

# 六大行为什么需要补充资本

## 六大行补充核心一级资本点评

### ◆ 行业研究 · 行业快评

### ◆ 银行

### ◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师:	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码: S0980518070002
证券分析师:	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码: S0980519010001
证券分析师:	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码: S0980520030002
联系人:	刘睿玲	021-60375484	liuruilin@guosen.com.cn	

### 事项:

9月24日国务院新闻办举行发布会介绍金融支持经济高质量发展有关情况,李云泽在会上宣布“国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本”。10月12日国务院新闻办举行发布会,财政部介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况,称将发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本。

**国信银行观点:** 我们认为,目前六大行资本充足、资产质量稳定、拨备充足,补充核心一级资本更多是为了提升未来支持实体经济能力,包括保持较高的资产增速、加大投贷联动等高资本消耗业务发展以支持新兴产业、应对降息带来的净息差下行压力等。

### 评论:

#### ◆ 六大行补充核心一级资本主要用于提升未来支持实体经济能力

从理论上讲,银行补充资本可能有三个方面的原因:一是当前资本已经不够充足,资本压力较大,比如核心一级资本充足率距离监管最低要求已经不远;二是存在潜在资产质量问题,也就是核心一级资本充足率的分子不够真实,银行需要进行不良处置从而消耗存量资本;三是未来风险加权资产增速将持续超过资本内生速度,导致核心一级资本充足率的分母增速持续超过分子增速,因而需要提前补充资本。

对六大行补充核心一级资本而言,我们从前述三个方面一一分析。

#### (1) 六大行当前核心一级资本充足,不存在资本已经不够充足的情况。

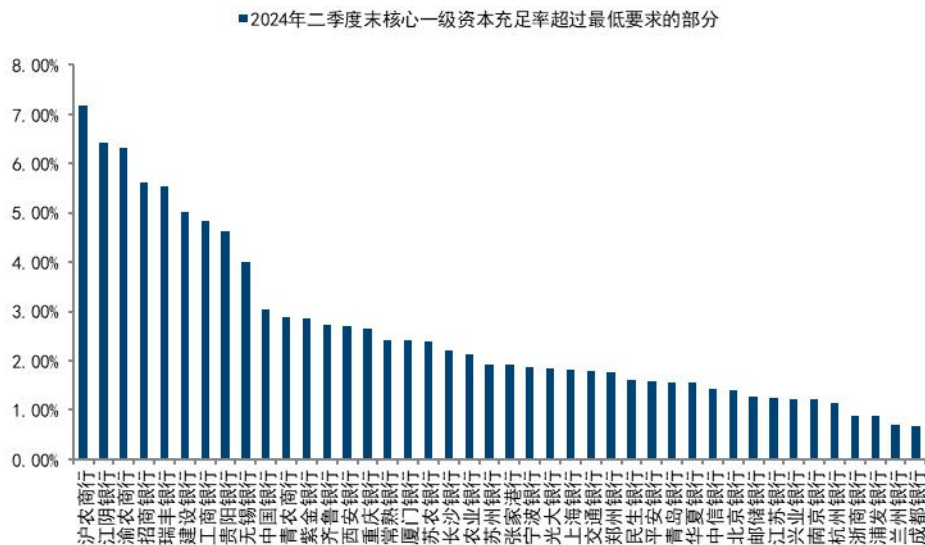
截至2024年二季度末,六大行中核心一级资本充足率距监管最低要求比较近的是邮储银行,但其超过最低要求的部分仍然有1.28个百分点,在上市银行中这一冗余度也处于正常水平,不算很低。其中工商银行、建设银行的核心一级资本充足率更是远超最低要求。整体来看,六大行当前核心一级资本充足。

表1: 六大行当前的核心一级资本充足率情况

	2024年二季度末核心一级资本充足率	监管最低要求	超过最低要求的部分
工商银行	13.84%	9.00%	4.84个百分点
农业银行	11.13%	9.00%	2.13个百分点
建设银行	14.01%	9.00%	5.01个百分点
中国银行	12.03%	9.00%	3.03个百分点
交通银行	10.30%	8.50%	1.80个百分点
邮储银行	9.28%	8.00%	1.28个百分点

资料来源: Wind, 央行, 国信证券经济研究所整理

图1：六大行核心一级资本充足率超过最低要求的部分都处于正常水平

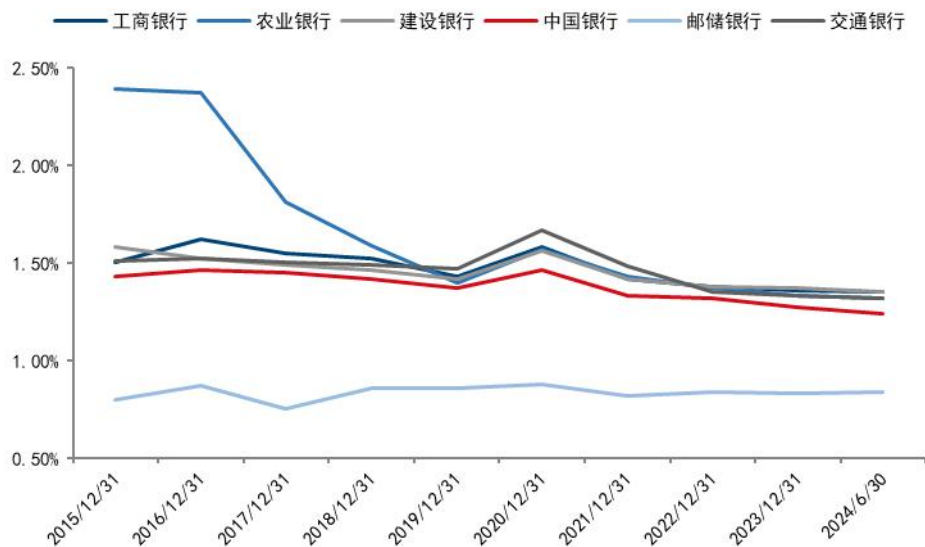


资料来源：Wind，央行，国信证券经济研究所整理

(2) 六大行资产质量稳中向好，拨备充足，不存在核心一级资本充足率分子不够真实的情况。

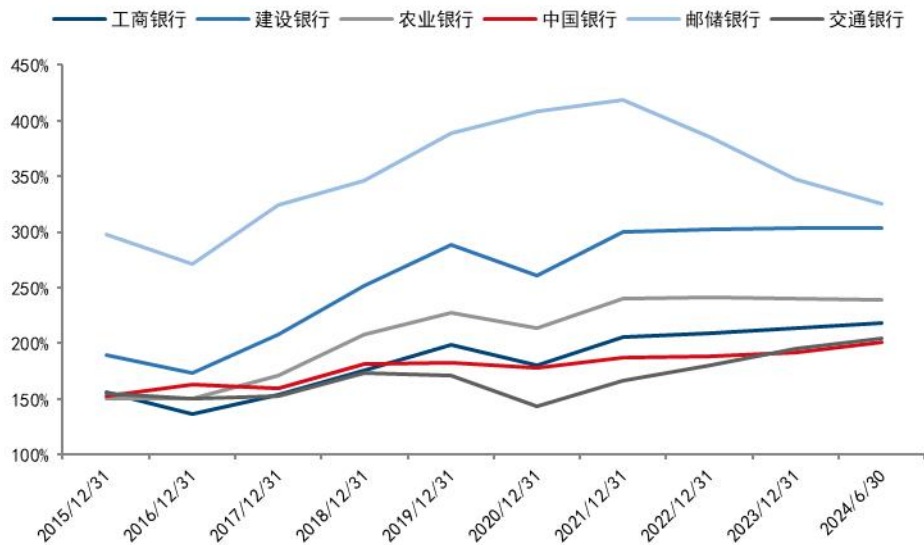
纵向来看，近几年六大行不良贷款率稳中有降，拨备覆盖率稳中有升；横向来看，六大行的不良贷款率、拨备覆盖率均处于上市银行合理水平，拨备覆盖率水平最低的中国银行也有 202%，拨备充足。此外，2024 年上半年六大行的“贷款减值损失/不良生成”均超过 100%，仍在超额计提拨备。

图2：六大行不良贷款率稳中有降



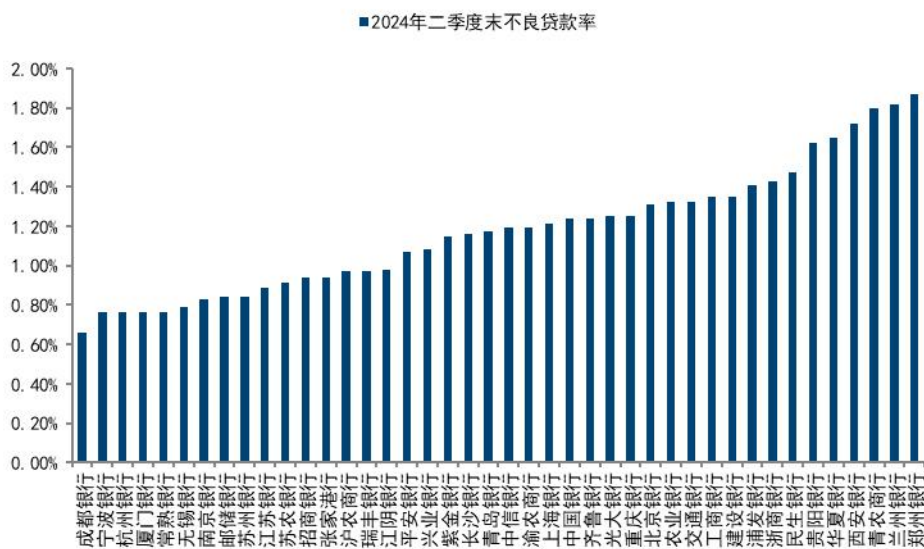
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：六大行拨备覆盖率稳中有升



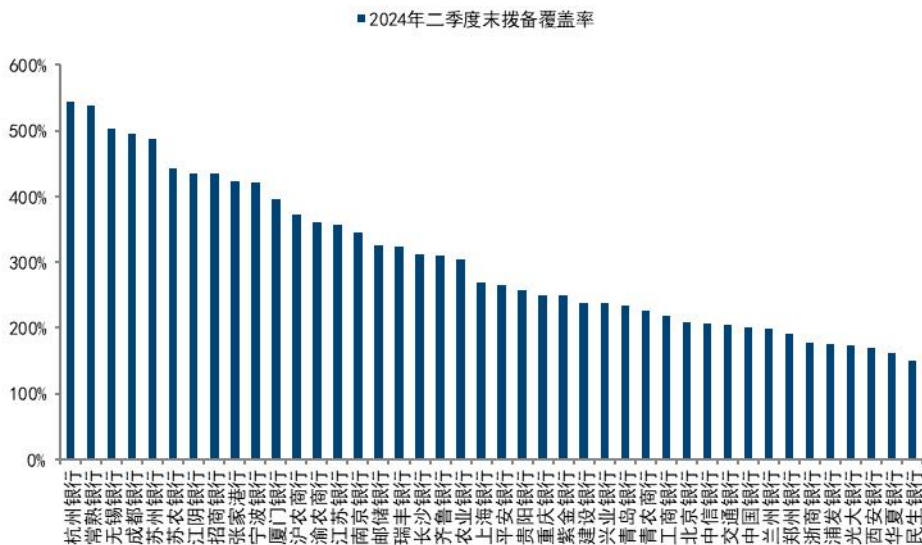
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：六大行不良贷款率处于上市银行合理水平



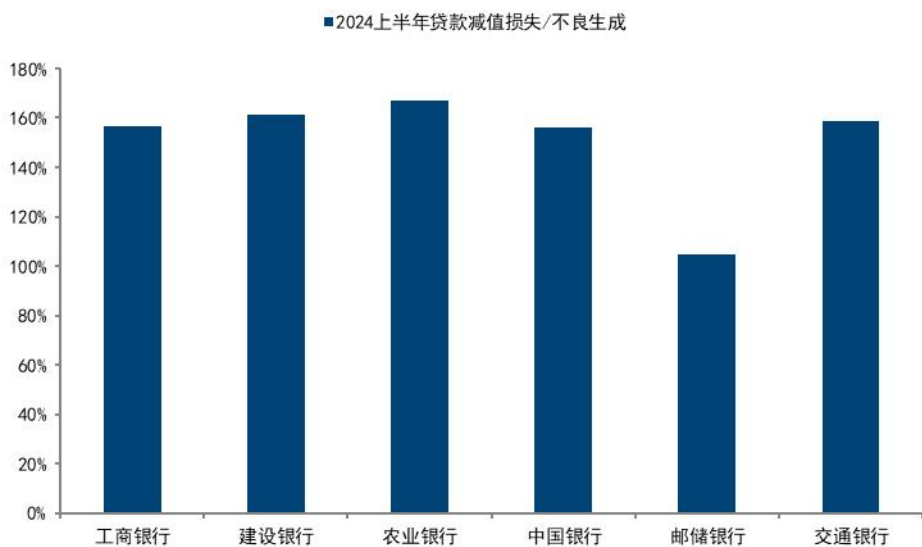
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：六大行拨备覆盖率处于上市银行合理水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：六大行“贷款减值损失/不良生成”均超过 100%



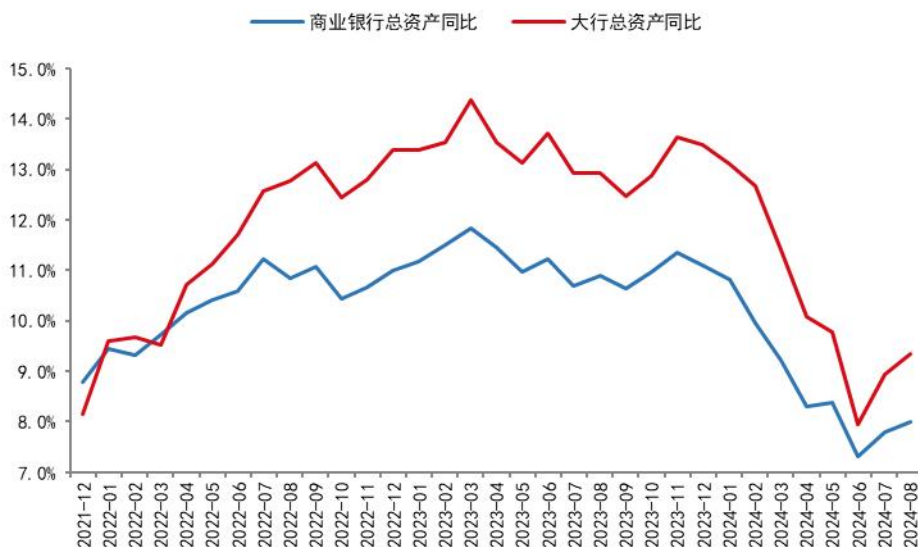
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**(3) 我们认为六大行补充核心一级资本的主要目的是提升未来支持实体经济的能力，即六大行未来的风险加权资产增速或将持续超过资本内生速度，因此有必要提前补充资本。**

近几年大行作为银行业资产投放主力军，资产增速一直高于行业整体水平，在净息差持续收窄的背景下，大行盈利能力下降、资本内生补充速度减缓，制约长期资产增速。若后续核心一级资本得到补充，未来大行资产增速或持续领先行业，继续担当服务实体经济的主力军。廖岷副部长在答记者问时的回复也印证了这一结论：“6家国有大型商业银行经营整体稳健，资产质量也很稳定，拨备计提充足……资本实力相对充足”，而为六大行补充核心一级资本“不仅能够提升银行的稳健经营能力，而且可以发挥资本的杠杆撬

动作用，增强信贷投放能力，进一步加大服务实体经济发展的力度”。

图7：2022年以来大行资产增速快于行业整体水平



资料来源：国家金融监管总局，国信证券经济研究所整理

进一步分析，风险加权资产增速超过核心一级资本增速又包括三种情形。一是总资产增速将维持在较高水平，在资产结构变化不大的情况下，意味着信贷增速以及金融投资等增速都将保持在较高水平；二是资产结构调整，风险权重大的资产占比提升，比如在支持科技产业的过程中，可能会加大股权类资产投资力度，需要消耗更多资本；三是 ROE 有可能继续回落，或者分红率可能会提升，从而导致资本内生能力减弱。

- **六大行未来或保持较高的资产增速。**银行的内生资本基本都来自利润留存，我们可以用“（当年普通股净利润-上年度现金分红总额）÷期初普通股净资产”计算银行的资本内生增速，方便起见，也可以用“ROE×（1-分红率）”进行粗略估计。从六大行 2023 年的资本内生增速来看，大约在 7-8%，低于大行 2023 年资产增速，与 2024 年的资产增速相当。六大行核心一级资本得到补充后，未来资产增速或保持在这一水平之上，继续担当服务实体经济的主力军。这也符合财政部在发布会上讲的“发挥资本的杠杆撬动作用，增强信贷投放能力”的表述。

表2：六大行资本内生增长情况（单位：亿元）

	2023年普通股 东净利润	2023年初普通 股净资产	2023年进行的 现金分红总额	资本内生增速	参考：使用 ROE×(1-分红率) 粗略估计的资本内生增速	2023年资产增速	2024年二季度末资 产增速
工商银行	3,490	31,408	1,082	7.7%	7.5%	12.8%	7.9%
农业银行	2,533	22,284	778	7.9%	7.6%	17.5%	10.4%
建设银行	3,275	27,168	973	8.5%	8.1%	10.8%	5.3%
中国银行	2,166	20,581	683	7.2%	7.1%	12.2%	9.1%
邮储银行	810	6,842	256	8.1%	7.6%	11.8%	8.5%
交通银行	853	8,486	277	6.8%	6.8%	8.2%	2.6%
六大行平均	-	-	-	7.7%	7.4%	12.2%	7.3%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- **在资产总量不变的情况下，加大信用风险权重大的资产类别投放占比也会导致资本消耗增多，如开展投贷联动业务等。**随着我国经济转型升级，银行纯信贷业务难以有效支持新兴产业发展，金融综合化趋势明显，大行未来或增加资本消耗大的资产投放力度，如投贷联动、股权直投等。近期五家大行下属的金融资产投资公司（AIC）的股权直投业务试点得到拓宽，包括试点城市由原来的上海扩大至 18 个城市，以及股权投资金额和比例放宽，表内投资占比由 4%提高到 10%，投资单只私募基金的占比由



20%提高到 30%。大行补充核心一级资本也将增强其股权直投业务的长期投资能力，有效助力经济高质量发展。

表3: 五家金融资产投资公司 2023 年度经营数据

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
工银金融资产投资公司	1786	475	81	45
建信金融资产投资公司	1289	395	46	41
农银金融资产投资公司	1221	317	59	38
中银金融资产投资公司	879	231	29	27
交银金融资产投资公司	651	236	35	31

资料来源：各公司 2023 年报（单位：亿元），国信证券经济研究所整理

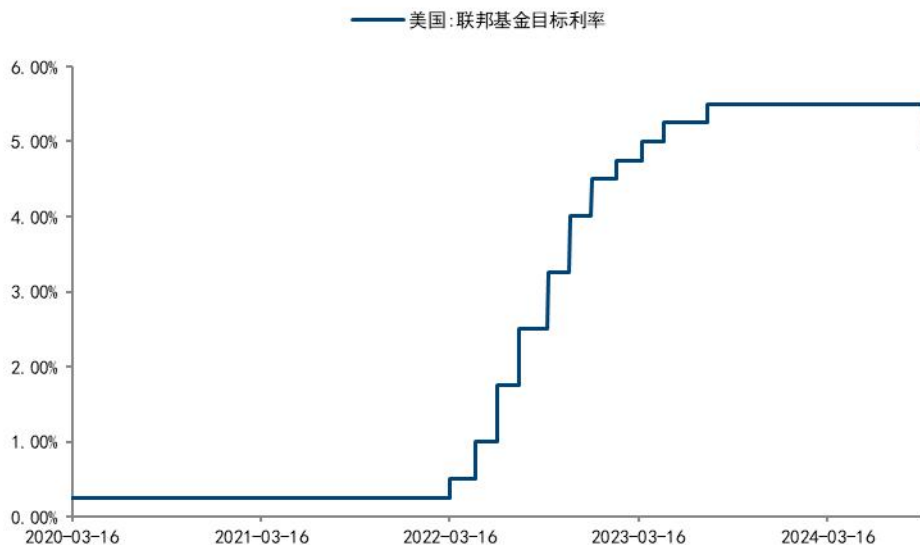
- **风险加权资产增速超过核心一级资本增速还有一种可能，就是资本内生增速放缓。**如前所述，银行的资本内生增速可以通过“ $ROE \times (1 - \text{分红率})$ ”进行粗略估计，因此资本内生增速放缓包括 ROE 下降和分红率提升两种情形，其中先补充资本再加大分红的概率不大，因此补充核心一级资本还可能是出于应对 ROE 下降导致未来资本内生增速降低的原因。目前我国经济存在下行压力，通胀水平处于低位，仍有降息的需要。随着美联储进入降息周期，我国货币政策空间打开，**未来不排除进一步降息的可能，对银行的净息差可能产生压力，从而降低银行 ROE 及资本内生增长速度，因此有必要提前补充资本以维持大行支持实体经济的能力。**

图8: 我国 CPI 仍处于低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：美联储进入降息周期



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

#### ◆ 投资建议

当前银行板块估值处于低位，估值下行风险小，我们预计 2025 年行业净息差降幅收窄、业绩迎来拐点，有望推动银行板块的估值修复，维持行业“优于大市”评级。其中对国有大行而言，虽然补充核心一级资本会增加股本数量，但资本实力补充后其资产规模、营业收入和净利润也将增多，因此预计股息率变化不会很大，而且大行稳健经营的基本面优势依然存在，我们继续推荐国有大行。

#### ◆ 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

#### 相关研究报告：

- 《银行理财 2024 年 10 月月报-多资产策略正当其时》 ——2024-10-09
- 《全面优化金融支持实体政策-国新办金融支持经济高质量发展新闻发布会点评》 ——2024-09-24
- 《银行业专题-负利率对欧洲银行的影响及应对》 ——2024-09-24
- 《银行理财 2024 年 9 月月报-规模阶段整固，产品多元布局》 ——2024-09-10
- 《金融资产投资公司股权投资扩大试点点评-有望提升大行科技金融服务能力》 ——2024-09-08

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032