

银行

2024年04月16日

多面平衡中的调整与布局

——2023年上市银行经营盘点之金融投资篇（上）

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（联系人）

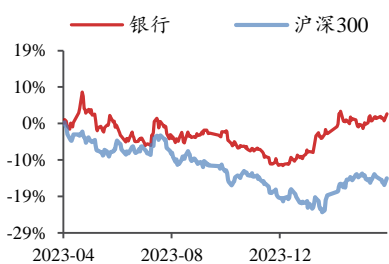
liuchengxiang@kysec.cn

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060024

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《融资需求尚待修复，关注特别国债

发行进展—行业点评报告》-2024.4.13

《存款定价监管跟踪观察—简评“手工补息”》-2024.4.12

《起底短债理财—理财持仓全景扫描系列（二）》-2024.4.9

● 金融投资增速边际回落，股份行配债节奏前置

2023 股份行金融投资占生息资产比例较 2023Q3 下降，主要源于股份行 2023 年配债节奏较往年明显前置，Q1 金融投资增量占比达 45%，下半年配债额度不多。

● 2023H2 银行自营投资策略分化：增配政府债，压降企业债、基金投资和非标

具体来看：(1) 资本压力大的银行政府债增持力度大，压降高风险权重资产。2023H2 交行（185%）和中信（258%）低风险权重的政府债增量占比较高，同时压降企业债、非标等高风险权重资产。(2) 流动性管理诉求强的银行增持较多利率品种。如平安银行流动性覆盖率阶段性承压，2023Q3 降至 101%，2023 其政府债占比为 57.9%，在股份行中仅次于招商银行。(3) 负债成本抬升的银行适当品种下沉。股份行中平安负债成本率上升，2023H2 逆势增配非标，在上市银行债券投资收益率下行的背景下，其收益率较 2023H1 抬升 13BP。

● 交易盘赎回基金，压降长久期资产；配置盘受供给端影响，增持政府债

交易盘：(1) 从品种来看，上市国股行卖出企业债，压降基金投资敞口。(2) 从持仓久期来看，2023H2 国股行均压降 5Y 以上长久期债券，或源于资本新规落地后交易账簿风险权重抬升幅度大。交易账簿中债券久期越长，资本占用或越多。配置盘：2023 年 10 月以来地方政府特别再融资债及特别国债大量发行，国股行受供给端影响被动增配政府债。

● 基金投资行为变化：受资本、流动性和 FTP 考核影响

(1) 规模：2023H2 股份行和宁波银行基金赎回规模大。7 家股份行基金投资规模下降 278 亿元，其中民生银行（-706 亿）、中信银行（-369 亿）压降规模最大。此外，宁波银行基金规模下降 499 亿元。

(2) 基金类型：2023 货基投资规模较 2023H1 下降；被动指数型债基和短期纯债型基金投资规模明显增长，同时占比提升。

(3) 资本占用：根据我们测算，2023 年末银行自营持仓货基风险权重较 2023H1 约下降 2.56 pct，债基约提升 6.02pct。从杠杆率来看，货基和债基杠杆率较 2023H1 均下降。从底层资产来看，货基压降买入返售占比，增配同业存单和银行存款（货基底层资产以 3M 以内期限资产为主，资本新规落地后风险权重不变）。债基增配国债、减配金融债和同业存单。

(4) 各银行基金投资策略分化：①流动性指标影响：建行增持货基，或源于流动性覆盖率阶段性承压，2023Q3 建行 LCR 环比下降 18pct。②资本影响：浦发银行和中信银行资本缓冲空间相对较小，2023H2 浦发银行赎回 666 亿元货基（关联口径）。中信银行基金敞口亦大幅压降，从基金投资期限结构数据推测中信赎回基金或主要为中长期纯债型基金。③FTP 考核影响：从宁波银行交易盘期限结构变化推测其赎回的基金主要为货基。2023Q4 债市利率上行，银行基金投资 FTP 成本快速抬升，货基考核创利较低，或构成宁波银行货基赎回压力。

● 风险提示：宏观经济增速不及预期；债市利率大幅波动。

目 录

1、 大行保持较强配债力度，股份行金融投资增速回落.....	4
2、 2023 年银行自营投资结构变化	6
2.1、 配置盘占比提升	6
2.2、 品种偏好：增持政府债、压降企业债、基金、非标.....	7
(1) 资本压力大的银行政府债增持力度大，压降高风险权重资产	8
(2) 流动性管理诉求强的银行增持较多利率品种	9
(3) 负债成本抬升的银行适当品种下沉.....	10
2.3、 久期：利率下行，工行债券平均久期下降.....	10
2.4、 交易盘：赎回基金，压降长久期资产	11
2.5、 配置盘：受供给端影响，增持政府债.....	14
3、 基金投资行为变化：受资本、流动性和 FTP 考核扰动.....	15
3.1、 总量：股份行和宁波银行基金赎回规模大.....	15
3.2、 类型：赎回货基，增持被动指数型和短期纯债型基金	17
3.3、 资本：自营持仓货基风险权重下降.....	18
3.4、 各家银行基金投资策略分化	19
4、 投资建议	21
5、 风险提示	22

图表目录

图 1： 2023 年上市国股行金融投资增速环比回落.....	4
图 2： 2023 国有行金融投资占生息资产比例持续抬升.....	4
图 3： 2023 年股份行配债节奏前置	4
图 4： 金融投资增速变动与存贷增速差变动呈现正相关 (pct)	5
图 5： 2023 国有行贷投增速差较 2023H1 普遍下降.....	6
图 6： 2023 股份行贷投增速差收窄	6
图 7： 2023H2 股份行交易盘占比下降.....	6
图 8： 2023Q4 股份行压降交易盘投资敞口 (亿元)	7
图 9： 2023Q4 国股行配置盘均大幅增持 (亿元)	7
图 10： 2023 年多数银行压降二级资本债持仓规模 (亿元)	8
图 11： 股份行资本缓冲空间相对较小 (%)	8
图 12： 2023H2 上市银行金融投资增量结构：股份行增持政府债力度大.....	9
图 13： 平安银行流动性覆盖率承压，增持政府债 (%)	9
图 14： 2023 年国有行计息负债平均成本率普遍抬升较多.....	10
图 15： 2023 年上市银行债券投资收益率普遍下降 (%)	10
图 16： 2023H2 工行和邮储均增持 1-5Y 债券 (亿元)	11
图 17： 2023H2 债市利率下行，工行债券投资久期缩短.....	11
图 18： 2023 工商银行 5Y 以上债券占比最高.....	11
图 19： 2023 邮储银行 1-5Y 债券占比最高	11
图 20： 2023H2 国有行和股份行交易策略分化 (亿元)	12
图 21： 2023Q4 债市利率上行 (%)	12
图 22： 2023H2 国有行交易盘卖出政金债和企业债，股份行卖出企业债、金融债、基金 (亿元)	13

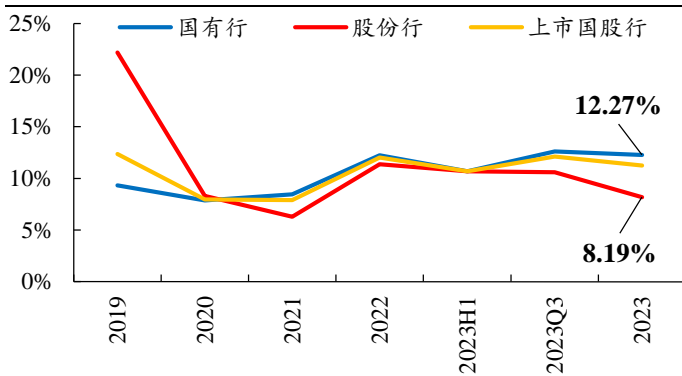
图 23: 交易目的持有: 2023H2 主要减仓企业债 (亿元)	13
图 24: 其他目的持有: 兴业银行增持非标 (亿元)	13
图 25: 国有行交易盘久期长于股份行	14
图 26: 上市银行交易盘平均久期在 3Y 以内 (年)	14
图 27: 2023 Q4 政府债增速抬升	15
图 28: 2023H2 上市银行国股行压降基金投资规模	16
图 29: 银行持有基金非交易目的占比高	16
图 30: 2023H2 民生银行卖出银行账簿基金 (亿元)	16
图 31: 银行持仓货基占比持续下降	17
图 32: 2023 年银行定制基金持有份额占比下降	17
图 33: 定制基金底层资产中金融债和信用债占比较高 (2023)	18
图 34: 2023 年银行持仓货基加权平均风险权重较 2023H1 下降, 债基提升	18
图 35: 银行自营持仓货基底层资产期限结构分布: 3M 以内资产为主	19
图 36: 2023 各家银行各类型基金投资规模较 2023H1 变动 (亿元)	19
图 37: 2023Q3 建设银行流动性覆盖率下降 (%)	20
图 38: 2023 年兴业银行自营持仓基金杠杆率下降 (%)	20
图 39: 中信银行基金投资 5Y 以上占比超 90%	21
图 40: 宁波银行交易盘压降即时偿还投资规模 (亿元)	21
图 41: 2023Q4 基金 FTP 考核创利可能变低 (%)	21
表 1: 上市银行存贷增速差影响金融投资增速	5
表 2: 2023H2 上市银行普遍增持政府债, 压降企业债、基金投资和非标敞口 (亿元)	7
表 3: 2023H2 国有行交易盘卖出政金债和企业债, 股份行卖出企业债、金融债、基金 (亿元)	12
表 4: 2023H2 上市国股行交易盘卖出 5Y 以上债券 (亿元)	14
表 5: 上市银行配置盘 2023H2 增配政府债, 压降非标 (亿元)	14
表 6: 受益标的估值表	21
附表 1: 23 家上市银行金融投资结构 (2023)	22
附表 2: 23 家上市银行交易盘金融投资结构 (2023)	22
附表 3: 23 家上市银行配置盘金融投资结构 (2023)	23

1、 大行保持较强配债力度，股份行金融投资增速回落

2023 年国股行配债增速环比回落。2023 年国有行金融投资同比增长 12.27%，较 2023Q3 小幅回落，仍维持较高配债增速，金融投资占生息资产比例进一步提高至 35%。股份行金融投资增速较 2023Q3 下降 2.41pct 至 8.19%，占生息资产比例下降 0.41pct 至 34.78%，主要源于股份行 2023 年配债节奏明显前置，年初债市利率处于高位，股份行抓住时机加大债券配置力度，2023Q1 金融投资增量占比达 45%，因此下半年配置规模较小。

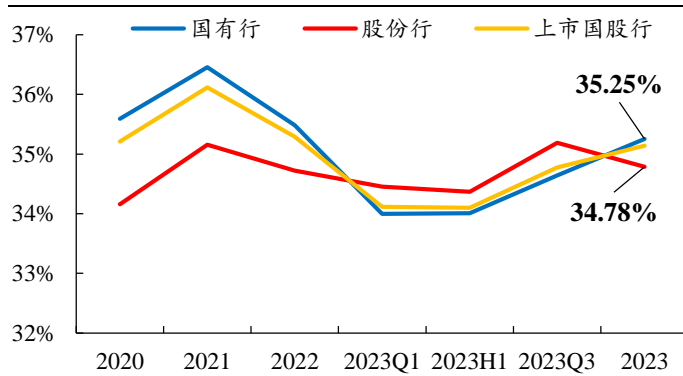
注：本文分析样本为截至 2024.04.15 已披露 2023 年财报的 23 家上市银行，其中国有行包括：工行、建行、中行、农行、交行、邮储；股份行包括：招行、中信、兴业、平安、民生、光大、浙商；城商行包括北京、宁波、郑州、重庆、青岛；农商行包括无锡、江阴、瑞丰、渝农、常熟。

图1：2023 年上市国股行金融投资增速环比回落



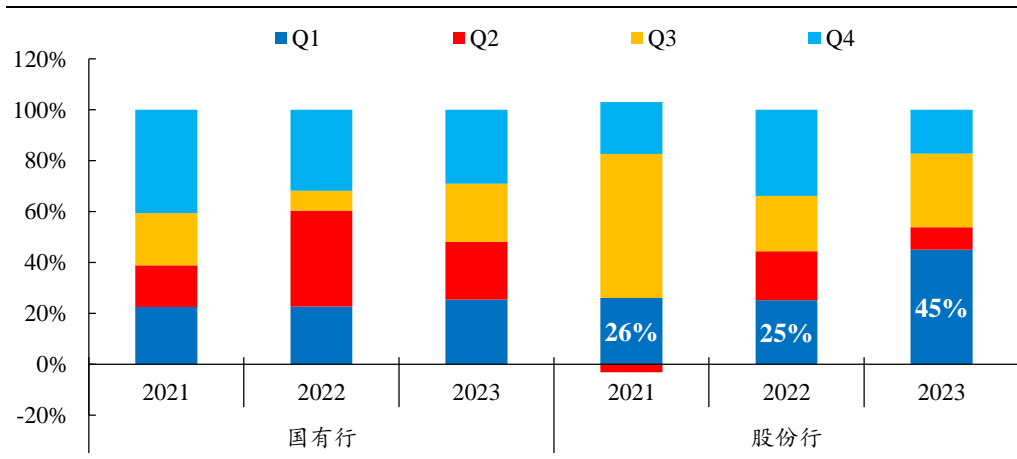
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 国有行金融投资占生息资产比例持续抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023 年股份行配债节奏前置



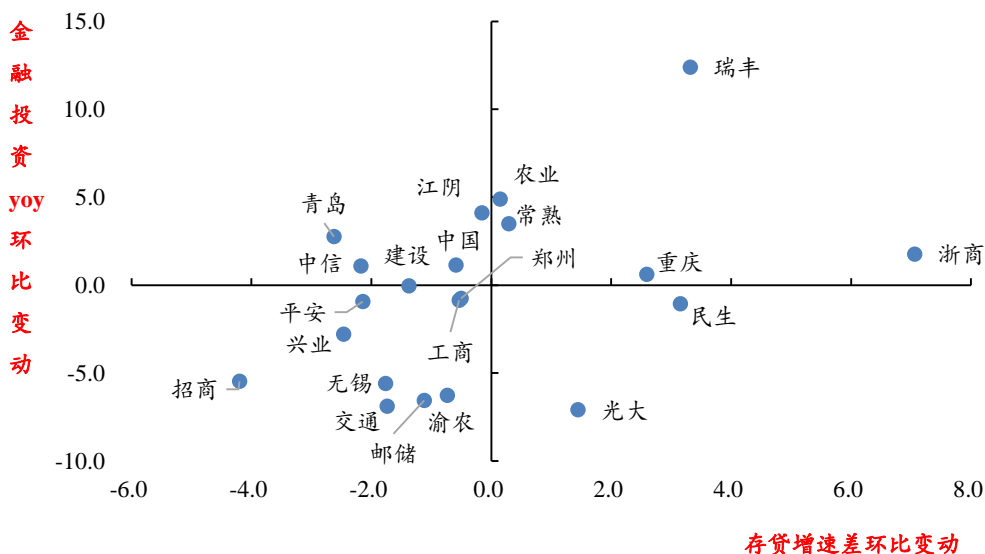
数据来源：Wind、开源证券研究所

存贷增速差对配债额度形成一定影响。一般来说，信贷是银行优先投放的资产，投资额度具有明显的“被动”特征，存贷增速差走阔时，金融投资增速提升，如农业银行、浙商银行 2023 年存贷增速差走阔，投资增速边际抬升；存贷增速差收窄时，金融投资增速边际回落，如邮储银行、交通银行、招商银行、兴业银行等。

表1：上市银行存贷增速差影响金融投资增速

银行名称	存贷增速差					金融投资增速				
	2021	2022	2023H1	2023Q3	2023	2021	2022	2023H1	2023Q3	2023
工商银行	-6.1%	0.5%	0.8%	0.3%	-0.2%	7.8%	13.7%	10.6%	13.4%	12.6%
建设银行	-3.7%	-0.9%	0.8%	-0.6%	-2.0%	9.9%	11.8%	9.8%	12.9%	12.9%
农业银行	-5.8%	-0.5%	1.1%	0.4%	0.6%	5.2%	15.8%	12.3%	12.8%	17.7%
中国银行	-3.2%	-0.4%	1.2%	0.2%	-0.4%	10.3%	4.6%	7.8%	9.9%	11.1%
邮储银行	-3.3%	0.3%	-2.2%	-2.1%	-3.3%	11.1%	14.0%	14.4%	15.2%	8.6%
交通银行	-5.8%	1.4%	-0.5%	-0.1%	-1.8%	8.8%	12.3%	9.1%	10.6%	3.8%
招商银行	2.0%	10.1%	7.0%	4.9%	0.7%	5.2%	27.4%	19.3%	20.7%	15.2%
中信银行	-4.0%	1.5%	1.2%	1.3%	-0.8%	11.0%	7.8%	5.2%	2.5%	3.6%
民生银行	-3.7%	3.4%	-1.3%	-1.8%	1.4%	-4.1%	9.4%	4.9%	3.1%	2.1%
兴业银行	-5.0%	-2.6%	1.2%	1.3%	-1.1%	3.7%	5.3%	8.2%	8.4%	5.6%
平安银行	-4.1%	3.2%	-2.4%	2.6%	0.5%	12.2%	5.7%	3.3%	3.5%	2.5%
光大银行	-4.5%	-1.7%	-1.3%	-2.9%	-1.4%	9.9%	11.5%	13.2%	16.6%	9.5%
浙商银行	-6.6%	5.5%	-1.0%	-8.5%	-1.5%	23.4%	15.3%	33.9%	31.3%	33.1%
北京银行	-2.9%	5.2%	0.2%	-2.8%	-4.0%	0.1%	14.1%	19.6%	19.4%	13.2%
宁波银行	-11.6%	1.9%	6.1%	7.7%	1.0%	27.5%	15.7%	15.5%	18.0%	10.4%
郑州银行	-20.0%	-8.6%	-2.0%	-1.6%	-2.1%	-15.0%	-7.3%	-1.0%	2.4%	1.7%
重庆银行	-4.8%	1.6%	-4.1%	-6.2%	-3.6%	14.9%	12.2%	13.4%	13.6%	14.2%
青岛银行	-2.9%	-1.3%	3.2%	4.2%	1.6%	6.6%	6.4%	2.3%	9.0%	11.8%
无锡银行	-7.2%	1.0%	1.8%	3.0%	1.2%	6.5%	-2.7%	13.7%	17.3%	11.7%
江阴银行	-3.0%	-2.0%	1.2%	-1.8%	-2.0%	-0.1%	9.4%	9.3%	5.3%	9.4%
瑞丰银行	-0.4%	2.3%	6.6%	3.1%	6.4%	5.3%	22.8%	21.2%	38.6%	51.0%
渝农商行	-9.9%	0.0%	0.7%	2.4%	1.7%	21.3%	9.9%	12.7%	10.8%	4.5%
常熟银行	-8.5%	-2.0%	0.9%	0.9%	1.2%	2.1%	20.7%	19.9%	17.1%	20.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

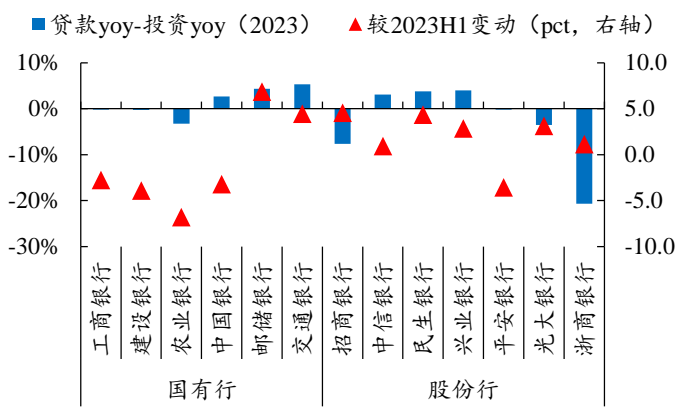
图4：金融投资增速变动与存贷增速差变动呈现正相关 (pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

2023年国有行贷款投资增速差为正，股份行贷款增长慢于投资。2023年实体经济融资需求仍然缓慢复苏，国有大行作为发挥信贷“头雁”作用的主力，仍体现较强的信贷供给力度，而股份制银行的大类资产配置或被动增加债券配置力度。2023年末国有行信贷增速12.9%，领先金融投资增速0.6个百分点；7家股份行信贷增速7.0%，落后金融投资增速1.2个百分点。

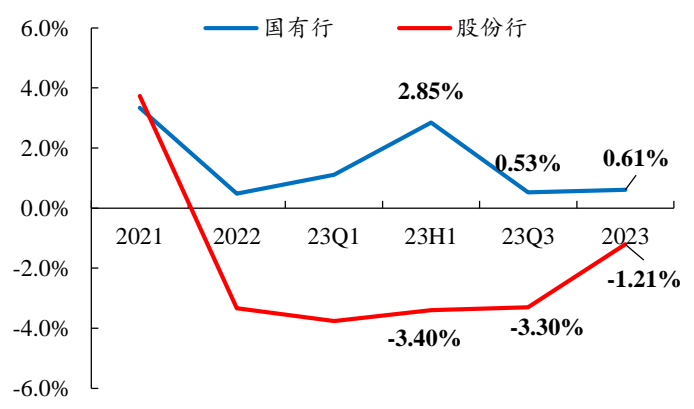
从边际变化来看，国股行贷投增速差均向0收敛。2023年国有行贷投增速差较2023H1收窄，源于下半年被动配置较多地方债，债券投资增速抬升；股份行贷投增速差提升，主要是股份行配债节奏前置，下半年债券投资增速下降。

图5：2023 国有行贷投增速差较 2023H1 普遍下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023 股份行贷投增速差收窄



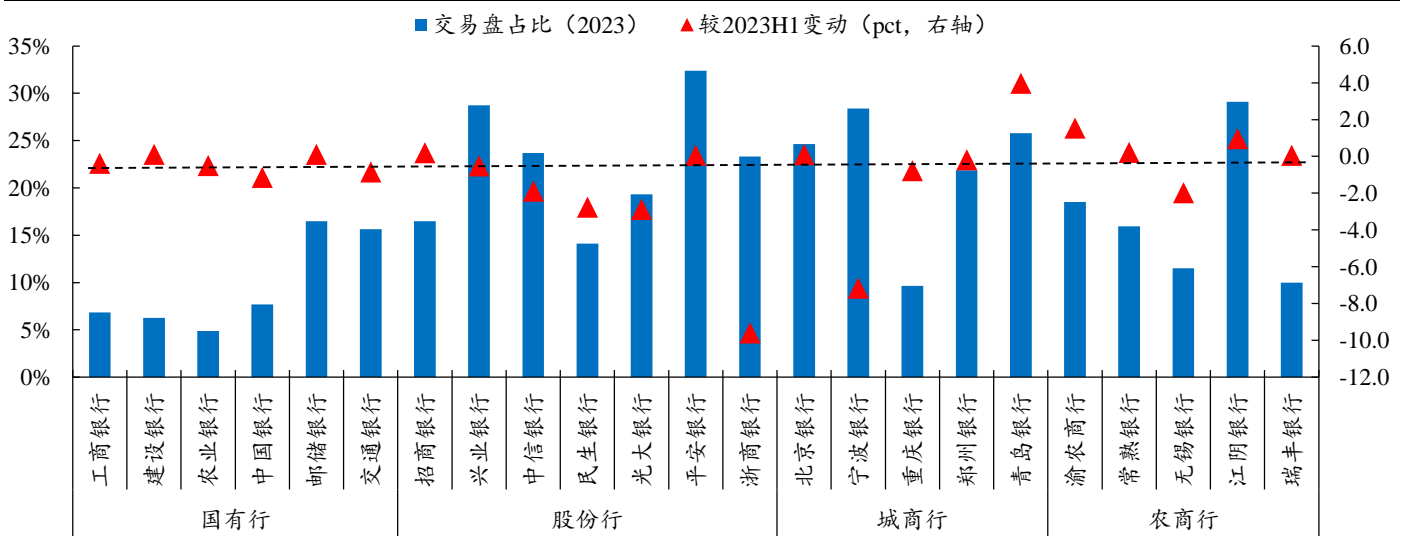
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、2023 年银行自营投资结构变化

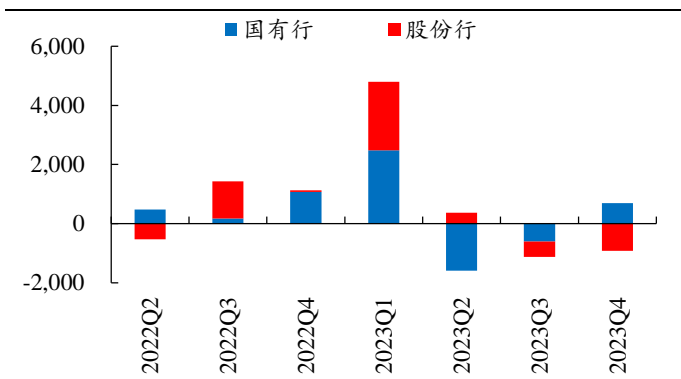
2.1、配置盘占比提升

2023年末多数上市银行配置盘占比提升。一方面受供给端因素影响，国股行被动增持政府债，以配置为主；另一方面，资本新规正式稿出台，基金投资风险权重或抬升，股份行或因潜在资本压力较大，赎回部分基金。

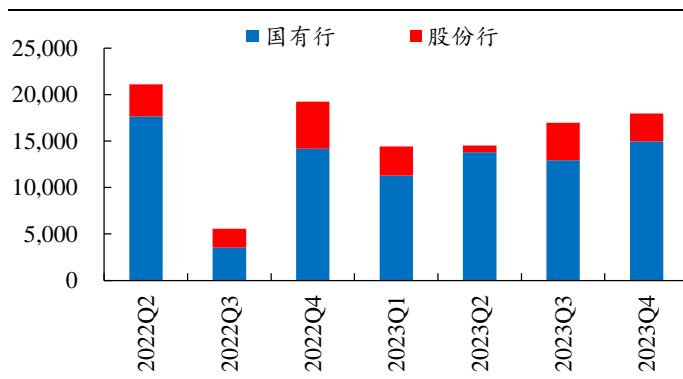
图7：2023H2 股份行交易盘占比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023Q4 股份行压降交易盘投资敞口（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：FVTPL 单季增量）

图9：2023Q4 国股行配置盘均大幅增持（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：配置盘单季增量）

2.2、品种偏好：增持政府债、压降企业债、基金、非标

整体来看，2023H2 上市银行增配政府债，压降企业债、基金投资和非标敞口。

(1) 受特殊再融资债券和特别国债大规模发行的影响，2023H2 国股行增配政府债，国有行+7 家股份行共增持约 3 万亿政府债；(2) 利率债供给充足的背景下，银行自营投资风险偏好收敛，压降企业债和非标敞口，2023H2 国有行+7 家股份行企业债、非标持仓规模分别下降 1032 亿元和 1402 亿元。(3) 受资本新规正式稿落地影响，部分股份行和城商行压降基金投资敞口。

表2：2023H2 上市银行普遍增持政府债，压降企业债、基金投资和非标敞口（亿元）

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	基金投资	非标	其他	金融投资
工商银行	7398	-390	201	-1330	32	31	4	5945
建设银行	2500	919	-366	411	183	0	179	3827
农业银行	6092	1351	-34	2754	23	0	1269	11455
中国银行	3370	820	33	38	-133	41	92	4261
邮储银行	409	631	-20	653	181	-102	-1	1751
交通银行	1374	-518	-253	532	-300	-690	597	741
国有行	21144	2812	-440	3058	-13	-721	2140	27980
招商银行	2192	-80	-73	-189	489	-274	-85	1980
兴业银行	1285	65	-412	-27	-61	-15	10	845
中信银行	2647	-155	-40	-896	-369	-232	72	1027
民生银行	789	156	-523	74	-706	-47	53	-204
光大银行	813	0	351	203	-12	-565	-399	390
平安银行	885	61	-88	-669	130	417	-87	649
浙商银行	166	0	192	444	251	36	-186	903
股份行	8777	48	-592	-1060	-278	-682	-621	5591
北京银行	149	73	-23	264	-47	-20	30	425
宁波银行	636	380	90	38	-499	-380	26	292
重庆银行	256	26	-61	10	-10	-52	-24	144
郑州银行	35	-4	16	9	-5	-196	122	-23
青岛银行	-55	27	52	58	98	-18	-5	157
渝农商行	94	-524	-25	448	43	-66	-124	-154
常熟银行	74	6	-7	-58	11	0	65	90
无锡银行	36	-4	-6	-12	-4	0	2	12

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	基金投资	非标	其他	金融投资
江阴银行	42	-1	0	0	14	0	0	57
瑞丰银行	32	28	-5	58	5	7	-38	87

数据来源：各银行财报、开源证券研究所（统计数据为 2023H1 上市银行金融投资增量；金融债中含同业存单、企业债中含 ABS）

图10：2023 年多数银行压降二级资本债持仓规模（亿元）

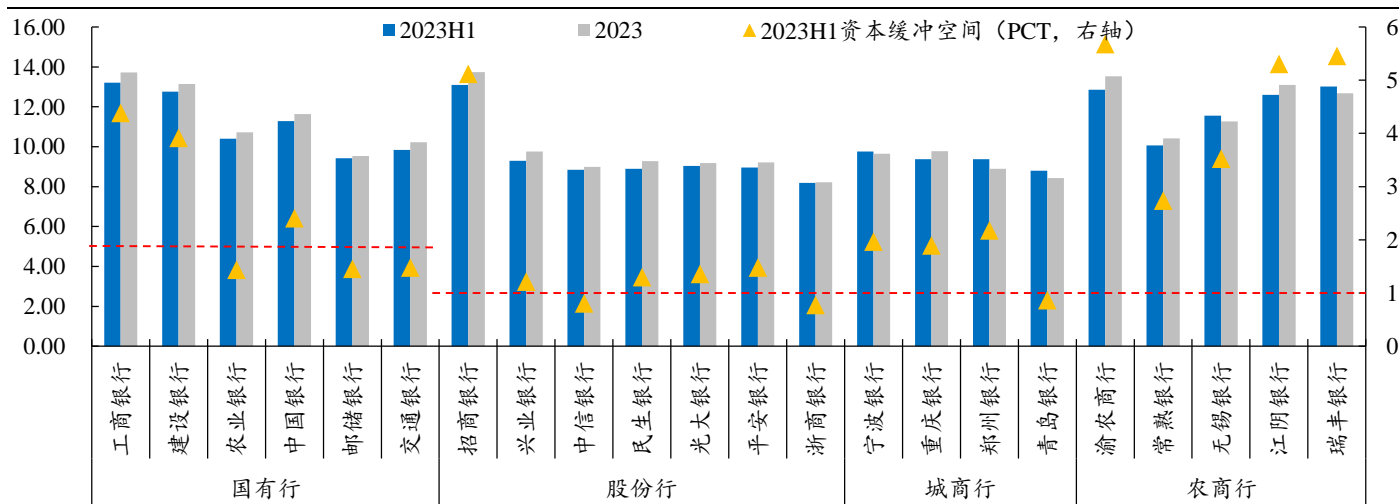
银行类型	银行名称	持仓二级资本债规模（亿元）			
		2023	2022	2021	2023变动
国有行	工商银行	1416	1274	1087	142
	建设银行	1198	1094	1091	104
	农业银行	1674	1719	1313	-44
	中国银行	581	907	1040	-326
	邮储银行	480	523	485	-43
	交通银行	145	167	154	-22
股份行	招商银行	258	370	2	-112
	中信银行	213	107	60	107
	兴业银行	0	6	47	-6
	光大银行	214	245	140	-32

数据来源：各银行公司公告、开源证券研究所

(1) 资本压力大的银行政府债增持力度大，压降高风险权重资产

部分资本紧张的银行可能会严格管控资本耗用额度，如果我们用国有行 200BP 缓冲空间、股份行 100BP 缓冲空间来衡量的话，考虑系统重要性银行的附加要求后，2023 年 6 月末农行、邮储、交行、中信、浙商相对紧张。2023H2 交行和中信低风险权重的政府债增量占比较高，分别为 185%和 258%，同时压降高风险权重资产，交行重点压降企业债、基金和非标规模，中信银行压降金融债、基金和非标敞口。

图11：股份行资本缓冲空间相对较小（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

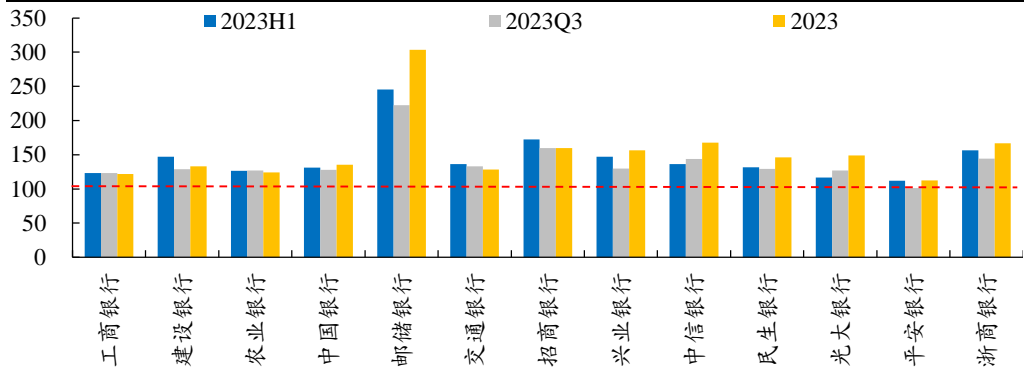
图12：2023H2 上市银行金融投资增量结构：股份行增持政府债力度大

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	基金投资	非标	其他
工商银行	124%	-7%	3%	-22%	1%	1%	0%
建设银行	65%	24%	-10%	11%	5%	0%	5%
农业银行	53%	12%	0%	24%	0%	0%	11%
中国银行	79%	19%	1%	1%	-3%	1%	2%
邮储银行	23%	36%	-1%	37%	10%	-6%	0%
交通银行	185%	-70%	-34%	72%	-41%	-93%	81%
国有行	76%	10%	-2%	11%	0%	-3%	8%
招商银行	111%	-4%	-4%	-10%	25%	-14%	-4%
兴业银行	152%	8%	-49%	-3%	-7%	-2%	1%
中信银行	258%	-15%	-4%	-87%	-36%	-23%	7%
民生银行	388%	77%	-257%	36%	-347%	-23%	26%
光大银行	208%	0%	90%	52%	-3%	-145%	-102%
平安银行	136%	9%	-14%	-103%	20%	64%	-13%
浙商银行	18%	0%	21%	49%	28%	4%	-21%
股份行	157%	1%	-11%	-19%	-5%	-12%	-11%
北京银行	35%	17%	-5%	62%	-11%	-5%	7%
宁波银行	218%	130%	31%	13%	-171%	-130%	9%
重庆银行	178%	18%	-42%	7%	-7%	-36%	-17%
郑州银行	149%	-17%	68%	40%	-22%	-838%	522%
青岛银行	-35%	17%	33%	37%	63%	-12%	-3%
渝农商行	61%	-341%	-16%	292%	28%	-43%	-81%
常熟银行	82%	6%	-8%	-65%	12%	0%	72%
无锡银行	308%	-31%	-51%	-106%	-32%	0%	13%
江阴银行	75%	-1%	0%	0%	25%	0%	1%
瑞丰银行	37%	33%	-6%	67%	6%	8%	-44%

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

(2) 流动性管理诉求强的银行增持较多利率品种

还有些银行增持政府债是出于流动性指标达标压力，如平安银行流动性覆盖率2023Q3 降至 101%，增持国债和地方债可优化 LCR，平安银行 LCR 一直以来缓冲空间都较小，2023 年末其政府债占比为 57.9%，在股份行中仅次于招商银行。

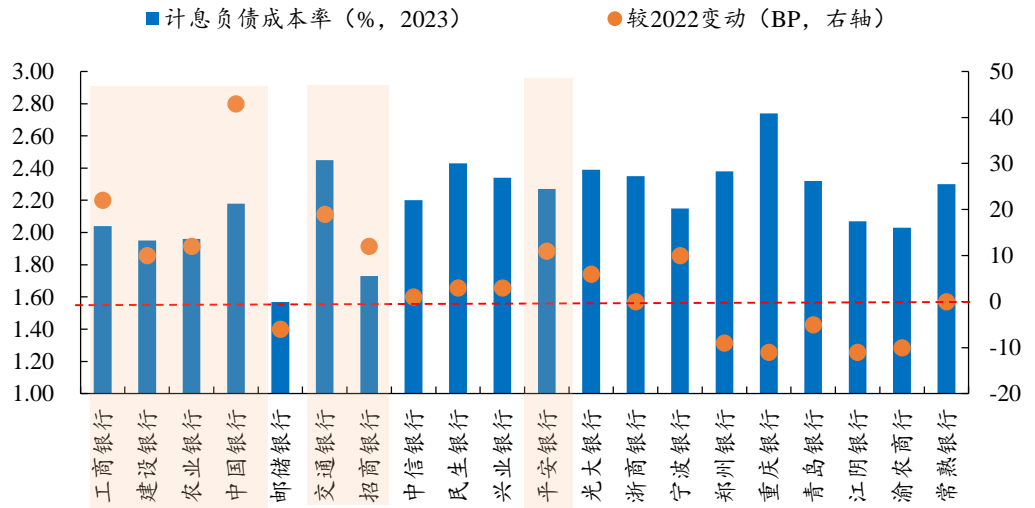
图13：平安银行流动性覆盖率承压，增持政府债（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 负债成本抬升的银行适当品种下沉

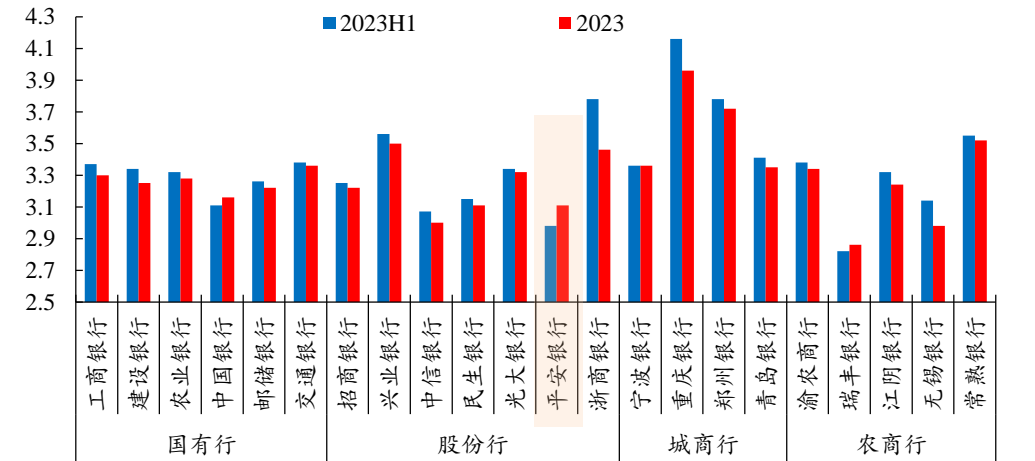
2023 年以来国有行负债成本率抬升，部分大行如农行、建行、交行 2023H2 增配金融债，适当进行品种下沉增厚收益；股份行中仅招行和平安负债成本率上升，但招行负债成本绝对值小压力不大，平安银行则逆势增配非标，在 2023 年大多数上市银行债券投资收益率下行的背景下，2023 年平安银行债券投资收益率较 2023H1 抬升 13BP。

图14：2023 年国有行计息负债平均成本率普遍抬升较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

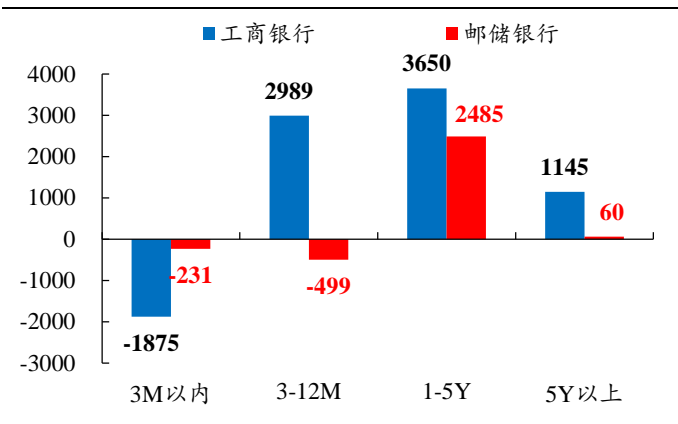
图15：2023 年上市银行债券投资收益率普遍下降 (%)



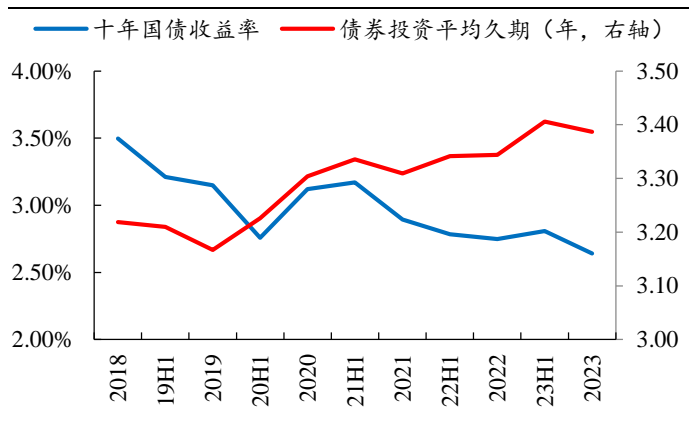
数据来源：各银行财报、开源证券研究所

2.3、久期：利率下行，工行债券平均久期下降

2023 年下半年债市利率下行，工商银行债券投资平均久期下降。从历史数据来看，工行债券投资久期和债市利率变动趋势一致，2023 年下半年债券利率下行，工商银行债券投资久期缩短，规避利率风险。

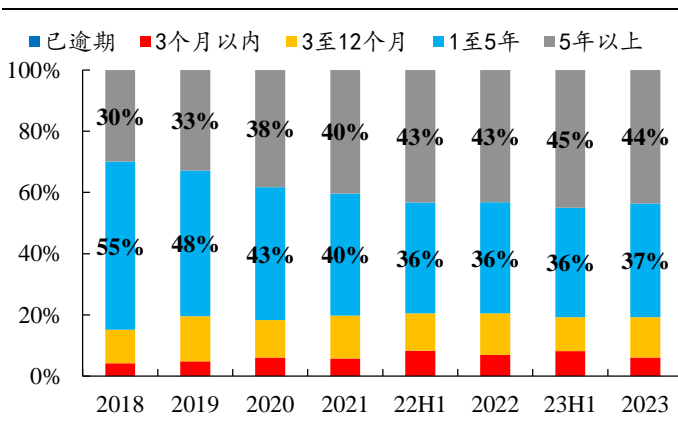
图16：2023H2 工行和邮储均增持 1-5Y 债券（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所（2023H2 各期限债券增量）

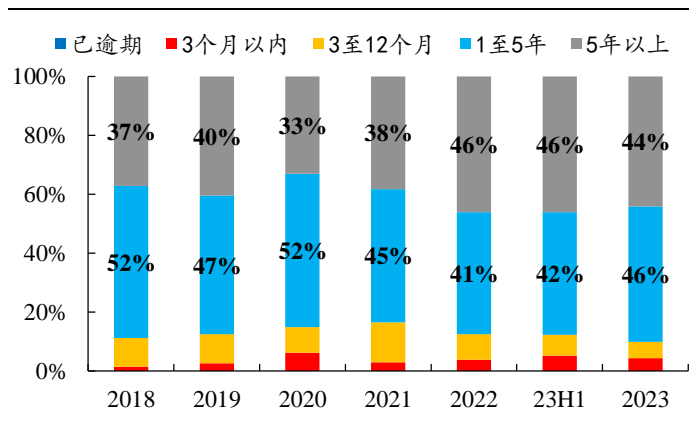
图17：2023H2 债市利率下行，工行债券投资久期缩短


数据来源：Wind、开源证券研究所

具体来看，根据工商银行和邮储银行披露数据，邮储银行持仓以 1Y 以上债券为主，2023 年末 1Y 以上债券占比超 90%，其中 1-5Y 债券占比为 46%；工商银行 1Y 以下和 5Y 以上债券占比高于邮储银行，5Y 以上债券占比最高为 44%。2023H2 工商银行减持 3M 以内债券，1-5Y 债券增持规模最大，增加 3650 亿元，此外，5Y 以上债券规模增加 1145 亿元；邮储增持 1-5Y 债券，减仓 3M 以内，3-12M 债券。

图18：2023 工商银行 5Y 以上债券占比最高


数据来源：工商银行财报、开源证券研究所

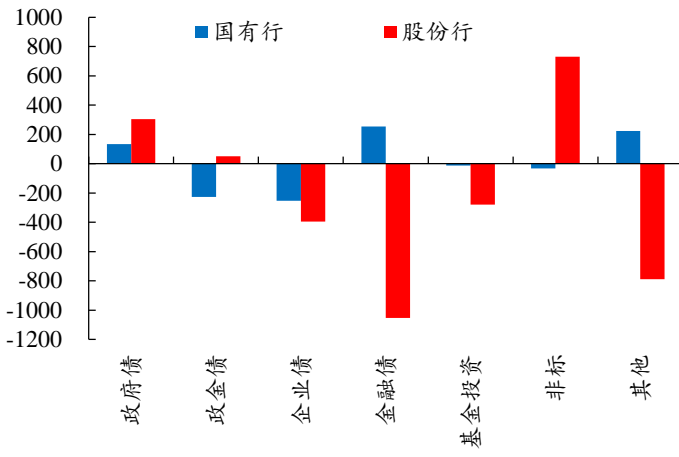
图19：2023 邮储银行 1-5Y 债券占比最高


数据来源：邮储银行财报、开源证券研究所

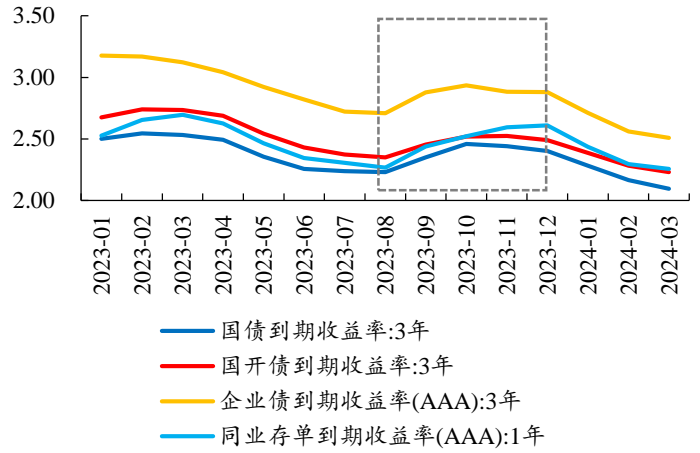
2.4、交易盘：赎回基金，压降长久期资产

2023H2 国股行交易策略有所分化。2023Q4 债市利率开始抬升，国有行交易盘敞口增加，但增幅较小，股份行交易盘净卖出，避免投资品种市值波动影响当期损益。

(1) 从持仓品种来看，国有行 2023 年下半年增持政府债、金融债，卖出企业债、政金债和基金。具体来看，2023H2 政府债主要为交行增持 (+223 亿元)，交行和中行基金赎回规模较大。股份行 2023 年下半年增持政府债和非标，卖出企业债、金融债和基金，其中平安银行和兴业银行分别增持非标 281 亿元和 418 亿元，根据兴业银行财报披露，非标为会计准则要求计入 FVTPL，并非为交易目的持有，其底层资产以债券和信贷为主；此外，中信银行和民生银行基金赎回规模较大。

图20: 2023H2 国有行和股份行交易策略分化 (亿元)


数据来源: Wind、开源证券研究所 (2023H2 交易盘金融投资增量)

图21: 2023Q4 债市利率上行 (%)


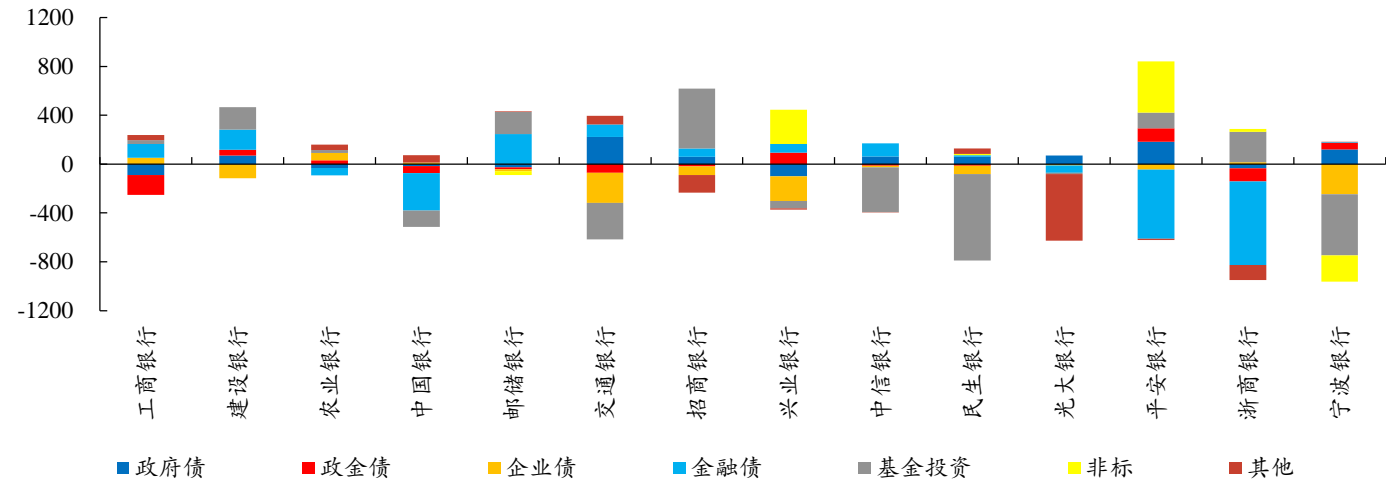
数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 2023H2 国有行交易盘卖出政金债和企业债, 股份行卖出企业债、金融债、基金 (亿元)

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	基金投资	非标	其他	金融投资
工商银行	-89	-164	53	111	32	0	43	-13
建设银行	69	49	-117	165	183	0	0	350
农业银行	-30	32	59	-62	23	0	46	68
中国银行	-15	-57	14	-309	-133	0	59	-441
邮储银行	-26	-15	-16	246	181	-31	5	344
交通银行	223	-71	-246	102	-300	0	70	-222
国有行	133	-227	-253	254	-13	-31	223	85
招商银行	60	-18	-73	70	489	0	-143	384
兴业银行	-101	94	-200	71	-61	281	-10	74
中信银行	64	-14	-11	107	-369	0	-2	-226
民生银行	61	-12	-70	12	-706	10	45	-660
光大银行	71	0	-12	-58	-12	0	-545	-557
平安银行	183	110	-45	-568	130	418	-9	219
浙商银行	-33	-108	14	-686	251	22	-123	-662
股份行	303	51	-395	-1053	-278	731	-788	-1429
宁波银行	120	55	-248	6	-499	-217	2	-780
重庆银行	-1	32	-3	-3	-10	-22	0	-7
郑州银行	-16	10	3	0	-5	-60	60	-8
青岛银行	2	0	2	31	98	-9	0	124
渝农商行	60	-44	41	85	43	-58	-61	66
常熟银行	16	-5	0	0	11	0	-6	16
无锡银行	-9	0	0	0	-4	0	0	-13
江阴银行	7	0	0	0	14	0	0	22
瑞丰银行	0	0	0	0	5	4	0	9

数据来源: 各银行财报、开源证券研究所 (注: 农行政金债口径选取发行人为“公共实体及准政府债券”的债券)

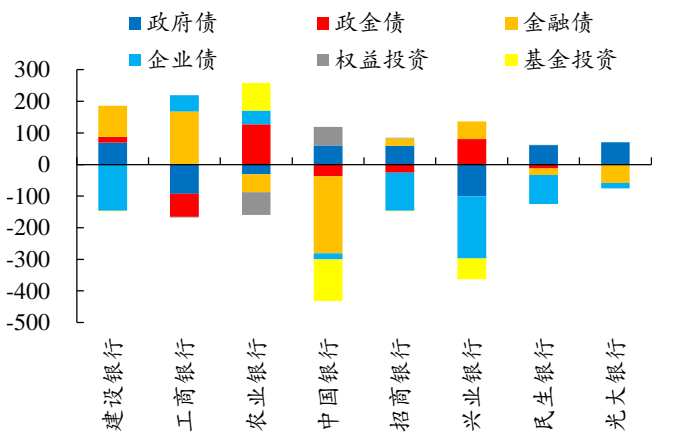
图22：2023H2 国有行交易盘卖出政金债和企业债，股份行卖出企业债、金融债、基金（亿元）



数据来源：各银行财报、开源证券研究所

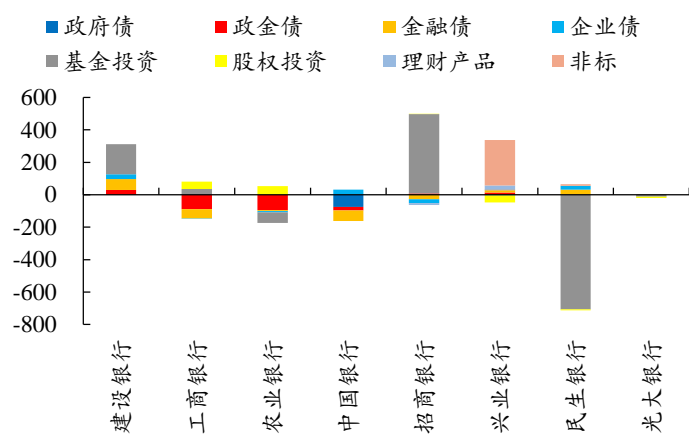
出于交易目的，上市国股行多卖出企业债。交易盘中金融投资由两部分构成：交易目的持有和其他（准则要求计入等）。以交易为目的金融资产中，上市国股行多卖出企业债，此外中国银行卖出较多金融债（-244 亿元）；非交易目的持有的资产主要为基金投资，招行和建行增持基金，民生银行卖出，此外，兴业银行增持非标。

图23：交易目的持有：2023H2 主要减仓企业债（亿元）



数据来源：各银行财报、开源证券研究所

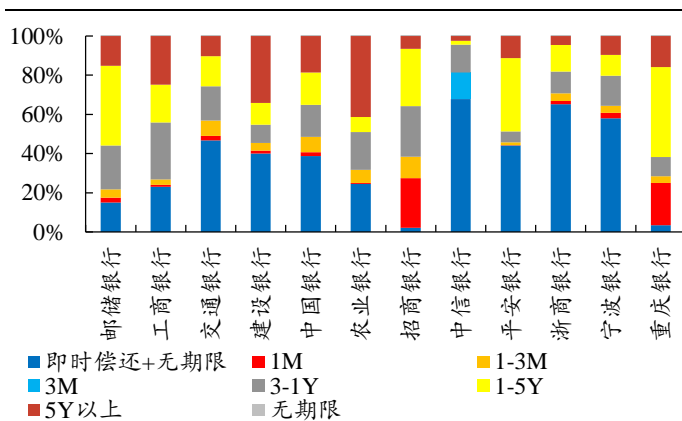
图24：其他目的持有：兴业银行增持非标（亿元）



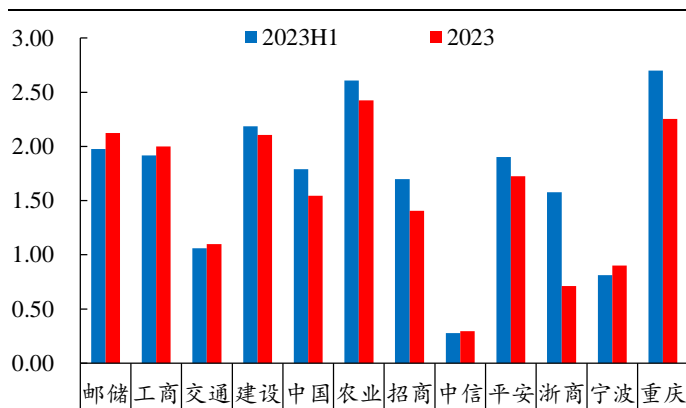
数据来源：各银行财报、开源证券研究所

(2) 从持仓久期来看，国有行交易盘投资久期长于股份行。国有行交易盘中5Y 以上资产占比均超 10%，农业银行高达 41%，或源于被动持有二永债，交易盘久期被拉长。股份行交易盘久期较短，无期限资产占比高，无明确到期期限的资产主要为货币基金，因此中信银行、平安银行、浙商银行、宁波银行等银行交易盘中货币基金占比可能会比较高。

从交易久期变化来看，国股行均压降 5Y 以上长久期债券。资本新规落地后交易账簿风险权重抬升幅度大，而交易账簿中债券久期越长，资本占用越多，因此国股行均压降长久期债券规模。此外，国有行多增持 1-5Y 金融资产规模。

图25：国有行交易盘久期长于股份行


数据来源：Wind、开源证券研究所（统计口径为剩余期限）

图26：上市银行交易盘平均久期在3Y以内（年）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：2023H2 上市国股行交易盘卖出5Y以上债券（亿元）

银行名称	无期限	1M	1-3M	3M	3M-1Y	1-5Y	5Y以上
邮储银行	12	-1	-384	-	-190	1170	-262
工商银行	-130	-180	-515	-	508	517	-213
交通银行	-226	-185	-240	-	434	5	23
建设银行	173	-90	42	-	157	75	-5
中国银行	-75	-138	-6	-	111	264	-597
农业银行	35	-118	145	-	212	-32	-175
招商银行	31	515	296	-	-71	-232	-22
中信银行	-399	0	0	142	11	42	-22
平安银行	558	-30	-46	-	-470	453	-333
浙商银行	266	38	90	-328	-220	-93	-578
宁波银行	-718	-2	-67	-	38	-98	-21

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5、配置盘：受供给端影响，增持政府债

国有行和股份行配置盘均大幅增持政府债，主要受供给端影响。2023年10月以来大量发行地方政府特别再融资债及特别国债，国有行作为地方债主要配置力量，被动配置大量地方债。股份行主要增配政府债，政金债、企业债和非标规模下降，压降企业债和非标主要因资本新规扰动，也受到存款增长情况不佳配债额度收缩影响。

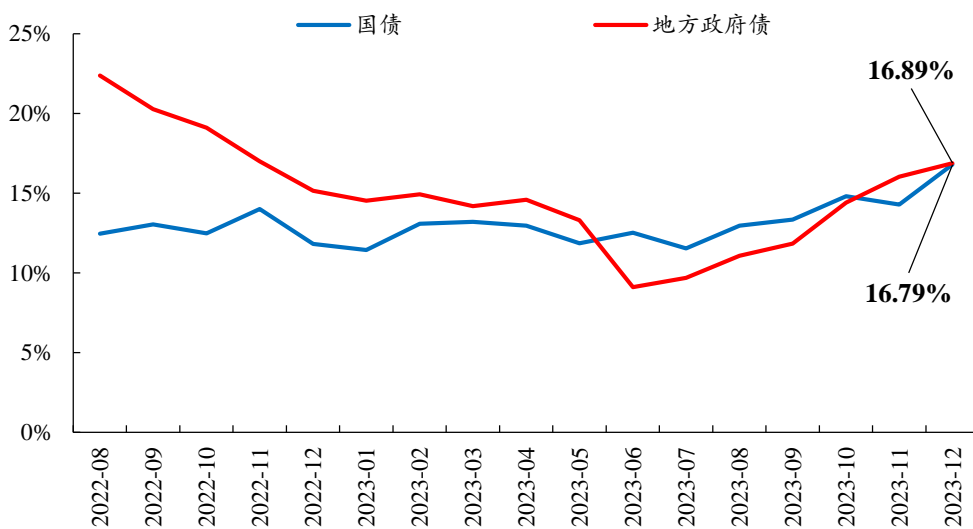
表5：上市银行配置盘2023H2增配政府债，压降非标（亿元）

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	非标	其他	金融投资
工商银行	7487	-226	147	-1441	31	-39	5959
建设银行	2431	870	-249	246	0	179	3477
农业银行	6123	1319	-93	2815	0	1223	11387
中国银行	3385	877	19	347	41	33	4702
邮储银行	435	647	-4	407	-71	-6	1407
交通银行	1150	-447	-7	430	-690	527	963
国有行	21011	3040	-187	2804	-689	1918	27896
招商银行	2133	-62	0	-259	-274	58	1596

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	非标	其他	金融投资
兴业银行	1386	-29	-213	-98	-296	20	771
中信银行	2583	-141	-29	-1003	-232	75	1253
民生银行	728	169	-453	62	-57	8	457
光大银行	743	0	363	261	-565	146	947
平安银行	703	-49	-44	-101	-1	-78	430
浙商银行	199	108	178	1130	13	-62	1566
股份行	8474	-3	-197	-8	-1413	167	7020
宁波银行	515	325	338	33	-163	24	1071
重庆银行	257	-6	-57	12	-30	-24	151
郑州银行	50	-14	13	9	-136	62	-15
青岛银行	-57	27	50	27	-9	-5	33
渝农商行	34	-480	-66	363	-8	-63	-220
常熟银行	58	10	-7	-58	0	71	74
无锡银行	45	-4	-6	-12	0	1	25
江阴银行	35	-1	0	0	0	0	35
瑞丰银行	32	28	-5	58	3	-38	78

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

图27：2023 Q4 政府债增速抬升



数据来源：中国债券信息网、开源证券研究所

3、基金投资行为变化：受资本、流动性和 FTP 考核扰动

3.1、总量：股份行和宁波银行基金赎回规模大

从已披露 2023 年财报的银行来看，2023 年末基金投资规模超 2000 亿的银行有邮储银行（6216 亿）、兴业银行（5962 亿）、中信银行（4212 亿）、光大银行（2966 亿）、招商银行（2423 亿）、宁波银行（2067 亿）、北京银行（2033 亿）。

整体来看，2023H2 国有行和股份行均压降基金投资规模。六大行基金投资规模下降 13 亿元，国有行中交通银行基金规模压降较多，但其统计口径中含非标，亦可能是非标规模下降所致。7 家股份行基金投资规模下降 278 亿元，其中民生银行（-706 亿）、中信银行（-369 亿）压降规模最大，招商银行资本压力小，受资本新规影响不

大，增持 489 亿元基金。此外，宁波银行 2023H2 基金规模下降 499 亿元。

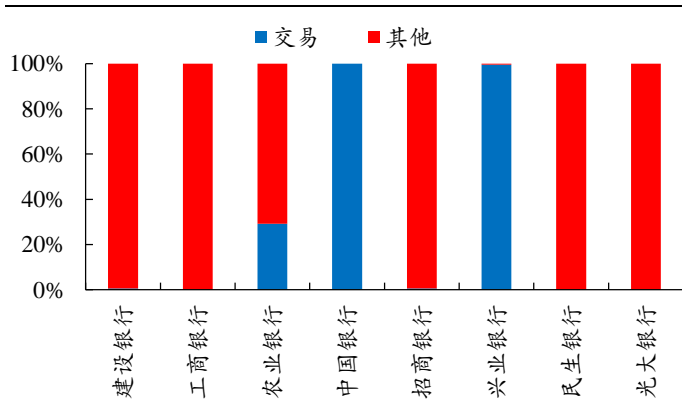
图28：2023H2 上市银行国股行压降基金投资规模

银行名称	基金投资（亿元）						基金投资占比					较2023H1变动 (pct)
	2020	2021	2022	2023H1	2023	2023H2增量	2020	2021	2022	2023H1	2023	
工商银行	2249	1122	1245	1635	1667	32	29%	18%	17%	20%	21%	0.43
建设银行	2166	2651	2267	2217	2400	183	37%	49%	40%	39%	40%	0.77
农业银行	434	436	534	558	581	23	7%	9%	10%	10%	11%	0.30
中国银行	692	907	1024	1151	1018	-133	14%	16%	18%	19%	18%	-0.86
邮储银行	2364	4412	6166	6035	6216	181	56%	59%	71%	71%	70%	-0.70
交通银行	2521	3052	2135	2110	1809	-300	52%	48%	30%	32%	28%	-3.58
国有行	10426	12580	13371	13705	13692	-13	31%	35%	34%	34%	34%	-0.10
招商银行	1368	1628	2005	1934	2423	489	28%	47%	47%	40%	46%	6.39
兴业银行	5509	5929	6310	6023	5962	-61	67%	65%	63%	63%	62%	-1.13
中信银行	2868	3974	4320	4581	4212	-369	71%	80%	77%	72%	69%	-3.36
民生银行	1907	1910	2355	2022	1316	-706	59%	64%	61%	52%	41%	-11.26
光大银行	2129	2535	2140	2978	2966	-12	70%	66%	53%	61%	69%	7.56
平安银行	994	1179	1842	1521	1652	130	32%	30%	41%	36%	37%	1.17
浙商银行	827	889	1261	1223	1474	251	64%	50%	67%	41%	63%	22.38
股份行	15603	18044	20233	20282	20004	-278	56%	60%	59%	55%	57%	1.44
北京银行	1635	1552	2081	2080	2033	-47	82%	82%	72%	69%	65%	-4.06
宁波银行	1879	2270	2234	2566	2067	-499	61%	64%	62%	60%	59%	-0.90
重庆银行	59	30	51	53	43	-10	19%	12%	18%	19%	16%	-3.30
郑州银行	94	111	144	134	129	-5	20%	27%	32%	32%	32%	-0.61
青岛银行	244	400	350	340	438	98	65%	71%	74%	74%	75%	1.08
渝农商行	210	316	302	318	361	43	70%	65%	46%	31%	33%	2.08
常熟银行	102	135	88	77	88	11	94%	99%	72%	63%	63%	0.48
无锡银行	81	80	85	87	84	-4	85%	91%	98%	90%	99%	9.20
江阴银行	71	81	64	65	80	14	94%	98%	60%	42%	45%	2.99
瑞丰银行	24	31	47	43	48	5	62%	61%	76%	79%	75%	-3.25

数据来源：各银行财报、开源证券研究所（注：交通银行统计口径为基金投资+非标）

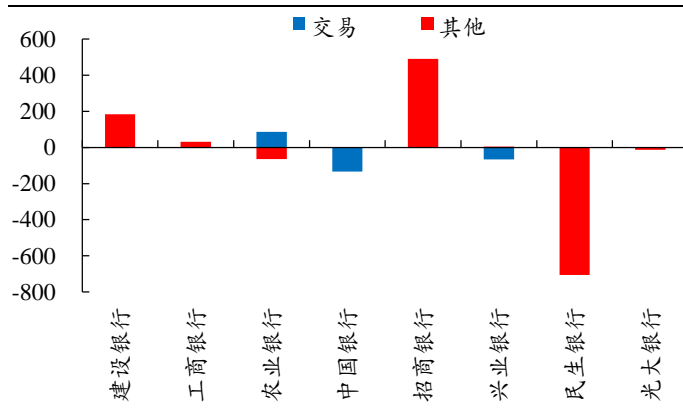
上市银行持仓基金多出非交易目的，银行账簿基金占比高。从银行账簿来看，2023H2 招商银行、建设银行增持基金，民生银行卖出基金；交易账簿来看，农业银行增持基金、中国银行和兴业银行卖出基金。

图29：银行持有基金非交易目的占比高



数据来源：各银行公司公告、开源证券研究所

图30：2023H2 民生银行卖出银行账簿基金（亿元）

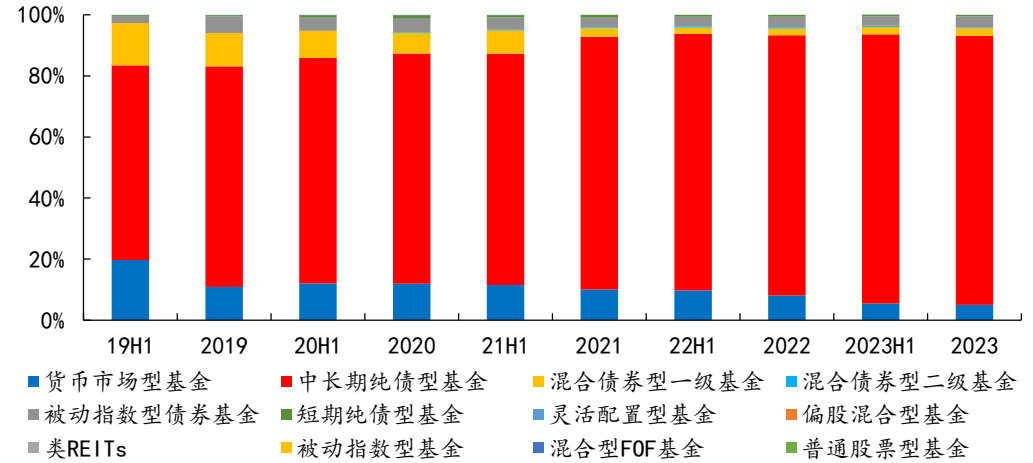


数据来源：各银行公司公告、开源证券研究所

3.2、类型：赎回货基，增持被动指数型和短期纯债型基金

分基金类型来看，银行自营投资货基的意愿持续下降，增配被动指数型债基和短期纯债型基金。参考关联口径的基金持仓数据，2023年末货基投资规模较2023年6月末下降，但被动指数型债基和短期纯债型基金投资规模明显增长，同时占比提升，较2023H1分别提升0.59pct和0.05pct。

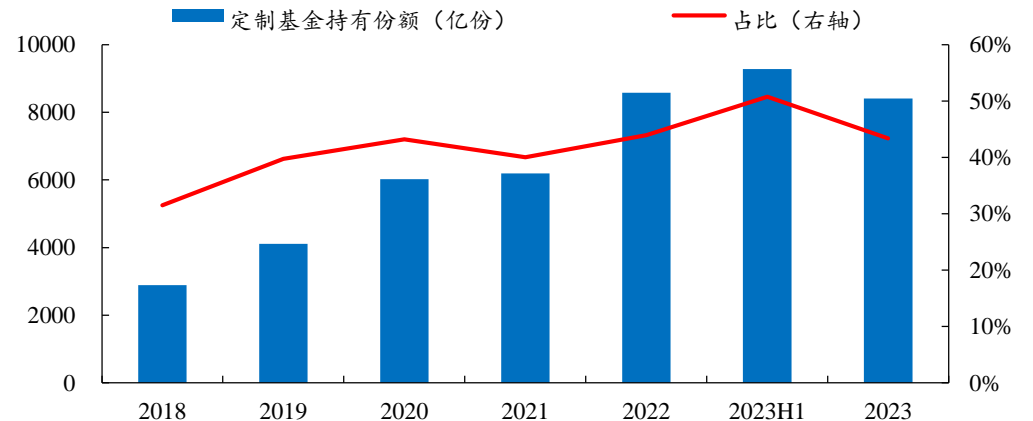
图31：银行持仓货基占比持续下降



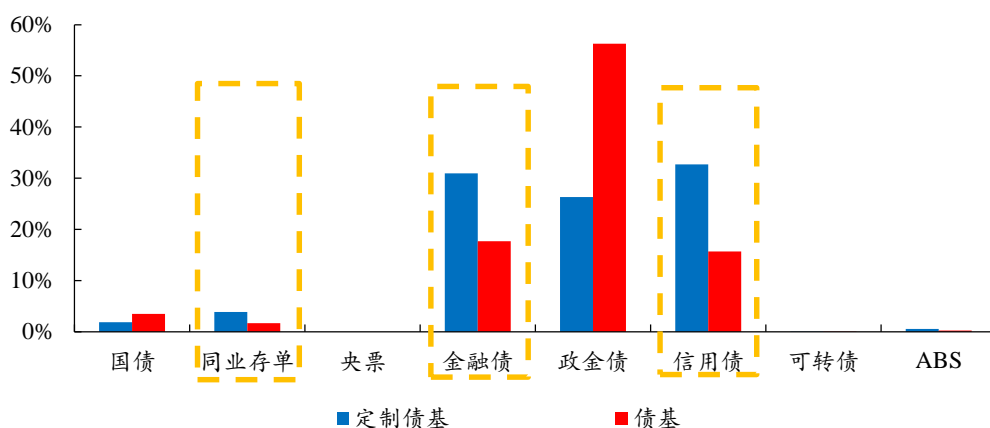
数据来源：Wind、开源证券研究所（关联人统计口径）

2023年银行自营投资定制基金占比下降。市场普遍认为在资本新规出台后，定制债基将享受资本计量方法上的优势，资本占用较低，因此银行会加大配置力度。从关联人持仓口径来看，2023H1银行定制债基投资比例有所抬升，但2023年末下降。我们推测有两点原因：（1）资本新规实际落地并未严格执行，基金计量方法上银行仍可采用穿透法计量，因此定制基金的优势减弱。（2）定制基金底层资产中金融债、信用债占比高于普通债基，穿透计量后资本占比较高，此前未严格执行基金穿透计量要求的银行将压降一部分定制基金敞口。

图32：2023年银行定制基金持有份额占比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所（关联人统计口径）

图33：定制基金底层资产中金融债和信用债占比较高（2023）


数据来源：Wind、开源证券研究所（关联人统计口径）

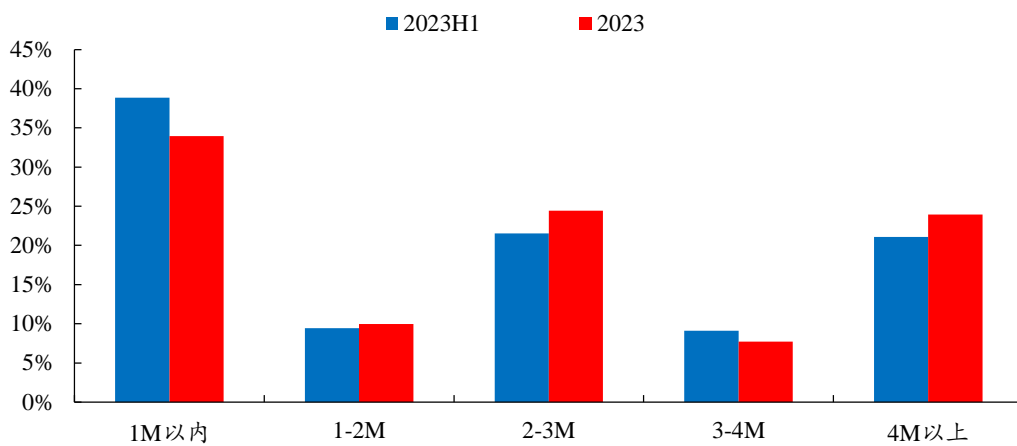
3.3、资本：自营持仓债基风险权重下降

银行持仓债基和债基杠杆率较 2023H1 均下降，债基加权平均风险权重下降，债基提升。受资本新规影响，2023 年末银行持仓基金杠杆率有所下降，债基下降 1.89pct，债基下降 0.9pct。从基金底层资产情况来看，**债基压降买入返售占比**，或源于债基买入返售质押物中利率债占比低，信用风险缓释作用弱，资本占用较高；此外，**债基增配同业存单和银行存款**，债基底层资产中以 3M 以内期限资产为主，或更多持有短期存款和同业存单，资本新规落地后风险权重不变。债基增配国债，减配政金债、金融债和同业存单。底层资产结构和杠杆率调整后，**2023 年末债基风险权重较 2023H1 下降 2.56 pct，债基风险权重提升 6.02pct。**

图34：2023 年银行持仓债基加权平均风险权重较 2023H1 下降，债基提升

风险权重	底层资产	债基				债基			
		<3M占比	2023H1	2023	变动 (pct)	<3M占比	2023H1	2023	变动 (pct)
20%	买入返售	-	23.95%	17.02%	-6.94	-	1.67%	1.62%	-0.04
<3M 25%	银行存款	80%	33.99%	36.46%	2.48	40%	0.81%	0.84%	0.03
>3M 40%	同业存单	70%	30.97%	36.32%	5.35	40%	1.91%	1.69%	-0.23
40%	金融债	-	0.67%	1.20%	0.53	-	17.73%	17.71%	-0.03
0%	国债	-	0.37%	0.61%	0.24	-	2.30%	3.47%	1.17
	政金债	-	5.51%	4.87%	-0.64	-	57.57%	56.26%	-1.31
75%	信用债	-	3.79%	3.12%	-0.66	-	15.50%	15.68%	0.18
	可转债	-	0.00%	0.00%	0.00	-	0.01%	0.01%	0.00
20%	ABS	-	0.32%	0.15%	-0.17	-	0.41%	0.23%	-0.18
1250%	其他	-	0.43%	0.24%	-0.19	-	2.08%	2.49%	0.41
	杠杆率		110%	108%	-1.89		127%	126%	-0.90
	加权平均风险权重		35.13%	32.57%	-2.56		58.66%	64.68%	6.02

数据来源：Wind、开源证券研究所（关联人统计口径）

图35：银行自营持仓货基层资产期限结构分布：3M以内资产为主


数据来源：Wind、开源证券研究所（关联人统计口径）

3.4、各家银行基金投资策略分化

各家银行基金投资策略分化，主要受流动性和资本监管影响。整体来看，受资本新规影响，多数银行减仓货基和中长期纯债型基金，增持被动指数型基金。

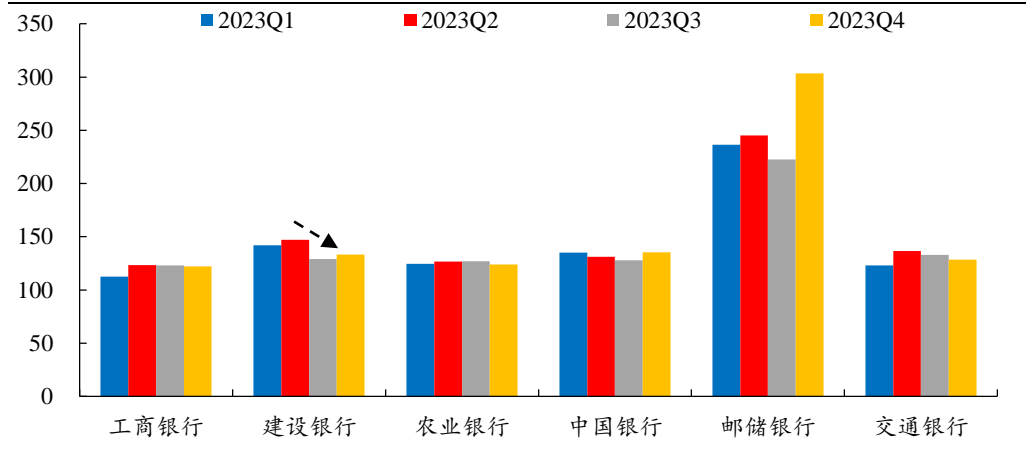
图36：2023 各家银行各类型基金投资规模较 2023H1 变动（亿元）

银行名称	被动指数型债基	短期纯债型	混合债券型二级	混合债券型一级	货币市场型	中长期纯债型
工商银行	-	-	-	-	-	90.76
建设银行	5.96	-	-	-	168.88	2.12
中国银行	0.81	-	-	-	-	26.22
邮储银行	-41.98	-12.37	-	-12.50	3.06	-249.85
交通银行	-	-	-	0.61	26.90	-54.70
平安银行	7.52	-	-	-	-98.84	-52.16
浦发银行	-14.30	-	-	14.98	-666.49	61.98
兴业银行	-2.71	43.08	-	19.25	14.46	-279.16
招商银行	4.62	-10.19	-	10.35	47.55	-33.65
浙商银行	10.20	-	-	26.84	-	-10.84
渤海银行	-	-	-	-	-	-4.03
广发银行	-	-	-	-	-	5.84
光大银行	2.65	-6.04	-	-4.21	-45.78	-3.49
民生银行	4.05	8.06	-	-9.96	-30.43	-46.97
中信银行	-2.52	-	-	6.82	2.99	-166.85
华夏银行	0.45	-3.89	-	-	-	-7.25
恒丰银行	0.16	-	-	-	-32.21	-7.99
徽商银行	-6.76	-	-0.64	-	-25.51	-28.08
北京银行	-0.01	-	-	-	4.23	-41.12
上海银行	7.51	-4.85	-	-	-35.89	-33.32
杭州银行	7.79	-	-35.38	-	-	-48.26
江苏银行	10.26	-	-	-	3.02	-33.17
南京银行	3.81	-5.88	-	0.08	-47.12	-165.78
宁波银行	-	-	-	-	1.30	2.84
华润银行	-	-	-	-	0.01	-8.15
广州农商行	-	-	-	-	-	-3.66

数据来源：Wind、开源证券研究所（关联人口径）

(1) **流动性指标影响**：国有行中建设银行增持货基，或源于流动性覆盖率阶段性承压，2023Q3 建行 LCR 环比下降 18pct，投资货基有利于改善 LCR。

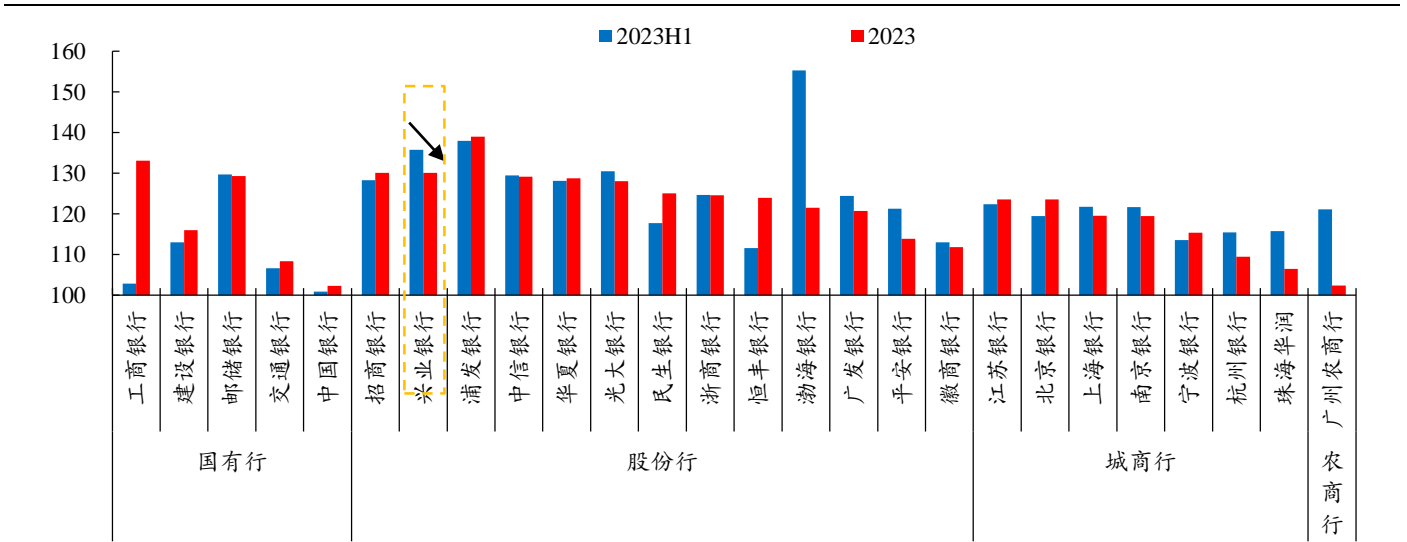
图37：2023Q3 建设银行流动性覆盖率下降 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

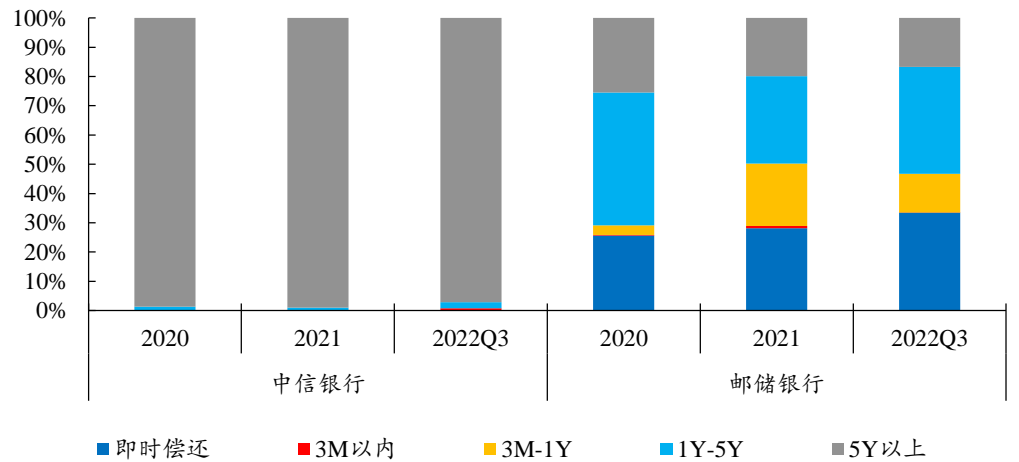
(2) **资本影响**：浦发银行和中信银行资本缓冲空间相对较小，2023H2 浦发银行赎回 666 亿元货基（关联口径）。中信银行基金敞口亦大幅压降，从中信银行历史基金投资期限来看，2022 年三季度末 5Y 以上占比超 97%，推测中信银行基金投资以中长期纯债型为主，2023H2 赎回的基金或主要为中长期纯债型基金。此外，兴业银行中长期纯债基金规模压降较多，可能在于兴业银行持仓债基中杠杆率偏高，资本新规落地后资本占用抬升，于年末适当压降。兴业银行压降货基同时增配短期纯债型基金，短债基金对货基替代效应开始显现。

图38：2023 年兴业银行自营持仓基金杠杆率下降 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所（关联口径）

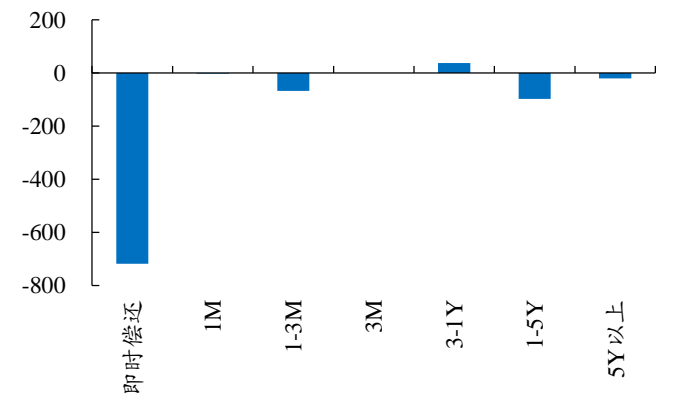
图39：中信银行基金投资 5Y 以上占比超 90%



数据来源：各银行公司公告、开源证券研究所

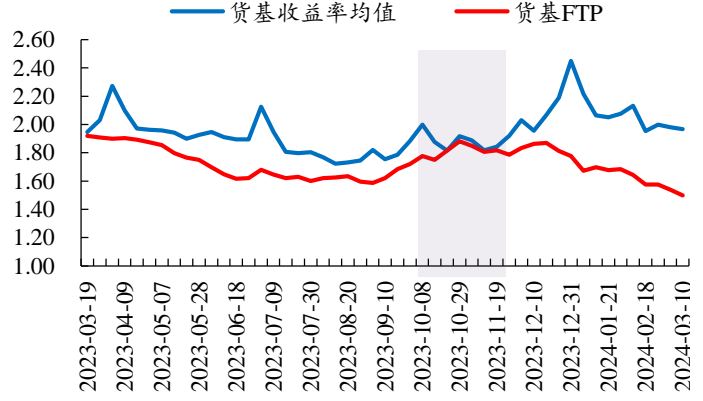
(4) FTP 考核影响：推测宁波银行主要赎回货基。 2023H2 宁波银行交易盘主要压降企业债（-248 亿元）和基金投资（-499 亿元）敞口，从其交易盘期限结构变化来看，即时偿还的金融投资规模下降 718 亿元，推测宁波银行赎回的基金类型主要为货币型基金。我们假设银行账簿基金投资 FTP 设定为上周 3Y 国开债收益率来做移动平均+税收减点， $\text{税收减点} = \text{货基名义收益率} * (\text{所得税率} + \text{增值税率})$ 。2023Q4 债市利率上行，银行基金投资 FTP 成本快速抬升，考核创利较低，或构成宁波银行货基赎回压力。

图40：宁波银行交易盘压降即时偿还投资规模（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：2023Q4 基金 FTP 考核创利可能变低（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、投资建议

实体需求仍待修复、息差收窄背景下贷款贡献收入难度增加，看好自营投资灵活的银行业绩贡献；资本新规趋严监管，前瞻调整结构的银行影响或较低。受益标的如宁波银行。

表6：受益标的估值表

代码	银行名称	PB		ROE (%)	总营收同比增长 (%)			归母净利润同比增长 (%)			EPS			评级
		2024-04-15	2023E		2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E	
002142.SZ	宁波银行	0.8	0.7	15.1	9.7	6.4	8.6	18.1	10.7	11.2	3.4	3.8	4.7	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、采用 Wind 一致预期；2、盈利预测及估值数据均基于 2024-04-15 收盘价）

5、风险提示

宏观经济增速不及预期；债市利率大幅波动。

附表 1：23 家上市银行金融投资结构（2023）

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	基金投资	非标	其他
工商银行	74%	7%	6%	9%	1%	0%	2%
建设银行	76%	9%	4%	7%	2%	0%	1%
农业银行	61%	20%	2%	10%	1%	0%	6%
中国银行	69%	10%	7%	9%	1%	0%	2%
邮储银行	31%	35%	7%	14%	12%	2%	0%
交通银行	68%	1%	5%	12%	4%	0%	9%
国有行	66%	13%	5%	10%	3%	0%	3%
招商银行	61%	16%	0%	8%	8%	3%	5%
兴业银行	38%	1%	14%	9%	18%	19%	0%
中信银行	56%	2%	4%	12%	16%	9%	0%
民生银行	56%	6%	16%	11%	6%	2%	3%
光大银行	36%	0%	17%	29%	13%	0%	4%
平安银行	58%	5%	8%	6%	12%	10%	1%
浙商银行	30%	4%	6%	26%	15%	10%	9%
股份行	49%	5%	9%	13%	12%	8%	3%
北京银行	36%	11%	9%	11%	16%	19%	-1%
宁波银行	51%	9%	12%	1%	17%	10%	1%
重庆银行	52%	1%	25%	4%	2%	14%	3%
郑州银行	35%	19%	5%	4%	7%	20%	9%
青岛银行	24%	11%	21%	19%	19%	5%	1%
渝农商行	58%	0%	9%	27%	6%	1%	-1%
常熟银行	52%	5%	15%	2%	10%	2%	15%
无锡银行	59%	2%	13%	12%	11%	0%	2%
江阴银行	86%	0%	0%	0%	13%	0%	1%
瑞丰银行	63%	6%	15%	10%	8%	4%	-6%

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

附表 2：23 家上市银行交易盘金融投资结构（2023）

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	基金投资	非标	其他
工商银行	23%	4%	11%	28%	21%	0%	13%
建设银行	5%	7%	7%	41%	40%	0%	0%
农业银行	2%	18%	3%	41%	11%	0%	25%
中国银行	14%	5%	9%	33%	18%	0%	20%
邮储银行	0%	5%	3%	16%	70%	6%	0%
交通银行	17%	1%	6%	12%	28%	0%	36%
国有行	10%	6%	6%	27%	34%	1%	15%
招商银行	25%	5%	0%	10%	46%	0%	15%
兴业银行	5%	3%	8%	6%	62%	13%	3%
中信银行	14%	0%	1%	14%	69%	0%	2%

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	基金投资	非标	其他
民生银行	2%	11%	17%	15%	41%	5%	8%
光大银行	7%	0%	7%	11%	69%	0%	7%
平安银行	27%	14%	6%	6%	37%	10%	1%
浙商银行	1%	3%	7%	18%	63%	1%	7%
股份行	12%	5%	6%	10%	57%	5%	5%
北京银行	6%	2%	8%	17%	65%	0%	2%
宁波银行	4%	16%	16%	1%	59%	4%	0%
重庆银行	2%	13%	0%	20%	16%	45%	4%
郑州银行	20%	8%	1%	1%	32%	15%	22%
青岛银行	0%	0%	2%	10%	75%	13%	0%
渝农商行	7%	0%	5%	58%	33%	1%	-5%
常熟银行	23%	7%	6%	0%	63%	0%	0%
无锡银行	0%	0%	0%	0%	99%	0%	1%
江阴银行	55%	0%	0%	0%	45%	0%	0%
瑞丰银行	0%	0%	0%	0%	75%	25%	0%

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

附表 3：23 家上市银行配置盘金融投资结构（2023）

银行名称	政府债	政金债	企业债	金融债	非标	其他
工商银行	78.0%	7.0%	5.7%	7.6%	0.1%	1.5%
建设银行	80.6%	9.5%	3.7%	4.7%	0.0%	1.5%
农业银行	64.2%	20.6%	1.7%	8.1%	0.0%	5.4%
中国银行	74.1%	10.5%	6.7%	7.4%	0.4%	0.9%
邮储银行	36.9%	40.4%	8.1%	14.0%	0.8%	-0.2%
交通银行	78.1%	0.9%	4.6%	12.5%	0.0%	4.0%
国有行	70.6%	14.1%	4.7%	8.1%	0.2%	2.3%
招商银行	68.1%	17.9%	0.0%	7.5%	3.3%	3.2%
兴业银行	51.6%	0.8%	16.3%	10.7%	21.1%	-0.6%
中信银行	69.5%	2.5%	5.5%	10.9%	11.5%	0.1%
民生银行	64.7%	5.5%	16.0%	10.2%	1.8%	1.9%
光大银行	43.3%	0.0%	19.7%	34.0%	0.0%	3.1%
平安银行	72.5%	1.2%	9.8%	5.7%	10.1%	0.6%
浙商银行	38.8%	4.5%	5.2%	28.7%	13.2%	9.6%
股份行	59.6%	5.6%	10.4%	14.1%	8.4%	2.0%
北京银行	45.2%	14.6%	9.1%	8.8%	24.6%	-2.3%
宁波银行	69.0%	5.7%	10.4%	1.0%	13.0%	0.9%
重庆银行	56.8%	0.1%	27.1%	2.0%	10.8%	3.2%
郑州银行	39.5%	21.7%	6.0%	5.3%	21.8%	5.7%
青岛银行	31.8%	14.5%	27.2%	22.7%	2.1%	1.7%
渝农商行	70.1%	0.0%	9.6%	19.8%	0.5%	0.0%
常熟银行	57.0%	4.0%	16.5%	2.3%	2.9%	17.3%
无锡银行	67.0%	1.9%	15.2%	13.4%	0.0%	2.4%
江阴银行	98.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%
瑞丰银行	70.4%	6.7%	17.2%	10.8%	1.5%	-6.5%

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn