

银行

2024年08月16日

银行自营投资基金&SPV 现状跟踪

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（分析师）

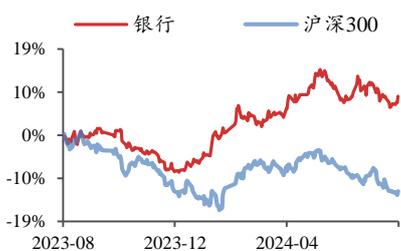
liuchengxiang@kysec.cn

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524070010

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《信贷需求仍待修复，政策或有加码空间——行业点评报告》-2024.8.14

《规模增长放缓，息差阶段企稳——行业点评报告》-2024.8.11

《规模增长重质效，利率传导更有效——2024Q2 货币政策执行报告点评》-2024.8.11

● 2023 年上市银行基金+SPV 投资约为 8.45 万亿元，占总资产比例为 3.01%

SPV（特定目的载体）包括但不限于商业银行理财产品、信托投资计划、证券投资基金、证券公司资产管理计划、基金管理公司及子公司资产管理计划、保险业资产管理机构资产管理产品等，依据 127 号文规定，公募基金属于 SPV，但实操中豁免穿透，后续或纳入 SPV 管理。

银行自营投资以利率债为主，基金+非标占总资产比例约为 3.01%。2023 年末上市银行基金投资规模约为 5.5 万亿元，占总资产比例约为 1.97%，其中国有行/股份行/城商行/农商行占比分别为 0.74%/3.94%/5.84%/2.52%；基金+非标投资规模约为 8.45 万亿元，国有行/股份行/城商行/农商行占总资产比例分别为 0.82%/6.58%/9.84%/3.04%。

● 2023 年银行基金投资免税收入对净利润的贡献度约为 5.3%

“合理节税”是银行自营投资基金的重要原因。根据我们测算，2023 年国有行/股份行/城商行/农商行基金投资免税收入业绩贡献度分别为 3.8%/8.0%/9.3%/4.5%。其中基金投资规模>700 亿元，基金免税收入对净利润贡献度在 10% 以上的银行有邮储银行（10.8%）、兴业银行（10.8%）、浦发银行（16.2%）、浙商银行（11.0%）、上海银行（12.8%）、宁波银行（11.4%）、南京银行（13.0%）、长沙银行（10.1%）。

● 银行基金投资免税效应在收窄

1、银行投资基金的税收红利跟基金产品收益率水平正相关，收益率越高，基金产品免税效应越大。

2、伴随债券利率下降，银行自营直接投资债券和通过基金投资债券的税收差异在下降。（1）金融债：银行自营投资税率=（债券名义收益率-平均负债成本率）*25%；公募基金税率为 0%。当债券名义收益率等于银行平均负债成本率时，金融债免税效应消失。（2）企业债：银行自营投资的税率 A=债券名义收益率*6%/1.06+（债券名义收益率/1.06-平均负债成本率）*25%；公募基金投资的税率 B=债券名义收益率*3%/1.03。由于银行自营投资企业债增值税大于公募基金，所以公募基金投资企业债的免税效应不会消失。

● 银行自营货基投资诉求稳定，债基投资需求或转移至理财产品

银行投资货基主要出于日间流动性管理和改善流动性指标的诉求，货基投资需求或维持稳定；投资债基主要出于避税、间接加杠杆和信用下沉的需求，由于金融债（含政金债）和企业债的避税效应更明显，2023 年关联方口径银行持仓基金底层资产中这两类债券占比分别为 74%和 16%，或有赎回压力。

委外投资监管趋严后，部分基金投资占比较高的股份行和城商行影响可能较大，未来基金在机构客户的拓展空间可能在银行理财产品。关注金融市场布局早、自营投资能力强，对委外投资依赖程度低的银行，受益标的有成都银行和杭州银行。

● 风险提示：宏观经济增速下行，债市利率超预期调整等。

附表 1：上市银行自营投资基金汇总表

| 银行名称 | 基金投资 (亿元) | | | | | | 趋势图 | 基金投资/FVTPL | | | | | |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2020 | 2021 | 2022H1 | 2022 | 2023H1 | 2023 | | 2020 | 2021 | 2022H1 | 2022 | 2023H1 | 2023 |
| 工商银行 | 2249 | 1122 | 1204 | 1245 | 1635 | 1667 | | 28.67% | 18% | 16% | 17% | 20% | 21% |
| 建设银行 | 2166 | 2651 | 2449 | 2267 | 2217 | 2400 | | 37.48% | 49% | 44% | 40% | 39% | 40% |
| 农业银行 | 434 | 436 | 530 | 534 | 558 | 581 | | 7.44% | 9% | 12% | 10% | 10% | 11% |
| 中国银行 | 692 | 907 | 1096 | 1024 | 1151 | 1018 | | 14.46% | 16% | 20% | 18% | 19% | 18% |
| 邮储银行 | 2364 | 4412 | 5441 | 6166 | 6035 | 6216 | | 56.38% | 59% | 66% | 71% | 71% | 70% |
| 交通银行 | 2521 | 3052 | 3184 | 2135 | 2110 | 1809 | | 52.24% | 48% | 48% | 30% | 32% | 28% |
| 国有行 | 10426 | 12580 | 13904 | 13371 | 13705 | 13692 | | 31% | 35% | 36% | 34% | 34% | 34% |
| 招商银行 | 1368 | 1628 | 1778 | 2005 | 1934 | 2423 | | 28% | 47% | 42% | 47% | 40% | 46% |
| 兴业银行 | 5509 | 5929 | 6256 | 6310 | 6023 | 5962 | | 67% | 65% | 64% | 63% | 63% | 62% |
| 浦发银行 | 4286 | 3987 | 4518 | 4449 | 3622 | 4346 | | 78% | 76% | 74% | 63% | 49% | 56% |
| 中信银行 | 2868 | 3974 | 4380 | 4320 | 4581 | 4212 | | 71% | 80% | 78% | 77% | 72% | 69% |
| 民生银行 | 1907 | 1910 | 2687 | 2355 | 2022 | 1316 | | 59% | 64% | 70% | 61% | 52% | 41% |
| 光大银行 | 2129 | 2535 | 2228 | 2140 | 2978 | 2966 | | 70% | 66% | 57% | 53% | 61% | 69% |
| 平安银行 | 994 | 1179 | 1409 | 1842 | 1521 | 1652 | | 32% | 30% | 39% | 41% | 36% | 37% |
| 华夏银行 | 771 | 1288 | 1326 | 1478 | 1673 | 1948 | | 62% | 55% | 45% | 41% | 39% | 62% |
| 浙商银行 | 827 | 889 | 1065 | 1261 | 1223 | 1474 | | 64% | 50% | 60% | 67% | 41% | 63% |
| 股份行 | 20660 | 23320 | 25647 | 26160 | 25577 | 26297 | | 60% | 62% | 61% | 58% | 53% | 57% |
| 北京银行 | 1635 | 1552 | 1759 | 2081 | 2080 | 2033 | | 82% | 82% | 75% | 72% | 69% | 65% |
| 上海银行 | 1500 | 1822 | 2150 | 2193 | 2125 | 2125 | | 48% | 78% | 76% | 71% | 64% | 59% |
| 江苏银行 | 1352 | 1442 | 1922 | 1959 | 2327 | 2480 | | 55% | 54% | 60% | 52% | 59% | 59% |
| 宁波银行 | 1879 | 2270 | 2091 | 2234 | 2566 | 2067 | | 61% | 64% | 64% | 62% | 60% | 59% |
| 南京银行 | 547 | 1220 | 1356 | 1591 | 1780 | 1741 | | 34% | 42% | 43% | 40% | 40% | 39% |
| 杭州银行 | 519 | 994 | 1104 | 867 | 795 | 867 | | 50% | 65% | 75% | 56% | 42% | 44% |
| 长沙银行 | 411 | 487 | 651 | 654 | 711 | 763 | | 48% | 49% | 56% | 60% | 61% | 63% |
| 成都银行 | 340 | 210 | 155 | 314 | 233 | 313 | | 46% | 41% | 52% | 59% | 45% | 56% |
| 重庆银行 | 59 | 30 | 80 | 51 | 53 | 43 | | 19% | 12% | 32% | 18% | 19% | 16% |
| 贵阳银行 | 154 | 185 | 214 | 190 | 230 | 297 | | 43% | 57% | 58% | 55% | 60% | 67% |
| 郑州银行 | 94 | 111 | 125 | 144 | 134 | 129 | | 20% | 27% | 28% | 32% | 32% | 32% |
| 青岛银行 | 244 | 400 | 408 | 350 | 340 | 438 | | 65% | 71% | 67% | 74% | 74% | 75% |
| 苏州银行 | 162 | 287 | 398 | 392 | 452 | 346 | | 43% | 62% | 70% | 64% | 62% | 66% |
| 齐鲁银行 | 124 | 123 | 152 | 157 | 204 | 231 | | 54% | 55% | 54% | 53% | 59% | 63% |
| 兰州银行 | 49 | 72 | 198 | 106 | 134 | 66 | | 14% | 21% | 42% | 29% | 32% | 20% |
| 西安银行 | 7 | 61 | 77 | 117 | 130 | 155 | | 7% | 31% | 37% | 45% | 44% | 54% |
| 厦门银行 | 9 | 79 | 114 | 137 | 128 | 144 | | 6% | 48% | 73% | 87% | 88% | 82% |
| 城商行 | 9084 | 11347 | 12954 | 13537 | 14422 | 14237 | | 52% | 59% | 61% | 57% | 55% | 55% |
| 渝农商行 | 210 | 316 | 396 | 302 | 318 | 361 | | 70% | 65% | 63% | 46% | 31% | 33% |
| 沪农商行 | 193 | 267 | 279 | 96 | 99 | 95 | | 28% | 37% | 34% | 22% | 17% | 16% |
| 青农商行 | 207 | 225 | 216 | 211 | 299 | 315 | | 49% | 47% | 46% | 46% | 56% | 66% |
| 常熟银行 | 102 | 135 | 107 | 88 | 77 | 88 | | 94% | 99% | 80% | 72% | 63% | 63% |
| 紫金银行 | 4 | - | - | 0 | 0 | 0 | | 11% | - | - | - | 0% | 0% |
| 无锡银行 | 81 | 80 | 82 | 85 | 87 | 84 | | 85% | 91% | 92% | 98% | 90% | 99% |
| 张家港行 | 19 | 30 | 45 | 56 | 74 | 74 | | 50% | 47% | 87% | 81% | 88% | 78% |
| 苏农银行 | 50 | 59 | 67 | 76 | 95 | 94 | | 95% | - | 76% | 83% | 73% | 91% |
| 江阴银行 | 71 | 81 | 82 | 64 | 65 | 80 | | 94% | 98% | 98% | 60% | 42% | 45% |
| 瑞丰银行 | 24 | 31 | 31 | 47 | 43 | 48 | | 62% | 61% | 53% | 76% | 79% | 75% |
| 农商行 | 961 | 1224 | 1305 | 1024 | 1158 | 1238 | | 52% | 56% | 54% | 49% | 41% | 43% |
| 上市银行 | 41131 | 48471 | 53810 | 54091 | 54861 | 55465 | | 47% | 51% | 52% | 49% | 47% | 48% |

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

附表 2：2023 年末上市银行基金+SPV 投资规模约 8.45 万亿元

| 银行名称 | 规模 (亿元) | | | 占总资产比例 | | |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 基金 | SPV | 合计 | 基金 | SPV | 合计 |
| 工商银行 | 1667 | 139 | 1806 | 0.37% | 0.03% | 0.40% |
| 建设银行 | 2400 | 1314 | 3714 | 0.63% | 0.34% | 0.97% |
| 农业银行 | 581 | 269 | 851 | 0.15% | 0.07% | 0.21% |
| 中国银行 | 1018 | 238 | 1256 | 0.31% | 0.07% | 0.39% |
| 邮储银行 | 6216 | 851 | 7067 | 3.95% | 0.54% | 4.49% |
| 交通银行 | 1809 | 3735 | 5544 | 1.29% | 2.66% | 3.94% |
| 国有行 | 13692 | 1497 | 15189 | 0.74% | 0.08% | 0.82% |
| 招商银行 | 2423 | 871 | 3294 | 2.20% | 0.79% | 2.99% |
| 兴业银行 | 5962 | 6304 | 12266 | 5.87% | 6.21% | 12.07% |
| 浦发银行 | 4346 | 3008 | 7354 | 4.83% | 3.34% | 8.16% |
| 中信银行 | 4212 | 2277 | 6489 | 4.65% | 2.52% | 7.17% |
| 民生银行 | 1316 | 519 | 1834 | 1.71% | 0.68% | 2.39% |
| 光大银行 | 2966 | 858 | 3824 | 4.38% | 1.27% | 5.65% |
| 平安银行 | 1652 | 1385 | 3036 | 2.96% | 2.48% | 5.43% |
| 华夏银行 | 1948 | 2155 | 4102 | 4.58% | 5.06% | 9.64% |
| 浙商银行 | 1474 | 1048 | 2522 | 4.69% | 3.33% | 8.02% |
| 股份行 | 26297 | 17566 | 43863 | 3.94% | 2.63% | 6.58% |
| 北京银行 | 2033 | 2367 | 4400 | 5.42% | 6.31% | 11.74% |
| 上海银行 | 2125 | 376 | 2501 | 6.89% | 1.22% | 8.11% |
| 江苏银行 | 2480 | 536 | 3016 | 7.29% | 1.57% | 8.86% |
| 宁波银行 | 2067 | 1294 | 3361 | 7.62% | 4.77% | 12.39% |
| 南京银行 | 1741 | 1797 | 3538 | 7.61% | 7.85% | 15.46% |
| 杭州银行 | 867 | 695 | 1562 | 4.71% | 3.78% | 8.48% |
| 长沙银行 | 763 | 475 | 1237 | 7.48% | 4.65% | 12.13% |
| 成都银行 | 313 | 189 | 501 | 2.87% | 1.73% | 4.59% |
| 重庆银行 | 43 | 395 | 438 | 0.57% | 5.20% | 5.76% |
| 贵阳银行 | 297 | 560 | 856 | 4.31% | 8.13% | 12.45% |
| 郑州银行 | 129 | 379 | 508 | 2.04% | 6.01% | 8.05% |
| 青岛银行 | 438 | 109 | 547 | 7.20% | 1.79% | 8.99% |
| 苏州银行 | 346 | 140 | 486 | 5.74% | 2.33% | 8.07% |
| 齐鲁银行 | 231 | 197 | 428 | 3.82% | 3.25% | 7.08% |
| 兰州银行 | 66 | 101 | 166 | 1.45% | 2.22% | 3.67% |
| 西安银行 | 155 | 117 | 272 | 3.59% | 2.70% | 6.30% |
| 厦门银行 | 144 | 4 | 148 | 3.69% | 0.10% | 3.79% |
| 城商行 | 14237 | 9729 | 23966 | 5.84% | 3.99% | 9.84% |
| 渝农商行 | 361 | 40 | 401 | 2.51% | 0.28% | 2.79% |
| 沪农商行 | 95 | 4 | 99 | 0.68% | 0.03% | 0.71% |
| 青农商行 | 315 | 122 | 437 | 6.74% | 2.60% | 9.34% |
| 常熟银行 | 88 | 21 | 109 | 2.64% | 0.63% | 3.26% |
| 紫金银行 | 0 | 14 | 14 | 0.00% | 0.55% | 0.55% |
| 无锡银行 | 84 | 17 | 100 | 3.56% | 0.71% | 4.27% |
| 张家港行 | 74 | 28 | 102 | 3.57% | 1.36% | 4.93% |

| | | | | | | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 苏农银行 | 94 | 56 | 150 | 4.64% | 2.76% | 7.40% |
| 江阴银行 | 80 | 8 | 88 | 4.28% | 0.44% | 4.72% |
| 瑞丰银行 | 48 | 24 | 72 | 2.44% | 1.23% | 3.67% |
| 农商行 | 1238 | 253 | 1491 | 2.52% | 0.52% | 3.04% |
| 上市银行 | 55465 | 29045 | 84509 | 1.97% | 1.03% | 3.01% |

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

附表 3：银行自营投资公募基金的相关税收规定

| 收入类型 | 税收规定 | 政策文件 | 具体内容 |
|--------|------------|--------------------------------|--|
| 基金分红收入 | 增值税（免） | 《关于明确金融 房地产开发 教育辅助服务等增值税政策的通知》 | 《销售服务、无形资产、不动产注释》（财税〔2016〕36号）第一条第（五）项第1点所称“保本收益、报酬、资金占用费、补偿金”，是指合同中明确承诺到期本金可全部收回的投资收益。 金融商品持有期间（含到期）取得的非保本的上述收益，不属于利息或利息性质的收入，不征收增值税。 |
| | 所得税（免） | 《关于企业所得税若干优惠政策的通知》 | （一）对证券投资基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股权的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。 （二） 对投资者从证券投资基金分配中取得的收入，暂不征收企业所得税。 （三）对证券投资基金管理人运用基金买卖股票、债券的差价收入，暂不征收企业所得税。 |
| 买卖价差收入 | 增值税（6%） 转让 | 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》 | 投资人向其他交易对手转让基金份额取得的价差收益应按 6% 缴纳增值税。 |
| | 增值税（免） 赎回 | 《关于明确金融 房地产开发 教育辅助服务等增值税政策的通知》 | 赎回基金份额实质为投资人与基金管理人之间的定向关系，因此不属于金融商品转让，相关收益属于财税〔2016〕140号第一条中的非保本投资收益的分配，不属于利息收入，不征收增值税。 |
| | 所得税（25%） | 《中华人民共和国企业所得税法》 | 买卖或赎回基金份额产生的价差收益（抵扣损失之后的净额）应按 25% 缴纳企业所得税。 |

资料来源：财政部、税务总局、开源证券研究所

附表 4：银行自营和公募基金投资债券税收对比

| 投资类型 | 银行自营投资 | | | | 公募基金投资 | | | |
|--------|--------|------|-------|------|--------|------|------|------|
| | 增值税 | | 所得税 | | 增值税 | | 所得税 | |
| | 利息收入 | 资本利得 | 利息收入 | 资本利得 | 利息收入 | 资本利得 | 利息收入 | 资本利得 |
| 国债 | 免 | 6% | 免 | 25% | 免 | 免 | 免 | 免 |
| 地方政府债 | 免 | 6% | 免 | 25% | 免 | 免 | 免 | 免 |
| 政策性金融债 | 免 | 6% | 25% | 25% | 免 | 免 | 免 | 免 |
| 铁道债 | 6% | 6% | 12.5% | 25% | 3% | 免 | 免 | 免 |
| 商业银行债券 | 免 | 6% | 25% | 25% | 免 | 免 | 免 | 免 |
| 企业信用债 | 6% | 6% | 25% | 25% | 3% | 免 | 免 | 免 |

数据来源：财政部、税务总局、开源证券研究所

附表 5：2023 年多数上市银行基金免税收入对净利润贡献度下降

| 银行名称 | 基金免税收入 (亿元) | | 基金免税收入对净利润贡献度 | | | 基金投资 (亿元, 2023) | | |
|------|-------------|------|---------------|-------|----------|-----------------|-------|------|
| | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 变动 (pct) | 规模 | 占总资产比 | |
| 国有行 | 工商银行 | 1002 | 397 | 6.9% | 2.7% | -4.2 | 1667 | 0.4% |
| | 建设银行 | 811 | 497 | 6.3% | 3.7% | -2.5 | 2400 | 0.6% |
| | 农业银行 | 648 | 226 | 6.3% | 2.1% | -4.2 | 581 | 0.1% |
| | 中国银行 | 567 | 277 | 6.0% | 2.8% | -3.2 | 1018 | 0.3% |
| | 交通银行 | 546 | 352 | 14.8% | 9.4% | -5.4 | 1809 | 1.3% |
| | 邮储银行 | 440 | 374 | 12.9% | 10.8% | -2.0 | 6216 | 4.0% |
| 股份行 | 招商银行 | 513 | 373 | 9.2% | 6.3% | -2.9 | 2423 | 2.2% |
| | 兴业银行 | 378 | 337 | 10.2% | 10.8% | 0.6 | 5962 | 5.9% |
| | 浦发银行 | 258 | 243 | 12.4% | 16.2% | 3.8 | 4346 | 4.8% |
| | 中信银行 | 330 | 222 | 13.1% | 8.1% | -5.0 | 4212 | 4.7% |
| | 民生银行 | 187 | 137 | 13.1% | 9.5% | -3.5 | 1316 | 1.7% |
| | 平安银行 | 194 | 125 | 10.7% | 6.7% | -4.0 | 1652 | 3.0% |
| | 光大银行 | 173 | 88 | 9.6% | 5.3% | -4.3 | 2966 | 4.4% |
| | 华夏银行 | 23 | - | 2.2% | - | - | 1948 | 4.6% |
| | 浙商银行 | 58 | 68 | 10.4% | 11.0% | 0.5 | 1474 | 4.7% |
| 城商行 | 北京银行 | 103 | 85 | 10.3% | 8.2% | -2.1 | 2033 | 5.4% |
| | 上海银行 | 114 | 115 | 12.7% | 12.8% | 0.0 | 2125 | 6.9% |
| | 江苏银行 | 142 | 114 | 13.4% | 9.5% | -4.0 | 2480 | 7.3% |
| | 宁波银行 | 164 | 116 | 17.7% | 11.4% | -6.4 | 2067 | 7.6% |
| | 南京银行 | 125 | 97 | 16.8% | 13.0% | -3.8 | 1741 | 7.6% |
| | 杭州银行 | 54 | 26 | 11.5% | 4.4% | -7.0 | 867 | 4.7% |
| | 长沙银行 | 38 | 32 | 13.2% | 10.1% | -3.0 | 763 | 7.5% |
| | 成都银行 | 22 | 18 | 5.4% | 3.8% | -1.6 | 313 | 2.9% |
| | 贵阳银行 | 27 | 24 | 10.7% | 10.5% | -0.2 | 297 | 4.3% |
| | 重庆银行 | 4 | - | 1.7% | - | - | 43 | 0.6% |
| | 郑州银行 | 10 | 5 | 9.5% | 6.6% | -2.9 | 129 | 2.0% |
| | 青岛银行 | 16 | 24 | 13.0% | 16.4% | 3.5 | 438 | 7.2% |
| | 苏州银行 | 15 | 19 | 9.1% | 10.2% | 1.1 | 346 | 5.7% |
| | 齐鲁银行 | 19 | 2 | 13.4% | 0.9% | -12.5 | 231 | 3.8% |
| | 西安银行 | 16 | 6 | 16.6% | 6.0% | -10.6 | 155 | 3.6% |
| | 厦门银行 | 20 | 12 | 19.5% | 10.8% | -8.7 | 144 | 3.7% |
| 兰州银行 | 10 | 11 | 14.2% | 14.0% | -0.2 | 66 | 1.4% | |
| 农商行 | 渝农商行 | - | - | - | - | - | 361 | 2.5% |
| | 沪农商行 | 33 | 19 | 7.3% | 3.9% | -3.4 | 95 | 0.7% |
| | 青农商行 | 24 | 21 | 26.0% | 20.0% | -6.0 | 315 | 6.7% |
| | 常熟银行 | 8 | 4 | 6.7% | 2.7% | -4.0 | 88 | 2.6% |
| | 无锡银行 | 9 | 7 | 11.5% | 7.5% | -4.0 | 84 | 3.6% |
| | 紫金银行 | 3 | 1 | 5.1% | 1.5% | -3.6 | 0 | 0.0% |
| | 苏农银行 | 6 | 3 | 10.5% | 4.0% | -6.5 | 94 | 4.6% |
| | 张家港行 | 8 | 6 | 11.6% | 8.7% | -2.9 | 74 | 3.6% |
| | 瑞丰银行 | 10 | 7 | 15.6% | 10.4% | -5.2 | 48 | 2.4% |
| 江阴银行 | 9 | 6 | 13.4% | 7.4% | -6.0 | 80 | 4.3% | |

数据来源：各银行公司公告、Wind、开源证券研究

附表 6：基金名义收益率越低，免税效应越小

| 基金名义收益率 | 银行平均负债成本率 | 免税效应 (BP) |
|---------|-----------|-----------|
| 4.00% | 2.04% | 65.87 |
| 3.00% | 2.04% | 36.62 |
| 2.50% | 2.04% | 22.00 |
| 2.04% | 2.04% | 8.54 |

| 基金名义收益率 | 银行平均负债成本率 | 免税效应 (BP) |
|---------|-----------|-----------|
| 2.00% | 2.04% | 7.37 |

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 7：不考虑基金免税效应，债基仍具有一定的比价效应

| 大类资产 | 名义收益率 | 税收成本 | 增值税 | 所得税 | 资本成本 | 存款派生收益 | 信用成本 | 综合收益率 |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 企业贷款 | 3.63% | 0.55% | 6.00% | 25.00% | 0.47% | 0.69% | 1.55% | 1.76% |
| 票据贴现 | 1.60% | 0.00% | 6.00% | 25.00% | 0.47% | 0.00% | 0.00% | 1.13% |
| 消费贷 | 3.15% | 0.41% | 6.00% | 25.00% | 0.47% | 0.12% | 1.20% | 1.18% |
| 按揭贷款 | 3.45% | 0.50% | 6.00% | 25.00% | 0.19% | 0.35% | 0.54% | 2.57% |
| 同业拆出 1M | 1.94% | 0.00% | 0.00% | 25.00% | 0.25% | 0.00% | 0.00% | 1.69% |
| 买入返售 7D | 1.81% | 0.00% | 0.00% | 25.00% | 0.13% | 0.00% | 0.00% | 1.68% |
| 国债 5Y | 1.88% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 1.88% |
| 国债 10Y | 2.20% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 2.20% |
| 国债 30Y | 2.41% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 2.41% |
| 国开债 5Y | 1.94% | 0.00% | 0.00% | 25.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 1.94% |
| 地方债 5Y | 2.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.06% | 0.00% | 0.00% | 1.94% |
| 同业存单 (AAA) 1Y | 1.91% | 0.00% | 0.00% | 25.00% | 0.25% | 0.00% | 0.00% | 1.65% |
| 银行普通债 (AAA) 5Y | 2.06% | 0.00% | 0.00% | 25.00% | 0.25% | 0.00% | 0.00% | 1.81% |
| 企业债 (AAA) 5Y | 2.15% | 0.12% | 6.00% | 25.00% | 0.47% | 0.00% | 0.00% | 1.56% |
| 二级资本债 (AAA-) 5Y | 2.17% | 0.00% | 0.00% | 25.00% | 0.95% | 0.00% | 0.00% | 1.23% |
| 银行永续债 (AAA-) 5Y | 2.21% | 0.01% | 0.00% | 25.00% | 1.58% | 0.00% | 0.00% | 0.62% |
| 债基 | 2.38% | 0.10% | 2.48% | 24.37% | 0.40% | 0.00% | 0.00% | 1.88% |
| 货基 | 1.85% | 0.35% | 0.27% | 24.76% | 0.28% | 0.00% | 0.00% | 1.22% |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、贷款利率为 2024 年 6 月新发生贷款加权平均利率；2、各类债券到期收益率为近一个月均值；3、基金产品收益率为近 1 年收益率；4、税收成本=名义收益率*6%/1.06+（名义收益率/1.06%-平均负债成本率）*25%；5、资本成本=风险权重*资本转换系数（10.5%）*资本成本率（6%）；6、存款派生收益=净息差*（1-25%）*存款派生率。）

附表 8：样本银行持仓债基底层资产中金融债、政金债、信用债占比高

| 银行名称 | 债券 | 买入返售 | 银行存款 | 其他资产 | 国债 | 同业存单 | 金融债 | 政金债 | 信用债 | 可转债 | ABS | 其他债券 |
|------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|------|
| 兴业银行 | 98.0% | 0.8% | 0.8% | 0.4% | 1.9% | 1.0% | 11.1% | 54.5% | 27.1% | 0.0% | 0.5% | 1.9% |
| 招商银行 | 97.4% | 1.2% | 0.9% | 0.5% | 3.7% | 1.9% | 18.2% | 50.9% | 20.4% | 0.0% | 0.1% | 2.2% |
| 浙商银行 | 97.6% | 1.9% | 0.3% | 0.2% | 1.2% | 3.5% | 24.0% | 29.6% | 36.4% | 0.0% | 1.3% | 1.8% |
| 交通银行 | 97.6% | 1.9% | 0.3% | 0.2% | 1.2% | 3.5% | 24.0% | 29.6% | 36.4% | 0.0% | 1.3% | 1.8% |

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 9：部分银行关联方口径持仓基金占基金投资比例较高（2023，亿元）

| 银行名称 | 被动指数型 | 短期纯债型 | 混合债券型一级 | 货币市场型 | 中长期纯债型 | 总计 | 关联方口径占比 |
|------|-------|-------|---------|-------|--------|--------|---------|
| 工商银行 | | | | | 650.2 | 650.2 | 39.0% |
| 建设银行 | 99.4 | | | 168.9 | 80.1 | 348.4 | 14.5% |
| 中国银行 | 19.0 | | | 0.0 | 2153.1 | 2172.2 | |
| 邮储银行 | 148.9 | | 55.0 | 53.8 | 1724.5 | 1982.2 | 31.9% |
| 交通银行 | | | 24.1 | 265.4 | 1115.3 | 1404.8 | 77.6% |
| 平安银行 | 7.5 | | | 129.5 | 491.2 | 628.3 | 38.0% |
| 浦发银行 | 35.5 | | 40.0 | 92.3 | 2094.7 | 2262.4 | 52.1% |
| 兴业银行 | 172.3 | 49.0 | 76.7 | 241.6 | 4641.8 | 5181.4 | 86.9% |
| 招商银行 | 13.7 | | 69.9 | 47.8 | 2081.4 | 2212.8 | 91.3% |
| 浙商银行 | 34.2 | | 113.4 | | 823.8 | 971.4 | 65.9% |
| 渤海银行 | | | | | 105.8 | 105.8 | 19.3% |
| 广发银行 | | | | | 363.7 | 363.7 | 35.7% |
| 光大银行 | 93.4 | 41.1 | 56.0 | 104.5 | 701.6 | 996.7 | 33.6% |
| 民生银行 | 37.5 | 42.5 | 19.7 | 76.9 | 390.2 | 566.8 | 43.1% |
| 中信银行 | 21.6 | | 179.8 | 11.2 | 1190.0 | 1402.7 | 33.3% |
| 华夏银行 | 15.9 | 10.6 | | | 629.9 | 656.4 | 33.7% |
| 恒丰银行 | 1.9 | | | 5.1 | 202.4 | 209.4 | 34.8% |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：关联方统计口径；关联方定义为基金公司股东、托管行、代销行等。）

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