段变化	21
2.2.2 投资结构中, 标准化资产占比上升, 债券投资占主导地位	23
2.2.3 不同类型银行的自营投资结构分化	24
三、热点分析——《资本新规》或影响银行自营投资行为	29
3.1 “资本新规”构建差异化监管体系	29
3.1.1 实施要求	29
3.1.2 划分三档银行, 构建差异化监管体系	30
3.1.3 进行账簿划分, 完善加权风险资产计量规则	31
3.2 “资本新规”约束对自营投资的可能影响	35
3.2.1 利率债、金融债与信用债	35
3.2.2 资产管理产品投资业务	35
四、上市银行自营投资贡献度和自营投资能力对比	36
4.1 不同类型上市银行自营投资贡献度和自营投资能力对比	36
4.2 具体上市银行自营投资贡献度和自营投资能力对比	37
五、风险提示	39

表目录

表 1: 法律对自营投资的投向限制	19
表 2: 商业银行流动性监管指标	20
表 3: MPA 考核体系	20
表 4: 流动性覆盖率分子	21
表 5: “资本新规”实施要求	29
表 6: 银行分档依据	30
表 7: 资本计量方法介绍	30
表 8: 上市银行调整后的表内外资产余额	31
表 9: 新旧《商业银行资本管理办法》关于交易账簿和银行账簿的划分要求	32
表 10: 利率债、信用债、金融债的信用风险权重调整	33
表 11: 划分在银行账簿的资管产品的信用风险权重调整	34
表 12: 上市银行自营投资能力测算表	38

图目录

图 1: 2019H1-2023H1 不同类型银行贷款收益率与投资收益率情况	7
图 2: 信贷投放往往是优先级资产	7
图 3: 2018-2023H1 上市银行金融投资结构	8
图 4: IFRS9 下金融资产的分类标准	9
图 5: IAS39 和 IFRS9 金融资产的分类	9
图 6: 2023H1 上市银行 AC、FVTPL、FVOCI 占比	10
图 7: 2023H1 不同类型上市银行 AC、FVTPL、FVOCI 占比	10
图 8: 配置盘、交易盘与 IFRS9 下金融资产三分类的关系	10
图 9: 2018-2023H1 上市银行配置盘、交易盘情况	11

图 10: 银行自营投资底层资产、非底层资产情况.....	11
图 11: 2023H1 上市银行自营投资结构.....	12
图 12: 2020 年至 2023H1 上市银行自营投资规模占比.....	13
图 13: 2023H1 各类型上市银行自营投资规模/资产规模情况.....	13
图 14: 银行自营投资映射至银行利润表科目.....	14
图 15: 2018 年 10 月至 2021 年 2 月, 我国商业银行持有二级资本债占比变化.....	14
图 16: 2012-2023H1 上市银行自营投资收入/营业收入.....	15
图 17: 2023H1 各类型上市银行自营投资收入/营业收入情况.....	15
图 18: 2023Q4 银行间债券市场持有人结构情况.....	15
图 19: 2021-2023 商业银行债券持有量及其占比.....	15
图 20: 2018 年至 2023 年, 银行间债券市场中主要持有人情况.....	15
图 21: 2018-2023H1 上市银行的投资结构.....	16
图 22: FTP 运作流程.....	18
图 23: FTP 曲线类型.....	18
图 24: 2019-2023H1 上市银行自营投资资产总额及同比增速.....	21
图 25: 2015-2022 上市银行同业资产及其同比增速.....	22
图 26: 2021 年-2022 年银行间质押回购加权利率和上海银行间同业拆放利率情况.....	22
图 27: 2018-2023H1 上市银行自营投资结构.....	23
图 28: 2018-2023H1 上市银行利率债、信用债、金融债规模占比.....	24
图 29: 2020-2023H1 各类型上市银行的计息负债成本率.....	24
图 30: 2018-2023H1 上市国有行自营投资结构.....	25
图 31: 2018-2023H1 上市股份行自营投资结构.....	26
图 32: 2018-2023H1 上市城商行自营投资结构.....	26
图 33: 2018-2023H1 上市农商行自营投资结构.....	27
图 34: 2019-2023H1 上市农商行利率债规模、同比增速和占比.....	27
图 35: 2008-2023 年, 各类型上市银行不良贷款比例.....	28
图 36: 2019-2023H1, 上市农商行净利润及其同比增速.....	28
图 37: 2019 年-2022 年各类型上市银行配置收益率情况.....	36
图 38: 2019 年-2022 各类型上市银行交易收益率情况.....	36

一、银行自营投资介绍

1.1 银行自营投资相关概念界定

1.1.1 银行自营投资是什么？

自营投资是银行使用自有资金进行的投资业务，秉承商业银行经营的“三性”原则。银行运用表内自有资金投资称为自营投资，与贷款、应收款项类投资都是商业银行表内资金运用的主要方向。银行自营投资突出体现了商业银行经营的“三性”原则，即“安全性、流动性、效益性”。从安全性看，自营投资纳入了银行表内授信授权管理体系，执行与贷款同等甚至更高的信用风险审查标准；从流动性看，自营投资主要投资于债券资产，而债券资产在向中央银行和其他金融机构融入资金的过程中可以充当质押品，是银行进行流动性管理的重要工具；从效益性看，银行进行自营投资时也会面临着盈利压力，将根据宏观经济环境、投资资产特点等进行判断，在多约束下尽可能实现收益的最大化。

1.1.2 银行自营投资的主要特点

(1) “交叉路账户”

银行自营投资处于现金和贷款二者之间，充当“交叉路账户”的角色。

其一，自营投资资产可与现金资产相互转换。当现金资产较少时，银行可以卖出部分自营投资资产以筹集现金，补充现金资产；当现金资产过多时，银行则可以将部分富余现金用于自营投资，充分利用闲置现金资产创造更高的利润。

其二，自营投资资产可与信贷资产相互转换。如果贷款需求低，银行可以增加自营投资以提供更多盈利性资产，以减缓贷款需求不足对利润的不利冲击；如果贷款需求高，银行则可以卖出自营投资资产换取更多的流动资金，以满足贷款需求。

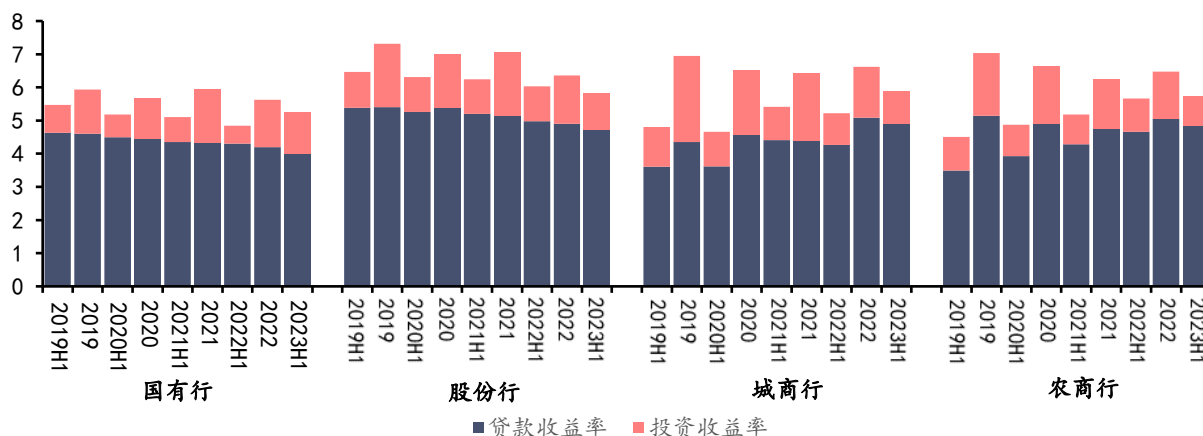
(2) “被动配置”

相比于信贷投放，银行自营投资通常具有“被动配置”的性质。在商业银行的资产配置过程中，信贷类资产的投放计划具有核心重要性，而自营投资通常“被动配置”，一般是银行在满足信贷增长等目标后的配置选择。

究其原因，可以分为以下两个方面：

其一，信贷投放带来的综合收益通常更高。商业银行开展经营业务需要兼顾安全性、流动性和营利性，因此银行资产配置的核心逻辑是，在既定的资本约束下，实现风险调整后的收益最大化。一方面，信贷投放的收益率通常高于银行自营投资；另一方面，信贷投放往往能够帮助银行发展客户关系，提升客户忠诚度，进而和客户开展更多方面的合作，比如存款、理财等，带来更长久的综合收益。

其二，信贷投放响应了国家金融服务实体经济的需要。以 2023 年为例，国家引导金融机构保持信贷总量适度、节奏平稳，金融支持实体经济力度稳固，金融服务不断提质增效。根据中国人民银行发布的金融统计数据，2023 年全年社会融资规模增量累计为 35.59 万亿元，同比多增 3.41 万亿元，其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 22.22 万亿元，同比多增 1.18 万亿元。银行积极进行信贷投放，服务实体经济，既是国家政策导向，更是银行的社会责任和发展使命。

图 1：2019H1-2023H1 不同类型银行贷款收益率与投资收益率情况


资料来源：I find, 信达证券研发中心

图 2：信贷投放往往是优先级资产


资料来源：信达证券研发中心

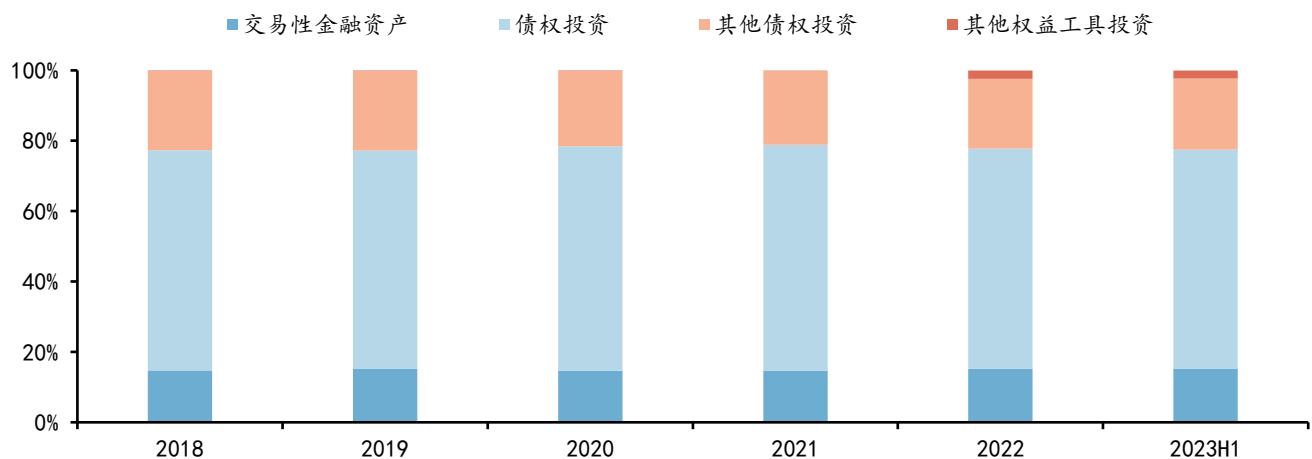
1.2 银行自营投资结构

1.2.1 从资产负债表看，以债权投资为主

根据资产负债表，自营投资可以划分为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资。银行自营投资是银行使用自有资金进行投资的业务，反映在资产负债表上对应“金融资产投资”科目，下设交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资。

其中，债权投资占据银行自营投资的主导地位。2018年至2023H1，在银行自营投资结构中，占比从高到低的依次为债权投资、其他债权投资、交易性金融资产、其他权益工具投资。上市银行自营投资中债权投资占比稳定在62%~64%，其他债权投资占比稳定在20%~23%，交易性金融资产占比稳定在14%~15%，其他权益工具投资占比极低，稳定在0.05%~2.5%。

图 3：2018-2023H1 上市银行金融投资结构



资料来源：I find, 信达证券研发中心

1.2.2 从 IFRS9 看，以 FVOCI、AC 为主，以 FVTPL 为辅

IAS39 准则下，金融资产被划分为四类。1999 年 3 月，国际会计准则委员会 (International Accounting Standards Committee, 简称“IASC”) 发布了《国际会计准则第 39 号-金融工具：确认和计量》(即 IAS39)。国际会计准则理事会 (International Accounting Standards Board, 简称“IASB”, 2001 年由 IASC 改组形成) 自 2001 年 8 月开始修改 IAS39, 并于 2003 年 12 月同时公布了 IAS39 的修订稿和实施 IAS39 的指导原则。2006 年 2 月, 我国财政部参考 IAS39 发布金融工具相关会计准则 (指《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(以下简称 CAS22)、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》(以下简称 CAS23)、《企业会计准则第 24 号——套期保值》(以下简称 CAS24)), 规定按照主体的持有意图和资产性质, 可将金融资产划分为四类: 应收款项、持有至到期投资、按公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售的金融资产。

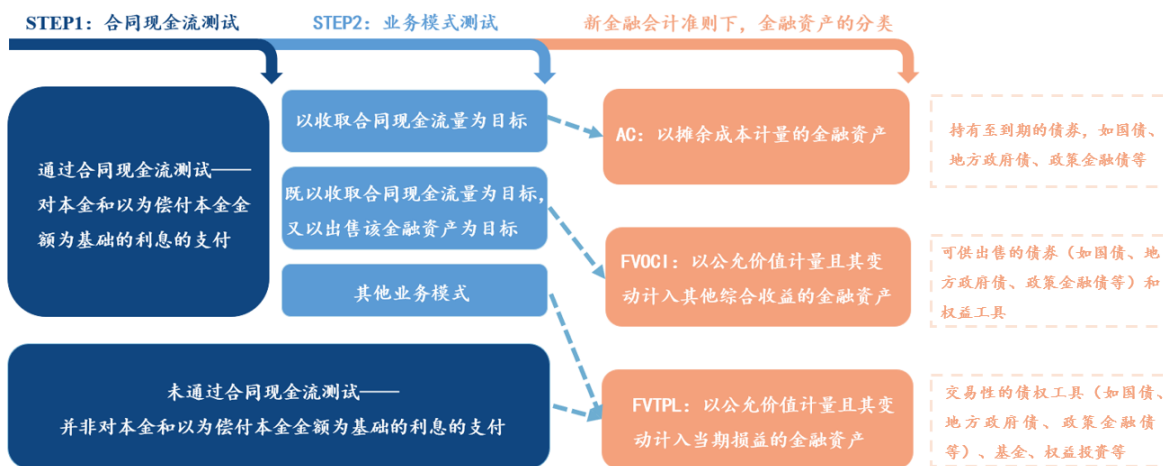
新金融工具会计准则下, 金融资产被重新划分为 AC、FVOCI、FVTPL。2014 年 7 月, 经多轮征求意见, IASB 发布了《国际财务报告准则第 9 号——金融工具》(即 IFRS9)。2017 年 3 月, 我国财政部在立足于国情并对标国际财务报告准则的基础上, 修订发布了参考 IFRS9 修订后的金融工具相关会计准则 (指 CAS22-CAS24, 内容分别关于金融工具确认与计量、金融资产转移以及套期保值)。新准则简化了金融工具分类标准, 金融工具由原先的四类变为了三类。IFRS9 新准则下, 以金融资产的业务模式和合同现金流量特征将金融资产划分为以摊余成本计量的金融资产 (AC)、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产 (FVOCI)、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (FVTPL)。

(1) **以摊余成本计量的金融资产 (AC)**，是指该企业管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标，且该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。主要包括各类持有至到期的债券，如国债、地方政府债、政策金融债等。

(2) **以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产 (FVOCI)**，是指该企业管理该金融资产的业务模式即以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标，且该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。主要包括可供出售的债券（如国债、地方政府债、政策金融债等）和权益工具。

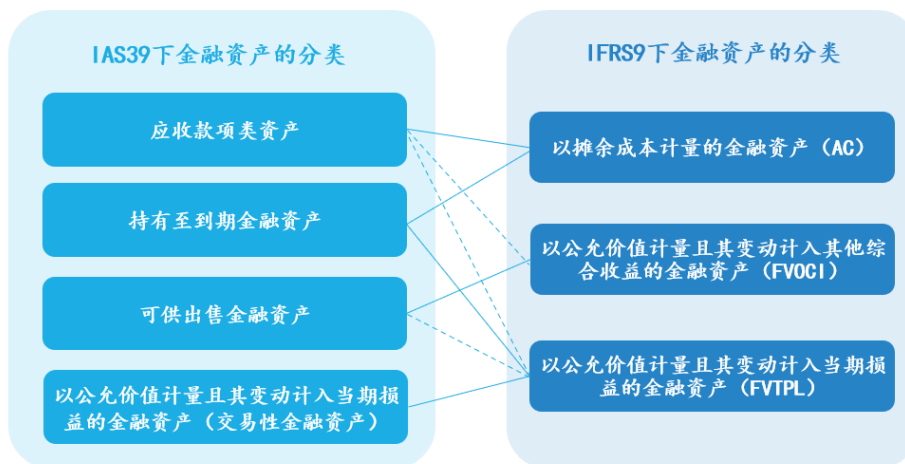
(3) **以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (FVTPL)**，是指不符合以上两类条件的金融资产，或者企业在初始确认时选择将其计入当期损益的金融资产。主要包括交易性的债权工具（如国债、地方政府债、政策金融债、二级资本债、永续债）、基金、权益投资等。

图 4：IFRS9 下金融资产的分类标准



资料来源：杜瑞岭，于珂. 新会计准则 IFRS 9 的实施对商业银行自营投资业务的影响[J]. 中国银行业, 2019, (02):76-77., 信达证券研发中心

图 5：IAS39 和 IFRS9 金融资产的分类



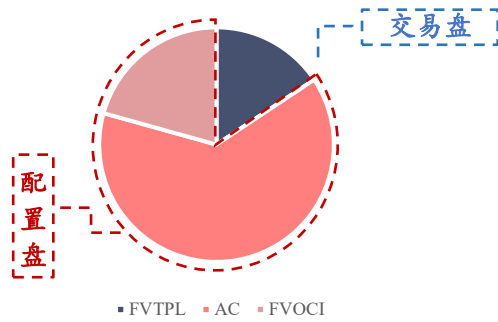
资料来源：财政部会计准则：《企业会计准则第 22 号——金融工具确认与计量 (2006)》，《企业会计准则第 22 号——金融工具确认与计量 (2017)》，信达证券研发中心

注：实线表示大多数该资产可以被划分至此类型；虚线表示少部分该资产还可以被划分至其他类型

银行自营投资结构以 FVOCI、AC 为主，以 FVTPL 为辅。我国上市银行自营投资均以 FVOCI、AC 为主。截至 2023H1 末，上市银行自营投资中 AC、FVOCI 合计占比 84.34%（其中 AC 占比 63.66%，FVOCI 占比 20.68%），FVTPL 占比 15.66%；分不同类型银行来看，国有银行 AC、FVOCI 合计占比最大，为 91%，农商行 AC、FVOCI 合

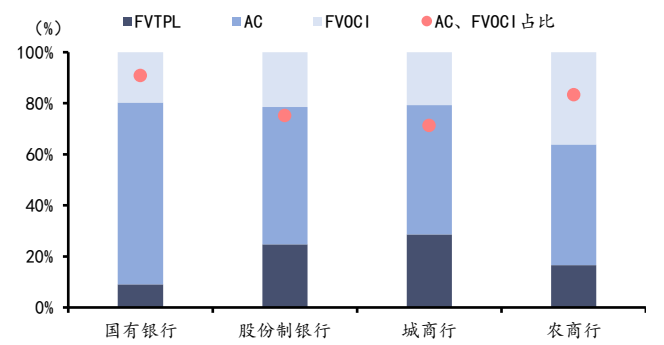
计占比其次，为 83%；股份行和城商行的自营投资结构相对而言更加灵活，FVTPL 占比均高于 20%。

图 6：2023H1 上市银行 AC、FVTPL、FVOCI 占比



资料来源：I find、信达证券研发中心

图 7：2023H1 不同类型上市银行 AC、FVTPL、FVOCI 占比

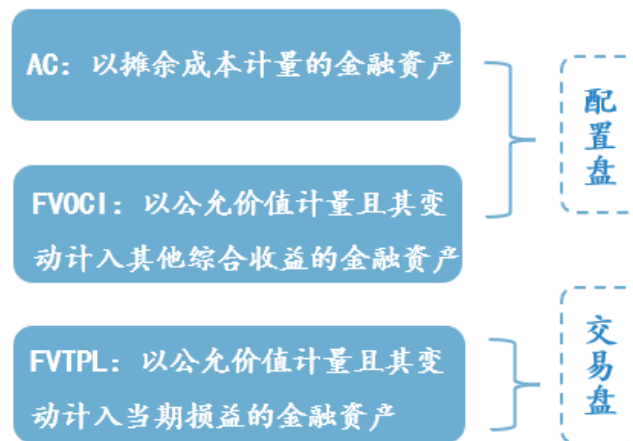


资料来源：I find、信达证券研发中心

1.2.3 从持有目的看，以配置盘为主，交易盘为辅

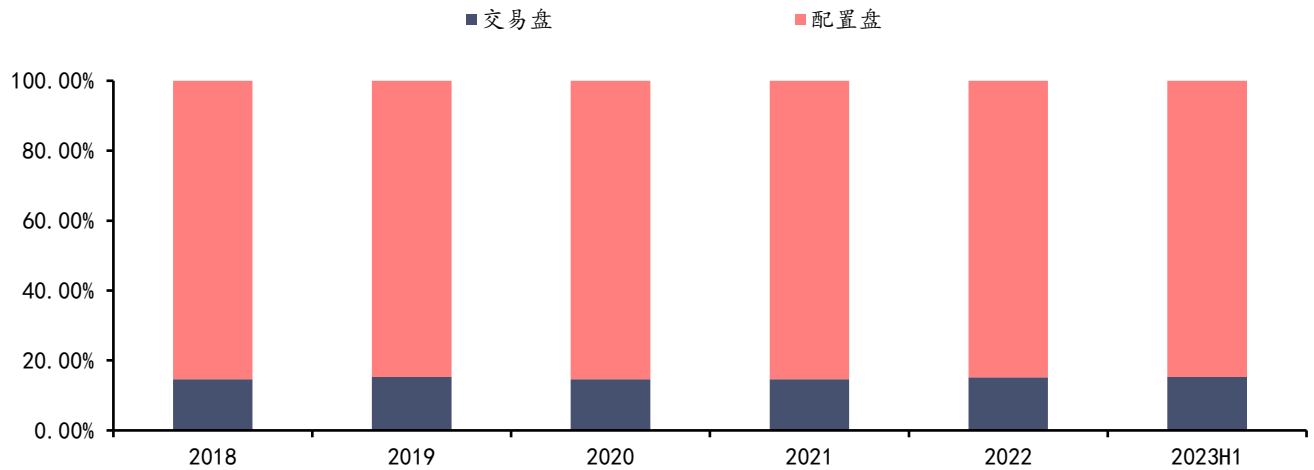
根据持有目的的不同，可以将银行自营投资资产分为配置盘和交易盘。配置盘指主要以获取本金和票息收入为目的，不太考虑市场价格波动的金融投资，对应 IFSR9 下分类为以摊余成本计量的金融资产（AC）和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（FVOCI）。交易盘指主要以交易为目的，通过把握二级市场行情变化获取波段收益的金融投资，对应 IFSR9 下分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）。

图 8：配置盘、交易盘与 IFSR9 下金融资产三分类的关系



资料来源：KPMG, 《国际财务报告准则第 9 号——金融工具》(IFRS9) 与非金融企业——您准备好了吗?, 信达证券研发中心

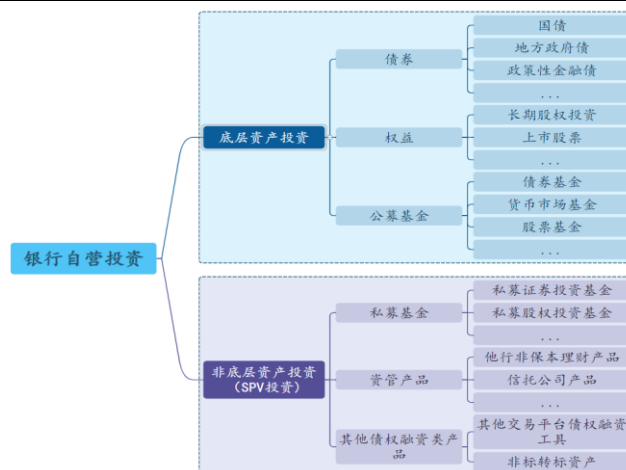
银行自营投资以配置盘为主，交易盘为辅。银行自营投资风格稳健，以配置盘为主，主动交易较少，以交易盘为辅。2018 年至 2023H1，上市银行自营投资结构中，配置盘始终占据主导地位，占比稳定在 85%左右，交易盘占比较少，约为 15%左右。

图 9：2018-2023H1 上市银行配置盘、交易盘情况


资料来源：I find, 信达证券研发中心

1.2.4 从资产配置看，以底层资产为主

根据资产配置，银行自营投资可以分为底层资产投资和非底层资产投资。银监会“G31《投资业务情况表》”涵盖了银行所有的表内投资，包括自有资金投资和以保本理财资金进行的投资，但是截至 2021 年底，商业银行保本理财产品规模已实现清零，因此 G31《投资业务情况表》可以看成银行自有资金投资报表。根据银监会“G31《投资业务情况表》”标准，从资产配置的角度看，银行自营投资的投向主要可以分为底层资产投资和非底层资产投资（即 SPV 投资）。其中，底层资产投资可以分为债券、权益、公募基金；非底层资产投资（即 SPV 投资）可以分为私募基金、资管产品和其他债权融资类产品。

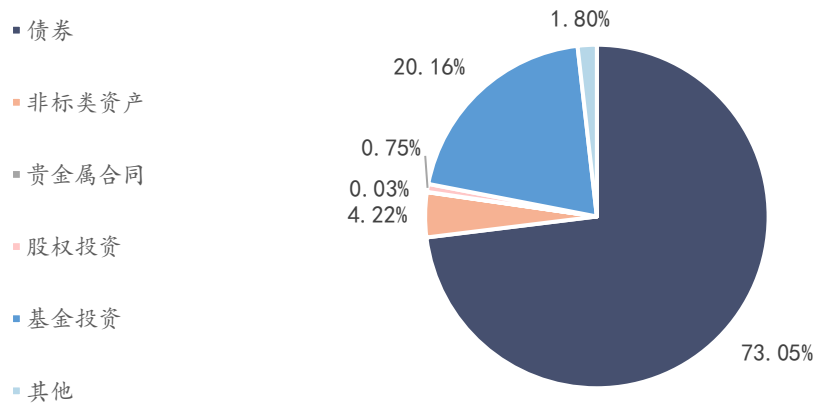
图 10：银行自营投资底层资产、非底层资产情况


资料来源：G31《投资业务情况表》，法询资管研究，信达证券研发中心

多重约束下，银行自营投资业务偏好底层资产。和其他投资机构不同，银行自营投资受到多重因素的约束。根据我国《商业银行法》（2015 年 8 月 29 日修订版）规定，商业银行可以发行金融债券并买卖政府债券、金融债券等，但不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或向非银行金融机构和企业投资，国家另有规定的除外。截至 2023H1 末，我国上市银行的自营投资投向主要有债券（占比 73.05%）、非标类资产（包括信托、资管计划、债权融资计划、理财等，占比 4.22%）、贵金属合同（占比 0.03%）、股权投资（占比 0.75%）、基金投资（占比 20.16%）、其他（占比 1.8%）等。其中，由于公募基金和私募基金具体占比不可得，不考虑基金投资的情况下，底层资产投资（即债券+股权投资）占主要比重（约为 92.43%），非底层资产（主要包括资管产品和其他债权融资类产品等，即除去底层投资的部分）则占比较低（约为 7.56%）。即使在基金投资

均为私募基金的情况下，底层资产投资仍然占主要比重（73.08%），高于非底层资产比重（26.04%），并不改变结论。

图 11：2023H1 上市银行自营投资结构



资料来源：各上市银行公司财报，信达证券研发中心

注：瑞丰银行未披露 2018 年、2019 年数据；江阴银行未披露 2020 年、2021 年、2022 年、2023H1 非标数据；因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

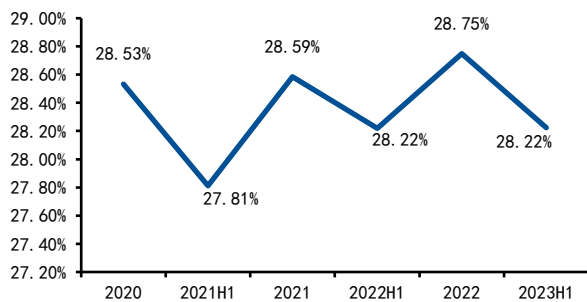
1.3 银行自营投资的重要性

1.3.1 对银行而言

(1) 银行资产的重要组成部分

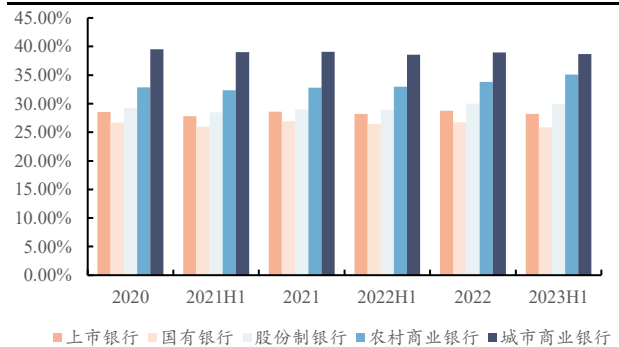
银行自营投资资产是银行资产的重要组成部分。近5年来（2018年-2023H1），上市银行自营投资资产占总资产比例总体稳定在28%~29%左右。截至2023H1末，上市银行自营投资资产达到约77.2万亿，占上市银行总资产比例达到28.22%，其中，六家国有行的自营投资规模庞大，达到约46.5万亿，约占所有上市银行自营投资规模的60.27%。不同类型银行自营投资资产占比分化，近5年来（2018年-2023H1），自营投资规模占总资产比例由高到低分别是城商行、农商行、股份行、国有行。截至2023H1末，各类型银行自营投资规模占总资产比例分别为：城商行（38.71%）、农商行（35.12%）、股份行（29.92%）、国有行（25.86%）。

图 12：2020 年至 2023H1 上市银行自营投资规模占比



资料来源：I find、信达证券研发中心

图 13：2023H1 各类型上市银行自营投资规模/资产规模情况



资料来源：I find、信达证券研发中心

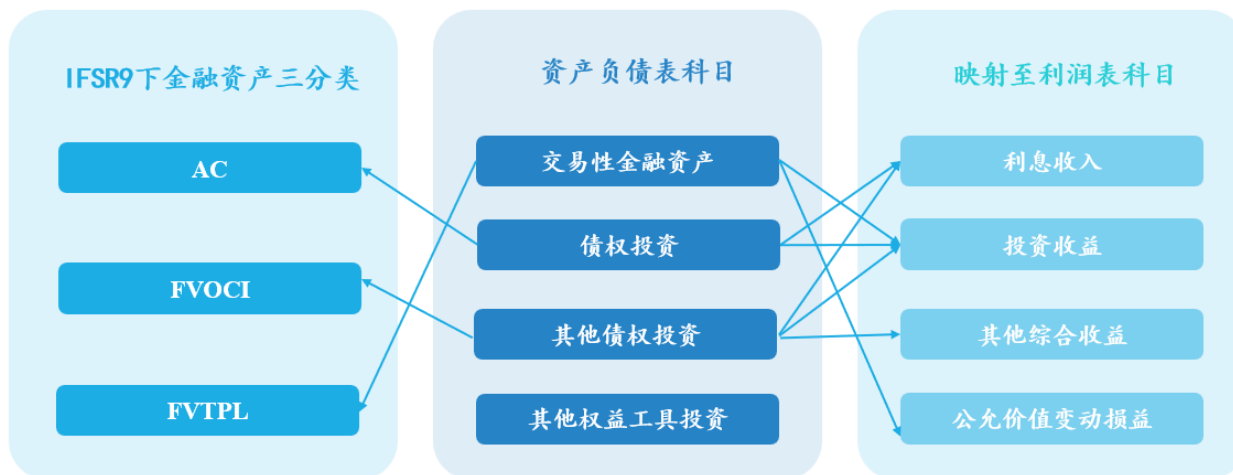
(2) 对银行业绩有重要影响

银行自营投资可以映射至利润表科目，影响银行业绩。从资产负债表看，自营投资资产可以分为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资。其中，交易性金融资产、债权投资、其他债权投资分别可以划入 IFSR9 下金融资产三分类（AC、FVOCI、FVTPL）中，并根据其收入特征映射至银行利润表的不同科目中：

①交易性金融资产，一般划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL），将映射至“投资收益”和“公允价值变动损益”科目。交易性金融资产的投资收入将划分为两部分，一部分是票面利息收入，计入“投资收益”科目；另一部分是公允价值变动，计入“公允价值变动损益”科目。交易性金融资产将影响银行当期损益。

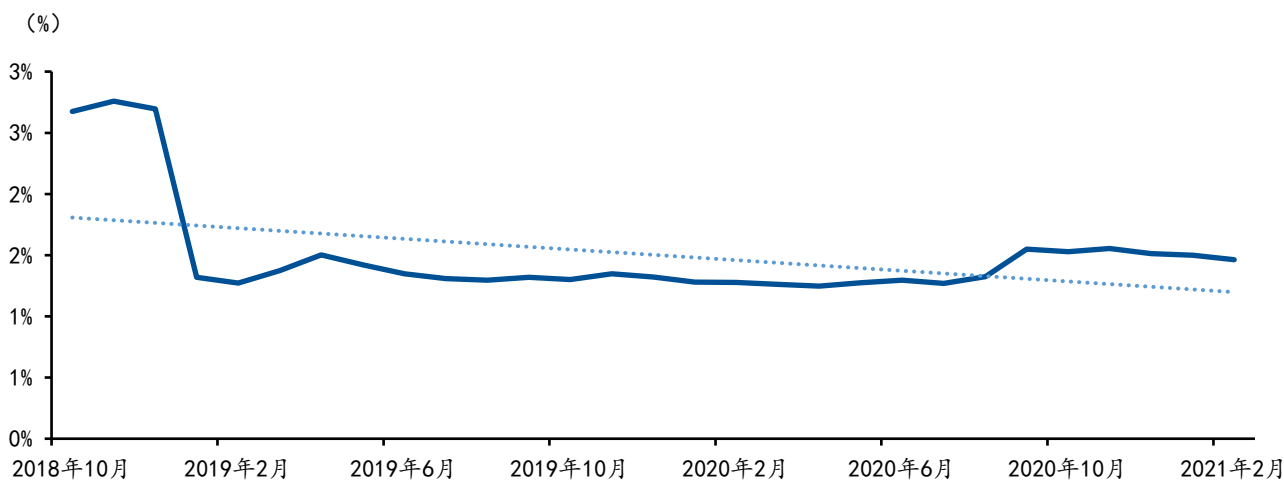
②债权投资，一般划分为以摊余成本计量的金融资产（AC），将映射至“利息收入”和“投资收益”科目。债权投资的票面利息收入计入“利息收入”科目，不计量公允价值变动损益。在对债权投资资产进行处置时，可能影响“投资收益”科目。

③其他债权投资，一般划分为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（FVOCI），将映射至“利息收入”、“其他综合收益”和“投资收益”科目。一方面，其他债权投资的票面利息计入“利息收入”科目；另一方面，公允价值变动将计入“其他综合收益”科目，将影响核心一级资本。在对其他债权投资资产进行处置时，价值变动将从“其他综合收益”科目转入“投资收益”科目，进而影响当期损益。

图 14：银行自营投资映射至银行利润表科目


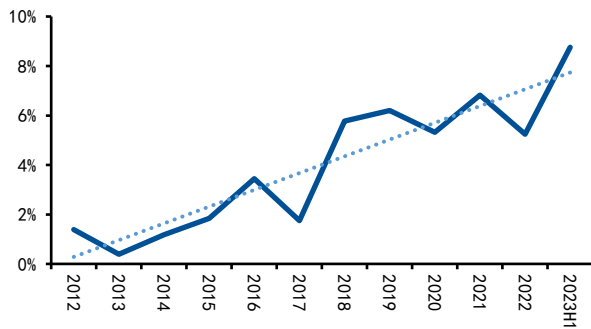
资料来源：周珮莹,周雅童.我国银行业流动性风险分析及风险化解建议——基于硅谷银行风险事件引发的中美银行对比研究[J].中国发展,2023,23(04),信达证券研发中心

新金融会计准则下，银行自营投资资产更多被归于 FVTPL，影响当期损益。旧金融会计准则的主观性更强，商业银行可以将大部分金融资产归至可供出售金融资产科目，公允价值变化计入其他综合收益，不影响当期损益。但是在新金融会计准则下，根据金融资产大的业务模式和合同现金流量分类，更多资产被归于 FVTPL，将影响银行当期损益。因此，银行或倾向于减少配置不能通过合同现金流测试的金融资产，以避免业务的大幅度波动。例如 2019 年，在 IFRS9 新规逐渐在我国上市银行中推行应用时，我国商业银行持有二级资本债券占比不断下降。

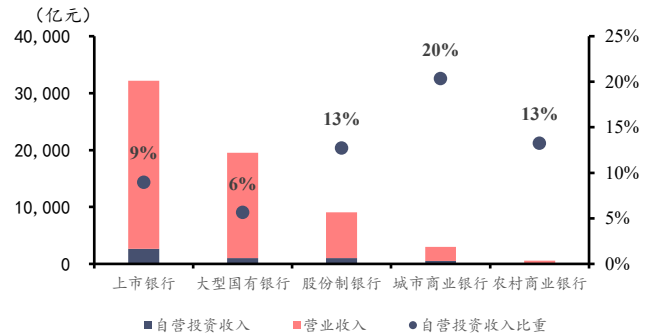
图 15：2018 年 10 月至 2021 年 2 月，我国商业银行持有二级资本债占比变化


资料来源：I find, 信达证券研发中心

银行交易盘自营投资收入占营业收入的比重呈现上升趋势，对银行业绩的影响愈发重要。2012 年至 2023H1，上市银行交易盘（即通过把握二级市场行情变化获取波段收益的金融投资）所获得的自营投资收入占总营业收入的比重总体呈现上升趋势。2023H1 上市银行交易盘所获得的自营投资收入占总营业收入比重达到 8.76%，相比于 2012 年上升了 7.37pct。分银行类型来看，2023H1 交易盘所获得的自营收入占总营业收入比重从高到底依次为：城商行（19.86%）、农商行（12.64%）、股份行（12.45%）、国有行（5.48%）。

图 16：2012-2023H1 上市银行自营投资收入/营业收入


资料来源：I find、信达证券研发中心

图 17：2023H1 各类型上市银行自营投资收入/营业收入情况


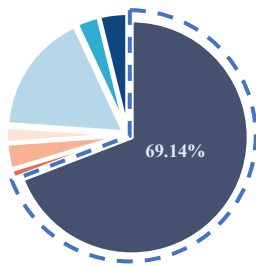
资料来源：I find、信达证券研发中心

1.3.2 对债券市场而言——重要资金来源

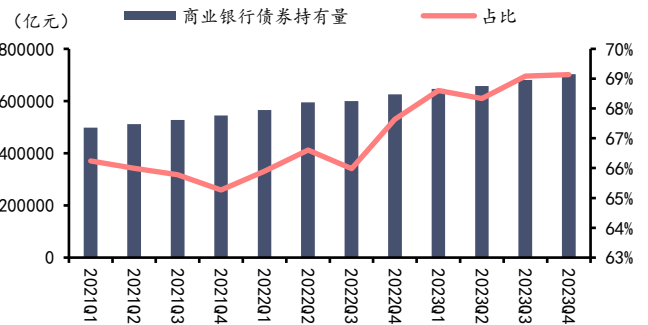
商业银行是债券市场的重要参与者之一。根据中央国债登记结算有限责任公司托管数据，截至 2023 年底，商业银行持有债券余额约 70.2 万亿元，占银行间债券市场总托管面额的 69.14%。2018 年以来，商业银行债券持有量呈现上升趋势，在债券市场持有人中，商业银行始终保持最高债券持有量占比，是我国债券市场的重要参与者。

图 18：2023Q4 银行间债券市场持有人结构情况

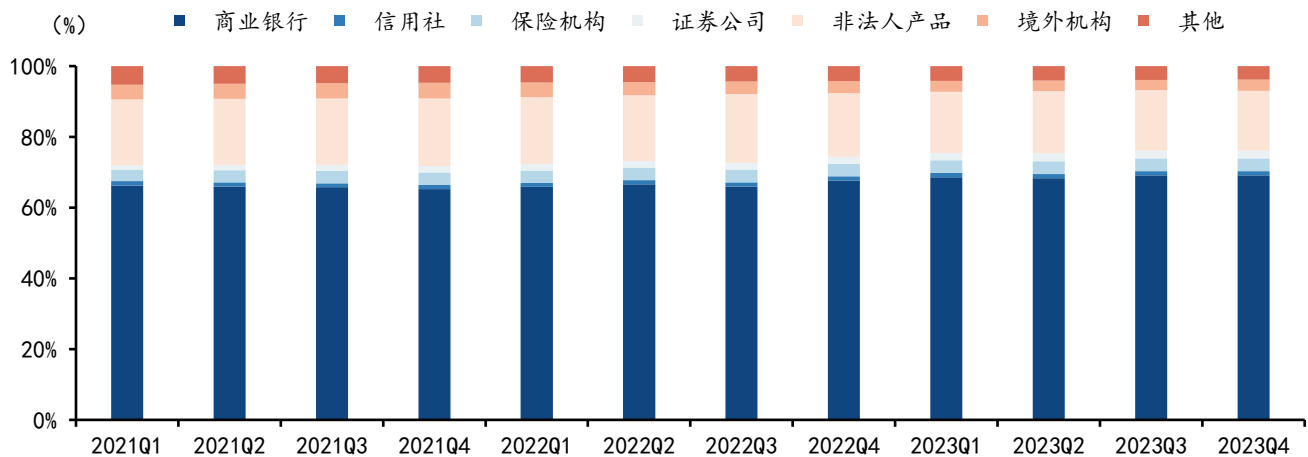
- 1. 商业银行
- 2. 信用社
- 3. 保险机构
- 4. 证券公司
- 5. 非法人产品
- 6. 境外机构
- 7. 其他



资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

图 19：2021-2023 商业银行债券持有量及其占比


资料来源：I find，信达证券研发中心

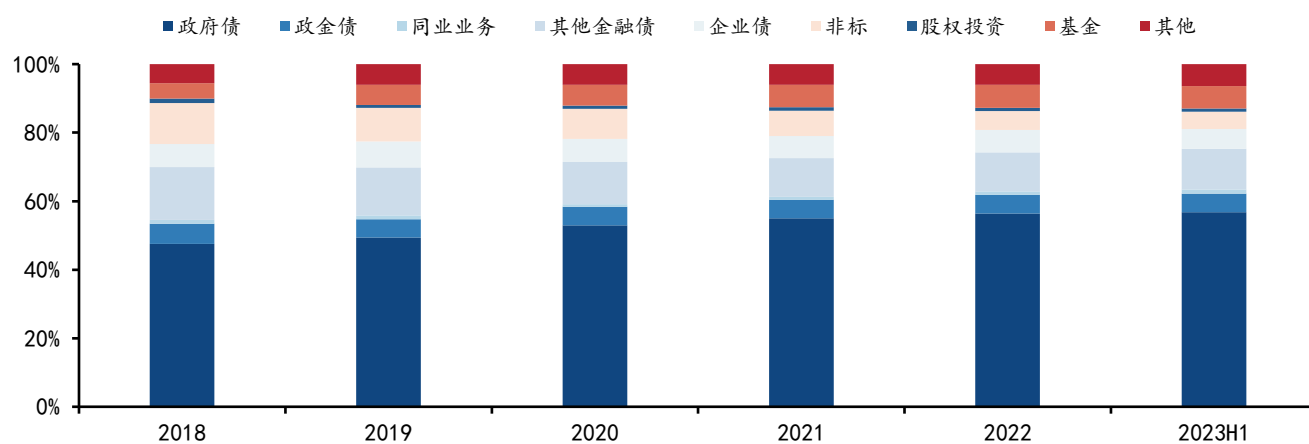
图 20：2018 年至 2023 年，银行间债券市场中主要持有人情况


资料来源：I find，信达证券研发中心

银行自营投资是商业银行持有债券的重要方式，也是债券市场的重要资金来源。表内自有资金和表外理财资金是商业银行持有债券的资金来源。在实践中银行表内自有资金投资又称为自营投资，投资方向以债券为主。

2018年至2023H1，上市银行的债券资产始终占据自营投资资产的主导地位，占比在79%至85%之间浮动。银行自营投资资金量巨大，截至2023H1末，上市银行自营投资规模达到约77.2万亿元，其中债券投资规模约为65.9万亿元，约占银行间债券市场托管面额总量的68.46%，对债券市场产生着重要影响。

图 21：2018-2023H1 上市银行的投资结构



资料来源：各上市银行公司财报，信达证券研发中心

注：瑞丰银行未披露2018年、2019年数据；江阴银行未披露2020年、2021年、2022年、2023H1非标数据；因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

二、银行自营投资逻辑详解——多重约束中的投资行为

2.1 自营投资面临的多重约束

内外多重约束影响下，银行权衡风险与收益进行自营投资。银行自营投资面临多重约束。从银行内部看，银行资产负债管理、银行内部资金转移定价、业绩考核、风险管理等因素，将会影响自营投资的资金来源、成本、投资目标和投资策略。从银行外部看，一是市场环境层面的因素，如流动性宽裕程度、金融资产供应充足程度、利率水平高低等，将会影响自营投资的资金成本、收益率、配置策略；二是监管层面的因素，如对银行资本监管的要求，流动性指标要求、MPA 考核、金融套利监管、新金融工具会计准则等，将影响自营投资的规模、种类、计量方式。

2.1.1 银行内部因素：资产负债管理

银行需要进行资产负债管理，以实现商业银行“三性”目标。银行的资产负债管理是指银行同时对资产、负债两方面业务进行全方位、多层次的管理，调节资产、负债的期限、结构、利率等要素，以使得银行的安全性、流动性、盈利性得到保障。由于商业银行是高杠杆金融机构，市场波动对其盈利能力会产生很大的影响。银行进行资产负债管理，能够帮助银行资产负债总量平衡、结构合理、风险可控、监管合规，有利于银行稳健经营。

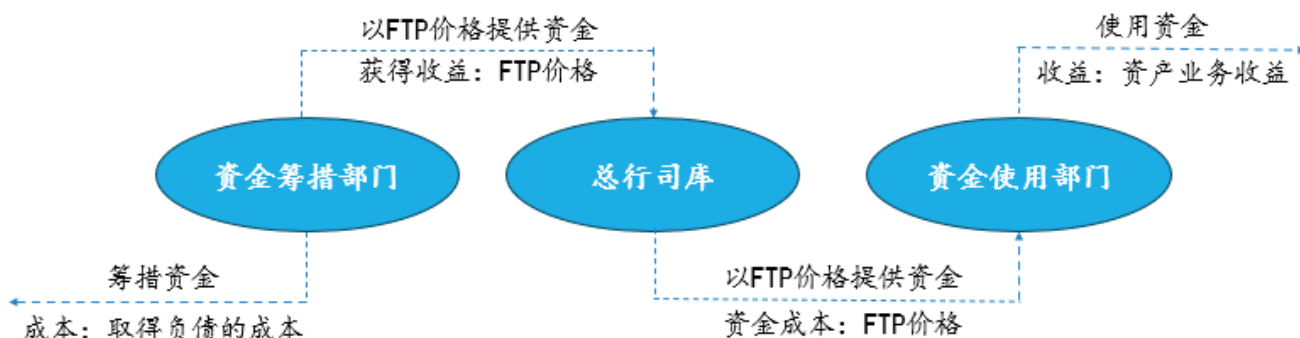
(1) 利率风险管理

利率风险是商业银行面临的主要风险之一，进行利率风险管理是银行资产负债管理的重要环节。利率风险是指市场利率变动的不确定性给商业银行造成损失的可能性。利率变化通过改变银行的净利息收入、其他利率敏感性资产的收入和经营费用水平来影响银行的盈利性。利率变化还会影响银行资产、负债和表外项目的内在价值。进行利率风险管理是银行资产负债管理的重要环节。

利率风险管理将影响自营投资。银行自营投资的重要投向是债券类资产，作为利率敏感性资产，其市场价值、收益受利率影响较大。DV01 是一种衡量债券或债券组合利率风险的指标，它衡量了债券价格对于基点变化的敏感度。银行进行利率风险管理时，需要对 DV01 值（即债券投资的利率风险敞口）进行管理，通常会给定 DV01 值限额，这将会对银行的债券投资行为形成约束。

(2) 内部资金转移定价 (FTP)

内部资金转移定价是实现商业银行资产负债管理的重要工具。内部资金转移定价 (FTP) 是商业银行内部资金中心与业务经营单位按照一定规则全额有偿转移资金，达到核算业务成本或收益等目的的一种内部经营管理模式。总行司库是商业银行内部负责资金运营的部门，进行流动性风险管理和利率风险管理。资金筹措部门每吸收一笔资金，都以固定的资金转移价格出让给总行司库；资金运用部门使用一笔资金，都视为以固定的资金转移价格从总行司库中借入资金。因此，在业务周期起始时，内外部利差已锁定且周期内不随市场利率的变化而变化，资金筹措部门的收益为资金转移价格 (FTP) - 吸收负债的成本，资金使用部门的收益为资产收益 - 资金转移价格 (FTP)。

图 22: FTP 运作流程


资料来源: 唐晓丹, 陈丹梅, 廖孟阳, 等. 基于 FTP 的我国商业银行利率风险管理研究[J]. 中国商论, 2015(28):97-100., 信达证券研发中心

内部资金转移定价 (FTP) 具有四个方面的作用:

- ①分离利率风险,** FTP 将利息收入分为融资利差 (负债端 FTP 利差)、信贷利差 (资产端 FTP 利差) 和错配利差, 以此剥离业务单元利率风险, 集中至总行司库进行统一管理。
- ②实现公平绩效考核,** 一方面, 通过 FTP 管理理念的构建, 银行能够有效识别资产收益、负债成本, 进而准确计量业务的业绩贡献; 另一方面, FTP 的存在使得考核对象的资金成本相同, 将不同考核对象赚取的净利息收入作为考核指标, 能够实现公平考核。
- ③优化资源配置,** FTP 是银行开展业务的资金成本。银行能够根据不同业务的盈利水平, 调整 FTP 定价的高低, 从而使资金流向 FTP 定价更低的业务, 流出 FTP 定价更高的业务, 实现资源的优化配置。
- ④引导产品定价,** FTP 的应用可以有效计量每笔资产业务的资金成本, 帮助银行进行产品的合理定价。

我国商业银行 FTP 曲线分为人民币存贷收益率曲线和市场收益率曲线。 FTP 曲线是银行内部收益率曲线。目前, 我国商业银行的 FTP 曲线主要有两种类型: 人民币存贷收益率曲线和市场收益率曲线。人民币存贷收益率曲线, 具体定价曲线为人民币存贷款 FTP 曲线, 使用产品为人民币自营存款、一般性存款; 市场收益率曲线, 具体定价曲线有两种, 其一为人民币市场收益率曲线, 使用产品为人民币投融资业务、同业业务、国内信用证议付业务、票据业务等; 其二为外币市场收益率曲线, 使用产品为所有境外外币业务、在岸外币贷款业务等。

图 23: FTP 曲线类型


资料来源: 张吉光. FTP 与商业银行利率传导效率研究[J]. 新金融, 2022(12):27-34, 唐晓丹, 陈丹梅, 廖孟阳, 等. 基于 FTP 的我国商业银行利率风险管理研究[J]. 中国商论, 2015(28):97-100, 信达证券研发中心

自营投资作为人民币投融资业务的组成部分，适用市场收益率曲线。例如，自营投资的主要投向之一——债权投资的 FTP 定价曲线可以粗略表示为：基础 FTP 价格（市场收益率曲线）+FTP 调整项。FTP 调整项是银行对基础 FTP 价格进行调整的工具，一方面，FTP 调整项的存在，弥补了基础 FTP 价格对资金成本、收益反映不足的缺陷；另一方面，FTP 调整项还能够传递总行政策意图，进行调控。

影响自营投资定价的因素主要有银行融资成本、期限、流动性、市场风险等：①影响基础 FTP 价格的因素有银行融资成本和期限。对于银行融资成本：银行融资成本越低，基础 FTP 价格越低；银行融资成本越高，基础 FTP 价格越高。而宏观经济因素（如市场利率水平、宏观经济形势、市场流动性宽裕程度、财政货币政策等）和银行自身因素（如银行信用等级）均会对银行融资成本产生重要影响，进而影响基础 FTP 价格。对于期限：一般而言，投资期限越长，风险越大，市场基准收益率就越高。②影响 FTP 调整项的因素有流动性溢价和市场风险。对于流动性溢价：由于 FTP 定价跟踪的是重定价周期，即使用期限匹配定价方法。因此，对于期限固定的浮动利率类业务，需要考虑资金实际占用期限，将资产负债期限错配的流动性风险考虑在 FTP 价格中。对于市场风险（主要是利率风险）：未来利率变动时，自营投资业务可能面临较大的利率风险。因此，银行需要考虑利率风险，并据此调整 FTP 价格，以拉长或缩短业务久期，尽可能减小持续期风险敞口。

FTP 价格的改变，将影响自营投资不同业务的资金成本，进而形成对自营投资行为的约束。银行融资成本越高，基础 FTP 价格越高，银行自营投资的资金成本就越高，银行将倾向于配置风险更高、收益更高的资产。从不同银行类型来看，大型国有银行和股份制银行，相对于城商行和农商行而言，信誉度更高、辐射范围更广，资金成本更低，自营投资收益率的要求也就更低，对于风险更高、收益更高的资产需求更低，配置以利率债为主。

2.1.2 银行外部因素

(1) 投向限制

在投向上，我国法律对自营投资具有明确限制。在业务类型方面，根据 2015 年 8 月颁布的《商业银行法》，商业银行不得从事信托业务和法律业务，不得投资于非自用不动产，不得向非银行金融机构和企业投资。在空间范围方面，根据 2020 年 10 月颁布的《中华人民共和国商业银行法（建议修改稿）》，城商行、农商行、村镇银行等区域性商业银行应当在住所地范围内依法开展经营活动，未经批准，不得跨区域展业。因此，区域性银行的自营投资业务范围受限，不得跨区域投资。

表 1：法律对自营投资的投向限制

时间	法律	内容
2015 年 8 月	《商业银行法》	商业银行可以发行金融债券并买卖政府债券、金融债券等，但不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或向非银行金融机构和企业投资，国家另有规定的除外。
2020 年 10 月	《中华人民共和国商业银行法（建议修改稿）》	城市商业银行、农村商业银行、村镇银行等区域性商业银行应当在住所地范围内依法开展经营活动，未经批准，不得跨区域展业。

资料来源：中国政府网，中国支付清算协会，信达证券研发中心

(2) 资本监管的要求

资本监管要求是自营投资的主要约束之一。资本是商业银行业务经营的核心约束之一，国家关于资本监管的相关要求，将对银行自营投资行为产生深远影响。尤其是 2023 年 11 月 1 日发布的“资本新规”，对我国商业银行的资本提出新要求，进而对银行自营投资行为产生新约束，我们将在第三部分进行详细探讨。

(3) 流动性管理的要求

《商业银行流动性风险管理办法》明确了 5 大流动性监管指标。商业银行由于其高杠杆、资产负债结构天然的不匹配，面临着流动性风险。流动性风险是指商业银行无法以合理成本及时获得充足资金，用于偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的其他资金需求的风险。为了引导商业银行进行流动性风险的管理，维护银行体系稳健运行，我国对商业银行实行了一系列流动性监管办法。根据 2018 年银保监会发布的《商业银行

流动性风险管理办法》，我国商业银行面临 5 大流动性监管指标的约束，分别是流动性覆盖率（LCR）、净稳定资金比率（NSFR）、流动性比例（LR）、流动性匹配率（LMR）和优质流动性资产充足率（HQLAAR）。其中，相比于 2016 年开始实施的银行宏观审慎评估体系，《商业银行流动性风险管理办法》额外增加了流动性覆盖率（LCR）和净稳定资金比率（NSFR）这两个指标。

表 2：商业银行流动性监管指标

流动性监管指标	监管要求	计算公式
流动性覆盖率（LCR）	不低于 100%	$\frac{\text{合格优质流动性资产}}{\text{未来 30 天现金净流出}}$
净稳定资金比率（NSFR）	不低于 100%	$\frac{\text{可用的稳定资金}}{\text{所需的稳定资金}}$
流动性比例（LR）	不低于 25%	$\frac{\text{流动性资产余额}}{\text{流动性负债余额}}$
流动性匹配率（LMR）	不低于 100%	$\frac{\text{加权资金来源}}{\text{加权资金运用}}$
优质流动性资产充足率（HQLAAR）	不低于 100%	$\frac{\text{合格流动性资产}}{\text{短期现金净流出}}$

资料来源：《商业银行流动性风险管理办法》、信达证券研发中心整理

表 3：MPA 考核体系

大类指标	细分指标	分数
资本和杠杆情况（100 分）	资本充足率	80 分
	杠杆率	20 分
	总损失吸收能力	暂不纳入
资产负债情况（100 分）	广义信贷	60 分
	委托贷款	15 分
	同业负债	25 分
流动性（100 分）	流动性覆盖率	40 分
	净稳定资金比率	40 分
	遵守准备金制度情况	20 分
定价行为（100 分）	利率定价	100 分
资产质量（100 分）	不良贷款率	50 分
	拨备覆盖率	50 分
外债风险（100 分）	外债风险加权余额	100 分
信贷政策执行（100 分）	信贷政策执行情况	70 分
	央行资金运用情况	30 分

资料来源：中国人民银行，秦洋凡.MPA 体系下商业银行广义信贷风险管理研究[D].西南财经大学,2019,信达证券研发中心整理

流动性监管指标影响银行自营投资偏好。流动性覆盖率（LCR）的分子——合格优质流动性资产，可以分为一级资产和二级资产。一级资产按照当前市值（100%）计入合格优质流动性资产，主要包括现金、超额准备金、压力下释放的法定准备金、风险权重为 0% 的主权实体、央行及部分国际组织发行或担保的证券（国债、政金债、资产管理公司债、财政部担保的地方政府债等）。二级资本分为 2A 级和 2B 级资产，分别按照其当前市值的 85% 和 50% 折算，计入合格优质流动性资产中。2A 级资产主要包括信用评级 AA- 及以上的非金融公司债，风险权重为 20% 的主权实体、央行、公共部门实体及部分国际组织发行或担保的证券（地方政府债等）；2B 级资产主要包括信用评级 BBB- 至 A+ 的非金融公司债。为达到流动性覆盖率（LCR）要求，银行一般会更加偏好折算率更高的资产，根据不同的折算率，银行自营投资或形成国债、政金债、财政部担保的地方政府债、其他地方政府债、AA- 级及以上非金融公司债的偏好顺序。

表 4：流动性覆盖率分子

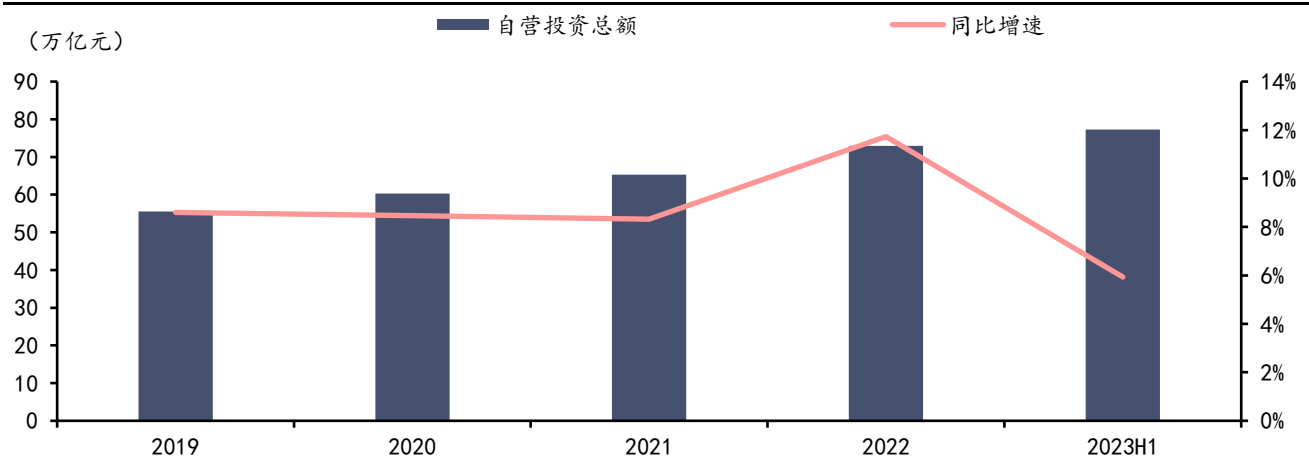
分类	具体资产	折算率
一级资产	现金、超额准备金、压力下释放的法定准备金、风险权重为 0% 的主权实体、央行及部分国际组织发行或担保的证券（国债、政金债、资产管理公司债、财政部担保的地方政府债等）	100%
二级资产 2A 级（占比不超过 40%）	信用评级 AA- 及以上的非金融公司债；风险权重为 20% 的主权实体、央行、公共部门实体及部分国际组织发行或担保的证券（地方政府债等）	85%
二级资产 2B 级（占比不超过 15%）	信用评级 BBB- 至 A+ 的非金融公司债	50%

资料来源：国家金融监管总局、信达证券研发中心整理

2.2 多重约束下，银行自营投资呈现的特点

2.2.1 规模呈现上升趋势，同比增速历经三阶段变化

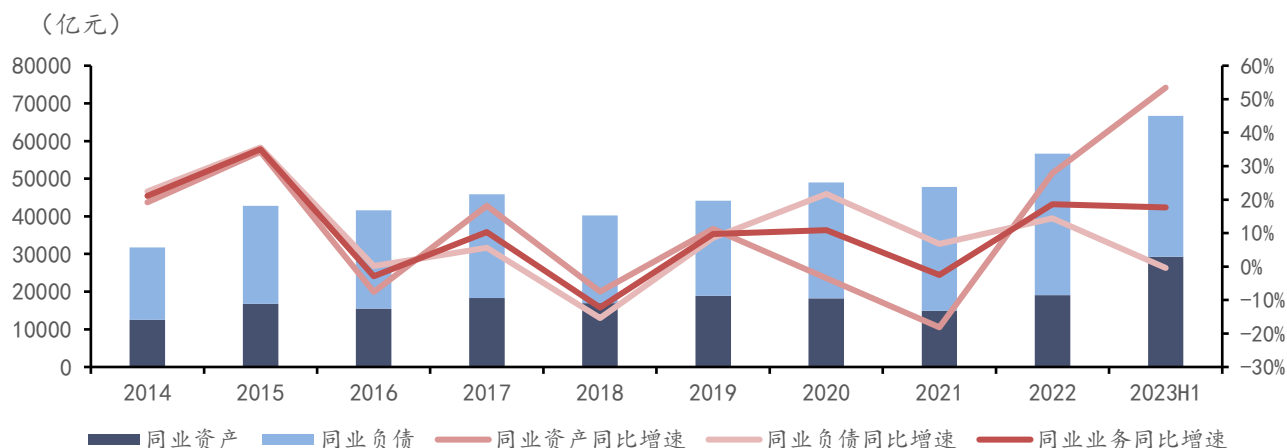
银行自营投资规模呈现上升趋势，同比增速历经三阶段——稳定、上升、下降。2019 年以来，上市银行的自营投资规模总体呈现上升趋势。截至 2023H1 末，上市银行自营投资规模约为 77.24 万亿元，相较于 2019 年上升了 21.7 万亿元。从自营投资规模的同比增速看，并非持续上升，而是主要历经了三个阶段：

图 24：2019-2023H1 上市银行自营投资资产总额及同比增速


资料来源：各上市银行公司财报，信达证券研发中心

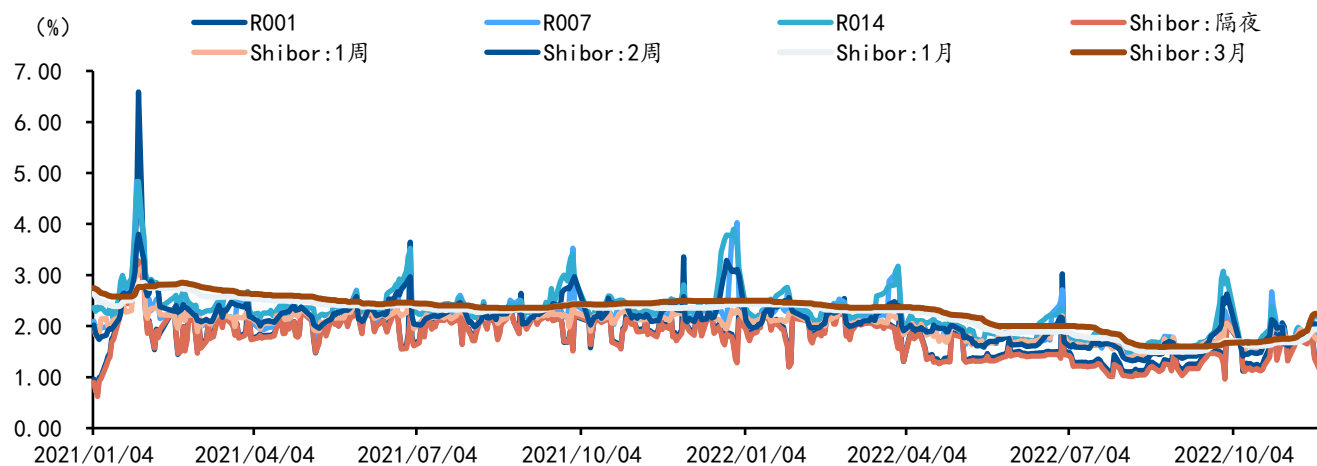
注：瑞丰银行未披露 2018 年、2019 年数据；江阴银行未披露 2020 年、2021 年、2022 年、2023H1 非标数据；因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

(1) 2019 年至 2021 年，自营投资同比增速趋于稳定。2014 年 4 月 24 日，人民银行、原银监会等联合印发了《关于规范金融机构同业业务的通知》（银发[2014]127 号）。在同业业务加速整改的背景下，2015 年至 2018 年，上市银行同业业务同比增速总体呈现下滑趋势。2017 年 8 月 8 日，原银监会在北京召开近期重点工作通报，原银监会审慎规制局局长肖远企称，通过治乱象，银行业“脱实向虚”的势头得到遏制，市场竞争趋于理性，经营行为趋于规范，同业业务整改成效明显。相比于 2015 年至 2018 年，2019 年至 2021 年同业业务所受监管冲击较小，市场层面影响力回升，自营投资规模稳定增长。

图 25：2015-2022 上市银行同业资产及其同比增速


资料来源: IFind, 信达证券研发中心

(2) 2022 年，自营投资同比增速快速上升。2022 年以来，受新冠肺炎疫情影响，国内经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续，实体信贷需求较弱。面对此局势，中国人民银行把稳增长放在更加突出的地位，加大稳健货币政策实施力度，市场流动性环境保持宽松。相比于 2021 年，银行间质押回购加权利率（R001、R007、R014）、上海银行间同业拆放利率（隔夜 Shibor 利率、1 周 Shibor 利率、2 周 Shibor 利率、1 月 Shibor 利率、3 月 Shibor 利率）等一系列衡量市场流动性的指标利率均呈现下降趋势，市场流动性良好。在市场流动性环境保持宽松但实体信贷需求较弱的环境下，银行将闲置资金配置至自营投资或是自营投资增速快速上升的主要原因。

图 26：2021 年-2022 年银行间质押回购加权利率和上海银行间同业拆放利率情况


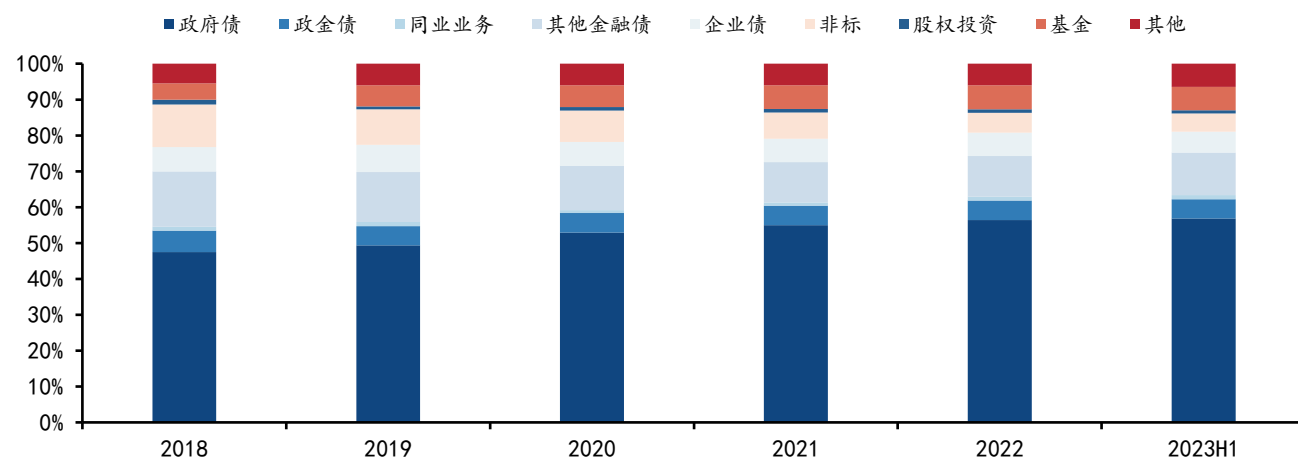
资料来源: IFind, 信达证券研发中心

(3) 2023H1，自营投资同比增速下滑。一方面，监管约束趋于严格。2023 年 2 月 18 日《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》的发布，提出了更多资本监管新要求，对银行自营投资行为形成约束。另一方面，自营投资规模基数较大。2023H1 自营投资规模相较于 2022 年自营投资规模上升，但由于自营投资规模基数较大，同比增速下降。

2.2.2 投资结构中，标准化资产占比上升，债券投资占主导地位

2018 年至 2023H1，上市银行自营投资结构中，非标类资产不断下降，标准化资产不断上升。随着金融监管不断趋严，2018 年至 2023H1，以债券投资(包括政府债、政金债、同业业务、其他金融债、企业债)和基金投资为主的标准化资产占比不断提升，从 2018 年的 84.21% 上升至 2023H1 的 91.83%；而股权投资和非标等其他资产的占比不断下滑，从 2018 年的 15.79% 下降至 2023H1 的 8.17%。

图 27：2018-2023H1 上市银行自营投资结构



资料来源：各上市银行公司财报，信达证券研发中心

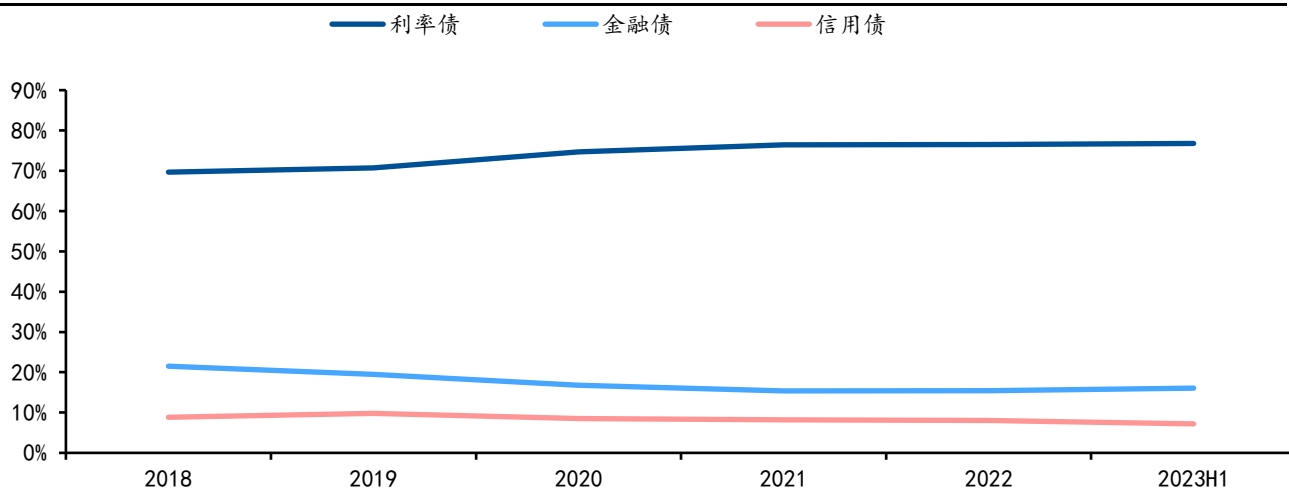
注：瑞丰银行未披露 2018 年、2019 年数据；江阴银行未披露 2020 年、2021 年、2022 年、2023H1 非标数据；因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

债券投资占据自营投资主导地位，以利率债为主。我国上市银行自营投资结构中，债券投资占据主导地位。

2018 至 2023H1，债券投资占比稳定在 79%~85% 左右。自营投资的债券投资可以分为利率债、金融债和信用债，其中，利率债包括国债、地方债和铁道债等，金融债包括同业存单、二级资本债、永续债和非银普通金融债等，信用债包括企业信用债等。我国上市银行自营投资中的债券投资，以投资利率债为主。自 2018 至 2023H1，利率债一直占据债券投资的主体地位，且其占比总体呈现上升趋势。截至 2023H1，我国上市银行债券投资中利率债占比达 76.77%，相比于 2018 年提升 7.12pct。

相比于信用债、金融债，利率债具有风险低、资本占用低、流动性强、节税四个主要优势。

- (1) **风险低**：利率债主要是风险等级较低的国债、政策金融债、地方政府债，违约风险较低。
- (2) **资本占用低**：计量加权风险资产时，利率债的信用风险权重普遍较低，国债、政策性金融债的信用风险权重为 0%，地方政府债券的信用风险权重为 20%，因此银行配置利率债可以减少资本占用。
- (3) **流动性强**：一方面，利率债可以在二级市场上快速出售，以补充银行流动性；另一方面，利率债也能够作为抵押品，方便银行同业拆借资金，补充流动性。
- (4) **节税**：国债、地方债的利息收入免征所得税与增值税，可以帮助银行进行税收节约。

图 28：2018-2023H1 上市银行利率债、信用债、金融债规模占比


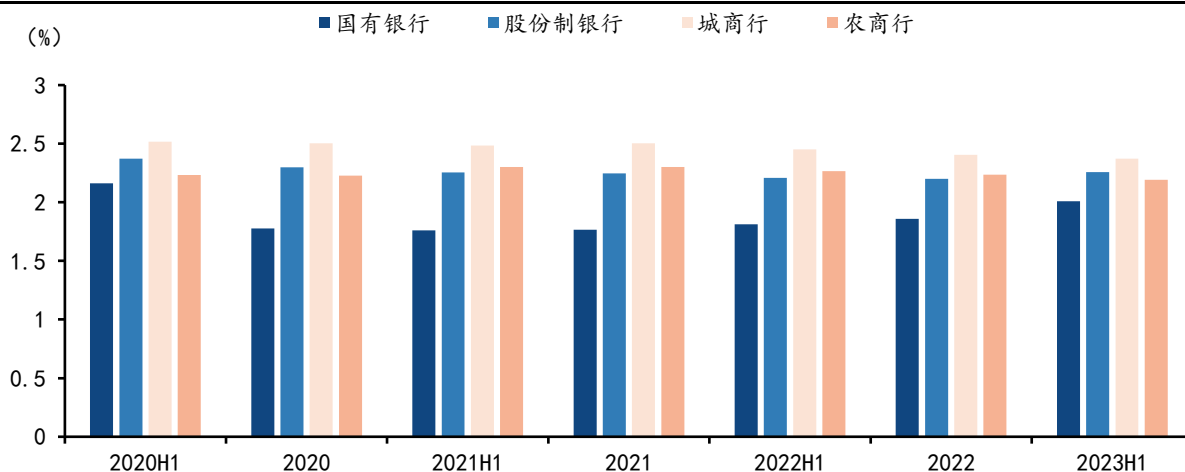
资料来源：各上市银行公司财报，信达证券研发中心

注：瑞丰银行未披露 2018 年、2019 年数据；江阴银行未披露 2020 年、2021 年、2022 年、2023H1 非标数据；因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

2.2.3 不同类型银行的自营投资结构分化

(1) 各类型银行自营投资结构分化主因——负债成本不同

负债成本差异是不同类型银行自营投资结构分化的主要原因之一。由于自身资源禀赋、所受监管约束等不同（大型国有银行和股份制银行一般规模较大、网点遍布全国、知名度较高，而监管明确规定“城商行、农商行、村镇银行等区域性商业银行应当在住所地范围内依法开展经营活动，未经批准，不得跨区域展业”），各类型商业银行的负债成本有较大差异。大型国有银行的负债成本最低，而股份制银行、城商行的负债成本则相对较高。负债成本在一定程度上会影响银行对自营投资收益率的诉求，负债成本越高，自营投资收益要求也会越高。因此，相较而言，股份行、城商行或面临更高的自营投资收益考核压力，影响自营投资结构。

图 29：2020-2023H1 各类型上市银行的计息负债成本率


资料来源：I find，信达证券研发中心

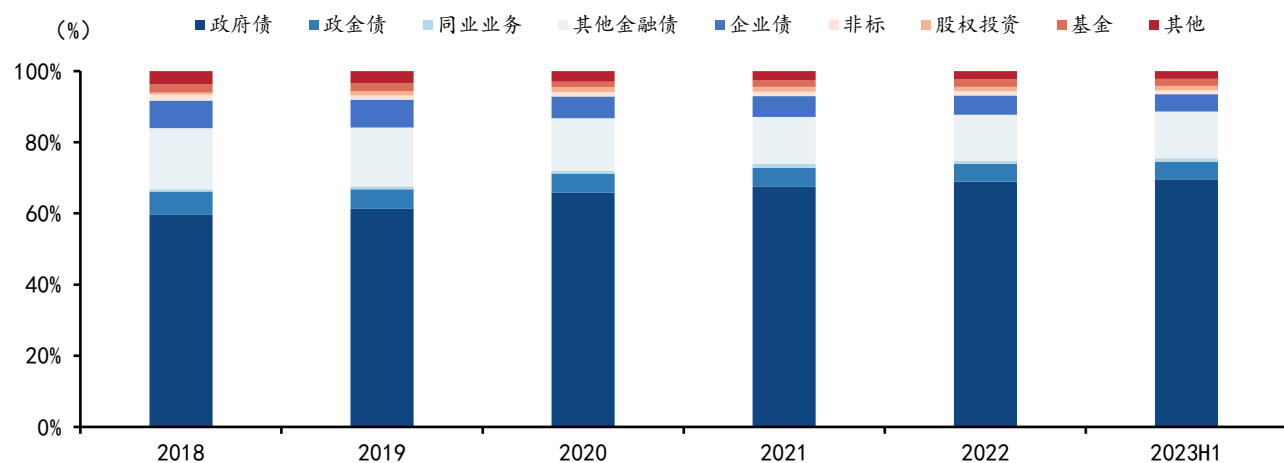
(2) 国有行——以利率债为主

国有银行自营投资以配置利率债为主。由于国有银行规模大，具有很高的信誉与知名度，经营范围几乎覆盖全国，吸储能力强，具有最低的负债成本。因此，在考虑进行银行自营投资时，往往更加强调安全性、流动性，

对于资产的收益率并没有很高的追求，投资风格较为稳健，更加偏好有风险低、资本占用低、流动性强利率债。2018年至2023H1，利率债一直在国有行自营投资结构中占据主导地位，占比稳定在66%~74%左右。

政府债占比最高，非标投资占比最低。国有行自营投资结构中，政府债始终居于主导地位，2018年至2023H1，政府债占比呈现上升趋势。截至2023H1末，政府债占比为69.58%，相比于2018年上升了10.03pct。而非标资产在国有行自营投资中的占比较低，基本在1%左右浮动，远远低于其他类型银行非标资产在自营投资中的比例。

图 30：2018-2023H1 上市国有行自营投资结构



资料来源：各上市国有行公司财报，信达证券研发中心

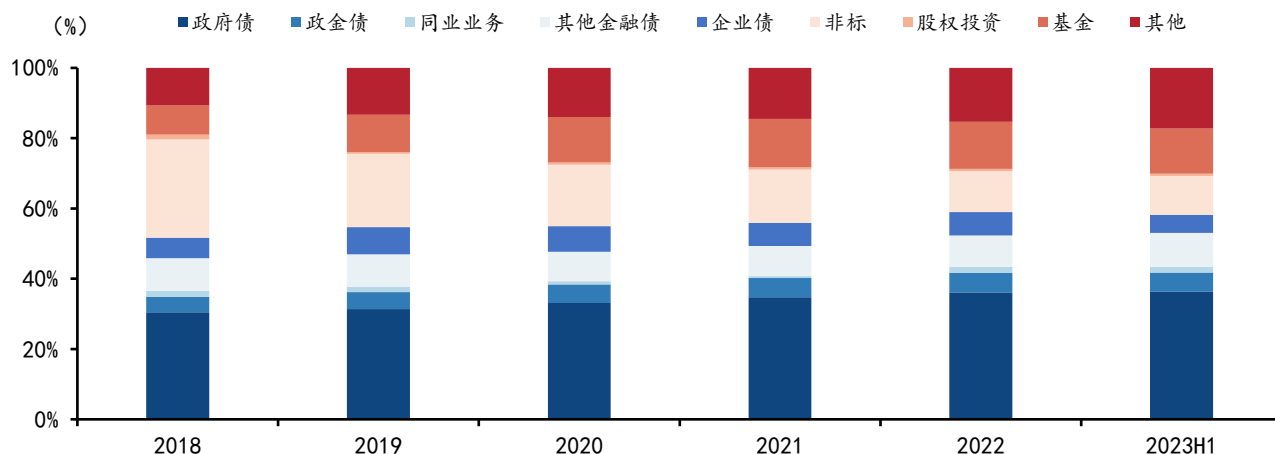
注：统计的是6家上市国有行数据；因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

（3）股份行和城商行——非标、基金占比高

股份行和城商行的自营投资中，非标、基金投资占比较高。一方面，相比于国有行而言，股份行和城商行的规模相对更小，且城商行还面临着不得跨区域展业的限制，具有较大的存款竞争压力，负债成本较高，使得自营投资面临着较高收益考核压力；另一方面，相比于国有行，股份行和城商行机制体制更为灵活，同业合作活跃，可以采取更加灵活的投资策略。股份行和城商行在进行自营投资时，往往具有更高的逐利性，将追求收益更高的非标、基金等资产。2018至2023H1，股份行非标、基金投资占比稳定在24%~36%左右，城商行非标、基金占比稳定在28%~43%左右。

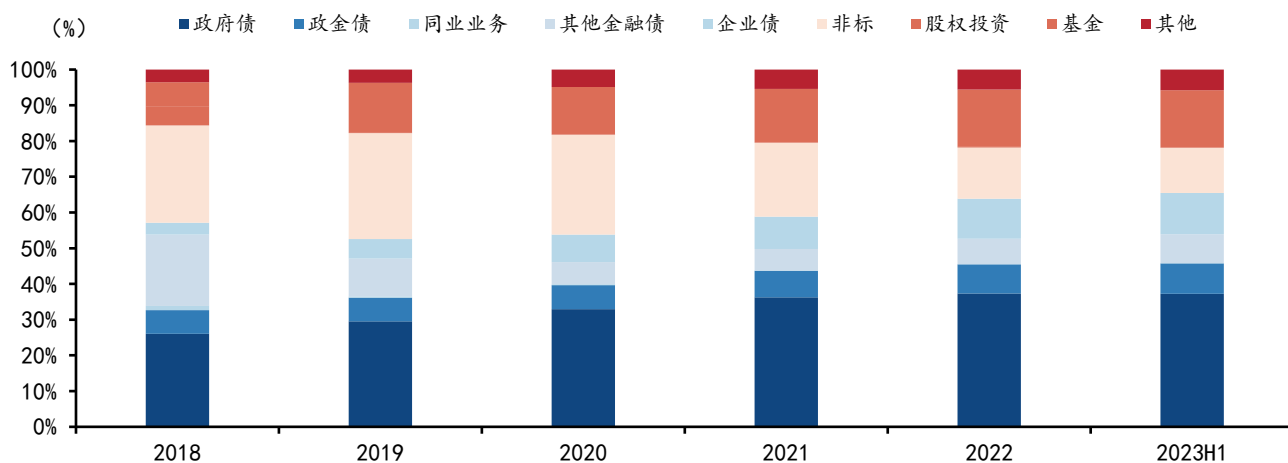
非标占比处于下降趋势。银行曾经通过非标投资来规避监管、在扩大规模的同时降低资本消耗，因此股份行自营投资中的非标占比曾一度达到2018年的28.0%，城商行自营投资中非标占比也曾达到2019年的29.7%。但随着监管趋严，近年来，银行自营投资中非标占比整体呈现下行趋势。截至2023H1末，股份行、城商行自营投资中非标占比已分别降至11.1%、12.6%。

基金投资占比提升。一方面由于银行可以委外进行基金投资，以增加杠杆，提高收益，能够作为对非标资产的替代；另一方面，基金具有较强的流动性，相比于非标资产更为安全，因此基金占比不断攀升。截至2023H1，股份行基金占比达到12.9%，较2018年增长了4.6pct；而城商行基金占比达到16%，较2018年增长了9pct。

图 31：2018-2023H1 上市股份行自营投资结构


资料来源：各上市股份行公司财报，信达证券研发中心

注：统计的是 9 家上市股份行数据，因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

图 32：2018-2023H1 上市城商行自营投资结构


资料来源：各上市城商行公司财报，信达证券研发中心

注：统计的是 17 家上市城商行数据，因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

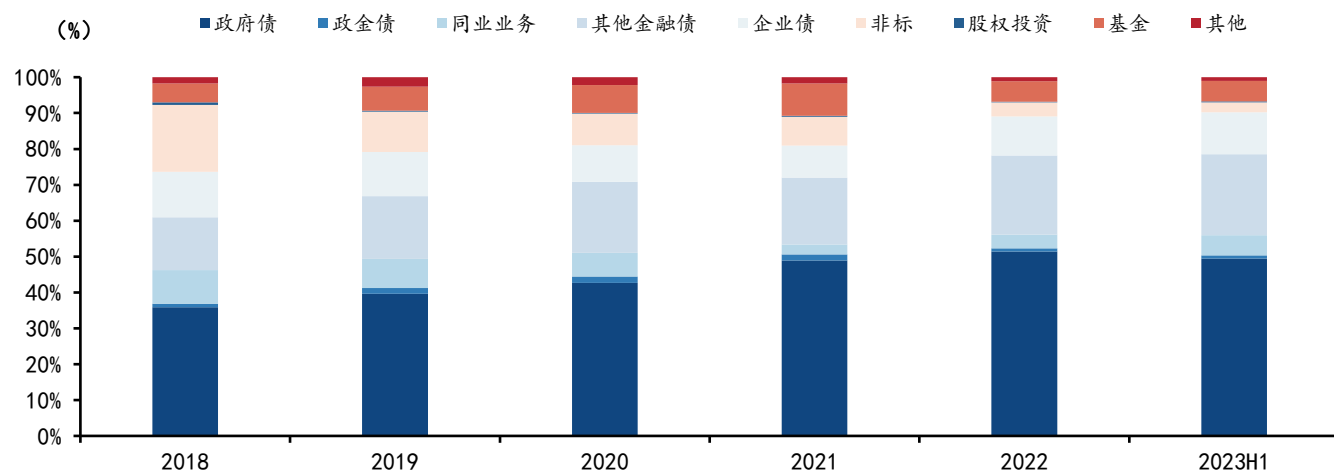
(4) 农商行——同业业务占比高

农商行自营投资的显著特征是同业业务占比相对较高。相较国有大行，农商行负债成本更高，自营投资的逐利性也相对更高，农商行更偏好借助同业业务进行规模扩张，倾向于吸收同业负债、进行同业投资。2018 年，农商行的同业业务占比达到最高点 9.44%；此后，由于金融监管趋严，同业业务所占比例不断下降，但是相比于其他类型的银行而言，同业业务所占比例相对较高。截至 2023H1 末，农商行同业业务所占比例为 5.57%，高于国有行（1.01%）、股份行（1.63%）和城商行（0.08%）的同业业务占比。

近年来，农商行热衷做债趋势明显。2019 年以来，农商行利率债规模不断上升，同比增速始终保持正增速，利率债占农商行自营投资规模的比例稳定在 52%~62%左右，利率债是农商行自营投资的主要组成部分。究其原因：一是出于风控考虑，农商行将经营重心转向金融市场业务。农商行具有明显的地域性，业务经营无法突破区域限制，难以分散贷款风险，不良贷款率明显高于其他类型的商业银行。2023 年 6 月 30 日，农商行不良贷款比例达到 3.34%，远远高于同时期的国有行（1.26%）、股份行（1.26%）和城商行（1.75%）。因此，出于风控考虑，农商行倾向于转向金融市场分散风险。二是优质资产荒下，利率债具有较高性价比。近年来，农商行资产端面临“优质资产荒”的困境，负债端又在同业竞争下面临融资成本高企的困境，导致盈利能力变差。同时，受到

金融投资品种和区域受限、内部交易能力较差等因素的影响，农商行主要以配置盘持有风险更低、占用资本更少的利率债为主，以平衡风险和收益。

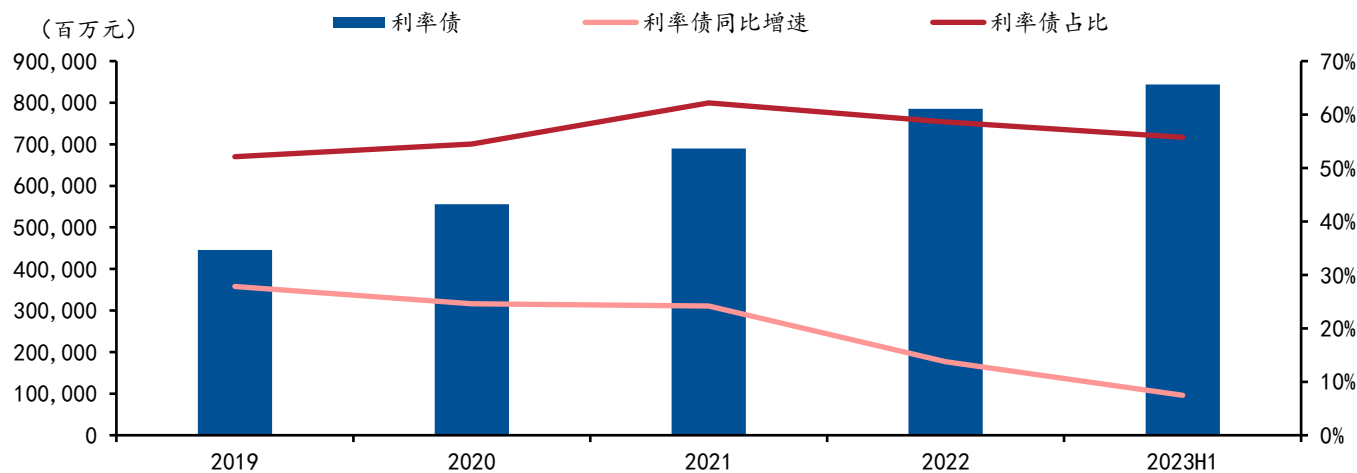
图 33：2018-2023H1 上市农商行自营投资结构



资料来源：各上市农商行公司财报，信达证券研发中心

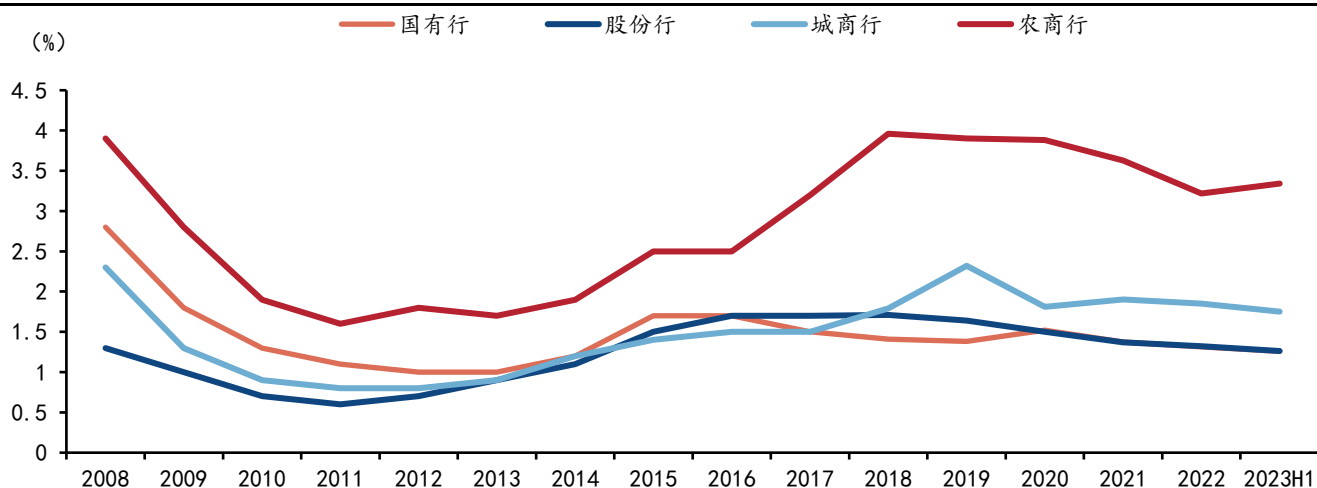
注：瑞丰银行未披露 2018 年、2019 年数据；江阴银行未披露 2020 年、2021 年、2022 年、2023H1 非标数据；因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

图 34：2019-2023H1 上市农商行利率债规模、同比增速和占比

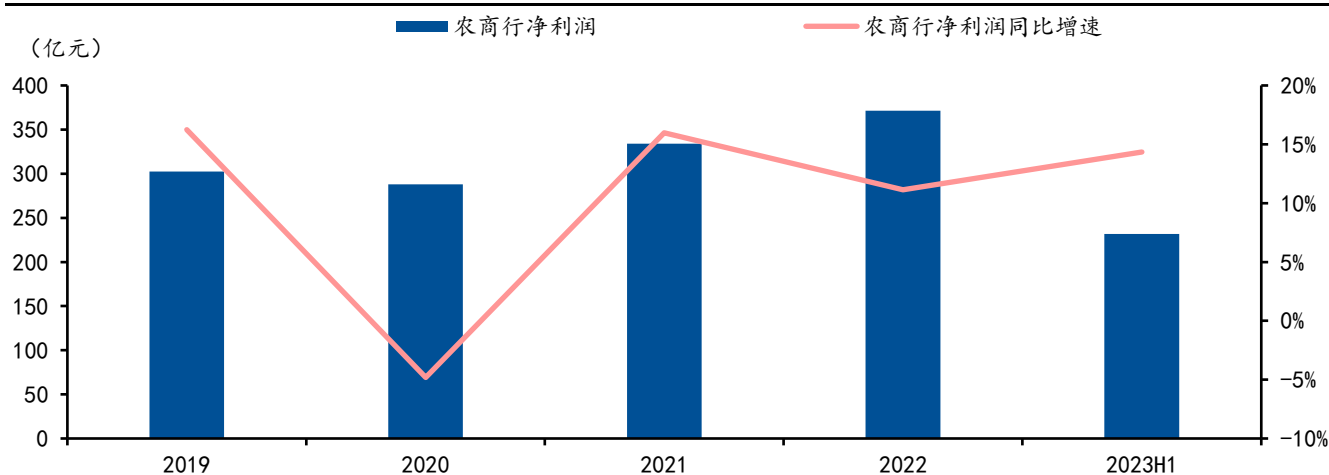


资料来源：各上市农商行公司财报，信达证券研发中心

注：瑞丰银行未披露 2018 年、2019 年数据；江阴银行未披露 2020 年、2021 年、2022 年、2023H1 非标数据；因财报披露口径及详尽度不同，可能存在一定的数据差异。

图 35：2008-2023 年，各类型上市银行不良贷款比例


资料来源：I find，信达证券研发中心

图 36：2019-2023H1，上市农商行净利润及其同比增速


资料来源：I find，信达证券研发中心

三、热点分析——《资本新规》或影响银行自营投资行为

资本监管规则改变，“资本节约”视角下，银行自营投资呈现“新变化”。2023年11月1日，国家金融监管总局发布了《商业银行资本管理办法》（以下简称“资本新规”），构建了差异化的、更具风险敏感性的风险加权资产计量体系。资本是商业银行业务经营的核心约束之一，“资本新规”落地，将对银行自营投资行为产生深远影响。

3.1 “资本新规”构建差异化监管体系

3.1.1 实施要求

“资本新规”于2024年正式实施，并设置过渡期。2023年11月1日，“资本新规”发布，为2023年2月18日发布的《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”）的正式稿，于2024年1月1日起正式实施，在四个方面提出了实施要求：

(1) 权重法下损失准备：对计入资本净额的损失准备设置2年过渡期。过渡期内，商业银行应分别计算贷款损失准备（最低要求为不良贷款余额100%对应的损失准备）和非信贷资产损失准备（逐步提高要求，第一年为非信贷不良资产余额50%对应的损失准备，第二年为75%，第三年起为100%）。

(2) 信息披露：对信息披露设置5年过渡期。过渡期内，商业银行根据所属档次、国内系统重要性程度以及上市情况，适用不同的信息披露要求。

(3) 计量方法：以2022年末境外债权债务余额、表内外资产余额确定本行所属档次及适用的信用风险和操作风险加权资产计量方法；以简化标准法下市场风险加权资产、非中央交易对手衍生工具名义本金，并结合《附件16：市场风险简化标准法计量规则》中的相关标准，确定本行适用的市场风险加权资产计量方法。

(4) 监管报表报送：自“资本新规”实施之日起至2024年年底，商业银行应按照新旧《资本办法》相关要求，分别计算并报送资本监管非现场监管报表，其中，市场风险相关报表首次报送从2024年一季度末开始。

表5：“资本新规”实施要求

相关要求	具体实施方案
权重法下 损失准备	对计入资本净额的损失准备设置2年的过渡期。过渡期内，商业银行应分别计算贷款损失准备和非信贷资产损失准备。 ① 对于 <u>贷款损失准备</u> ，最低要求为不良贷款余额100%对应的损失准备； ② 对于非信贷资产损失准备，逐步提高最低要求：第一年为非信贷不良资产余额50%对应的损失准备，第二年为75%，第三年起为100%，以推动商业银行合理增提损失准备，平滑对资本净额的影响。
信息披露	对信息披露设置5年过渡期。过渡期内，商业银行根据所属档次、国内系统重要性程度以及上市情况，适用不同的信息披露要求。
计量方法	商业银行首次确定本行所属档次及适用的计量方法时，应以2022年末数据计算： ① 境外债权债务余额、表内外资产余额（符合《附件19：调整后表内外资产余额计算方法》的并表口径）， <u>确定本行所属档次及适用的信用风险和操作风险加权资产计量方法。</u> ② 简化标准法下市场风险加权资产、非中央交易对手衍生工具名义本金，并结合《附件16：市场风险简化标准法计量规则》中的相关标准， <u>确定本行适用的市场风险加权资产计量方法。</u> 商业银行应于2024年1月31日前，向金融监管总局或其派出机构报送其所属档次和适用的计量方法； <u>应密切检测上述指标变动情况，连续四个季度满足计量方法切换条件的，应于第四个季度后的一个月内向金融监管总局或其派出机构报告。</u>
监管报表报送	自“资本新规”实施之日起至2024年年底，商业银行应按照新旧《资本办法》相关要求，分别计算并报送资本监管非现场监管报表，其中，市场风险相关报表首次报送从2024年一季度末开始。

资料来源：国家金融监督管理总局，信达证券研发中心整理

3.1.2 划分三档银行，构建差异化监管体系

“资本新规”将银行划分为三个档次，构建差异化监管体系。“资本新规”根据银行并表口径调整后表内外资产余额、境外债权债务余额等体现银行体量、业务规模和复杂程度的指标，将银行划分为三个档次，实行不同的资本监管规则：①银行规模大、跨境业务较多的银行，划为第一档，对标国际资本监管规则；②银行规模较小，跨境业务较少的银行，划为第二档，实施相对简化的资本监管规则；③银行规模更小，没有跨境业务的银行，划为第三档，进一步简化资本监管规则，降低其合规成本，发挥其支持县域经济发展、促进普惠金融发展、支持中小微企业融资的作用。

表 6：银行分档依据

银行分档	划分根据	资本计量方法		
		信用风险	市场风险	操作风险
第一档	符合以下任一条件： ①并表口径调整后表内外资产余额 5000 亿元人民币（含）以上。 ②境外债权债务余额 300 亿元人民币（含）以上且占并表口径调整后表内外资产余额的 10%（含）以上。	权重法或内部评级法，均对标巴塞尔委员会 2017 年底发布的《巴塞尔 III 最终文本》	标准法、内部模型法	标准法
第二档	符合以下任一条件： ①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。	较第一档简化的权重法，主要包括：不对境内外其他商业银行划分级别，不划分投资级其他金融机构和公司风险暴露，不划分专业贷款，不划分居住用房地产、商用房地产风险暴露，不划分存在币种错配情形的个人风险暴露和向个人发放的居住用房地产风险暴露，不划分合格资产担保债券风险暴露和已违约风险暴露。	标准法、简化标准法	基本指标法
第三档	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。	相对独立的简化权重法，如不考虑境外公共实体的债权，不考虑非合格多边开发银行的债权，仅考虑境内金融机构的债权，对境内商业银行的债权设定统一权重，不单独考虑房地产、不动产等的风险暴露，对公司类债权和个人债权区分本地客户和异地客户、大额客户和小额客户；不计量交易对手信用风险加权资产。	不计量	基本指标法

资料来源：国家金融监督管理总局，尚航飞，韩华桂，黎金定. 资本监管变革下银行自营资金业务的结构调整与发展建议[J]. 海南金融, 2023, (06): 75-87, 信达证券研发中心整理

表 7：资本计量方法介绍

风险分类	资本计量方法	资本计量方法介绍
信用风险	权重法	商业银行信用风险加权资产按资产是否直接体现在资产负债表内，分为表内和表外信用风险加权资产。在上述分类基础上，两种信用风险的计算方式也不同： <u>①表内信用风险加权资产</u> 主要通过表内资产项目赋予固定风险权重计算得出； <u>②表外信用风险加权资产</u> 则主要通过表外资产项目赋予固定的信用转换系数，将表外项目转换为表内项目，再按表内项目风险权重计量得出。
	内部评级法	商业银行通过运用内部评级模型，对历史数据开展定量和定性分析，确定风险参数（包括违约概率（PD）、违约损失率（LGD）、违约风险暴露（EAD）和有效期限（M）等），进而根据内部评级结果计算出信用风险加权资产，该方法能够实现单一资产和资产组合风险暴露度量。
市场风险	标准法	“资本新规”规定市场风险资本要求为敏感度资本要求、违约风险资本要求和剩余风险附加资本要求三部分之和。 敏感度资本要求方面 ，通过确定每类金融工具的 Delta、Vega 和 Curvature 风险敏感度，根据相关性和风险权重进行风险加权汇总，得出每个风险类别的资本要求，简单加总后得到总资本要求。 违约风险资本要求方面 ，计量范围为涉及信用利差风险的工具，其结果为不同风险权重对应的违约损失的简单加总。 剩余风险附加资本要求 用于捕捉未被前两个部分所捕捉的风险，计量方式为名义本金乘以风险权重。
	简化标准法	“资本新规”在现行标准法的资本要求基础上进行了相应的乘数调整，规定简化标准法的市场风险资本要求为利率风险、汇率风险、商品风险、股票风险和以各类风险为基础的期权风险的资本要求经相应的调整后加总，公式如下： 资本要求=利率风险资本要求（含利率类期权风险资本要求）×1.3+汇率风险资本要求（含汇率类期权风险资本要求）×1.2+商品风险资本要求（含商品类期权风险资本要求）×1.9+股票风险资本要求（含股票类期权风险资本要求）×3.5
	内部模型法	商业银行使用内部模型计算市场风险总资本要求（ACR _{total} ），规定 $ACR_{total} = \min(IMA_{GA} + C_U + \text{资本附加}, SA_{alldesk}) + \max(0, IMA_{GA} - SA_{GA})$ 其中， IMA_{GA} 为经验收通过使用内部模型法且符合内部模型法使用条件的交易台资本要求； C_U 为未经验收通过使用内部模型法或不符合内部模型法使用条件的交易台按标准法计量的资本要求；资本附加为根据损益归因测试结果相应增加的资本要求； $SA_{alldesk}$ 为所有交易台按标准法计量的资本要求， SA_{GA} 为经验收通过使用内部模型法且符合内部模型法使用条件

		的交易平台按标准法计量的资本要求。
操作 风险	标准法	商业银行采用标准法，按以下公式计量操作风险资本要求： $K_{TSA} = BIC \times ILM$ 其中： K_{TSA} 为按标准法计量的操作风险资本要求； BIC 为业务指标部分，等于商业银行的业务指标（ BI ）乘以对应的边际资本系数（ α ）； ILM 为内部损失乘数，是基于商业银行操作风险平均历史损失数据与业务指标部分的调整因子。
	基本指标法	商业银行以总收入为基础计量操作风险资本要求，应按照以下公式计量操作风险资本要求： $K_{BIA} = \frac{\sum_{i=1}^n (GI_i \times \alpha)}{n}$ 其中： K_{BIA} 为按基本指标法计量的操作风险资本要求。 GI 为近三年中每年正的总收入。 n 为近三年中总收入为正的年数。 α 为15%。

资料来源：国家金融监督管理总局，信达证券研发中心整理

仅考虑 2022 年末并表口径调整后表内外资产余额，半数以上上市银行可归为第一档商业银行。根据“国家金融监督管理总局关于实施《商业银行资本管理办法》相关事项的通知”，商业银行首次确定本行所属档次及适用的计量方法时，应以 2022 年末的数据计算。根据各银行 2022 年末调整后的表内外资产余额数据，我国 42 家上市银行中 31 家可被划分为第一档，其中，全部国有大行、股份银行和大多数城商行在列，农商行中仅有渝农商行、沪农商行可被划分为第一档；11 家可被划分为第二档，由城商行和农商行组成，以农商行为主。

考虑到青农商行、兰州银行距离 5000 亿元标准线较近，未来归入第一档银行的可能性较大。青农商行、兰州银行 2023Q3 调整后的表内外资产余额分别为 4944.71 亿元、4847.73 亿元，逼近 5000 亿元，如果资产仍然保持上升趋势，我们认为其未来归入第一档银行的可能性较大。

表 8：上市银行调整后的表内外资产余额

分档	银行	调整后的表内外资产余额（亿）		分档	银行	调整后的表内外资产余额（亿）	
		2022	2023Q3			2022	2023Q3
第一档	工商银行	420749.63	472461.21	第一档	渝农商行	13786.93	14737.25
	建设银行	365542.66	397129.10		沪农商行	13551.29	14350.78
	农业银行	353266.37	403747.63		长沙银行	9919.44	10965.01
	中国银行	310019.82	340371.24		成都银行	9633.81	11163.17
	邮储银行	146227.03	161954.71		重庆银行	7577.24	7955.61
	交通银行	143496.14	151130.86		郑州银行	6948.27	7092.52
	招商银行	115698.42	124350.24		贵阳银行	6483.32	6652.80
	兴业银行	110441.86	116256.36		青岛银行	6371.24	5871.81
	中信银行	101931.91	107632.41		苏州银行	6085.82	6483.92
	浦发银行	99880.10	100810.67		齐鲁银行	5949.31	6472.23
	民生银行	80673.79	83719.27	厦门银行	4698.31	4549.15	
	光大银行	74023.49	78233.07	青农商行	4625.05	4944.71	
	平安银行	66105.27	69306.26	兰州银行	4609.14	4847.73	
	华夏银行	44899.08	47519.68	西安银行	4417.91	4559.75	
	北京银行	40174.32	43585.62	常熟银行	3562.75	3927.83	
	江苏银行	33999.32	37995.46	紫金银行	2409.16	2602.01	
	上海银行	33819.97	35341.99	无锡银行	2336.05	2542.93	
	浙商银行	31460.94	34938.10	张家港行	2282.19	2398.98	
	宁波银行	28705.59	32469.05	苏农银行	2046.40	2187.47	
	南京银行	25207.99	26299.03	江阴银行	1871.22	1934.70	
杭州银行	18831.76	20996.16	瑞丰银行	1650.39	2023.21		
				第二档			

注：表中橙色字体为国有银行、绿色字体为股份银行、蓝色字体为城商行、紫色字体为农商行；其中，第一档、第二档根据各银行 2022 年末调整后的表内外资产余额划分。

资料来源：各公司财报，信达证券研发中心整理

3.1.3 进行账簿划分，完善加权风险资产计量规则

(1) 账簿划分要求趋严

“资本新规”提出新的账簿划分要求。相比于2012年发布的《商业银行资本管理办法（试行）》，“资本新规”对于可计入交易账簿的银行自营投资产品要求更加严苛。除要求“在交易方面不受任何限制，可以随时平盘”和“能够进行积极管理”以外，还要求“能够每日进行公允价值的计量，变动计入损益”，以及资产管理产品的“可穿透基础资产”、“可获取每日报价”。因此，曾经可以计入交易账簿的资管产品，在“资本新规”下，不能计入交易账簿，而需计入银行账簿，消耗的银行资本将变多。

表 9：新旧《商业银行资本管理办法》关于交易账簿和银行账簿的划分要求

账簿划分	新旧《商业银行资本管理办法》关于交易账簿和银行账簿的划分要求	
	“资本新规” (2023年11月1日公布版)	《商业银行资本管理办法（试行）》(2012年6月7日发布版)
交易账簿	<p>一、交易账簿包括为交易目的或对冲交易账簿其他项目风险而持有的金融工具、外汇和商品头寸及经国家金融监督管理总局认定的其他工具。（其中，以交易目的持有的头寸是指短期内有目的地持有以便出售，或从实际或预期的短期价格波动中获利，或锁定套利的头寸，包括自营业务、做市业务、为满足客户需求提供的对客交易以及对冲前述交易相关风险而持有的头寸。）</p> <p>二、交易账簿中的金融工具、外汇和商品头寸原则上应同时满足以下条件： （一）不存在实施平盘或完全对冲交易的法律障碍；（二）能够每日进行公允价值计量，变动计入损益；（三）能够进行积极的管理。</p> <p>三、对于资产管理产品，如果满足这三个条件，且符合以下标准之一，则可以计入交易账簿： （一）商业银行能够穿透资产管理产品的基础资产，且能充分、及时地获得由独立第三方确认并提供的资产管理产品的基础资产信息，可满足资本计量频率要求；（“独立第三方”是指应独立于资产管理产品管理人的其他机构，如托管人、会计师事务所。特定情况下，包括资产管理产品管理人。） （二）商业银行能够获取资产管理产品的每日报价，且可获得资产管理产品交易说明书或监管规定的披露信息。</p>	<p>一、交易账户包括为交易目的或对冲交易账户其他项目的风险而持有的金融工具和商品头寸。（其中为交易目的而持有的头寸是指短期内有目的地持有以便出售，或从实际或预期的短期价格波动中获利，或锁定套利的头寸，包括自营业务、做市业务和为执行客户买卖委托的待客业务而持有的头寸。）</p> <p>二、交易账户中的金融工具和商品头寸原则上还应满足以下条件：（一）在交易方面不受任何限制，可以随时平盘；（二）能够完全对冲以规避风险；（三）能够准确估值；（四）能够进行积极的管理。</p>
银行账簿	<p>下列工具及其衍生工具、资产管理产品和对冲工具，应划入银行账簿： （一）未上市股权； （二）拟划入证券化基础资产池的工具； （三）房地产投资； （四）个人与中小微企业的授信； （五）不符合划入交易账簿条件的资产管理产品；（六）对冲基金</p>	未计入交易账簿的其他金融工具

资料来源：国家金融监督管理总局，信达证券研发中心整理

（2）银行账簿的风险加权资产计量规则

“资本新规”下，银行账簿信用风险权重法的风险权重敏感性提高。相较于2012年6月7日发布的《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“2012版资本办法”），“资本新规”下信用风险权重法增加风险驱动因子，风险暴露分类、风险权重更加全面、细化和复杂。

划入银行账簿的利率债、信用债和金融债的信用风险权重调整如下：

信用风险权重提升：①仅针对第一档银行和第二档银行：多边开发银行债、商业银行二级资本债；②针对所有银行：商业银行普通金融债、票据转贴现、同业存单、同业存放、同业拆放、买入返售。

信用风险权重降低：①仅针对第一档银行和第二档银行：境内公共部门实体：地方债，境外公共部门实体：境外地方债、企业债券、短期融资债券、票据贴现、可转债等；②仅针对第一档银行：非银行普通金融机构债、同业存放、拆放、买入返售、短期融资债券等。

表 10：利率债、信用债、金融债的信用风险权重调整

分类	银行自营投资相关产品	信用风险权重			
		“2012 版资本办法”	“资本新规”		
			第一档银行	第二档银行	第三档银行
利率债	境内主权：国债、央行票据等	0%	0%	0%	0%
	境外主权：境外的国债、央行票据等	以所在国家或地区的外部信用评级结果为基准，0%~150%{0%[AA-（含）以上]；20%[AA-以下，A-（含）以上]；50%[A-以下，BBB-（含）以上]；100%[BBB-以下，B-（含）以上以及未评级的]；150%[B-以下的]}]	以所在国家或地区的外部信用评级结果为基准，0%~150%{0%[AA-（含）以上]；20%[AA-以下，A-（含）以上]；50%[A-以下，BBB-（含）以上]；100%[BBB-以下，B-（含）以上以及未评级的]；150%[B-以下的]}]		未涉及境外主权
	境内公共部门实体：地方债	20%	一般债券为 10%；专项债券为 20%；其他收入主要源于中央财政的公共部门为 20%；对经国家金融监管总局认定的我国一般公共部门实体为 50%		均为 20%
	境外公共部门实体：境外地方债	以所在国家或地区的外部信用评级结果为基准，25%~150%{25%[AA-（含）以上]；50%[AA-以下，A-（含）以上]；100%[A-以下，B-（含）以上以及未评级的]；150%[B-以下的]}]	以所在国家或地区的外部信用评级结果为基准，20%~150%{20%[AA-（含）以上]；50%[AA-以下，A-（含）以上]；100%[A-以下，B-（含）以上以及未评级的]；150%[B-以下的]}]		未涉及
	多边开发银行债	0%	对经巴塞尔委员会认定的合格多边开发银行为 0%；其他多边开发银行，以其自身评级结果为基准，为 20%~150%{20%[AA-（含）以上]；30%[AA-以下，A-（含）以上]；50%[A-以下，BBB-（含）以上以及未评级的]；100%[BBB-以下，B-（含）以上以及未评级的]；150%[B-以下的]}]		合格多边开发银行为 0%；不涉及其他多边开发银行
	政策性金融债	0%	0%		
信用债	企业债券、短期融资债券、票据贴现、可转债等	符合“2012 资本办法”认定的微型和小型企业为 75%；其他为 100%	投资级公司为 75%、中小企业为 85%、小微企业为 75%；其他为 100%	不划分投资级公司；中小企业为 85%；小微企业为 75%；其他为 100%	异地公司为 150%；本地公司：小微企业[大额客户（85%）、小额客户（60%）、其他客户（75%）]；其他公司[大额客户（120%）、其他客户（100%）]
金融债	商业银行普通金融债、票据转贴现；同	原始期限 3 个月以内（含）债权为 20%，原始期	A+级：原始期限 3 个月（含）以内、因跨境货物贸易原始期	不对境内外其他商业银行划分级别，	30%，其中村镇银行对其主发起行、农村信用

业存单；同业存放、拆放、买入返售；	限3个月以上债权为25%	限6个月（含）以内的为20%，其他为30%； A级 ：原始期限3个月（含）以内、因跨境货币贸易原始期限6个月（含）以内的为20%，其他为40%； B级 ：原始期限3个月（含）以内、因跨境货币贸易原始期限6个月（含）以内的为50%，其他为75%； C级 ：150%	原始期限3个月（含）以内，或因跨境货物贸易而产生的原始期限6个月（含）以内为20%，其他为40%	社对省级机构的债权为20%
非银行普通金融机构债、同业存放、拆放、买入返售、短期融资债券等	100%	投资级其他金融机构为75%；其他金融机构为100%	不划分投资级其他金融机构，按照100%计量	不涉及
商业银行二级资本债等	100%	150%		不涉及
永续债、优先股	250%	250%		

注：相较于“2012年资本办法”，“资本新规”对银行自营投资资产的资本要求发生了改变。其中，绿色底色表示相较于“2012年资本办法”，资本要求降低；粉色底色表示相较于“2012年资本办法”，资本要求提高；黄色底色表示相较于“2012年资本办法”，资本要求基本不变；蓝色底色表示未涉及相关资本要求。

资料来源：国家金融监管总局、信达证券研发中心整理

对于划分在银行账簿的资管产品，采用穿透法、授权基础法或1250%的风险权重计量。

穿透法：方法一：银行直接穿透。如果商业银行能够获取足够、充分的基础资产信息，所获取的基础资产信息能够被独立第三方（指独立于资产管理产品管理人的其他机构，特定情况下，包括资产管理产品管理人）确认，可以直接穿透计量资产；方法二：通过第三方穿透。如果商业银行缺乏足够的信息或数据计量资产管理产品风险加权资产，可以通过第三方进行计量，所采用的风险权重应为商业银行直接持有资产管理产品基础资产适用的风险权重的1.2倍。

授权基础法：对于表内风险暴露，商业银行应假设资产管理产品的投资组合在授权投资范围内，按照风险权重由高到低的顺序，依次投资对应的资产至最高投资额度，以此进行风险加权资产计量。如果同类风险暴露拥有多个风险权重时，商业银行应采用最高的风险权重。

1250%的风险权重：如果穿透法和授权基础法均不适用，则采用1250%的风险权重计量。

表 11：划分在银行账簿的资管产品的信用风险权重调整

资本计量方法	要求
穿透法	方法1：银行直接穿透。如果商业银行能够获取足够、充分的基础资产信息，所获取的基础资产信息能够被独立第三方（指独立于资产管理产品管理人的其他机构，特定情况下，包括资产管理产品管理人）确认，可以直接穿透计量资产
	方法二：通过第三方穿透。如果商业银行缺乏足够的信息或数据计量资产管理产品风险加权资产，可以通过第三方进行计量，所采用的风险权重应为商业银行直接持有资产管理产品基础资产适用的风险权重的1.2倍。
授权基础法	对于表内风险暴露，商业银行应假设资产管理产品的投资组合在授权投资范围内，按照风险权重由高到低的顺序，依次投资对应的资产至最高投资额度，以此进行风险加权资产计量。如果同类风险暴露拥有多个风险权重时，商业银行应采用最高的风险权重。
1250%的风险权重	如果穿透法和授权基础法均不适用，则采用1250%的风险权重计量。

资料来源：国家金融监管总局、信达证券研发中心整理

(3) 交易账簿的风险加权资产计量规则

交易账簿计量市场风险，可以采用标准法、内部模型法或简化标准法进行计量，“资本新规”下其计量框架发生系统性变革。对于市场风险标准法，包括敏感度资本、违约风险资本和剩余风险附加资本三部分，相比于“2012年资本办法”，敏感度资本以风险因子敏感度指标作为计算基础，并基于风险因子、风险组、风险类别的三层计量逻辑，叠加轻、中、重三种情景下的相关性矩阵考量，提高了风险敏感性；对于市场风险简化标准法，每个组成部分分别乘以相应系数，资本计量结果相比于“2012年资本办法”较高；对于市场风险内部模型法，以交易台作为市场风险资本计量的基本单元，覆盖的风险因子稍作调整，计量框架发生重大变化。

“资本新规”下，自营投资持有的资管产品更多划分子银行账簿而非交易账簿，采用穿透法、授权基础法和1250%的风险权重计量。对于划分在交易账簿的资管产品，需按照“资本新规”市场风险相关规则计量，不得使用内部模型法。尽管银行想要将资产管理产品配置在交易账簿以节约资本，但是由于“资本新规”对于交易账簿和银行账簿更为严格的划分（具体划分标准参照表9），而多数银行持有基金（如公募货基、公募债基等）并非以交易为目的，因此多数资管产品将划分至银行账簿，采用穿透法、授权基础法和1250%的风险权重计量。

3.2 “资本新规”约束对自营投资的可能影响

“资本新规”约束下，银行自营投资或偏好资本节约的投资品种。一方面，银行具有自营投资“资本节约”动机。一般来说，自营投资“被动配置”属性明显，银行会将稀缺的资本优先用于信贷业务，自营投资过程中会尽量节省资本的使用。另一方面，银行面临开展业务资本占用的机会成本。在资本监管的约束下，银行各项业务的开展均面临资本占用，而占用的这部分资金只能闲置，银行丧失了用这部分资金开展其他业务获得的收益，也即是银行开展这笔业务的机会成本。出于这两方面的考虑，银行自营投资或偏好资本占用少的投资品种。

3.2.1 利率债、金融债与信用债

“资本新规”下，信用风险权重由低到高依次为：利率债、金融债、信用债。根据“资本新规”划入银行账簿的利率债、信用债和金融债的信用风险权重计量规则（详见表10），利率债品种风险权重总体较低，在0%~150%；金融债风险权重其次，在20%~150%（除永续债信用风险权重为250%外，其他均在20%~150%之内）；信用债风险权重最高，在75%~150%。

“资本新规”下，银行对信用风险权重下降的投资品种配置意愿或增强。比如，第一档银行和第二档银行或将更加偏好地方政府一般债券（20%→10%）、投资级公司信用债（100%→75%）、中小企业信用债（100%→85%）。

“资本新规”下，银行对信用风险权重上升的投资品种配置意愿或减弱。比如，第一档银行和第二档银行或对非合格类多边开发银行债（0%→以其自身评级结果为基准，20%~150%）的配置积极性降低。第三档银行或对异地公司信用债（100%→150%）的配置积极性降低。

3.2.2 资产管理产品投资业务

对于资管计划，银行或将更加偏向定向资管计划。资管计划分为定向和集合两类，相比于集合资管计划，定向资管计划具有信息披露优势，有利于银行按照穿透法计量风险加权资产，节约资本消耗，或更得银行青睐。

对于公募基金，银行或将更加偏好信息透明的基金产品。基金产品基础资产信息越透明，基金产品能够达到穿透法要求，其风险权重将相应降低，对银行吸引力或增强。

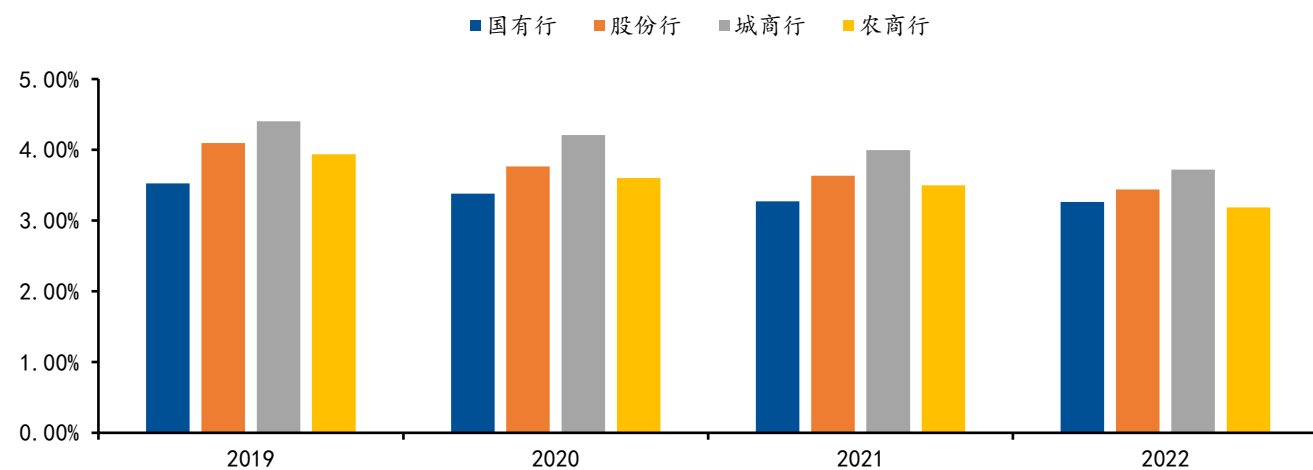
四、上市银行自营投资能力对比

4.1 不同类型自营投资能力对比

我们从上市银行采用买入持有策略进行自营投资的能力与采用盯市买卖策略进行自营投资的能力两个维度进行对比分析。银行自营投资收入可以映射至利润表中“利息收入”、“投资收益”、“其他综合收益”和“公允价值变动损益”这四个科目。根据自营投资收益来源的不同（配置盘，即主要获取本金和票息收入；交易盘，即通过把握二级市场行情变化获取波段收益），我们可以将自营投资收入拆分为利息收入与资本利得收入两部分。粗略采用公式配置收益率=公司财报中披露的金融投资收益率=金融投资利息收入/金融投资平均余额衡量银行自营投资中采用买入持有策略获得收益的能力，粗略采用公式交易收益率=（投资收益-长期股权投资中对联营企业和私营企业的投资收益+公允价值变动收益）/除去债权投资后的金融投资资产平均余额衡量自营投资中采用盯市买卖策略获得收益的能力。

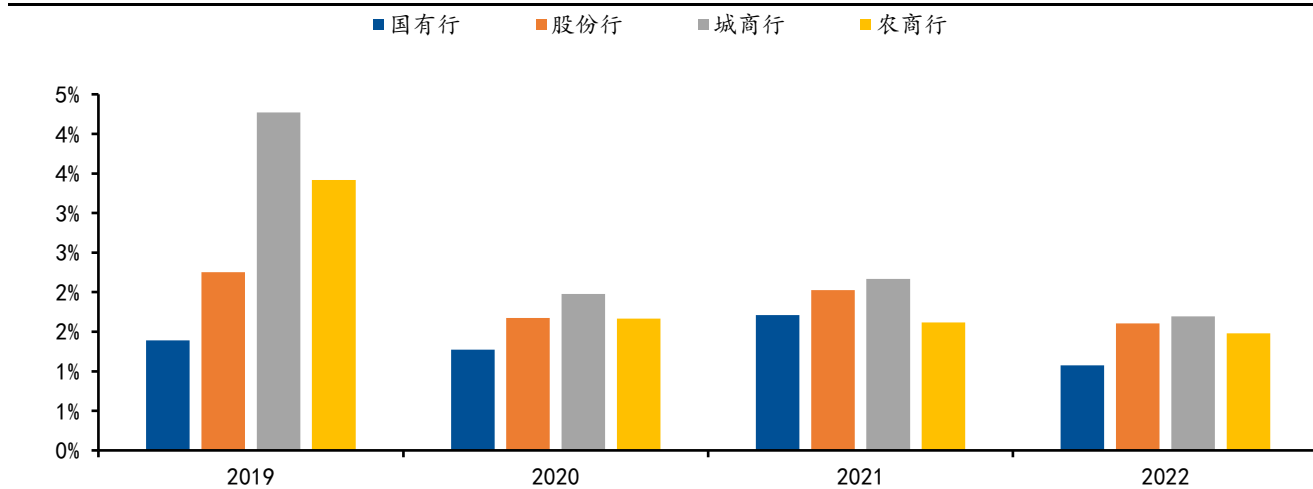
分银行类型看，上市城商行采用进行配置盘和交易盘自营投资的能力均最强。2019年到2022年，城商行配置收益率排名始终处于领先地位，城商行进行配置盘自营投资的能力最强；而2019年至2022年，城商行的交易收益率始终处于领先地位，进行交易盘自营投资的能力最强。

图 37：2019 年-2022 年各类型上市银行配置收益率情况



资料来源：iFind，信达证券研发中心整理

图 38：2019 年-2022 各类型上市银行交易收益率情况



资料来源：iFind，信达证券研发中心整理

4.2 具体上市银行自营投资贡献度和自营投资能力对比

从年化交易收益率看：江苏银行（3.90%）、苏州银行（3.73%）和江阴银行（3.66%）名列前茅。分类型来看，1) 国有行中，邮储银行（2.83%）、工商银行（1.34%）和交通银行（1.33%）自营投资交易收益率较高；2) 股份行中，浙商银行（2.65%）、平安银行（2.63%）和兴业银行（2.21%）自营投资交易收益率较高；3) 城商行中，江苏银行（3.90%）、苏州银行（3.73%）和上海银行（3.46%）自营投资交易收益率较高；4) 农商行中，江阴银行（3.66%）、张家港行（2.65%）和苏农银行（2.22%）自营投资交易收益率较高。

从年化配置收益率看：齐鲁银行（5.22%）、西安银行（4.71%）和青岛银行（4.55%）名列前茅。分类型来看，1) 国有行中，华夏银行（4.21%）、农业银行（3.50%）、中国银行（3.49%）自营投资配置收益率较高；2) 股份行中，邮储银行（3.62%）、浙商银行（4.17%）、民生银行（4.02%）自营投资配置收益率较高；3) 城商行中，齐鲁银行（5.22%）、西安银行（4.71%）和青岛银行（4.55%）自营投资配置收益率较高；4) 农商行中，张家港行（3.98%）、苏农银行（3.85%）、渝农商行（3.75%）自营投资配置收益率较高。

综合年化交易收益率和年化配置收益率两方面的表现，江苏银行、西安银行、苏州银行名列前茅。分类型看，国有行中的邮储银行、工商银行和交通银行，股份行中的浙商银行、兴业银行和华夏银行，城商行中的江苏银行、西安银行、苏州银行，农商行中的江阴银行、张家港行和苏农银行在进行配置盘自营投资的能力与进行交易盘自营投资的能力方面均比较强。

表 12：上市银行自营投资能力测算表

银行类型	银行名称	配置收益率				交易收益率				年化配置收益率	年化交易收益率
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022		
国有行	工商银行	3.60%	3.37%	3.29%	3.32%	0.78%	1.74%	1.92%	0.91%	3.39%	1.34%
	农业银行	3.65%	3.51%	3.47%	3.36%	1.05%	0.25%	1.13%	1.90%	3.50%	1.08%
	建设银行	3.20%	3.10%	2.94%	2.95%	0.93%	0.73%	1.17%	0.07%	3.05%	0.72%
	中国银行	3.62%	3.53%	3.41%	3.39%	1.08%	0.67%	1.26%	0.43%	3.49%	0.86%
	交通银行	3.55%	3.39%	3.25%	3.29%	1.44%	1.23%	1.76%	0.89%	3.37%	1.33%
	邮储银行	3.81%	3.63%	3.60%	3.43%	3.07%	3.01%	3.01%	2.24%	3.62%	2.83%
股份行	招商银行	3.66%	3.42%	3.35%	3.24%	1.77%	1.55%	1.79%	1.40%	3.42%	1.63%
	兴业银行	4.10%	3.67%	3.40%	3.21%	3.09%	1.52%	2.23%	2.00%	3.59%	2.21%
	浦发银行	4.26%	4.00%	3.72%	3.48%	1.93%	1.98%	2.02%	1.34%	3.86%	1.82%
	中信银行	4.00%	3.69%	3.63%	3.54%	1.32%	1.32%	1.55%	1.60%	3.71%	1.45%
	民生银行	4.46%	4.00%	3.96%	3.66%	2.37%	1.80%	1.31%	0.85%	4.02%	1.58%
	光大银行	3.99%	3.66%	3.39%	3.17%	1.44%	1.37%	2.01%	1.25%	3.55%	1.52%
	平安银行	3.33%	3.04%	3.01%	2.83%	3.21%	2.07%	2.73%	2.50%	3.05%	2.63%
	华夏银行	4.47%	4.33%	4.13%	3.93%	1.77%	0.92%	1.78%	1.62%	4.21%	1.52%
城商行	浙商银行	4.59%	4.09%	4.13%	3.89%	3.36%	2.55%	2.82%	1.88%	4.17%	2.65%
	北京银行	4.52%	4.19%	4.04%	3.70%	3.34%	1.93%	2.54%	1.89%	4.11%	2.42%
	上海银行	3.89%	3.80%	3.66%	3.30%	6.63%	2.74%	2.35%	2.20%	3.66%	3.46%
	南京银行	4.71%	4.35%	4.00%	3.82%	3.29%	1.63%	2.66%	2.64%	4.22%	2.56%
	宁波银行	4.50%	4.24%	4.02%	3.69%	2.95%	1.59%	1.99%	1.73%	4.11%	2.06%
	杭州银行	4.28%	4.15%	3.97%	3.66%	4.42%	1.34%	1.77%	1.62%	4.01%	2.28%
	贵阳银行	4.03%	3.98%	3.84%	3.65%	3.92%	1.73%	1.37%	1.22%	3.82%	2.05%
	成都银行	4.44%	4.03%	3.83%	3.46%	4.68%	2.56%	2.66%	2.56%	3.94%	3.11%
	郑州银行	4.54%	4.21%	3.98%	3.73%	4.07%	2.56%	2.29%	1.62%	4.11%	2.63%
	青岛银行	4.42%	4.71%	4.70%	4.37%	1.80%	1.35%	1.42%	0.78%	4.55%	1.34%
	苏州银行	3.66%	3.66%	3.58%	3.45%	7.20%	3.18%	2.78%	1.83%	3.59%	3.73%
	西安银行	5.23%	4.93%	4.60%	4.10%	5.05%	1.93%	2.73%	1.37%	4.71%	2.76%
	江苏银行	4.56%	4.16%	3.85%	3.64%	7.97%	2.73%	2.71%	2.31%	4.05%	3.90%
	厦门银行	4.60%	4.19%	4.02%	3.77%	2.24%	1.13%	1.14%	0.70%	4.14%	1.30%
	重庆银行	3.78%	3.23%	3.23%	3.06%	2.44%	1.47%	2.14%	1.00%	3.32%	1.76%
	齐鲁银行	5.51%	5.57%	5.22%	4.58%	2.03%	0.99%	1.37%	1.08%	5.22%	1.37%
长沙银行	4.16%	3.82%	3.54%	3.34%	4.90%	2.05%	2.60%	2.43%	3.71%	2.99%	
兰州银行	4.00%	4.34%	3.83%	3.91%	5.69%	2.68%	2.36%	1.86%	4.02%	3.14%	
农商行	渝农商行	4.27%	3.92%	3.77%	3.57%	3.25%	2.11%	1.94%	0.87%	3.75%	2.04%
	青农商行	3.80%	3.26%	3.07%	3.04%	3.29%	1.39%	2.09%	1.91%	3.29%	2.17%
	紫金银行	4.09%	3.91%	3.62%	3.18%	1.35%	0.87%	0.64%	0.61%	3.70%	0.87%
	常熟银行	3.76%	3.50%	3.74%	3.10%	2.31%	1.00%	1.90%	2.60%	3.52%	1.95%
	无锡银行	3.49%	3.38%	3.24%	2.81%	2.34%	1.23%	1.57%	1.68%	3.23%	1.70%
	苏农银行	4.38%	3.82%	3.67%	3.55%	3.63%	2.02%	1.54%	1.71%	3.85%	2.22%
	江阴银行	3.77%	3.02%	3.08%	2.76%	7.86%	4.13%	1.58%	1.21%	3.16%	3.66%
	张家港行	4.34%	4.08%	3.87%	3.62%	4.48%	2.20%	2.29%	1.66%	3.98%	2.65%
	瑞丰银行	3.66%	3.51%	3.39%	2.90%	2.22%	0.53%	1.37%	1.58%	3.36%	1.42%
沪农商行	3.83%	3.61%	3.51%	3.35%	3.42%	1.17%	1.22%	0.96%	3.57%	1.69%	

资料来源：iFind，信达证券研发中心整理

五、风险提示

- 1、**宏观经济复苏不及预期。**国内外环境复杂严峻，若居民消费和企业投资恢复缓慢，内需增长可能不及预期，从而导致银行信贷需求不足和风险暴露。
- 2、**政策落地效果不及预期。**若政府政策出台和落地进展缓慢，经济增长动能可能减弱，
- 3、**金融监管趋严。**如对特定金融投资产品强化监管，或对银行自营投资带来影响。
- 4、**债券市场大幅波动。**如果债券市场出现大幅度波动，或对银行自营投资收益产生较大扰动。

研究团队简介

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。