



银行新发展模式开启

银行业《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》专题分析 | 2023.2.19

中信证券研究部

核心观点



肖斐斐
银行业首席分析师
S1010510120057



彭博
银行业联席首席
分析师
S1010519060001



联系人：林楠

银行业

评级

强于大市（维持）

《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》在对接“新巴 III”的基础上，兼顾了国内商业银行和金融体系的实际情况。征求意见稿中，RWA 计量方式的优化升级以审慎性与适用性为核心，更加突出对优质客户、低风险业务的资本计量比较优势，同时差异化框架的引入，有助于控制中小银行的合规成本。对比而言，资本监管新架构下，高级法银行及优质银行或将更受益于资本节约效应，盈利能力与分红水平的比较优势有望得到巩固。

■ **事项：**2月18日，中国银保监会与中国人民银行就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。

■ **核心内容：**以精细化、差异化为前提，全面优化 RWA 计量方式。征求意见稿对国内银行进行三档划分：第一档（表内外资产 ≥ 5000 亿，境外债务 ≥ 300 亿）对标资本监管国际规则，第二档（表内外资产 ≥ 100 亿，境外债务 > 0 亿）简化监管规则，第三档（表内外资产 < 100 亿，境外债务 $= 0$ 亿）除简化规则外亦引导县域与小微服务。计量方式来看：1) **信用风险**，权重法重点优化风险暴露分类标准，增加风险驱动因子，细化风险权重；内部评级法限制使用范围，校准风险参数；2) **市场风险**，新标准法通过确定风险因子和敏感度指标计算资本要求，取代原基于头寸和资本系数的简单做法，重构内部模型法，采用预期尾部损失（ES）方法替代风险价值（VaR）方法；3) **操作风险**，新标准法以业务指标为基础，引入内部损失乘数作为资本要求的调整因子。

■ **银行经营：**信用风险计量的优化调整，或对银行大类资产配置带来深远影响。1) **贷款业务或更倾向于优质客户。**对公贷款引入投资级概念（风险权重 100% $\rightarrow$ 75%），零售非按揭引入“合格交易者”判别（合格交易者信用卡循环贷款风险权重 75% $\rightarrow$ 45%），按揭引入贷款价值比（LTV）维度，均意味着优质客户更具资本节约效应。2) **投资业务或倾向利率债与高等级信用债。**地方一般债风险权重 20% $\rightarrow$ 10%，企业债投资级品种风险权重 100% $\rightarrow$ 75%，而银行次级债券风险权重 100% $\rightarrow$ 150%，同时资管产品强化穿透计量，利率债与高等级信用债更为受益。3) **同业业务强化交易对手评级影响。**银银同业业务将交易对手进行 A+/A/B/C 评级，且风险权重有不同程度上升，非银同业业务风险权重稳中略降。4) **股权业务存在资本节约空间。**主要是基于金融资产投资公司的债转股业务以及重点企业直投业务、投贷联动业务。

■ **个体影响：**资本计量优化背景下，优质银行与头部银行或更为受益。1) **高级法银行存在受益空间**，主要受益于 72.5% 的风险加权资产底线安排（原为 80%）以及初级内评法违约损失率（LGD）下调，主要包括五家大型银行与招商银行。2) **优质银行与头部银行更为受益**，优质零售银行明显受益于低 LTV 按揭贷款业务以及合格交易者信用卡循环贷款带来的资本节约效果，目前以平安银行为代表的部分零售行，信用卡贷款占比已近 20%，相对受益更大；优质对公银行主要受益于“投资级”客户风险权重下降，上市公司数据测算看“投资级”企业占比超过 50%；部分区域性银行亦有望受益于中小企业风险权重的下降。3) **少数银行资本压力或有所抬升**，预计主要集中于两类银行，即部分房地产对公贷款下沉规模较大的银行，以及部分同业业务（包含票据业务）资质下沉较多的银行。

■ **市场影响：**权益市场无直接影响，信用债市场或存在预期扰动。1) **权益市场无直接影响**，考虑到银行表内外资产直接参与权益业务受限，因此直接影响渠道有限。上市公司债转股风险权重降至 250%，未来或将部分吸引银行金融投资公司关注上市公司业务机会。2) **次级债市场或存在预期扰动**，预计目前商业银行持有银行次级债规模 1 万亿左右（未考虑通过资管产品持有），二级资本债投资风

险权重由 100%提升至 150%，叠加资管产品的穿透式计量，预计部分银行未来仍存在减持相关资产可能，该因素或将一定程度扰动市场短期预期。3）**同业存单市场供需面临分化**，银行交易对手四级分类，以及 3M+业务风险权重上调，测算银行体系 RWA 占用增加或近 6000 亿，部分 B/C 评级银行，其同业存单投资的 RAROC 或将明显下降，未来低等级银行存单发行难度与发行利率或面临压力。

■ **风险因素：**宏观经济增速大幅下行，银行资产质量超预期恶化，征求意见稿与正式稿可能存在差异。

■ **投资策略。资本监管架构升级，有助行业中长期集约发展，优质银行更为受益。**

《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》在对接“新巴 III”的基础上，兼顾了国内商业银行和金融体系的实际情况。征求意见稿中，RWA 计量方式的优化升级以审慎性与适用性为核心，更加突出对优质客户、低风险业务的资本计量比较优势，同时差异化框架的引入，有助于控制中小银行的合规成本。对比而言，资本监管新架构下，高级法银行及优质银行或将更受益于资本节约效应，盈利能力与分红水平的比较优势有望巩固。板块投资而言，近期存量资金博弈背景下，前期强势品种回调，配置取向有所分散；我们认为中期主线逻辑势能强于短期资金逻辑，地产信用环境改善虽步入观察期但中期趋势明确，预计强势品种仍将延续（招商银行、平安银行）占优表现，可从容布局高性价比品种（江苏银行、兴业银行、宁波银行、成都银行、杭州银行等）。

目录

政策背景：全面修订，定位中国版“新巴 III”	5
修订背景：时隔 10 年的全面修订，定位中国版“新巴 III”.....	5
修订原则：对接“新巴 III”内容，亦兼顾国内商业银行实际情况	5
政策解读：RWA 计量优化，银行大类配置或生变	6
核心内容：以精细化、差异化为前提，全面优化 RWA 计量方式	6
业务展望：信用风险计量优化，或将对银行大类资产配置带来深远影响.....	7
展望：银行影响与市场影响或将分化	9
银行分析：资本计量优化背景下，优质银行与头部银行或更为受益。	10
市场分析：权益市场无直接影响，信用债市场或存在预期扰动。	11
风险因素	12
投资策略	12

插图目录

图 1：商业银行资本监管发展历程	5
图 2：以招商银行为例，目前考虑底线要求前后的 RWA 比较	10
图 3：根据上市公司财务数据匡算的各行业投资级公司规模占比	11
图 4：商业银行次级债券存续规模	12
图 5：商业银行持有同业存单规模	12

表格目录

表 1：征求意见稿的总体修订原则	6
表 2：征求意见稿关于风险加权资产计量的主要内容	6
表 3：表内信贷类资产风险权重对比	7
表 4：征求意见稿重要概念定义	7
表 5：表内投资类资产风险权重对比	8
表 6：表内同业业务及股权业务资产风险权重对比	9

2月18日，中国银保监会与中国人民银行就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。本篇报告就征求意见稿与现行资本管理要求进行了全面比较分析，核心展望新的资本监管框架对银行业、单家银行以及资本市场的影响。

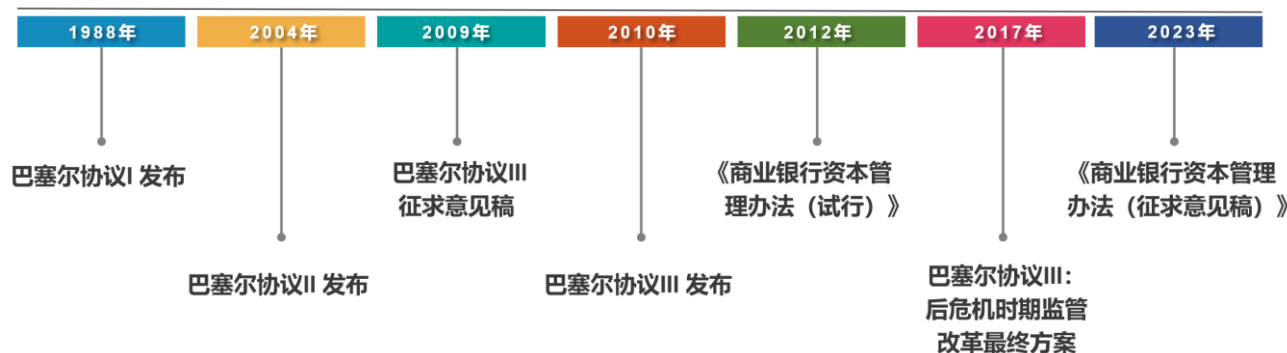
政策背景：全面修订，定位中国版“新巴 III”

政策背景：资本监管顶层文件的全面修订，定位于中国版“新巴 III”。此次人民银行与银保监会对2012年版本的《商业银行资本管理办法》进行全面修订，一方面确保国内重要商业银行监管全面对接“新巴 III”要求，另一方面也充分考虑了国内多层次商业银行的特点。此次修订原则遵循：**1）坚持风险为本**，即通过RWA计量方法的优化，以更准确反映商业银行风险水平；**2）强调同类可比**，重点是通过三个档次的银行分类构建了差异化资本监管体系；**3）保持资本总体稳定**，目标在于平衡资本监管与社会信贷成本和宏观经济稳定的关系。

修订背景：时隔10年的全面修订，定位中国版“新巴 III”

2012年6月，原银监会发布《商业银行资本管理办法（试行）》，重点参考金融危机前后起草的《第三版巴塞尔协议》。2017年，巴塞尔委员会发布《巴塞尔协议III：后危机时期监管改革最终方案》（*Basel III: Finalising post-crisis reforms*），对初版巴塞尔协议III进行了完善与补充，核心是降低风险加权资产（RWA）计量的额外不确定性，并提升其透明性（transparent）和可比性（comparable）。自2019年以来，国内金融监管机构开始牵头对国内资本监管框架进行修订，并于目前就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。

图1：商业银行资本监管发展历程



资料来源：巴塞尔委员会，银保监会，中信证券研究部

修订原则：对接“新巴 III”内容，亦兼顾国内商业银行实际情况

此次征求意见稿，在确保国内重要商业银行监管全面对接“新巴 III”要求外，亦充分考虑了国内多层次商业银行的特点。结合银保监会答记者问来看，此次修订原则遵循：**1）坚持风险为本**，即通过RWA计量方法的优化，以更准确反映商业银行风险水平；**2）强调同类可比**，重点是通过三个档次的银行分类构建了差异化资本监管体系；**3）保持资本总体稳定**，目标在于平衡资本监管与社会信贷成本和宏观经济稳定的关系。

表 1：征求意见稿的总体修订原则

修订原则	相关内容
坚持风险为本	风险权重的设定应客观体现表内外业务的风险实质，使资本充足率准确反映银行整体风险水平和持续经营能力
强调同质同类比较	在资本要求、风险加权资产计量、信息披露等要求上分类对待、区别处理，强调同质同类银行之间的分析比较
保持监管资本总体稳定	平衡好资本监管与社会信贷成本和宏观经济稳定的关系，统筹考虑相关监管要求的叠加效应，保持银行业整体资本充足水平的稳定性

资料来源：银保监会，中信证券研究部

政策解读：RWA 计量优化，银行大类配置或生变

政策解读：RWA 计量优化，银行大类配置或生变。1) 贷款业务或更倾向于优质客户。对公贷款引入投资级概念（*风险权重 100%→75%*），零售非按揭引入“合格交易者”判别（*合格交易者信用卡循环贷款风险权重 75%→45%*），按揭引入贷款价值比（LTV）维度，均意味着优质客户更具资本节约效应。2) 投资业务或倾向利率债与高等级信用债。地方一般债风险权重 20%→10%，企业债投资级品种风险权重 100%→75%，而银行次级债券风险权重 100%→150%，同时资管产品强化穿透计量，利率债与高等级信用债更为受益。3) 同业业务强化交易对手评级影响。银银同业业务将交易对手进行 A+/A/B/C 评级，且风险权重有不同程度上升，非银同业业务风险权重稳中略降。4) 股权业务存在资本节约空间。主要是基于金融资产投资公司的债转股业务以及重点企业直投业务、投贷联动业务。

核心内容：以精细化、差异化为前提，全面优化 RWA 计量方式

征求意见稿对国内银行进行三档划分：第一档（*表内外资产≥5000 亿，境外债务≥300 亿*）对标资本监管国际规则，第二档（*表内外资产≥100 亿，境外债务>0 亿*）简化监管规则，第三档（*表内外资产<100 亿，境外债务=0 亿*）除简化规则外亦引导县域与小微服务。计量方式来看：

1) 信用风险，权重法重点优化风险暴露分类标准，增加风险驱动因子，细化风险权重；内部评级法限制使用范围，校准风险参数。

2) 市场风险，新标准法通过确定风险因子和敏感度指标计算资本要求，取代原基于头寸和资本系数的简单做法，重构内部模型法，采用预期尾部损失（ES）方法替代风险价值（VaR）方法。

3) 操作风险，新标准法以业务指标为基础，引入内部损失乘数作为资本要求的调整因子。

表 2：征求意见稿关于风险加权资产计量的主要内容

风险计量	调整内容
信用风险	- 权重法重点优化风险暴露分类标准，增加风险驱动因子，细化风险权重 - 内部评级法限制使用范围，校准风险参数
市场风险	- 新标准法通过确定风险因子和敏感度指标计算资本要求，取代原基于头寸和资本系数的简单做法 - 重构内部模型法，采用预期尾部损失（ES）方法替代风险价值（VaR）方法，捕捉市场波动的肥尾风险
操作风险	新标准法以业务指标为基础，引入内部损失乘数作为资本要求的调整因子

资料来源：银保监会，中信证券研究部

业务展望：信用风险计量优化，或将对银行大类资产配置带来深远影响

结合表内资产风险权重变化，我们对银行贷款、投资、同业和股权业务影响进行了系统梳理和分析，结合权重法下的风险权重调整方向来看：

1) 贷款业务或更倾向优质客户。对公贷款方面，征求意见稿参考“新巴 III”引入了投资级公司概念（风险权重由 100%降低至 75%），同时中小企业风险权重亦由 100%下降至 85%；房地产开发贷款进行了二分处理（符合审慎要求权重 100%，其他权重 150%）。零售贷款方面，按揭贷款风险权重引入贷款价值比（LTV）维度，风险权重由原 75%调整至 40%-150%；零售非按揭贷款引入“监管零售个人”和“合格交易者”两个概念，其中合格交易者信用卡循环贷款权重由 75%下降至 45%，其他个人风险暴露由 75%上调至 100%。总体来看，无论是“投资级公司”还是“合格交易者”概念的引入，都将使优质客户贷款在资本节约、经济增加值方面更具比较优势。

表 3：表内信贷类资产风险权重对比

商业银行资本管理办法（试行） 2022 年		商业银行资本管理办法(征求意见稿) 2023 年	
贷款	对公贷款	100%	对公司的风险暴露 投资级公司，75% 中小企业，85% 小微企业，75% 一般公司，100%
	对公贷款（小微）	75%	
	#房地产开发贷	100%	对房地产开发风险暴露： 符合审慎要求：100% 其他：150%
	#项目贷款	100%	对项目融资的风险暴露 运营前阶段，130% 运营阶段，100%
	按揭贷款	75%	对符合审慎要求的居民房地产风险暴露： LTV≤60%，40% 60%<LTV≤80%，45% 80%<LTV≤90%，70% 90%<LTV≤100%，75% LTV>90%，105% 不符合审慎要求的风险暴露，150%
	房抵贷（二抵）	150%	
	消费贷		对监管零售个人风险暴露 合格交易者信用卡循环贷款，45% 其他，75%
	信用卡贷款	75%	
	个人经营贷款		其他个人风险暴露，100% 存在币种错配的个人风险暴露，150%
	商票直贴	100%	投资级公司，75% 其他，100%
	银票直贴	20%/25%	
	银票转贴	20%/25%	对于商业银行对手方： A+级，3 个月内 20%，其他 30% A 级，3 个月内 20%，其他 40% B 级，3 个月内 50%，其他 75% C 级，统一为 150%
	被动持有工商企业股权	400%	
	政策性原因工商企业投资		
	工商企业其他股权投资	1250%	

资料来源：银保监会，中信证券研究部 注：红色标注为存在资本节约的项目，绿色标注为资本占用增加的项目

表 4：征求意见稿重要概念定义

概念	定义
投资级公司	具有持续的盈利能力，资产质量良好，资产负债结构合理，现金流量正常，且至少应同时满足以下条件： 1.经营情况正常，无风险迹象，按时披露财务报告。 2.最近三年无重大违法违规行为，未纳入人民法院失信黑名单，公司财务会计文件不存在虚假记载，最新一期经审计年度财务报表的审计意见应为无保留意见。

	3.最近三年无债务违约或者迟延履行本息的事实，商业银行对其债权风险分类均为正常。 4.在认可的证券交易所或中国银行间市场登记有在存续期内的股票或债券（不含资产证券化产品）。 5.对外担保规模处于合理水平且不存在违规担保情况。 6.最近三个会计年度利润总额（合并口径）、归属母公司所有者净利润（合并口径）均大于 3000 万元；最近三个会计年度利润总额（法人口径）、净利润（法人口径）均大于 0；最新一期（季度频率）的归属母公司所有者净利润（合并口径）、净利润（法人口径）均大于 0。 7.上一会计年度末资产负债率原则上不高于 70%，金融、建筑工程、航空运输等特殊行业的公司可适当放宽。 8.上一会计年度末经营活动产生的现金流量净额原则上应大于净利息费用，金融行业的公司可不受此限制。
房地产开发 审慎要求	1.审慎的贷款审批标准。商业银行已制定房地产开发风险暴露的贷款审批标准，并根据债务人还款来源对房地产所产生的现金流的依赖程度，进行相应的定性、定量分析，评估债务人的偿还能力等。 2.未发生逾期或展期，且符合以下条件之一： （1）项目资本金比例为 30%（含）以上，其中保障性住房开发项目资本金比例为 25%（含）以上。商业银行应加强对项目资本金来源、比例、到位情况的审查监督，在资本计量中综合考虑项目资本金实际到位情况。 （2）与债务人约定按房地产销售进度分批分期归还贷款本息，本金偿还比例超过 50%。商业银行应加强贷后管理和资金监控，及时掌握项目销售进度和资金回笼情况，督促债务人按期偿还。 3.用于居住用房的土地开发或建设。
监管零售个人	满足以下条件： 1.商业银行对个人的风险暴露不超过 1000 万元人民币。 2.商业银行对个人的风险暴露占本行信用风险暴露总额的比例不高于 0.5%。
合格交易者	过去三年内最近 12 个账款金额大于 0 的账单周期，均可按照事先约定的还款规则，在到期日前（含）全额偿还应付款项的信用卡个人循环风险暴露
商业银行评级	A 级是指信用风险较低的商业银行，即使在不利的经济周期和商业环境下，也具备充足的偿债能力。同时满足条件： 1.满足所在国家或地区监管部门的最低资本要求。 2.满足所在国家或地区监管部门公开发布的监管法规中关于缓冲资本要求，包括储备资本要求、逆周期资本要求以及系统重要性银行附加资本要求。 3.上述最低资本要求和缓冲资本要求，不包括针对单家银行的第二支柱资本要求。 *满足前款所列条件，同时核心一级资本充足率不低于 14%，且杠杆率不低于 5%的商业银行，可划分为 A+级。 B 级是指信用风险较高的商业银行，偿债能力依赖于稳定的商业环境。同时满足条件： 1.不满足 A 级商业银行标准。 2.满足所在国家或地区监管部门的最低资本要求，不包括针对单家银行的第二支柱资本要求。 C 级是指具有重大违约风险的商业银行，很可能或已经无法偿还债务。同时满足条件： 1.不满足上述 A+级、A 级、B 级标准。 2.在拥有外部审计报告的情况下，外部审计师出具了否定意见或无法表示意见，或者对银行持续经营能力表示怀疑。

资料来源：银保监会，中信证券研究部

2) 投资业务或倾向于利率债和高等级信用债投资。利率债方面，地方一般债风险权重由 20%下调至 10%（*地方专项债保持不变*），进一步带来资本节约效果。信用债方面，企业债投资中的投资级债券亦能实现 100%→75%的风险权重下调，但银行二级资本债券为代表的次级债券风险权重由 100%提高至 150%。资管产品方面，首次明确商业银行投资资产管理产品的资本计量标准，引导落实穿透管理要求。总结来看，征求意见稿使得部分利率债和高等级信用债具备了更好的资本节约效应，而银行表内持有他行资本工具（包括通过资管化间接持有）或受到一定抑制。

表 5：表内投资类资产风险权重对比

商业银行资本管理办法（试行） 2022 年		商业银行资本管理办法（征求意见稿） 2023 年
投资	地方债	20%
	企业债	100%
	二级资本债	100%
	资管产品	实质重于形式
		对省级人民政府的风险暴露 一般债券 10% 专项债券 20% 投资级公司，75% 其他，100% 对次级债权，150% 根据可获取信息的程度，可采用三种方法 穿透法：能获取底层资产详细情况，采用与直接持有基础资产一致的方式，计量资产管理产品的

风险加权资产
授权基础法：利用资产管理产品募集说明书等信息划分底层资产大类，适用相应权重
1250%法：前述两种方法均无法适用，则适用1250%的风险权重

资料来源：银保监会，中信证券研究部 注：红色标注为存在资本节约的项目，绿色标注为资本占用增加的项目

3) 同业业务强化交易对手评级影响。银银同业业务，对于评级 A+/A/B/C 级银行对手方，原始期限三个月及以内业务风险权重分别为 20%/20%/50%/150%，其他业务权重为 30%/40%/75%/150%，较原计量方案有不同程度提升。非银同业业务，亦引入投资级其他金融机构概念，符合标准的交易对手风险权重由 100%下降至 75%。对于同业业务而言，交易对手评级维度的引入，或使得未来不同银行在同业资产投向和同业负债成本方面，呈现分化趋势。

4) 股权业务存在资本节约空间。此次征求意见稿的重要变化包括：①明确市场化债转股工商企业投资风险权重为 400%，其中上市公司股权风险权重为 250%；②首次明确对获得国家重大补贴、并受到政府监督的股权投资风险权重为 400%，其中中央财政持股 30% 以上的风险权重为 250%。总体来看，对于商业银行股权业务，基于金融资产投资公司的债转股业务以及重点企业直投业务、投贷联动业务，未来发展或存在较大空间。

表 6：表内同业业务及股权业务资产风险权重对比

商业银行资本管理办法（试行） 2022 年		商业银行资本管理办法（征求意见稿） 2023 年
同业	银银同业（3 个月内）	20%
	银银同业（3 个月+）	25%
	非银同业	100%
股权	金融机构股权	250%
	被动持有工商企业股权	400%
	政策性原因工商企业投资	400%
	工商企业其他股权投资	1250%

资料来源：银保监会，中信证券研究部 注：红色标注为存在资本节约的项目，绿色标注为资本占用增加的项目

■ 展望：银行影响与市场影响或将分化

展望：银行影响与市场影响或将分化。1) **银行分析：资本计量优化背景下，优质银行与头部银行或更为受益。**高级法银行存在资本节约空间，优质银行与头部银行更为受益，部分银行资本压力或有所抬升，主要集中于部分房地产对公贷款下沉规模较大的银行，以及部分同业业务（包含票据业务）资质下沉较多的银行。2) **权益市场无直接影响，信用债市场或存在预期扰动。**考虑到银行表内外资产直接参与权益市场业务受限，因此直接影响渠道有限。此次二级资本债投资风险权重由 100%提升至 150%，叠加资管产品的穿透式

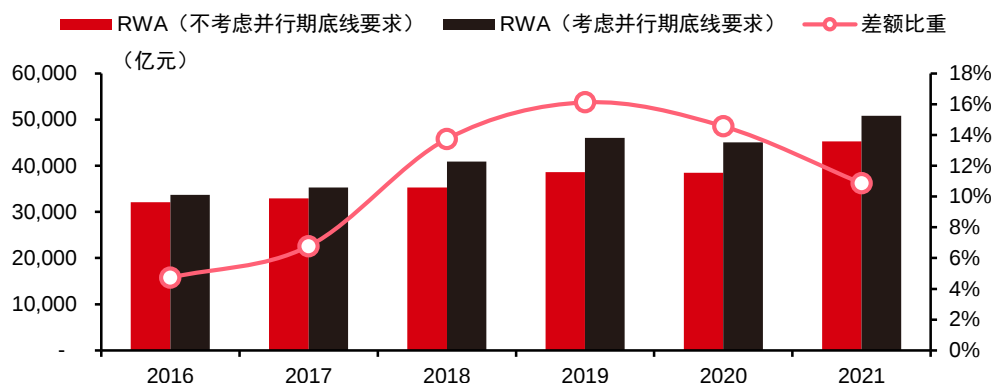
计量，预计部分银行未来仍存在减少相关资产持有的可能，以上因素或将一定程度扰动市场短期预期。结合商业银行目前持有同业存单 4.1 万亿规模来看，3 个月以上风险权重调增 15pcts，或带来银行体系 RWA 占用增加近 6000 亿（按照 A 级进行测算）。特别值得关注的是，部分最终评级为 B 级或 C 级的银行，其同业存单投资的 RAROC 或将明显下降，未来低等级银行存单发行难度与发行利率或面临压力

银行分析：资本计量优化背景下，优质银行与头部银行或更为受益。

对于银行业而言，判断资本监管框架优化调整：①短期影响可控，主要是第一档商业银行在集团达标层面初步设置了 2029 年 1 月 1 日前的过渡期安排；②长期有助于引导商业银行资本发展新模式，差异化、精细化的计量方法，使得资本监管更多从过往的总量约束功能，转向结构优化功能。具体从不同类别银行情况来看：

1) 高级法银行存在受益空间，主要受益于①72.5%的风险加权资产底线安排（原办法资本底线为 80%），和②初级内评法违约损失率（LGD）的下调（包括商用房地产和居住用房地产、应收账款、无合格抵质押对公业务等），因此目前获准实施资本管理高级法的 6 家银行（五家大型银行+招商银行）或有不同程度受益；

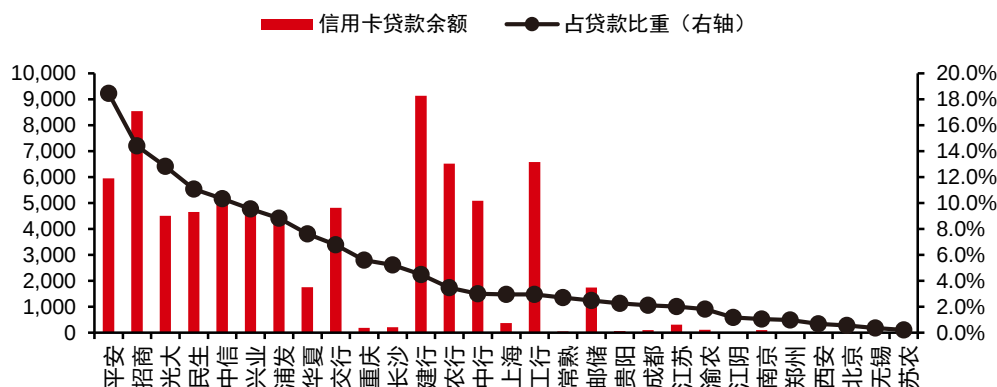
图 2：以招商银行为例，目前考虑底线要求前后的 RWA 比较



资料来源：公司公告，中信证券研究部测算

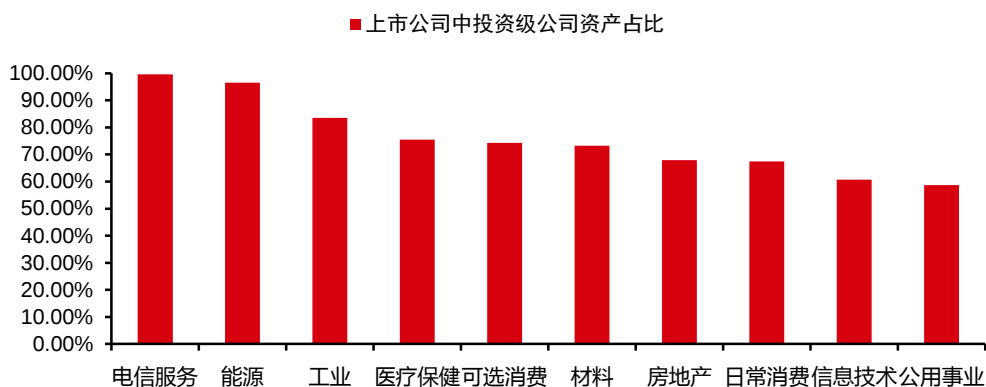
2) 优质银行与头部银行更为受益，其中，优质零售银行或明显受益于低 LTV 按揭贷款业务以及合格交易者信用卡循环贷款带来的资本节约效果，以平安银行为例，2022H 信用卡贷款余额 5951 亿，若其中符合条件的业务占比为 30%，则有望带来 RWA 节约效应近 500 亿，对应资本充足率有望提升 0.2pct。优质对公银行主要受益于“投资级”企业客户的风险权重下降（根据上市公司数据看，电信、能源、工业等行业的投资级公司资产占比较高）；部分区域性银行亦有望受益于中小企业风险权重的下降。总体而言，经营审慎稳健、聚焦优质客群、业务优势发展的优质银行，资本节约效应放大背景下，在保持盈利能力和分红水平的比较优势方面更具竞争力。

图 3：上市银行信用卡贷款规模及占比（按占比降序排列）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 4：根据上市公司财务数据匡算的各行业投资级公司规模占比



资料来源：Wind，中信证券研究部测算

3) 部分银行资本压力或有所抬升，预计主要集中于两类银行，即部分房地产对公贷款下沉规模较大的银行，以及部分同业业务（包含票据业务）资质下沉较多的银行。

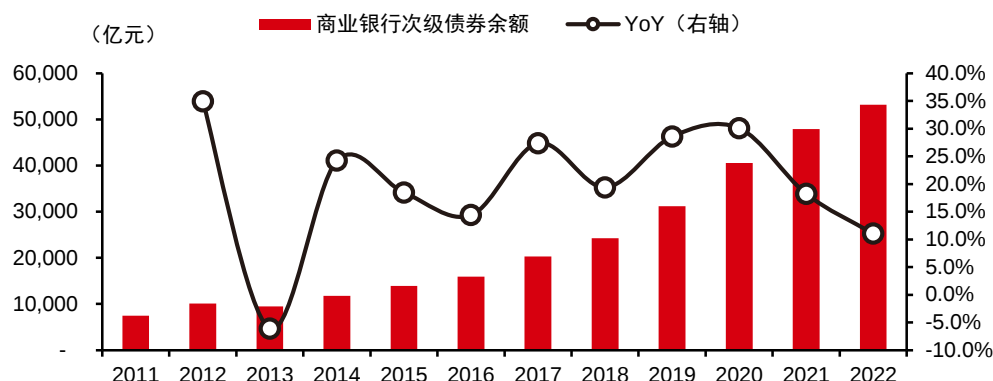
市场分析：权益市场无直接影响，信用债市场或存在预期扰动。

银行资产负债配置策略生变，或将带来金融市场的次生影响。具体分析来看：

1) 权益市场无直接影响。考虑到银行表内外资产直接参与权益市场业务受限，因此直接影响渠道有限。上市公司债转股业务风险权重 250%的设置，未来或将部分吸引银行金融投资公司关注上市公司业务机会。

2) 次级债市场或存在预期扰动。预计目前商业银行持有的银行次级债券规模在 1 万亿左右（未考虑通过资管产品持有），此次二级资本债投资风险权重由 100%提升至 150%，叠加资管产品的穿透式计量，预计部分银行未来仍存在减少相关资产持有的可能，以上因素或将一定程度扰动市场短期预期。

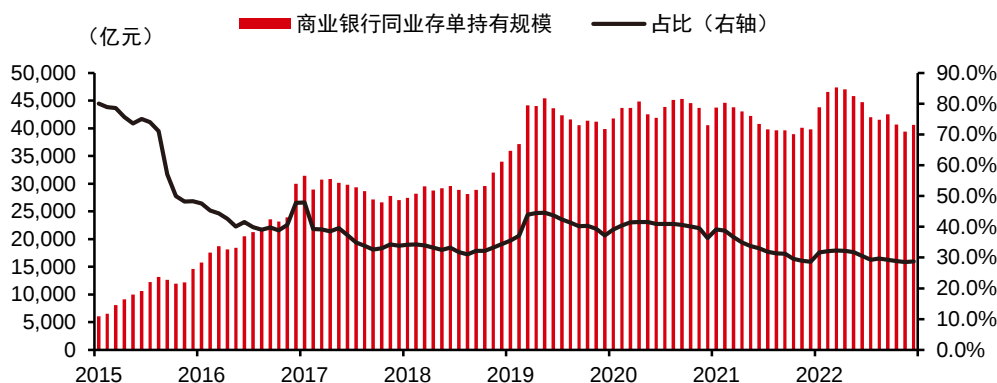
图 5：商业银行次级债券存续规模



资料来源：Wind，中信证券研究部

3) 同业存单市场供需面临分化。商业银行交易对手四级分类的引入，我们预计 A+ 级别商业银行较为有限（工行、建行、招行在考虑资本底线放松前提下存在划入可能），大部分银行分类为 A 级或可能性较大。结合商业银行目前持有同业存单 4.1 万亿规模来看，3 个月以上风险权重调增 15pcts，或带来银行体系 RWA 占用增加近 6000 亿（按照 A 级进行测算）。特别值得关注的是，部分最终评级为 B 级或 C 级的银行，其同业存单投资的 RAROC 或将明显下降，未来低等级银行存单发行难度与发行利率或面临压力。

图 6：商业银行持有同业存单规模



资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 风险因素

宏观经济增速大幅下行，银行资产质量超预期恶化，征求意见稿与正式稿可能存在差异。

■ 投资策略

资本监管架构升级，有助行业中长期集约发展，优质银行更为受益。《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》在对接“新巴 III”的基础上，兼顾了国内商业银行和金融体系

的实际情况。征求意见稿中，RWA 计量方式的优化升级以审慎性与适用性为核心，更加突出对优质客户、低风险业务的资本计量比较优势，同时差异化框架的引入，有助于控制中小银行的合规成本。对比而言，资本监管新架构下，高级法银行及优质银行或将更受益于资本节约效应，盈利能力与分红水平的比较优势有望得到巩固。板块投资而言，近期存量资金博弈背景下，前期强势品种回调，配置取向有所分散；我们认为中期主线逻辑势将强于短期资金逻辑，地产信用环境改善虽步入观察期但中期趋势明确，预计强势品种仍将延续（招商银行、平安银行）占优表现，可从容布局高性价比品种（江苏银行、兴业银行、宁波银行、成都银行、杭州银行等）。

■ 相关研究

银行业调研快报—如何理解 1 月基本面的变化？	(2023-02-13)
银行业投资观察—风险管理机制改善	(2023-02-13)
银行业 2023 年 1 月金融数据点评—预计 2-3 月信贷形势仍乐观	(2023-02-11)
金融市场观察第 3 期—信贷高增会延续么？	(2023-02-07)
银行业投资观察—行业景气度稳定	(2023-02-06)
2023 年 1 月银行理财市场回顾—理财市场平稳运行	(2023-02-03)
银行业 2022 年四季度基金持仓分析报告—机构配置提升空间显著	(2023-01-31)
银行业投资观察—空间自变量，时间因变量	(2023-01-30)
银行业投资观察—政策延续积极	(2023-01-16)
银行业 2022 年 12 月金融数据点评—信贷改善，社融扰动	(2023-01-10)
2022 年 12 月银行理财市场回顾—业绩比较基准延续下行	(2023-01-10)
银行业投资观察—如何理解郭主席访谈要义？	(2023-01-09)
银行业关于首套房贷利率政策动态调整长效机制的点评—长效机制，增进信心	(2023-01-06)
银行业投资观察—托管新规影响几何？	(2023-01-03)
银行业投资观察—定调积极，展望良好	(2022-12-26)
银行业投资观察 20221219—扩需求，稳风险	(2022-12-19)
银行业 2023 年投资策略—新周期起点	(2022-12-15)
银行业 2022 年 11 月金融数据点评—政策效果开始显现	(2022-12-12)
银行业投资观察—暖风频出，行业受益可进阶	(2022-12-12)
银行业投资观察—表外监管精细化	(2022-12-04)
2022 年 11 月银行理财市场回顾—整体业绩比较基准下行	(2022-12-02)
银行业投资观察—合力推进宽信用	(2022-11-28)
上市银行资本市场高峰论坛—上市银行价值提升的逻辑	(2022-11-24)
银行业投资观察 20221120—票据新规平稳落地	(2022-11-20)
银行业关于《2022 年三季度货币政策执行报告》的点评—强化协同，直达实体	(2022-11-17)

银行业关于三部委明确出具保函置换预售监管资金政策的点评—盘活预售资金，提升纾困效率	(2022-11-15)
银行业投资观察—政策落地，风险预期好转	(2022-11-14)
银行业 2022 年 10 月金融数据点评—如何提振社融？	(2022-11-11)
金融市场观察第 2 期—10 月宽信用效果如何？	(2022-11-07)
银行业投资观察—个人养老金业务发展提速	(2022-11-07)
2022 年 10 月银行理财市场回顾—固收类产品占比高位再提升	(2022-11-02)
银行业 2022 年三季度报综述—核心变量运行平稳	(2022-10-31)
银行业 2022 年三季度基金持仓分析报告—机构持仓企稳	(2022-10-28)
银行业投资观察—业绩平稳，静待预期修复	(2022-10-24)
财富管理系列之理财公司深度分析报告—光大理财：传承发展，赋能前行	(2022-10-17)
银行业投资观察—政策乐观，经营修复	(2022-10-17)
银行业 2022 年 9 月金融数据点评—信用改善进行时	(2022-10-12)
金融市场观察第 1 期—稳信用提速	(2022-10-11)
银行行业投资观察—政策环境良好，绝对收益可期	(2022-10-10)
银行业 2022 年 9 月银行理财市场回顾—产品发行放缓，理财子发行占比提升	(2022-10-03)
银行业投资观察 20220925—稳经济持续推进	(2022-09-25)
财富管理系列之理财公司深度分析报告—平安理财：财富管理新锐	(2022-09-21)
银行行业投资观察—政策工具发力纾困	(2022-09-19)
银行业财富管理深度研究系列—如何理解上半年财富市场的变化？	(2022-09-19)
银行业投资观察 20220912—政策接续，静待修复	(2022-09-12)
银行业 2022 年 8 月金融数据点评—社融回暖，对公贷款改善	(2022-09-09)
2022 年 8 月银行理财市场回顾—产品数量增长，发行结构稳定	(2022-09-09)
银行业流动性专题研究—流动性分析全景图	(2022-09-06)
银行业 2022 年中报回顾—景气度走弱，分化度加强	(2022-09-02)
中信证券金融科技前沿系列报告之十六—招联消费金融——打造领先优势	(2022-08-22)
银行业投资观察 20220820—二季度监管数据点评：盈利平稳，修复可期	(2022-08-20)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易，因此，投资者应考虑到中信证券可能存在与本研究报告有潜在利益冲突的风险。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露的）某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India “关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2023 版权所有。保留一切权利。