

银行

2024年07月01日

简析：银行压降融出，增持短债的原因

——银行季末行为解读（一）

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（联系人）

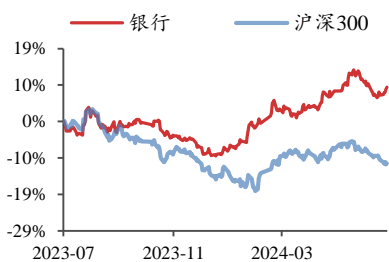
liuchengxiang@kysec.cn

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

《政策积极信号延续，关注优质银行复苏——行业点评报告》-2024.6.30

《中小银行理财“退场”的影响评估——行业点评报告》-2024.6.25

《淡化规模情节，理顺利率传导——行业点评报告》-2024.6.19

● 大行季末有时出现压降资金融出，买入短期国债的行为

6月下旬国有大行资金融出规模明显回落，同时观察到大行加大了短久期国债的买入力度。我们认为一方面是监管规定了银行回购资金余额的占比上限，另一方面则是银行在季末冲存贷规模下的额度腾挪和剩余流动性管理，同时兼顾资本和流动性指标的优化。

监管规定了银行回购资金余额的占比上限。2017年《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知》中约定，存款类金融机构（不含开发性银行与政策性银行）自营债券正/逆回购资金余额不能超过其上季度末净资产80%，部分银行会在季中“鼓肚子”买入返售规模较大，季末再集中压降。

● 季末推动存贷增长下的额度腾挪和剩余流动性管理

6月银行国股银票转贴现利率维持低位，反映银行冲信贷诉求仍在，收票力度较强，资产端压降资金融出给信贷投放腾挪额度。负债端银行通过理财回表等措施推动一般性存款增长，在完成资产端信贷投放目标后，司库将冗余流动性用于投资短久期国债，短债市值波动小，流动性好，调剂流动性的同时可增厚收益。

● 优化指标角度：压降资金融出，买入国债利好资本充足率和NSFR

1、优化资本充足率：银行投资国债风险权重为0%，买入返售风险权重视交易对手和质押物情况而定，资本新规落地后风险权重趋升。（1）交易对手为银行：资本新规落地后7天以上逆回购风险权重抬升。银行多以利率债作为质押，资本占用不多，但资本新规落地后，若质押券不足回购规模的1.25倍，7天以上逆回购风险权重底线要求为20%，资本占用抬升。（2）交易对手为非银，多以信用债作为质押物，风险权重较高。银行季末通常会压降对非银的资金融出规模。

2、优化流动性指标：取消手工补息后，大行部分对公活期存款转为非银存款使得NSFR小幅承压，季末面临流动性指标考核，一般来说发行长久期同业存单是改善NSFR最有效率的方式，但由于4月以来大行过量发行同业存单，农和建行备案额度使用率达85%以上，改善指标或需从资产端结构调整入手，买入短久期国债，压降资金融出亦可起到改善NSFR的效果。具体来看，各类资产以不同的所需稳定资金系数计入NSFR的分母，系数越小越有利于优化NSFR，其中国债系数为5%，买入返售系数为15%，以国债作为质押物的买返为10%。因此压降买返，投资国债亦可优化NSFR。

● 投资建议

（1）股息红利策略：我们认为高股息银行的分红仍保持稳定，且利率环境在社融、M2增速长期放缓的环境中趋于下降，逻辑进一步强化，受益标的农业银行，推荐中信银行；（2）地产风险触底和经济预期改善，我们认为应重点观察政策效果，若实体企业及零售需求改善，优质区域性银行或将享有更好的业绩弹性。受益标的成都银行、常熟银行，推荐苏州银行。

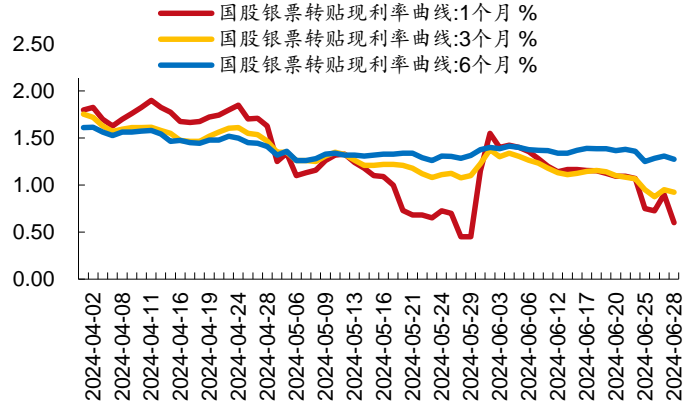
● 风险提示：宏观经济增速不及预期；银行转型不及预期等。

附图 1: 2024 年 6 月下旬大行压降金融出规模



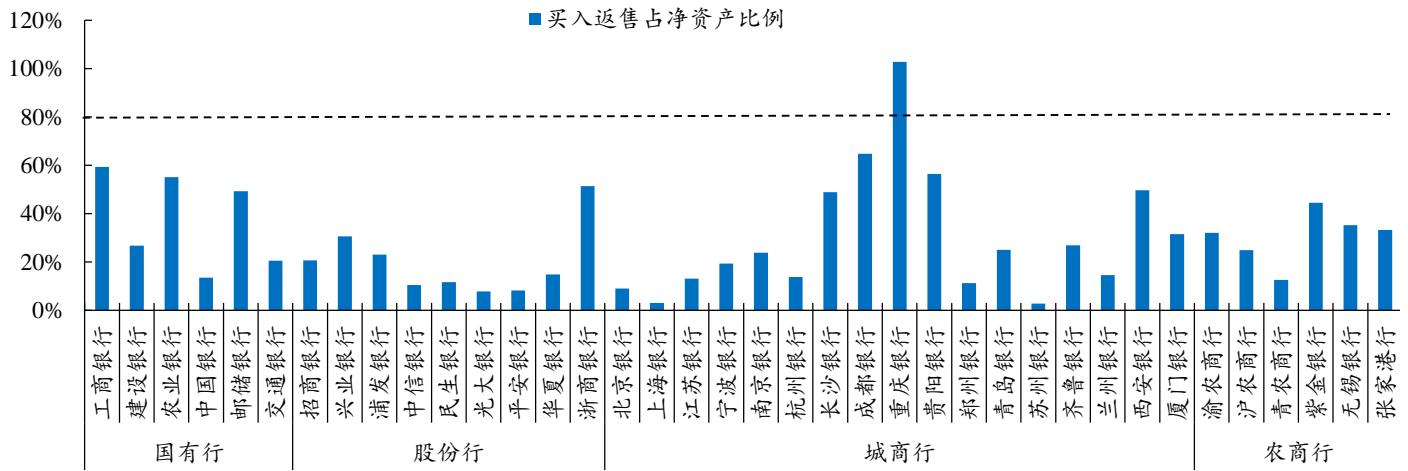
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 6 月银行 6M 国股银票转贴现利率下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 国有行买入返售规模占上季度净资产比例低于 80% 监管要求 (2024Q1)



数据来源: Wind、开源证券研究所

附表 1: 部分国股行同业存单备案额度使用率较高 (亿元)

银行名称	备案额度	实际发行额	备案使用率
工商银行	12355	4770	38.61%
建设银行	12985	12603	97.06%
农业银行	17000	14472	85.13%
中国银行	10088	4032	39.97%
邮储银行	6500	-	-
交通银行	15000	8039	53.59%
招商银行	6000	-	-
浦发银行	13142	8727	66.41%
中信银行	10850	8877	81.81%
兴业银行	10300	6676	64.82%
光大银行	9500	4533	47.71%
平安银行	9050	4377	48.37%
民生银行	8642	7644	88.46%

银行名称	备案额度	实际发行额	备案使用率
广发银行	4500	3796	84.36%
浙商银行	4500	2682	59.60%
华夏银行	4000	2528	63.21%

数据来源：Wind、开源证券研究所（发行规模统计时间截至 2024.06.28）

附表 2：资本新规下回购业务的风险权重底线要求

具体规定	风险暴露的风险权重底线	
	核心市场参与者	非核心市场参与者
证券的市场价值 \geq 风险暴露的 1.25 倍	0%	0%
证券的市场价值 $<$ 风险暴露的 1.25 倍		
满足一定要求	0%	10%
其他情况（7 天以上正回购）	20%	20%

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

附表 3：满足下述要求，质押物不足 1.25 倍核心市场参与者适用 0% 风险权重底线

具体要求
1. 质押物为现金或是权重法下适用 0% 风险权重的主权、我国开发性金融机构和政策性银行、视同我国主权的公共部门实体发行的证券。
2. 风险暴露和质押物以相同币种估值。
3. 交易是 7 天（含）以内的，或风险暴露和质押物都是逐日盯市和逐日调整保证金。
4. 若交易对手未能调整保证金，在交易对手未调整保证金之前的最后一次盯市与质押物清算之间所需要的期限不超过 4 个交易日。
5. 交易应通过该类型交易适用的结算体系交割。
6. 合同文件是关于证券回购交易的标准市场文件。
7. 交易文件具体说明，如交易对手不能按规定给付现金、证券、保证金或违约，交易能够立即终止。
8. 如出现违约事件，不受交易对手无力清偿或破产的影响，商业银行拥有绝对的、法律上可实施的处置和清算质押物的权力。

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

附表 4：净稳定资金比例的分母——所需的稳定资金

所需稳定资金系数		<6M	6M-1Y	1Y 及以上
现金			0%	
准备金（法定准备金、超额准备金）			0%	
债券投资	国债		5%	
	地方政府债		15%	
	AA-及以上非金融公司债		15%	
	BBB-至 A+ 的非金融公司债		50%	
	同业存单、商金债		50%	85%
同业资产	以国债质押	10%	50%	100%
	其他	15%	50%	100%
贷款	风险权重不超过 35%			65%
	风险权重 $>$ 35%		50%	85%

资料来源：国家金融监督管理总局、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3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