

银行

证券研究报告/行业深度报告

2023年02月20日

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E		
招商银行	36.71	3.80	4.69	5.40	5.96	9.66	7.83	6.80	6.16		增持
平安银行	13.43	1.45	1.83	2.30	2.67	9.26	7.34	5.84	5.03		增持
宁波银行	30.04	2.38	2.85	3.38	4.02	12.62	10.56	8.89	7.47		增持
江苏银行	7.13	1.02	1.33	1.66	2.02	7.25	5.56	4.45	3.66		买入
苏州银行	7.37	0.77	0.93	1.18	1.46	9.55	7.91	6.27	5.05		买入

备注：最新股价对应 2023/2/19 收盘价

报告摘要

■ 全新《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》正式发布，自 2024 年 1 月 1 日起正式施行。相对比巴三最终版，国内新资本管理办法主要区别在于两点：一是将银行划分为三个档次适应不同的资本监管体系；二是在信用风险计量中具体项目风险权重略有调整。

■ 标准法影响（大部分银行运用标准法）：

对国内商业银行信贷方面的影响：

1、零售信贷方面，现房按揭和信用卡风险权重下调。现房按揭方面，针对第一档银行，新资本管理办法引入了巴 III 最终版中贷款价值比（LTV）判断标准，根据国内存量房贷首套占比 90%，LTV70%，二套占比 10%，LTV30%，对应权重计提将由 50% 下调为 45% 和 40%。针对第二档银行维持 50%。信用卡方面，对符合“监管零售”中“合格交易者”的信用卡，参照巴 III 最终版，风险权重或将由 75% 大幅降至 45%。

2、对公信贷方面，开发贷部分上调，优质龙头企业、中小企业风险权重均有所下降。房地产开发贷方面，新资本管理办法沿用巴 III 最终版权重调整，符合审慎要求的仍是 100% 比例计提，与现行一致，否则为 150%，不同档次银行均适用。一般企业贷款方面，针对第一档银行，投资级企业（优质龙头企业）风险权重由 100% 调至 75%。符合标准的中型企业风险权重由 100% 降至 85%。针对第二档银行维持现行权重 100%。对国内商业银行投资方面的影响：

1、次级债风险权重调升，沿用巴 III 最终版权重调整，符合此前预期，由 100% 上调至 150%，不同档次银行均适用。对二级资本工具投资影响不大；次级债在银行表内投资占比较小、仅占金融投资比例 1.3%，对银行的风险加权影响较小。另银行资本工具多以互持为主，不会轻易抛售。若表内资本实在有压力，会用表外理财做承接。

2、针对第一档银行，划分为 ABC 级银行债权，3M 以上同业存单、金融债风险权重由 25% 提升至 40%；信用风险评级低的银行发行的存单/金融债风险权重将提升更高。针对第二档银行，不进行银行评级划分，权重统一提升至 40%。从投资者结构看，同业存单投资者结构中银行持有 34%，其中农商行及农合行持有最多、占比 13%，其次为大行、占比 7.6%。金融债投资者结构中银行合计持有 59%，其中国股行合计持有 33%，农商行及农合行持有 15%。

3、银行投资资管产品穿透要求提升，不同档次银行均适用，预计影响有限。沿用巴 III 最终版穿透法、授权法穿透底层资产，若无法穿透则实施最高 1250% 权重。相较巴 III 最终版新增部分：一是穿透法下针对从独立第三方获取底层权重的情况，权重应为银行直接持有资产管理产品基础资产适用的风险权重的 1.2 倍，鼓励商业银行

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(百万元)	8,689,221
行业流通市值(百万元)	6,027,493

行业-市场走势对比**相关报告**

独立、直接穿透；二是新增杠杆调整要求，要求银行在执行穿透时要将产品本身杠杆加回，目前货基杠杆 1.06，非货杠杆 1.13，影响较小。并且国内《商业银行大额风险暴露管理办法》实施多年，且针对目前资管产品底层披露机制与新资本管理办法之间存在的不适配性，下阶段监管或将针对性出台更为细致的操作指引，新资本管理办法仍留有 10 个月的整改期，届时新实施的穿透要求带来的风险权重变化将有限。

4、针对地方政府债，一般债权重由 20%调低至 10%，专项债维持 20%，各档次银行均适用。地方债投资者结构来看，预计银行共持有一般地方债约 12 万亿，利好银行对一般政府债的持有意愿，一般债和专项债的定价可能在未来会发生差异。商业银行自营投资结构来看，整体商业银行自营总投资中，地方债占 39.6%，该比例在大行+股份行、城商行、农商+农合中分别为 49%/28.1%/15.6%。

■ **内评法影响（六家银行使用内评法）：**

基本沿用巴Ⅲ最终版内评法调整，与巴Ⅲ最终版资本底线 72.5%保持一致，低于现行的 80%。

对资本影响测算：预计核心一级资本可以提升 0.17%。我们测算：零售贷款可以缓释资本 0.24%；对公贷款缓释 0.03%。同业存单拖累 0.02%；金融债拖累 0.03%；次级债拖累 0.06%；一般地方债缓释 0.01%。**综合考虑贷款和金融投资，上市银行（剔除六家内评法银行）将节省资本 1.2 万亿，核心一级资本预计提升 0.17 个百分点至 9.29%。**

■ **投资建议：2023 年银行股震荡上行，两条主线选股：修复逻辑和确定性增长逻辑。第一条选股主线是修复逻辑：地产回暖+消费复苏，看好招行、宁波、平安、邮储和兴业。第二条选股主线是确定性增长逻辑：收入端增长确定性最强的仍是优质区域城商行板块，看好宁波、苏州、江苏、南京、成都和常熟。从节奏上看，修复逻辑上半年占优；确定性增长逻辑下半年占优。**

■ **风险提示事件：经济下滑超预期。国内外疫情反复超预期。金融监管超预期。**

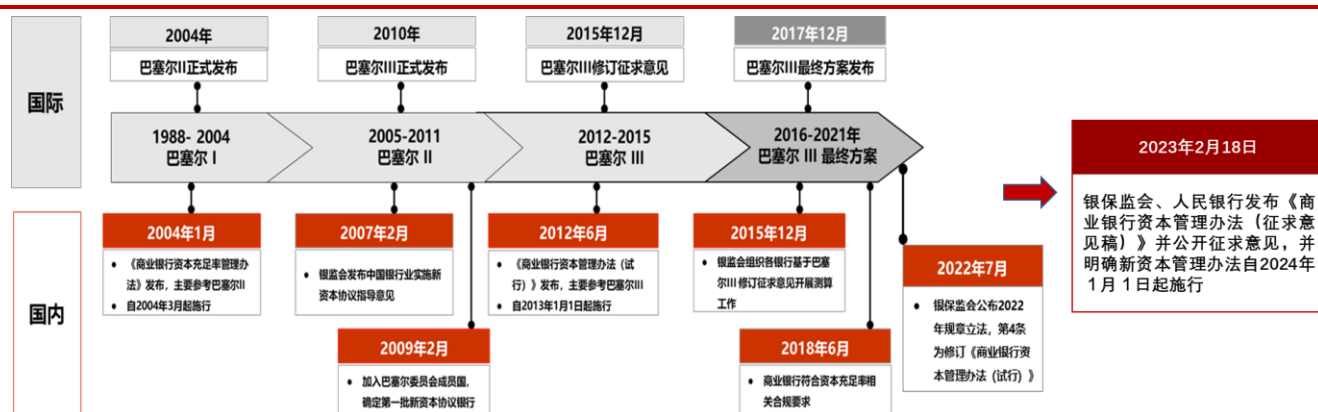
内容目录

一、国内新资本管理办法与巴III最终版的主要区别	4 -
二、新资本管理办法对国内商业银行的影响	6 -
2.1 权重法下信用风险计量变化及对银行影响	7 -
2.1.1 表内贷款的影响	7 -
1、零售贷款：主要影响按揭和信用卡；风险权重下调	7 -
2、对公贷款：优质大型企业、中小企业风险权重有所下降	11 -
2.1.2 银行投资端的影响	16 -
1、银行次级债、股权和其他监管资本工具：次级债权重上调，股权分条件下调	16 -
2、普通金融债、同业存单投资：风险权重调升	18 -
3、资管产品投资：穿透要求提升	20 -
4、地方政府债：一般债权重下调，专项债不变	22 -
2.2 内评法下信用风险计量变化及对银行影响	23 -
三、对银行资本的影响：预计行业资本压力有所缓解	27 -
3.1 贷款：零售贷款缓释资本 0.24%；对公贷款缓释资本 0.03%	27 -
3.2 投资：存单、金融债、次级债分别拖累资本 0.02%/0.03%/0.06%，一般地方债缓释 0.01%	28 -
3.3 综上：预计节省资本约 1.2 万亿，核心一级核心资本预计提升 0.17 个百分点至 9.29%	29 -
四、投资建议	30 -

一、国内新资本管理办法与巴Ⅲ最终版的主要区别

- 全新《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》正式发布，自 2024 年 1 月 1 日起正式施行。2023 年 2 月 18 日，中国银保监会、中国人民银行发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》（以下简称“新资本管理办法”）并公开征求意见，并明确新资本管理办法自 2024 年 1 月 1 日起施行，主要框架与修订内容主要参考了《巴塞尔协议Ⅲ：后危机时代监管改革最终版》（以下简称“巴Ⅲ最终版”，关于巴Ⅲ最终版的详细解读请参考我们于 2022.12.11 发布的《深度拆解/巴Ⅲ最终版落地在即，银行行为变化及资本影响测算》）。新资本管理办法本着“坚持风险为本”、“强调同质同类比较”、“保持监管资本总体稳定”的原则，围绕构建差异化资本监管体系，主要修订第一支柱下风险加权资产计量规则、完善调整第二支柱监督检查规定，全面提升第三支柱信息披露标准和内容。

图表：巴塞尔协议与国内资本管理办法发展历程



资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

- 相对比巴三最终版，国内新资本管理办法主要区别在于两点：一是将银行划分为三个档次适应不同的资本监管体系。1、划分标准：按照银行资产规模及跨境业务规模，划分为三个档次，匹配不同的资本监管方案。其中，规模较大或跨境业务较多的银行划为第一档，国内上市银行主要为第一档银行，基本对标资本监管国际规则；资产规模和跨境业务规模相对较小的银行纳入第二档，实施相对简化的监管规则；第三档主要是规模小于 100 亿元的商业银行，进一步简化资本计量并引导聚焦服务县域和小微。2、分档调整规则：（1）对于第一档商业银行，无论后续是否符合第一档商业银行标准，均应适用第一档商业银行的信用风险加权资产计量方法、操作风险加权资产计量方法、资本充足率监管要求和信息披露规定。（2）对于第二、三档银行，若连续四个季度均符合提档标准的，则应提档并报监管，自第五个季度起适用相应档次资本监管标准。二是在信用风险计量中具体项目风险权重略有调整。下文将分类展开，整体预计节省资本约 1.2 万亿，核心一级核心资本预计提升 0.17 个百分点至 9.29%。

图表：新资本管理办法国内商业银行分档标准

银行分档	第一档（符合以下任一条件）	上年末并表口径调整后表内外资产余额 5000 亿元人民币（含）以上
		上年末境外债权债务余额 300 亿元人民币（含）以上且占上年末并表口径调整后表内外资产余额的 10%（含）以上
	第二档（符合以下任一条件）	上年末并表口径调整后表内外资产余额 100 亿元人民币（含）以上，且不符合第一档商业银行条件
		上年末并表口径调整后表内外资产余额小于 100 亿元人民币但境外债权债务余额大于 0
	第三档	上年末并表口径调整后表内外资产余额小于 100 亿元人民币且境外债权债务余额为 0 的商业银行

资料来源：中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：新资本管理办法下上市银行分档

	银行	22Q3总资产 (亿)	22业绩快报总 资产	调整后表内外 总资产		银行	22Q3总资产 (亿)	22业绩快报 总资产	调整后 表内外 总资产
第一档	工商银行	395,507		411,763	第二档	青农商行	4,361		4,634
	建设银行	342,997		357,362		西安银行	3,639		4,135
	农业银行	338,265		348,540		厦门银行	3,637	3,713	3,808
	中国银行	286,393		299,381		常熟银行	2,841	2,878	3,148
	邮储银行	135,231		146,149		紫金银行	2,232	2,247	2,253
	交通银行	126,932		133,776		无锡银行	2,102	2,878	3,042
	招商银行	97,071	101,371	127,569		张家港行	1,848	1,876	2,058
	兴业银行	90,891	92,718	108,253		苏农银行	1,762	1,808	1,968
	中信银行	86,224	85,491	101,223		江阴银行	1,633	1,687	1,841
	浦发银行	84,253		94,880		瑞丰银行	1,583	1,596	1,731
	民生银行	71,339		79,937					
	光大银行	62,646		73,666					
	平安银行	51,951	92,718	101,202					
	华夏银行	38,420		43,666					
	北京银行	31,839		34,831					
	江苏银行	29,228	29,804	33,931					
	上海银行	28,822		32,644					
	浙商银行	25,432		27,448					
	宁波银行	23,157		26,658					
	南京银行	19,442		22,214					
	杭州银行	15,634		18,879					
	渝农商行	13,304		14,488					
	沪农商行	12,311	12,814	14,408					
	成都银行	9,075		9,513					
	长沙银行	8,787	9,047	9,562					
	重庆银行	6,703		7,120					
	贵阳银行	6,395		7,108					
	郑州银行	5,961		6,343					
	青岛银行	5,313		6,947					
	苏州银行	5,096	5,245	5,857					
	齐鲁银行	4,908	5,059	5,601					

资料来源：公司公告，中泰证券研究所，

注：新资本管理办法中“调整后的表内资产余额”为扣减针对相关资产计提的准备或会计估值调整后的表内资产余额，第一档银行：此处为简要分档，调整后的表内资产余额=表内资产净额+表外理财

二、新资本管理办法对国内商业银行的影响

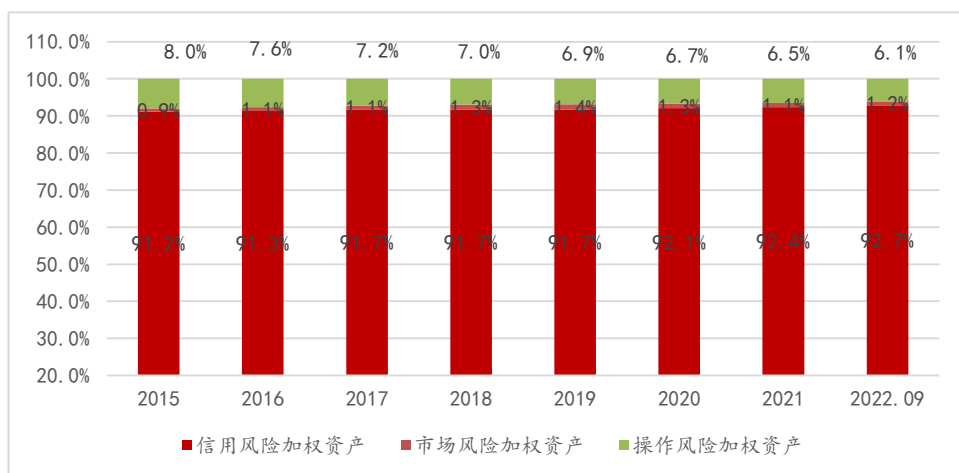
- 参照我们在《深度拆解|巴III最终版落地在即，银行行为变化及资本影响测算》中的分析，重点分析第一支柱中的信用风险计量。一支柱中的风险加权资产包括信用风险加权资产、市场风险加权资产、操作风险加权资产。原因之一为新资本管理办法规定的主要量化指标与目前国内施行基本一致。其二是国内银行信用风险是分析风险加权资产的核心，截至22年三季度末，信用风险加权资产占总风险加权资产92.7%。

图表：新资本管理办法资本监督指标（与现行一致）

		新资本管理办法	国内现行	巴 III 最终版
资本监管	资本充足率	8%	8%	8.0%
	一级资本充足率	6%	6%	6.0%
	核心一级资本充足率	5%	5%	4.5%
	系统重要性银行附加要求	0.25%-1.5%	0.25%-1.5%	1%-3.5%
	储备资本	2.5%	2.5%	2.5%
	逆周期资本	0-2.5%	0-2.5%	0-2.5%
流动性监管	流动性覆盖率	100%	100%	100%
	净稳定资金比例	100%	100%	100%
	流动性比例	25%	25%	无
	流动性匹配率	100%（资产大于2000亿）	100%（资产大于2000亿）	无
	流动性资本充足率	100%（资产小于2000亿）	100%（资产小于2000亿）	无
其他指标	杠杆率	4%	4%	3%
	拨备覆盖率	120%-150%	120%-150%	无

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：上市银行各类风险加权资产占比



资料来源：BIS，中泰证券研究所

- 信用风险加权资产计量方法分为标准法和内评法，在我国，除了工行、农行、中行、建行、中行、招行六家采用内评法，其他商业银行均采用标准法，标准法的改动影响范围更大，因此主要讨论信用风险计量的标准法，对银行贷款、投资两大方面进行分析。

2.1 权重法下信用风险计量变化及对银行影响

2.1.1 表内贷款的影响

1、零售贷款：主要影响按揭和信用卡；风险权重下调

- 零售贷款的影响主要仍体现在个人住房抵押贷款、个人信用卡贷款。
- 针对房地产风险暴露，新资本管理办法引入了巴Ⅲ最终版中贷款价值比（LTV）的概念，明确了 LTV 的计算方法，并明确适用前提是房地产已完工。LTV=贷款余额/房地产价值，其中房地产价值=贷款发放时的初始价值，LTV 越低，表明抵押物对贷款的保障程度越高，违约成本越高，违约率就越低，因此 LTV 越高，风险权重就越高。

图表：LTV 计量方法与原则一览

计量方法	LTV=贷款余额/房地产价值	房地产价值为贷款发放时的初始价值。计算贷款价值比时，贷款余额将随着贷款的分期偿还而减少。
计量原则	贷款余额包括未偿还的贷款和未提取的承诺金额。贷款余额为准备金扣减前和风险缓释前的总额。	
	房地产价值应按审慎的估值标准独立进行估值，评估应独立于银行的抵押贷款受理、贷款审核和审批流程。估值不应考虑对价格上涨的预期及债务人表现，不应高于市场价值。	
	单家银行发放的、由同一房地产担保且无其他银行的中间抵押权的多笔贷款，应视为单一风险暴露，以合计贷款金额计算贷款价值比。	
	如房地产价值发生损毁等永久性减值，则应下调房地产价值；如下调后，通过修缮等方式实际提升了房地产价值，可在LTV计量中予以考虑，但调整后的价值不应超过贷款发放时的初始价值。银保监会有权根据房地产市场变化情况要求商业银行下调房地产计量价值。	
	当同一风险暴露由居住房地产和商用房地产共同抵押时，可采用以下两种方式之一进行计算：①采用商用房地产风险暴露相关计量规则，以房地产合计价值作为房地产价值进行计量；②采用居住用房地产风险暴露相关计量规则，以居住用房地产合计价值作为房地产价值进行计量。	
	对已抵押房产，商业银行以再评估后的净值为抵押追加贷款，如仍满足本部分（五）规定的审慎要求，在LTV计量中，房地产价值仍为贷款初次发放时的初始价值。	

资料来源：银保监会，中泰证券研究所

- 新资本管理办法对个人住房抵押贷款风险权重评估步骤同巴Ⅲ最终版一致，但具体权重有所不同：

- **针对第一档银行：**第一步是判断债务人是否实质依赖房产所产生的现金流。如果债务人还款来源中 50%（不含）以上来自该房地产出售或租赁等所产生的现金流，则视为实质性依赖，否则视为不实质性依赖。依赖与否对应的风险权重比例不一样，不依赖房地产所产生现金流，同等抵质押率情况下，对应的风险权重比例更低，该要求体现了监管对于还款来源的控制。第二步是通过 LTV 分类对应不同的风险权重比例。LTV ≤ 60%时，权重为 40%，60% < LTV ≤ 80%时，权重为 45%，该两档对应权重较现行资本管理办法有所调降，而当 LTV > 80%时，风险权重较现行办法有所调升。国内目前房贷市场 LTV 及权重情况：存量房贷首套占比 90%，LTV70%左右（首付三成），二套占比 10%，LTV30%左右，对应新权重计提分别为 45%和 40%，相比巴Ⅲ最终版较高，但相比国内目前的 50%仍有所下降。对于不符合审慎要求（比如未完工），则直接按交易对手风险权重计量。
- **针对第二档银行：**同现行办法，个人抵押贷款按照 50%计量，对已抵押房产，商业银行以再评估后的净值为抵押追加贷款并用于房地产投资的，追加部分的风险权重为 150%。

图表：个人住房抵押贷款风险暴露对比

第一档银行: 个人住房抵押贷款风险暴露-标准法	新资本管理办法	巴Ⅲ最终版	巴Ⅱ	目前国内
——还款不实质依赖于房地产所产生的现金流				
LTV ≤ 50%	40%	20%	35%	50% (二押贷款追加部分 为 150%)
50% < LTV ≤ 60%		25%		
60% < LTV ≤ 80%	45%	30%		
80% < LTV ≤ 90%	70%	40%		
90% < LTV ≤ 100%	75%	50%		
100% < LTV	交易对手风险权重	70%		
不符合审慎要求 (比如未完工)		交易对手风险权重		
——还款实质依赖于房地产所产生的现金流				
LTV ≤ 50%	50%	30%	35%	50% (二押贷款追加部分 为 150%)
50% < LTV ≤ 60%		35%		
60% < LTV ≤ 80%	60%	45%		
80% < LTV ≤ 90%	75%	60%		
90% < LTV ≤ 100%	105%	75%		
100% < LTV		105%		
不符合审慎要求 (比如未完工)		150%		
第二档银行: 个人住房抵押贷款风险暴露-标准法	同现行办法			50% (二押贷款追加部分 为 150%)

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：上市银行按揭贷款余额及占总贷款比重（1H22）

	按揭（亿元）	占比总贷款
工商银行	64,490	29%
建设银行	65,456	32%
农业银行	53,445	28%
中国银行	48,942	29%
交通银行	15,284	22%
邮储银行	22,294	32%
招商银行	13,880	23%
中信银行	9,831	20%
浦发银行	8,934	18%
民生银行	5,942	14%
兴业银行	11,065	23%
光大银行	5,856	17%
华夏银行	3,181	14%
平安银行	6,830	21%
浙商银行	966	7%
北京银行	3,445	19%
南京银行	853	9%
宁波银行	450	5%
江苏银行	2,448	16%
贵阳银行	191	7%
杭州银行	864	13%
上海银行	1,606	13%
成都银行	852	19%
长沙银行	614	15%
青岛银行	468	18%
郑州银行	397	13%
西安银行	251	13%
苏州银行	337	14%
厦门银行	306	17%
齐鲁银行	435	18%
重庆银行	426	13%
江阴银行	106	11%
无锡银行	175	14%
常熟银行	140	8%
苏农银行	95	9%
张家港行	105	10%
青农商行	325	13%
渝农商行	993	16%
上市银行	352,278	25%
国有行	269,910	29%
股份行	66,484	19%
城商行	13,943	14%
农商行	1,940	13%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- 个人信用卡贷款方面，风险权重调整同巴Ⅲ最终版一致，由现行 75%降至 45%；消费信贷和经营贷风险权重比例不变。零售风险暴露（除住房抵押贷款外）主要分为三类，同巴Ⅲ最终版引入“监管零售”、“合格交易者”概念，但具体条件有所区别，总体较现行权重有所下调。一是“监管零售”的其他个人风险暴露，风险权重为 75%，主要对应国内消费信贷和经营性贷款。其中监管零售必须符合小额（个人风险暴露不超过 1000 万元人民币）、分散（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%）等标准。国内消费信贷授信大多在 100 万人民币以内，

经营贷户均授信在 500 万人民币以内，且绝大多数银行个人经营贷上限不会超过 1000 万，基本可满足小额标准。分散性标准看，上市银行中，各家行信用风险暴露总额的 0.5% 最小为 5.3 亿，个人消费贷、个人经营贷完全满足分散性标准。二是“合格交易者”的信用卡风险暴露，权重为 45%。在符合“监管零售”的情况下，过去三年内各还款时点均全额按时还本付息的债务人。三是其他零售风险，除上述两种外，其他零售风险权重为 100%，该部分主要针对部分单笔额度较大的个人经营贷款，由现行 75% 提升至 100%，更体现了监管对商业银行投向更小额度小微企业主和个体工商户的鼓励支持。四是不同档次银行共同适用以上调整。

图表：符合“监管零售”的条件

“监管零售”风险暴露	新资本管理办法	巴 III 最终版
小额标准	对个人的风险暴露不超过 1000 万元人民币	对同一交易对手的风险暴露总额不超过 100 万欧元
分散性标准	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%	对同一交易对手的风险暴露总额不得超过监管定义的零售风险总额的 0.2%

料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：符合“合格交易者”的条件

	新资本管理办法	巴 III 最终版
在符合上述“监管零售”条件下，合格交易者风险暴露指：	在过去三年内最近 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	在过去 12 个月内各还款时点均全额按时还本付息的债务人，另外，对于透支便利的债务人，如果在过去 12 个月未提款，也视同合格交易者

料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：具体零售风险暴露对比

对零售的风险暴露	新资本管理办法	巴 III 最终版	巴 II	目前国内
对符合“监管零售”中“合格交易者”的信用卡、签账卡等个人循环风险暴露	45%	45%	75%	75%
对其他“监管零售”个人风险暴露—	75%	75%	75%	75%
其他零售	100%	100%	75%	75%

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：零售分散性标准 (3Q22)

3Q22	信用风险暴露总额 (亿元)	信用风险暴露总额的0.5% (亿元)
工商银行	229,098	1,145.5
建设银行	209,383	1,046.9
农业银行	193,233	966.2
中国银行	174,067	870.3
交通银行	72,149	360.7
邮储银行	71,519	357.6
招商银行	59,944	299.7
中信银行	50,982	254.9
浦发银行	49,180	245.9
民生银行	41,314	206.6
兴业银行	48,339	241.7
光大银行	35,646	178.2
华夏银行	22,851	114.3
平安银行	33,013	165.1
浙商银行	15,063	75.3
北京银行	17,563	87.8
南京银行	9,272	46.4
宁波银行	10,232	51.2
江苏银行	15,846	79.2
贵阳银行	2,744	13.7
杭州银行	6,776	33.9
上海银行	12,944	64.7
成都银行	4,688	23.4
长沙银行	4,238	21.2
青岛银行	2,702	13.5
郑州银行	3,272	16.4
西安银行	1,880	9.4
苏州银行	2,452	12.3
厦门银行	1,902	9.5
齐鲁银行	2,536	12.7
重庆银行	3,411	17.1
江阴银行	1,022	5.1
无锡银行	1,270	6.3
常熟银行	1,873	9.4
苏农银行	1,067	5.3
张家港行	1,128	5.6
青农商行	2,384	11.9
紫金银行	1,577	7.9
渝农商行	6,300	31.5

上市银行信用卡贷款余额及占总贷款比重 (1H22)

	信用卡 (亿元)	占比总贷款
工商银行	6,581	3%
建设银行	9,130	4%
农业银行	6,517	3%
中国银行	5,080	3%
交通银行	4,809	7%
邮储银行	1,746	2%
招商银行	8,546	14%
中信银行	5,175	10%
浦发银行	4,305	9%
民生银行	4,656	11%
兴业银行	4,558	10%
光大银行	4,500	13%
华夏银行	1,751	8%
平安银行	5,951	18%
浙商银行	0	0%
北京银行	100	1%
南京银行	96	1%
宁波银行	0	0%
江苏银行	310	2%
贵阳银行	61	2%
杭州银行	0	0%
上海银行	377	3%
成都银行	96	2%
长沙银行	210	5%
青岛银行	0	0%
郑州银行	31	1%
西安银行	13	1%
苏州银行	0	0%
厦门银行	0	0%
齐鲁银行	41	2%
重庆银行	188	6%
江阴银行	12	1%
无锡银行	5	0%
常熟银行	50	3%
苏农银行	2	0%
张家港行	34	3%
青农商行	0	0%
渝农商行	113	2%
上市银行	75,044	5%
国有行	33,863	4%
股份行	39,442	11%
城商行	1,524	2%
农商行	215	1%

料来源：公司财报，中泰证券研究所

2、对公贷款：优质大型企业、中小企业风险权重有所下降

- 抵押物形式看，针对第一档银行，商业地产抵押贷款结合抵质押率情况来评定风险权重；由于国内抵质押率大多低于 100%，因而风险权重计提压力有所下降。还款不实质依赖于房地产所产生的现金流，抵质押率小于等于 60%，风险权重则取 65%，相比巴 III 最终版较高，但相比现行 100% 有所下调。抵质押率大于 60%，风险权重则根据交易对手实际的抵质押率确定。
- 针对第二档银行，按照交易对手风险权重计量，对已抵押房产，商业银行以再评估后的净值为抵押追加贷款并用于房地产投资的，追加部分的风险权重为 150%。

图表：商业地产抵押贷款风险暴露对比

第一档银行： 商业地产抵押贷款风险暴露	新资本管理办法	巴 III 最终版	巴 II	目前国内
------------------------	---------	-----------	------	------

——还款不实质依赖于房地产所产生的现金流				
LTV ≤ 60%	65%	Min(60%, 交易对手风险权重)	100%	100%
LTV > 60%	交易对手风险权重	交易对手风险权重		
不符合审慎要求的房地产风险暴露	交易对手风险权重	交易对手风险权重		
——还款实质依赖于房地产所产生的现金流				
LTV ≤ 60%	75%	70%	100%	100%
60% < LTV ≤ 80%	Max(90%, 交易对手风险权重)	90%		
80% < LTV	110%	110%		
不符合审慎要求的房地产风险暴露	150%	150%		
第二档银行:	交易对手风险权重 (二押贷款追加部分为 150%)			

资料来源: BIS, 中国银保监会官网, 中泰证券研究所

- 行业投向看, 房地产开发贷方面, 新资本管理办法沿用巴Ⅲ最终版权重调整, 符合审慎要求的仍是 100% 比例计提, 与现行一致, 否则为 150%。新资本管理办法对“审慎要求”做出明确规定: 项目资本金比例要 30% (含) 以上, 其中保障性住房开发项目资本金比例要 25% (含) 以上, 而根据 2015 年 9 月 9 日《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》规定保障性住房和普通商品住房项目的最低资本金比例为 20%, 其他房地产开发项目的最低资本金比例由 30% 调整为 25%, 因此新资本管理办法对房地产开发资本金比例的要求要严于现行规定。当然, 商业银行在实操中会提高相关要求, 比如将普通住房项目审批要求提升到 25%, 而且往往住宅项目开工时会高于 25% 的比例, 但保障性基本按照 20%, 其他也基本按照 25%, 因此整体看还是有一部分房地产开发贷款不符合审慎要求, 将适用 150% 权重。
- 不同档次银行共同适用房地产开发贷权重调整。

图表: 房地产开发贷款风险暴露对比

房地产开发风险暴露	新资本管理办法	巴Ⅲ最终版	巴Ⅱ	目前国内
满足审慎要求的房地产开发风险暴露	100%	100%	100%	100%
不符合条件的房地产开发风险暴露	150%	150%		

资料来源: BIS, 中国银保监会官网, 中泰证券研究所

图表: 房地产开发贷款审慎要求

新资本管理办法	国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知
(1) 项目资本金比例为 30% (含) 以上, 其中保障性住房开发项目	保障性住房和普通商品住房项目的最低

资本金比例为 25%（含）以上。 （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。	资本金比例为 20%，其他房地产开发项目的最低资本金比例由 30%调整为 25%
--	--

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

- 企业类型看，优质龙头企业、中小企业风险权重均有所下降。
- 针对第一档银行，新资本管理办法基本参考巴Ⅲ最终版企业分类，根据债务人类型及其风险特征，公司风险暴露分为一般公司风险暴露和专业贷款。一般公司债权风险暴露分为投资级企业风险暴露、中小企业风险暴露、小微企业风险暴露和其他一般风险暴露。
- 1、投资级企业是指即使在不利的经济周期和商业环境下，仍具备充足偿债能力的公司，但不包括对小微企业的债权，并要满足监管规定的八项条件，其中主要包括：“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”、“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”、“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”等。新资本管理办法将投资级风险权重设定为 75%，相较巴Ⅲ最终版的 65%较高，但相比现行的 100%仍大幅降低，商业银行可基于这八项条件筛选存量客户中的投资级企业，并在下阶段优质企业的贷款等服务竞争中更为激烈，利好银行增配优质企业信用债。2、中小企业是指最近 1 年营业收入不超过 3 亿元人民币且符合国家相关部门规定的中型、小型和微型企业认定标准的企业的债权。风险权重由现行 100%降至 85%。从工信部口径看，大部分中型企业符合新资本管理办法中小企业的标准，风险权重有望从 100%下降至 85%。3、小微企业仍维持 75%权重。

图表：新资本管理办法一般公司风险暴露分类标准

企业分类	新资本管理办法划分标准
投资级	<p>即使在不利的经济周期和商业环境下，仍具备充足偿债能力，不包括对小微企业的债权。</p> <ol style="list-style-type: none"> 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）。“认可的证券交易所”包括在中华人民共和国境内设立的证券交易所，以及在中华人民共和国境外注册并经所在国家或者地区金融监管当局批准的证券交易所。 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。
中小企业	商业银行对最近 1 年营业收入 不超过 3 亿元人民币 且符合国家相关部门规定的中型、小型和微型企业认定标准的企业的债权，但不包括对小微企业和投资级公司的债权
小微企业	1. 企业符合国家相关部门规定的微型和小型企业认定标准。 2. 商业银行对单家企业（或企业集团）的 风险暴露不超过 1000 万元 。 3. 商业银行对单家企业（或企业集团）的风险暴露占本行信用风险暴露总额的比例不高于 0.5%。
其他	100%

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：一般公司风险暴露权重及适用标准

一般公司债权风险暴露——	新资本管理办法	巴 III 最终版	巴 II	目前国内
投资级	75%	65%	100%	100%
中小企业	85%	85%	100%	100%
小微企业	75%	75%	75%	75%
其他一般	100%	100%	100%	100%

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：工信部口径大中小微企业划分详细标准（万元）

行业名称	指标名称	计量单位	大型	中型	小型	微型
农、林、牧、渔业	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 20000$	$500 \leq Y < 20000$	$50 \leq Y < 500$	$Y < 50$
工业 *	从业人员 (X)	人	$X \geq 1000$	$300 \leq X < 1000$	$20 \leq X < 300$	$X < 20$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 40000$	$2000 \leq Y < 40000$	$300 \leq Y < 2000$	$Y < 300$
建筑业	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 80000$	$6000 \leq Y < 80000$	$300 \leq Y < 6000$	$Y < 300$
	资产总额 (Z)	万元	$Z \geq 80000$	$5000 \leq Z < 80000$	$300 \leq Z < 5000$	$Z < 300$
批发业	从业人员 (X)	人	$X \geq 200$	$20 \leq X < 200$	$5 \leq X < 20$	$X < 5$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 40000$	$5000 \leq Y < 40000$	$1000 \leq Y < 5000$	$Y < 1000$
零售业	从业人员 (X)	人	$X \geq 300$	$50 \leq X < 300$	$10 \leq X < 50$	$X < 10$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 20000$	$500 \leq Y < 20000$	$100 \leq Y < 500$	$Y < 100$
交通运输业 *	从业人员 (X)	人	$X \geq 1000$	$300 \leq X < 1000$	$20 \leq X < 300$	$X < 20$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 30000$	$3000 \leq Y < 30000$	$200 \leq Y < 3000$	$Y < 200$
仓储业*	从业人员 (X)	人	$X \geq 200$	$100 \leq X < 200$	$20 \leq X < 100$	$X < 20$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 30000$	$1000 \leq Y < 30000$	$100 \leq Y < 1000$	$Y < 100$
邮政业	从业人员 (X)	人	$X \geq 1000$	$300 \leq X < 1000$	$20 \leq X < 300$	$X < 20$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 30000$	$2000 \leq Y < 30000$	$100 \leq Y < 2000$	$Y < 100$

住宿业	从业人员 (X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 10000$	$2000 \leq Y < 10000$	$100 \leq Y < 2000$	$Y < 100$
餐饮业	从业人员 (X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 10000$	$2000 \leq Y < 10000$	$100 \leq Y < 2000$	$Y < 100$
信息传输业 *	从业人员 (X)	人	$X \geq 2000$	$100 \leq X < 2000$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 100000$	$1000 \leq Y < 100000$	$100 \leq Y < 1000$	$Y < 100$
软件和信息技术服务业	从业人员 (X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 10000$	$1000 \leq Y < 10000$	$50 \leq Y < 1000$	$Y < 50$
房地产开发经营	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 200000$	$1000 \leq Y < 200000$	$100 \leq Y < 1000$	$Y < 100$
	资产总额 (Z)	万元	$Z \geq 10000$	$5000 \leq Z < 10000$	$2000 \leq Z < 5000$	$Z < 2000$
物业管理	从业人员 (X)	人	$X \geq 1000$	$300 \leq X < 1000$	$100 \leq X < 300$	$X < 100$
	营业收入 (Y)	万元	$Y \geq 5000$	$1000 \leq Y < 5000$	$500 \leq Y < 1000$	$Y < 500$
租赁和商务服务业	从业人员 (X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$
	资产总额 (Z)	万元	$Z \geq 120000$	$8000 \leq Z < 120000$	$100 \leq Z < 8000$	$Z < 100$
其他未列明行业 *	从业人员 (X)	人	$X \geq 300$	$100 \leq X < 300$	$10 \leq X < 100$	$X < 10$

资料来源：国家统计局，中泰证券研究所

图表：现行工信部国内中小微企业划分概况与新资本管理办法适用情况

国内企业分类	营业收入上下限规定
大型企业	大部分行业的中型企业营收下限规定都在1亿元以上 以下行业除外：物业管理5000万
中型企业	大部分行业的中型企业营收上限规定都在4亿元以下 以下行业除外：房地产20亿元，信息传输业10亿元，建筑业8亿元
小型企业	大部分行业的小型企业营收上限规定都在2000万元以下 以下行业除外：建筑业6000万元，批发业5000万元，交通运输业3000万元，
微型企业	大部分行业的微型企业营收上限规定都在100万元以下 以下行业除外：批发业1000万元，物业管理500万元，交通运输业200万元，

新资本管理办法：

- ◆ 投资级企业：净利润大于3000万元
- ◆ 中小企业：营收≤3亿元
- ◆ 小微企业：风险暴露不超过1000万元

资料来源：BIS，中国银保监会官网，国家统计局，中泰证券研究所

- 除一般公司贷款外，专业贷款运营前资本占用提升至 130%；运营中项目权重 100%，未采用巴Ⅲ最终版中“优质项目”的分类。专业贷款风险暴露特征（不包括房地产风险暴露）：债务人通常是一个专门为实物资产融资或运作实物资产而设立的特殊目的实体；债务人基本没有其他实质性资产或业务，除了从被融资资产中获得的收入外，没有独立偿还债务的能力；合同安排给予贷款银行对融资形成的资产及其所产生的收入有相当程度的控制权。专业贷款细分为实物融资、项目融资和商品融资，其中项目融资特征是：用于建造一个或一组大型生产装置或基础设施项目，包括对在建项目的再融资；债务人通常是为建设、经营该项目或为该项目融资而专门组建的企业法人；还款资金来源主要依赖该项目产生的销售收入、补贴收入或其他收入，一般不具备其他还款来源。项目融资权重分类有所细化，运营前的项目风险权重设定为 130%；对于在项目运营

阶段的项目风险权重设定为 100%，与现行一致。“在项目运营阶段的项目”需满足：项目现金流量净额为正，足以按期偿还剩余合同债务，且长期负债不断减少。银行对于项目融资业务更加需要加强甄别和预判，对于优质的项目融资（特别是优质基建类项目）的竞争更为激烈，对于一些处在运营前建设阶段的城投融资会提高风险权重。

图表：专业贷款-项目融资风险暴露对比

项目融资风险暴露-标准法	新资本管理办法	巴 III 最终版	巴 II	目前国内
项目运营阶段	100%	80%(处在运营阶段的优质项目)	100%	100%
	100%	100%		
项目进入运营阶段前	130%	130%		

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

- 针对第二档银行，公司风险暴露（不包括房地产风险暴露）均按照一般公司风险暴露权重 100% 计量。针对第二档银行，不单独划分专业贷款，按照一般公司风险暴露风险权重计量；针对一般公司风险暴露中，不单独划分投资级公司风险暴露，均按照一般公司风险暴露风险权重计量。

2.1.2 银行投资端的影响

1、银行次级债、股权和其他监管资本工具：次级债权重上调，股权分条件下调

- 新资本管理办法参考巴 III 最终版对银行次级债、股权及其他资本工具风险暴露进行了调整（部分股权投资权重调整不同），针对一二档银行均适用，次级债风险权重上调，股权权重仅有特定项目在条件下的下调。调整次级债及除股权以外的其他资本工具由 100% 上调至 150%，永续债与现行 250% 一致；被动持有的工商企业的股权投资由现有区分持有时间变为统一 400%，因政策性原因并经国务院特批的工商企业股权投资由现有 400% 调整为 400% 或 250%（若中央财政持股 30% 以上）。

图表：次级债及股权风险暴露对比（针对一二档银行均适用）

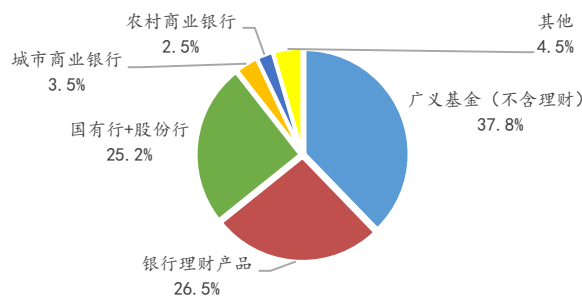
次级债及股权风险暴露-标准法	新资本管理办法	巴 III 最终版	目前国内
次级债及除股权以外的资本工具（包括开发性金融机构、政策性银行、商业银行、其他金融机构、TLAC）	150%	150%	100%
永续债	250%	250%	250%
对金融机构的股权投资	250%	250%	250%
被动持有的对工商企业的股权投资	400%	250%	400%(两年内) 1250%(大于两年)
市场化债转股持有的工商企业股权投资	250%（上市） 400%（非上市）	250%（上市） 400%（非上市）	250%（上市） 400%（非上市）

因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业的股权投资	400% 250%（中央财政持股30%以上）	100%	400%
对工商企业的其他股权投资	1250%	1250%	1250%

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

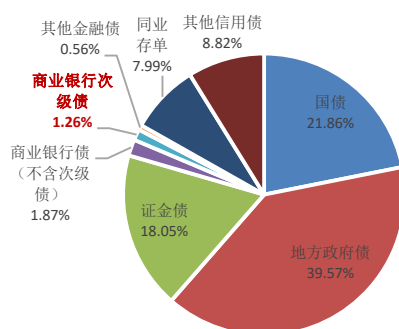
- 次级债风险权重调升，符合之前预期，对二级资本工具投资影响不大；次级债在银行表内投资占比较小，对银行的风险加权影响较小。1、虽然二级资本债投资者结构中，商业银行持仓占比不低，但银行抛售的可能性不大。银行资本工具多以互持为主，不会轻易抛售。若表内资本实在有压力，会用表外理财做承接。二级资本工具投资者结构中，商业银行占比接近 30%，其中国有和股份行占 25%，城商占 3.5%，农商占 2.5%。2、从银行自营投资结构来看，次级债占银行整体投资盘较小，二级资本债对自营投资全盘影响较小。整体商业银行自营投资次级债仅占大盘的 1.3%，其中中行+股份行次级债配置占 1.5%，城商行占 1%，农商及农合占 0.7%，中小行占比更低，二级资本债风险权重提升对其投资大盘风险权重的影响不大。

图表：银行二级资本工具投资者结构（中债托管，2021.02）

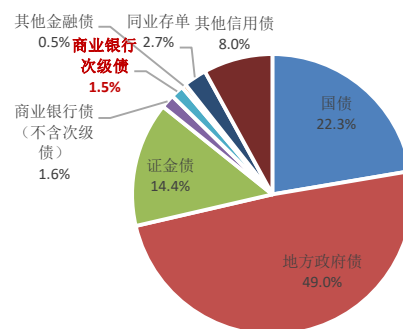


资料来源：wind，中泰证券研究所

图表：商业银行自营投资结构



图表：中行+股份行自营投资结构

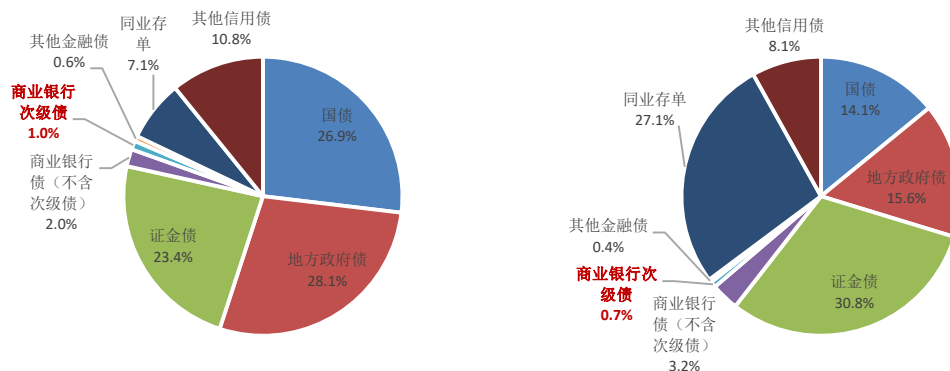


资料来源：wind，中泰证券研究所

注：根据中债、上清所 2021.02 托管数据测算，中债自 2012.02 后托管数据未作商业银行内部细分

图表：城商行自营投资结构

图表：农商及农合自营投资结构



资料来源: wind, 中泰证券研究所

注: 根据中债、上清所 2021.02 托管数据测算, 中债自 2012.02 后托管数据未作商业银行内部细分

2、普通金融债、同业存单投资: 风险权重调升

- **针对第一档银行**, 新资本管理办法沿用巴Ⅲ最终版中关于银行债权的权重比例调整。3M 以上同业存单、金融债风险权重由现行 25% 提升至 40%; 信用风险评级低的银行发行的存单/金融债风险权重将提升更高。短期定义: 原始期限 3 个月或以内的风险暴露, 以及已经因跨境商品流通产生的原始期限为 6 个月或以内的风险暴露均属于短期风险暴露。目前国内短期银行债权权重为 20%, 其他均为 25%。**银行债权分级**: 新资本管理办法参照巴Ⅲ最终版根据标准法分为 ABC 三级, 短期 A 级权重为 20%, 非短期为 40%, 若 A 级满足核心一级资本充足率 >14% 且杠杆率 >5%, 则定义为 A+ 级, 可适用 30% 的权重。截止至 3Q22, 国内全部上市银行核心一级资本充足率均小于 14%, 平均为 11.16%, 3M 以上银行债权无一适用 30%。因此, 国内上市银行主要为 A 级, 在此背景下, 3M 以上期限的同业存单、普通金融债风险权重或由 25% 至少上行到 40%, 有所抬升。**从发行期限看**, 市场发行 3M 以上存单占总发行存单的 92%。当前货币政策整体环境仍相对宽松, 短期看对同业存单发行市场冲击较小。**从投资者结构看**, 同业存单投资者结构中银行持有 34%, 其中农商行及农合行持有最多、占比 12%, 其次为大行、占比 7.2%。**金融债投资者结构**中银行合计持有 59%, 其中国股行合计持有 33%, 农商行及农合行持有 15%。
- **针对第二档银行**, 不对进行级别划分, 商业银行风险暴露风险权重为 40%, 短期为 20%。

图表: 新资本管理办法标准评级法下的银行债权风险等级划分 (第一档银行)

银行风险等级划分-标准法	标准
信用风险评估 A+ 级	满足 A 级的基础上, 核心一级资本充足率 >=14% 且杠杆率 >=5%
信用风险评估 A 级	信用风险较低, 在不利的经济周期和商业环境下, 也具备充足的偿债能力, 应满足: (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。
信用风险评估 B 级	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，应满足： (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。
信用风险评估 C 级	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，符合以下条件之一即为 C 级： (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。

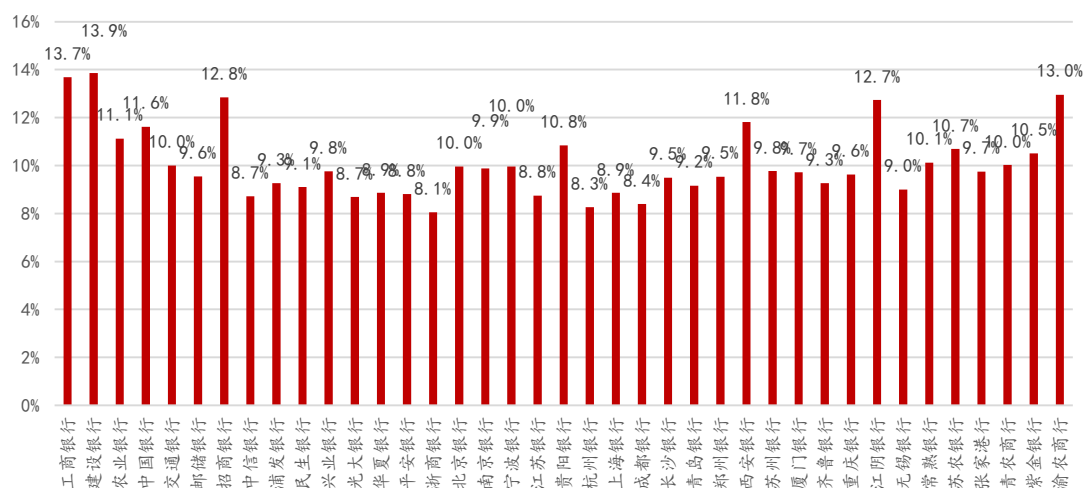
资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：银行风险暴露对比（第一档银行）

对银行的风险暴露-标准法	新资本管理办法	巴 III 最终版	巴 II	目前国内
信用风险评估 A 且符合短期	20%	20%	—	25% 短期 20%
信用风险评估 A+: A 级且核心一级资本充足率>14%且杠杆率>5%	30%	30%	—	
信用风险评估 A	40%	40%	—	
信用风险评估 B 且符合短期	50%	50%	—	
信用风险评估 B	75%	75%	—	
信用风险评估 C	150%	150%	—	

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：3Q22 上市银行核心一级资本充足率



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

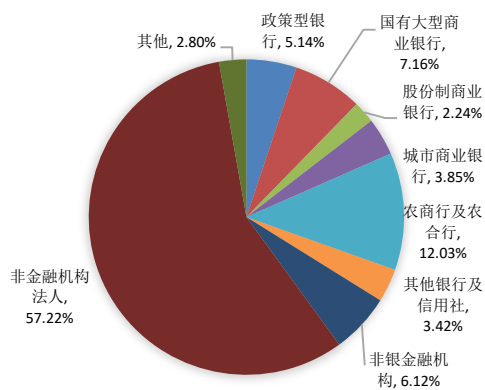
图表：银行存量同业存单期限结构

	1M	3M	6M	9M	1Y
股份制商业银行	1%	6%	9%	9%	75%
城市商业银行	5%	8%	16%	11%	59%

国有大型商业银行	1%	3%	6%	10%	81%
农村商业银行	1%	6%	30%	18%	45%
外资法人银行	2%	22%	27%	13%	36%
民营银行	3%	13%	20%	13%	51%
政策性银行	0%	5%	33%	52%	10%
农村信用社	0%	8%	42%	32%	19%
村镇银行	0%	0%	56%	10%	34%
合计	2%	6%	12%	11%	69%

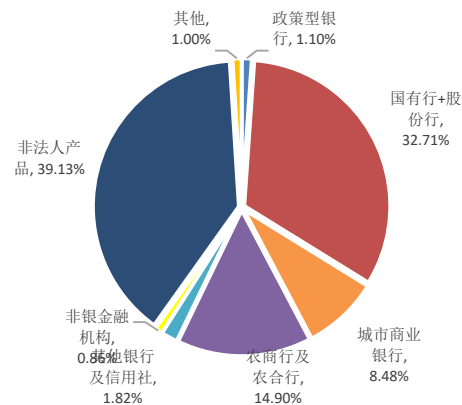
资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表：存单投资者结构（2022.12）



资料来源：wind，中泰证券研究所

图表：金融债投资者结构（2021.02）



资料来源：wind，中泰证券研究所，数据截至2021.02

3、资管产品投资：穿透要求提升

- 银行投资资管产品的穿透要求提升，针对一二档银行均适用，但在国内《商业银行大额风险暴露管理办法》实施多年的背景下，预计影响有限。新资本管理办法引入了巴Ⅲ最终版中对关于银行账簿中投资资管产品的三种权重计算方式，其中：1、**方法一：穿透法**要渗透到每笔底层资产计算权重，或通过独立第三方计算资管产品风险权重，但独立第三方所采用的风险权重应为商业银行直接持有资产管理产品基础资产适用的风险权重的1.2倍，此处是相较巴Ⅲ最终版的新增规定，目的是鼓励商业银行独立、直接穿透。2、**方法二：授权基础法**是不满足穿透法时，风险权重最高的资产按照允许的最高投资额度来计算，且风险权重按照同类型最高的计算。3、**方法三：1250%权重**，当产品不适用以上两种方法，或对于嵌套的第三层及以上层级，则只可实施1250%的风险权重。4、**杠杆调整**：杠杆调整是相较巴Ⅲ最终版的新增规定，针对穿透法和授权法计算风险加权资产的，新资本管理办法规定应对风险权重进行杠杆调整（最高1250%），Lvg是指资产管理产品的杠杆率，用总资产除以净资产，在授权基础法中，杠杆率可通过资产管理产品募集说明书、定期报告或管理此类资产管理产品的国家法律法规允许的最大财务杠杆进行确定。杠杆调整实质是要求银行在执行穿透时要把产品本身杠杆加回，我们观察

到全市场货币基金平均杠杆率自 22 年 Q2 开始逐渐下调至 1.06，非货币基金平均杠杆率抬升至 1.13，货基杠杆整体较低且有下行趋势，影响较小。

$$RWA_{\text{investment}} = \min[\text{Avg } RW_{\text{fund}} \times \text{Lvg}, 1250\%] \times \text{Equity Investment}$$

- **从国内现行政策来看**，早在 2018 年，银保监会通过发布《商业银行大额风险暴露管理办法》对银行投资资管产品或资产证券化底层资产进行了穿透的相关要求：根据基础资产是否可穿透进行分类，1) 若能穿透，风险暴露小于一级资本净额 0.15% 的，允许银行不穿透，放在非同业单一客户，风险暴露值为投资的名义金额，接受风险暴露小于一级资本净额 15% 监管；若风险暴露大于一级资本净额 0.15%，则需穿透到最终债务人接受监管，风险暴露值则根据是否分级采用不同方法计算，此处可对应穿透法。2) 若无法穿透，基础资产投资金额小于一级资本净额 0.15% 的，可放在非同业单一客户，风险暴露值为投资的名义金额；若基础资产投资金额大于一级资本净额 0.15%，则需放入唯一匿名客户，风险暴露值也为投资的名义金额。同时，监管要求在 2019 年末前达到匿名客户的风险暴露监管要求，在 2021 年末前达到同业客户的风险监管要求。从银行投资的产品种类来看，定制类的基金、定向资管计划、大部分 ABS 特别是以企业贷款为基础资产的证券化产品大部分能做到穿透到底层，像货币基金、零售类 ABS、同业理财、集合类资管产品等产品则大多数可穿透到大类。由于监管规定基金季报要在季度结束后的 15 个工作日内披露，大部分基金实际是在临近截止日前披露，目前的季报披露时效并不能完全满足所有银行向监管报备的时效性，因此该类产品国内商业银行大都已经按照 100% 权重计量，且监管对于匿名户的规模已经压缩。若实在是无法穿透底层的流动性较高的产品，银行交易账簿也可以有一定的调节空间，针对目前资管产品底层披露机制与新资本管理办法之间存在的适配性，下阶段监管或将针对性出台更为细致的操作指引，并且新资本管理办法留有 10 个月的整改期，届时新实施的穿透要求带来的风险权重变化将有限。

图表：银行账簿投资资管产品穿透要求（针对一二档银行均适用）

方法	新资本管理办法	计量规则	现行
穿透法 (LTA) look-through approach	1、资产管理产品管理人应向商业银行提供足够、充分的基础资产信息，用于计算基础资产的风险权重； 2、商业银行所获取的基础资产信息能够被独立第三方确认。“独立第三方”是指应独立于资产管理产品管理人的其他机构，如托管人、会计师事务所。	按照直接穿透底层资产计算；或通过独立第三方计算资管产品风险权重，但独立第三方所采用的风险权重应为商业银行直接持有资产管理产品基础资产适用的风险权重的 1.2 倍	穿透法，无法穿透则为 100%
授权基础法 (MBA) mandate-based approach	1、不满足穿透法 2、商业银行可以利用资产管理产品募集说明书、定期报告、资产管理产品披露的其他信息或管理此类资产管理产品的国家法律法规，计量资产管理	1、对于表内风险暴露，假设资产管理产品的投资组合在授权投资范围内，按照风险权重由高到低的顺序，依次投资对应的资产至最高投资额度，以此进行风险加权资产计量。	

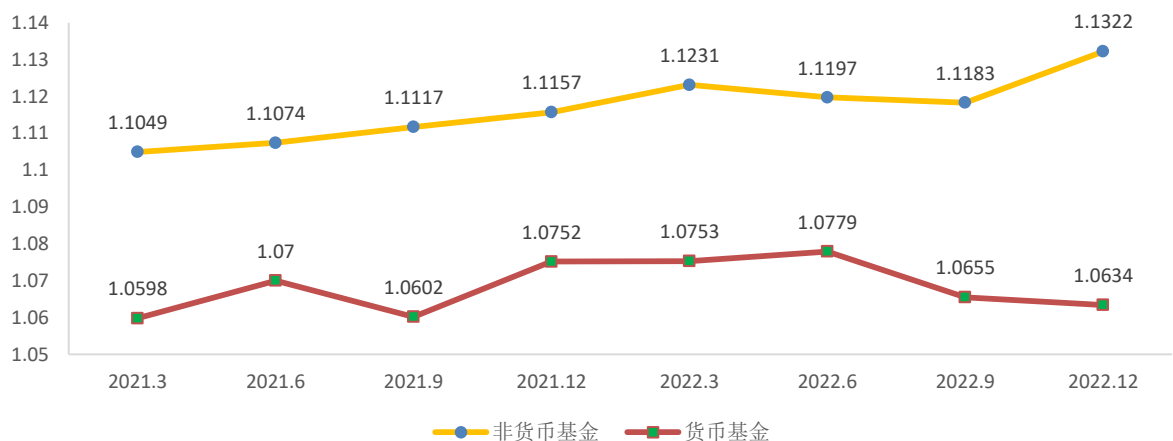
	产品的风险加权资产。	如果同类风险暴露拥有多个风险权重时，商业银行应采用最高的风险权重；2、对于衍生工具交易或表外业务的风险暴露，商业银行应将衍生工具或表外业务的名义金额作为风险暴露进行风险加权。对于无法获得衍生工具名义金额的，应保守使用资产管理产品授权投资衍生工具范围的最大名义金额。3、其他。	
备用法（FBA） fall-back approach	1、不满足以上方法； 2、对于嵌套的第三层及以上层级，仅可采用 1250%	1250%	

资料来源：BIS，中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：《大额风险暴露管理办法》穿透要求

方法
1、单笔基础资产风险暴露大于等于一级资本净额的 0.15%，则应穿透，将基础资产的最终债务人作为交易对手方，计入该债务人的风险暴露。
2.1 若在 1 的条件下，无法穿透，且单个投资金额小于一级资本净额的 0.15%，直接将产品作为交易对手方，风险暴露值为投资的名义金额
2.2 若在 1 的条件下，无法穿透，且所有投资额都大于等于一级资本净额的 0.15% 的，则全部计入唯一匿名账户，风险暴露值也为投资的名义金额

资料来源：中国银保监会官网，中泰证券研究所

图表：基金杠杆率变化趋势

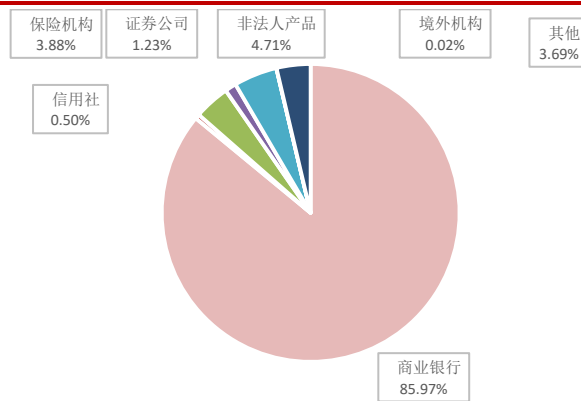
资料来源：wind，中泰证券研究所

4、地方政府债：一般债权重下调，专项债不变

- 针对地方政府债，一般债权重由 20% 调低至 10%，专项债维持 20%。基于本国国情，新资本管理办法地方政府债投资进行了单独规定：对省级（直辖市、自治区）及计划单列市人民政府风险暴露的风险权重根据债券类

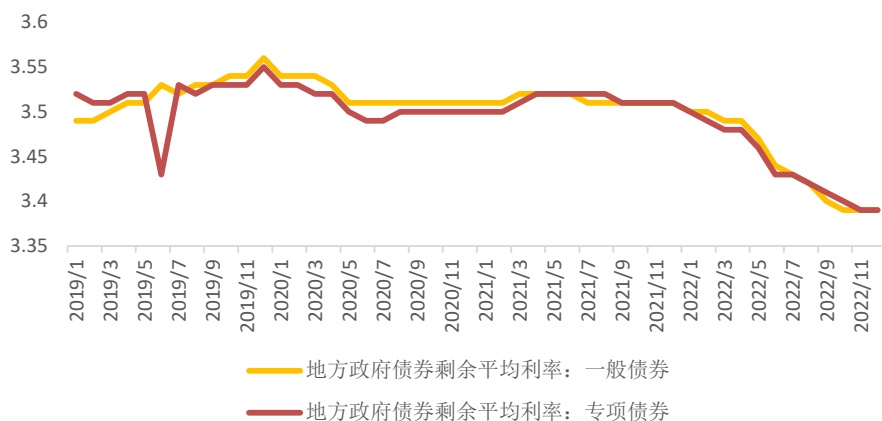
型确定，一般债券风险权重由 20% 下调至 10%，专项债券风险权重维持 20%。截至 2022 年底，wind 口径地方政府债合计 35 万亿，其中一般债占 41%，专项债占 59%。**地方债投资者结构来看**，银行间市场地方政府债 33.7 万亿，投资者结构中商业银行占 86%，共持有 29 万亿，假设其中一般债占 41%，则银行共持有一般地方债约 12 万亿。一方面，利好银行对一般政府债的持有意愿；另一方面，一般债和专项债的利率走势和水平向来基本一致，但随着风险权重的变化，结合还款来源等区别，一般债和专项债的定价可能在未来会发生差异。**商业银行自营投资结构来看**，参考上文关于次级债的分析部分，根据 2021 年 2 月 wind 披露的中债数据数据来看，整体商业银行自营总投资中，地方债占 39.6%，该比例在大行+股份行、城商行、农商+农合中分别为 49%/28.1%/15.6%；整体商业银行自营投资政府债中，地方债占 64%，该比例在大行+股份行、城商行、农商+农合中分别为 68.7%/51.1%/52.5%。

图表：银行间债券市场地方政府债投资者结构（2022.12）



资料来源：wind，中泰证券研究所

图表：地方政府债券剩余平均利率（%）



资料来源：wind，中泰证券研究所

2.2 内评法下信用风险计量变化及对银行影响

2.2.1 限制内评法应用范围

- 新资本管理办法沿用了巴Ⅲ最终版关于内评法的基本要求，内部评级法分为初级内部评级法和高级内部评级法，初级法下银行自行估计 PD，其他要素必须采用监管机构给定值，高级法下，银行必须自行估计所有要素。采用内评法的银行可以采用对内部模型风险要素的估计值，风险要素包括违约概率（PD，违约概率是指未来一段时间内借款人发生违约的可能性）、违约损失率（LGD，违约损失率是指一旦债务人违约，预期损失占风险暴露总额的百分比）、违约风险暴露（EAD，违约风险暴露指债务人违约时预期表内项目和表外项目的风险暴露总额）及期限（M）。对于非零售风险暴露，初级内评法下，银行自行估计 PD，其他要素必须采用监管机构给定值，高级内评法下，银行必须自行估计所有要素。对于零售风险暴露，没有初级内评法，银行必须自行估计所有要素。
- 新资本管理办法规定股权风险暴露不得使用内评法计量信用风险加权资产，对以下风险暴露不得采用高级内评法计量信用风险加权资产：金融机构风险暴露、企业年营业收入（近三年营业收入的算术平均值）超过 30 亿元人民币或满足其他条件的一般公司风险暴露。根据 2014 年 4 月银监会发布的《工行等 6 家银行获核准实施资本管理高级方法》，工行、农行、中行、建行、交行和招商银行目前可实施资本管理高级方法，目前招行对公司信用风险采用初级内评法，对零售信用风险暴露采用高级内评法。招行标准法下的资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 14.71%、13.19%、11.71%；高级法下的资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别 17.48%、19.94%、12.66%。

图表：内评法限制范围

	方法
内评法	股权风险暴露
高级内评法	（一）金融机构风险暴露。 （二）企业年营业收入（近三年营业收入的算术平均值）超过 30 亿元人民币或符合以下情形之一的一般公司风险暴露： 1. 此类企业或其全资子公司直接控股超过 50%的企业。 2. 两个以上此类企业或其全资子公司直接控股超过 50%的企业。 3. 与此类企业或其全资子公司的法定代表人为同一自然人的企业。

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：招行零售信用风险高级内评法计量结果图

风险暴露类型	2021 年 12 月 31 日				
	违约风险暴露(百万元)	加权平均违约概率	加权平均违约损失率	风险加权资产(百万元)	平均风险比例
个人住房抵押贷款	1,368,280	0.72%	27.56%	179,820	13.14%
合格循环零售	1,860,320	5.39%	74.27%	631,714	33.96%
其他零售	561,114	6.56%	52.94%	307,769	54.85%

合计	3,789,714	1,119,303	29.54%
----	-----------	-----------	--------

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：招行标高级法与权重法（标准法）下的资本充足率

计量方法	项目	2021 年 12 月 31 日		2020 年 12 月 31 日	
		集团	法人	集团	法人
高级法	核心一级资本充足率	12.66%	12.15%	12.29%	11.81%
	一级资本充足率	14.94%	14.59%	13.98%	13.62%
	资本充足率	17.48%	17.23%	16.54%	16.29%
权重法	核心一级资本充足率	11.17%	10.60%	10.68%	10.12%
	一级资本充足率	13.19%	12.73%	12.16%	11.67%
	资本充足率	14.71%	14.26%	13.79%	13.31%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

2.2.2 调整部分内评法风险参数最低值

- 内评法下 PD 多数提升，LGD 多数下调，或有相互抵消作用。采用内评法的银行可以采用对内部模型风险要素的估计值，风险要素包括违约概率（PD，违约概率是指未来一段时间内借款人发生违约的可能性）、违约损失率（LGD，违约损失率是指一旦债务人违约，预期损失占风险暴露总额的百分比）、违约风险暴露（EAD，违约风险暴露指债务人违约时预期表内项目和表外项目的风险暴露总额）及期限（M）。预测风险资产公式=PD*LGD*EAD。新资本管理办法沿用巴 III 最终版对 PD 和 LGD 的调整，设置 PD 和 LGD 最低值，银行在使用内部评级法时，对于内部估计的计量参数 PD/LGD 等不应低于最新修订的最小值。**零售方面**，将合格循环零售敞口 PD 的最低值由 0.03% 提高至 0.1%，其余零售 PD 的最低值由 0.03% 提高至 0.05%，新增了相关 LGD 最低值要求。**非零售方面**，提高非零售 PD 由 0.03% 至 0.05%，下调初级法下无担保公司高级债权 LGD（45% 至 40%），新设部分高级法下非零售债权 LGD 下限。
- 从国内实施内评法的六家行来看，非零售风险暴露占比 61%，个人住房抵押风险暴露占比 29%，合格循环零售占比 6%，可见合格循环零售占比最小，因此其 PD 上调影响不大；非零售占比最高，PD 调高，LGD 最低值调低，预计有一定的相互抵消作用。

图表：六家行信用风险暴露加权平均违约概率 PD（2021）

银行	个人住房抵押贷款	合格循环零售	其他零售	非零售
工商银行	1.20%	3.71%	3.71%	>0.09%
建设银行	1.20%	2.07%	3.69%	>0.04%
中国银行	0.80%	0.76%	7.16%	>0.03%
农业银行	1.64%	1.45%	2.64%	>0.03%
交通银行	1.21%	5.16%	7.33%	>0.03%
招商银行	0.72%	5.39%	6.56%	>0.03%
巴 III 最低值	0.05%	0.10%	0.05%	0.05%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：六家行信用风险暴露加权平均违约损失率 LGD (2021)

银行	个人住房抵押贷款	合格循环零售	其他零售	非零售
工商银行	30.64%	50.22%	55.46%	>40.29%
建设银行	23.62%	27.52%	38.21%	>38.67%
中国银行	25.45%	74.74%	21.74%	>40.81%
农业银行	25.63%	57.62%	47.31%	>40.41%
交通银行	26.84%	83.75%	50.58%	>35.08%
招商银行	27.56%	74.27%	52.94%	>19.62%
巴 III 最低值	-	50%	30%	无担保40% 其他 ≤ 25%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：六家行内评法风险暴露占比 (2021)

银行	个人住房抵押贷款	合格循环零售	其他零售	零售风险暴露合计	非零售风险暴露合计
工商银行	32.00%	3.70%	4.20%	39.80%	60.20%
建设银行	34.10%	5.50%	1.20%	40.80%	59.20%
中国银行	32.90%	1.30%	3.80%	38.00%	62.00%
农业银行	28.00%	3.00%	2.80%	33.90%	66.10%
交通银行	17.10%	12.50%	1.40%	31.00%	69.00%
招商银行	18.80%	25.50%	7.70%	52.00%	48.00%
六家合计	29.20%	6.20%	3.20%	38.60%	61.40%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

2.2.3 调低资本底线：由现行 80% 资本底线调低至 72.5%，利好六家行

- 新资本管理办法规定 72.5% 的资本底线（同巴 III 最终版一致），相较于现行的 80% 将节约 7.5% 的资本占用。资本底线：各类方法计算出的总风险加权资产不得小于标准法计算出的总风险加权资产的 72.5%（类似偏离度概念）。其实是规定了永久资本底线，一方面确保各方法的一致性，另一方面防止银行通过使用模型计量进行套利，减少资本计提。根据并行的要求，国内目前运用内评法的六家行（工农中建交招）资本底线不得低于 80%，六家行实际资本底线均已按照规定调整至 80%，高于 72.5%，此次调整将对大行资本产生显著节约效果，国内商业银行对高级内评法的申请也将加快。

2.3 其他：杠杆率及影响，维持现行杠杆率底线 4%，大于巴 III 最终版的 3%

- **新资本管理办法维持 4%的杠杆率底线要求，大于巴Ⅲ最终版的 3%，无影响。**杠杆率=(一级资本-一级资本扣减项)/调整后的表内外资产余额×100%。对于全球系统性银行的附加杠杆率，新资本管理办法参照巴Ⅲ最终版执行，即按照全球系统性重要银行五档分类，附加杠杆率分别+0.5%、+0.75%、+1.0%、+1.25%和+1.75%。

图表：全球系统性重要银行五档分类标准

档位划分	得分区间	附加资本要求	附加杠杆要求
1 (1.00%)	130-229	1.00%	0.50%
2 (1.50%)	230-329	1.50%	0.75%
3 (2.00%)	330-429	2.00%	1.00%
4 (2.50%)	430-529	2.50%	1.25%
5 (3.50%)	530-629	3.50%	1.75%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：全球系统性重要银行五档分类标准

组别	G-SIBs 名单
5 (1.75%)	-
4 (1.25%)	摩根大通
3 (1.00%)	花旗银行、汇丰银行、法巴银行
2 (0.75%)	中国银行、中国工商银行、中国建设银行
	美国银行、高盛
	德意志银行、巴克莱、三菱日联
1 (0.50%)	中国农业银行
	摩根士丹利、瑞穗、三井住友
	法国兴业银行、法国农信银行、西班牙桑坦德银行
	瑞士信贷、瑞银集团、富国银行、渣打银行等

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

三、对银行资本的影响：预计行业资本压力有所缓解

综合以上分析，我们结合标准法下相关假设对主要影响项目进行推测，并对下阶段上市银行一级核心资本进行测算，以下上市银行数据均为剔除内评法六家行（工农中建交招）的剩余上市银行数据。

3.1 贷款方面：零售贷款缓释资本 0.24%；对公贷款缓释资本 0.03%

- **零售贷款资本占用测算缓释 0.24%：**1、针对个人住房抵押贷款，按照存量房贷首套比例 90%，LTV70%左右，二套比例 10%，LTV30%左右，分别对应权重由 50%下调至 45%和 40%。余额方面我们以 1H22 上市银行个人按

揭贷款余额为基础。2、考虑信用卡贷款风险权重由 75%下降到 45%，余额方面我们以 1H22 上市银行信用卡贷款余额为基础。

- **对公贷款资本占用测算缓释 0.03%:** 1、针对房地产开发贷款，部分不符合审慎要求的开发贷将由 100%提升至 150%。余额采用 1H22 上市银行房地产贷款余额，假设 10%不符合审慎要求。2、针对一般公司贷款，投资级企业从 100%下降至 75%，中型企业从 100%下降至 85%。从年报梳理上市银行大型企业、中型企业占比情况：假设股份行大型企业占比 70%，其中投资企业占 10%；中型企业占比总贷款 20%。城商行大型企业占比 35%，其中投资企业占 10%，中型企业占比 35%。农商行大型企业占比 10%，其中投资企业占 10%，中型企业占比 16%。

图表：上市银行大中型企业贷款占比（2021）

占比总贷款	大型	中型	
招行	87.0%	5.8%	
兴业	69.9%	18.4%	
南京	54.40%		
常熟	8.7%	15.5%	
假设	大型	其中：大型-投资级	中型
大行	87.0%	8.7%	6.0%
股份行	70.0%	7.0%	20.0%
城商	35.0%	3.5%	35.0%
农商	10.0%	1.0%	16.0%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

3.2 投资方面：存单、金融债、次级债分别拖累资本 0.02%/0.03%/0.06%，一般地方债缓释 0.01%

- **同业存单权重提升对资本拖累 0.02%。**1、风险权重变化。3M 以上存单风险权重由 25%提升至 40%。2、受影响的资产体量。余额方面按照 2021 年末上市银行同业存单为 0.57 万亿，按照同业存单发行量 3M 以上占比（92%）测算，估算上市银行持有 3M 以上同业存单为 0.55 万亿。3、对资本拖累幅度在 0.02%。
- **金融债、次级债权重提升分别对资本拖累 0.03%和 0.06%。**1、风险权重变化。金融债风险权重由 25%提升至 40%（普通银行债+其他金融债）；次级债风险权重由 100%提升至 150%。2、受影响的资产体量。按照 2021 年末上市银行持有金融债 4.84 万亿，其中政策性银行债 2.65 万亿，按照 2021 年 2 月中债披露的各细分金融债比例测算，次级债约 0.75 万亿，普通银行债约 1.11 万亿，其他金融债约 0.33 万亿。3、对资本拖累幅度分别为 0.03%、0.06%。
- **一般地方政府债缓释资本 0.01%。**1、风险权重变化。一般地方债权重由 20%下降至 10%。2、受影响的资产体量。根据 2021 年 2 月 wind 披露的

中债数据数据，整体商业银行自营投资政府债中，地方债占 64%，地方债在大行+股份行、城商行、农商+农合投资的政府债中分别占 68.7%/51.1%/52.5%，以 2021 年上市银行持有政府债为基数，分类乘以上比例，测算上市银行持有的政府债约。假设一般政府债占地方政府债 40%，测算上市银行(剔除六家内评法)持有一般政府债约 0.98 万亿。

3、对资本贡献幅度为 0.01%。

3.3 综上：预计节省资本约 1.2 万亿，核心一级核心资本预计提升 0.17 个百分点至 9.29%

- 考虑贷款和金融投资，上市银行(剔除六家内评法银行)将节省资本 1.2 万亿，核心一级核心资本预计提升 0.17 个百分点至 9.29%。其中第一档银行受益于按揭贷款、一般公司贷款(投资级和中小企业)，提升较大，特别是股份行受益于零售占比较高，核心一级资本提升幅度最大、提升 0.21 个百分点。

图表：上市银行一级核心充足率预测(信用风险标准法)

风险权重	一套按揭	二套按揭	信用卡贷款	开发贷	投资级	中型企业	3M以上存单	金融债	次级债	一般地方债
风险权重现值	50%	50%	75%	100%	100%	100%	100%	25%	100%	20%
新资本管理办法	45%	40%	45%	150%	65%	85%	95%	40%	150%	10%
风险权重变化	-5%	-10%	-30%	50%	-35%	-15%	-5%	15%	50%	-10%
业务余额(万亿)	8.17	0.91	3.55	2.93	0.5	0.24	0.83	1.47	0.75	0.98
风险加权资产变化(万亿)	-0.41	-0.09	-1.07	0.15	-0.18	-0.04	-0.04	0.22	0.38	-0.10

上市公司(剔除六家内评法银行)一级核心充足率预测			
项目	风险加权资产总额(万亿)	核心一级资本充足率变化	核心一级资本充足率
终值	-1.17	0.17%	9.29%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

注：以上上市银行数据剔除六家内评法银行(工农中建交招)

图表：上市银行一级核心充足率预测(信用风险标准法)

	核心一级资本充足率	一套按揭	二套按揭	信用卡贷款	开发贷	投资级企业	中型企业	3M以上存单	次级债	普通金融债	一般政府债	核心一级资本充足率（新）
邮储银行	9.33%	0.14%	0.03%	0.07%	-0.01%	0.02%	0.02%	-0.04%	-0.04%	-0.02%	0.02%	9.51%
中信银行	8.56%	0.06%	0.01%	0.22%	-0.02%	0.01%	0.02%	-0.01%	-0.10%	-0.06%	0.01%	8.71%
浦发银行	9.31%	0.06%	0.01%	0.20%	-0.02%	0.03%	0.03%	0.00%	-0.04%	-0.03%	0.01%	9.56%
民生银行	8.80%	0.04%	0.01%	0.22%	-0.03%	0.01%	0.02%	-0.01%	-0.05%	-0.03%	0.02%	9.00%
兴业银行	9.51%	0.07%	0.02%	0.20%	-0.02%	0.02%	0.03%	-0.01%	-0.02%	-0.01%	0.02%	9.81%
光大银行	8.59%	0.05%	0.01%	0.27%	-0.02%	0.02%	0.03%	-0.01%	-0.19%	-0.11%	0.01%	8.66%
华夏银行	8.63%	0.04%	0.01%	0.16%	-0.02%	0.02%	0.03%	0.00%	-0.03%	-0.02%	0.01%	8.84%
平安银行	8.53%	0.07%	0.02%	0.43%	-0.03%	0.01%	0.01%	-0.04%	-0.05%	-0.03%	0.01%	8.91%
浙商银行	8.04%	0.02%	0.00%	0.03%	-0.04%	0.02%	0.07%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.01%	8.13%
北京银行	9.69%	0.07%	0.01%	0.01%	-0.02%	0.01%	0.08%	-0.04%	-0.03%	-0.02%	0.01%	9.77%
南京银行	9.85%	0.03%	0.01%	0.02%	-0.02%	0.01%	0.07%	-0.02%	-0.12%	-0.07%	0.02%	9.79%
宁波银行	9.87%	0.01%	0.00%	0.11%	-0.01%	0.01%	0.07%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	10.07%
江苏银行	8.57%	0.05%	0.01%	0.04%	-0.02%	0.00%	0.02%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	0.01%	8.62%
贵阳银行	10.77%	0.02%	0.00%	0.04%	-0.02%	0.02%	0.10%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.02%	10.93%
杭州银行	8.14%	0.03%	0.01%	0.07%	-0.02%	0.01%	0.06%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	0.01%	8.26%
上海银行	8.93%	0.03%	0.01%	0.05%	-0.03%	0.01%	0.06%	0.00%	-0.06%	-0.03%	0.01%	8.99%
成都银行	8.14%	0.05%	0.01%	0.04%	-0.02%	0.01%	0.06%	-0.04%	0.00%	0.00%	0.01%	8.25%
长沙银行	9.37%	0.05%	0.01%	0.11%	-0.01%	0.01%	0.08%	-0.06%	-0.05%	-0.03%	0.01%	9.50%
青岛银行	8.81%	0.05%	0.01%	0.05%	-0.03%	0.01%	0.08%	-0.05%	-0.10%	-0.06%	0.01%	8.79%
郑州银行	9.43%	0.04%	0.01%	0.02%	-0.03%	0.01%	0.08%	-0.04%	-0.01%	0.00%	0.01%	9.51%
西安银行	12.11%	0.00%	0.00%	0.02%	-0.02%	0.00%	0.00%	-0.06%	-0.19%	-0.11%	0.03%	11.78%
苏州银行	9.60%	0.04%	0.01%	0.04%	-0.01%	0.01%	0.07%	-0.01%	-0.04%	-0.02%	0.03%	9.71%
厦门银行	9.83%	0.00%	0.00%	0.06%	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.05%	9.90%
齐鲁银行	9.33%	0.06%	0.01%	0.04%	-0.01%	0.02%	0.09%	-0.01%	-0.03%	-0.02%	0.05%	9.54%
重庆银行	9.57%	0.04%	0.01%	0.11%	-0.01%	0.01%	0.05%	-0.01%	-0.05%	-0.03%	0.01%	9.71%
江阴银行	12.17%	0.00%	0.00%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.06%	-0.02%	-0.02%	0.03%	12.14%
无锡银行	14.15%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.08%	-0.20%	-0.12%	0.02%	13.78%
常熟银行	9.86%	0.00%	0.00%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.04%	-0.01%	0.00%	0.01%	9.88%
苏农银行	10.43%	0.00%	0.00%	0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.04%	-0.07%	-0.04%	0.02%	10.29%
张家港行	9.55%	0.00%	0.00%	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.05%	-0.01%	-0.01%	0.02%	9.57%
青农商行	9.63%	0.00%	0.00%	0.01%	-0.04%	0.00%	0.00%	-0.07%	0.00%	0.00%	0.02%	9.55%
紫金银行	10.18%	0.00%	0.00%	0.02%	-0.02%	0.00%	0.00%	-0.04%	0.00%	0.00%	0.02%	10.16%
渝农商行	12.82%	0.07%	0.02%	0.05%	0.00%	0.00%	0.04%	-0.06%	-0.03%	-0.02%	0.03%	12.93%
合计	9.11%	0.06%	0.01%	0.17%	-0.02%	0.02%	0.03%	-0.02%	-0.06%	-0.03%	0.01%	9.29%
国有行	9.33%	0.14%	0.03%	0.07%	-0.01%	0.02%	0.02%	-0.04%	-0.04%	-0.02%	0.02%	9.51%
股份行	8.87%	0.06%	0.01%	0.23%	-0.02%	0.02%	0.02%	-0.01%	-0.07%	-0.04%	0.01%	9.09%
城商行	9.30%	0.04%	0.01%	0.05%	-0.02%	0.01%	0.06%	-0.03%	-0.04%	-0.02%	0.01%	9.38%
农商行	11.51%	0.03%	0.01%	0.04%	-0.01%	0.00%	0.01%	-0.06%	-0.03%	-0.02%	0.02%	11.48%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

注：以上上市银行数据剔除六家内评法银行（工农中建交招），灰色为简易分组下的第二档银行

四、投资建议

- **投资建议：**2023 年银行股震荡上行，两条主线选股：修复逻辑和确定性增长逻辑。第一条选股主线是修复逻辑：地产回暖+消费复苏，看好招行、宁波、平安、邮储和兴业。第二条选股主线是确定性增长逻辑：收入端增长确定性最强的仍是优质区域城商行板块，看好宁波、苏州、江苏、南京、成都和常熟。从节奏上看，修复逻辑上半年占优；确定性增长逻辑下半年占优。
- **风险提示：**经济下滑超预期。国内外疫情反复超预期。金融监管超预期。

图表：银行估值表（交易价格：2023-02-19）

	PB				ROE			
	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
工商银行	0.53	0.48	0.44	0.41	12.51%	12.03%	11.54%	11.11%
建设银行	0.56	0.51	0.47	0.43	12.73%	12.24%	11.80%	11.37%
农业银行	0.50	0.46	0.42	0.39	12.24%	11.88%	11.45%	11.02%
中国银行	0.50	0.46	0.42	0.39	11.81%	11.45%	11.00%	10.59%
交通银行	0.46	0.42	0.39	0.36	11.50%	11.16%	10.75%	10.36%
邮储银行	0.66	0.61	0.55	0.50	12.91%	13.14%	13.37%	13.37%
招商银行	1.27	1.12	0.99	0.87	17.49%	17.68%	17.19%	16.72%
中信银行	0.47	0.43	0.39	0.36	11.34%	11.44%	11.17%	10.96%
浦发银行	0.37	0.35	0.32	0.30	9.74%	9.44%	9.18%	8.96%
兴业银行	0.58	0.52	0.46	0.41	14.66%	14.63%	14.50%	14.32%
光大银行	0.42	0.39	0.36	0.33	11.96%	11.47%	11.07%	10.74%
平安银行	0.80	0.71	0.64	0.57	11.73%	13.23%	13.41%	13.47%
浙商银行	0.50	0.44	0.41	0.38	10.55%	11.20%	10.91%	10.80%
北京银行	0.41	0.39	0.36	0.33	10.62%	10.52%	10.35%	10.11%
南京银行	0.88	0.78	0.69	0.60	15.22%	16.14%	16.82%	17.59%
宁波银行	1.47	1.31	1.14	0.99	16.41%	16.26%	16.73%	17.02%
江苏银行	0.69	0.61	0.54	0.47	13.57%	15.86%	16.12%	16.10%
贵阳银行	0.43	0.38	0.35	0.31	14.17%	12.82%	12.24%	11.86%
杭州银行	0.97	0.86	0.76	0.67	13.52%	15.47%	15.93%	16.10%
上海银行	0.45	0.42	0.38	0.35	12.39%	12.41%	12.36%	12.19%
成都银行	1.04	0.89	0.75	0.63	18.22%	20.55%	21.13%	21.38%
长沙银行	0.64	0.57	0.50	0.45	14.43%	13.97%	13.96%	13.93%
青岛银行	0.61	0.56	0.50	0.45	12.38%	12.64%	12.86%	13.03%
西安银行	0.56	0.61	0.55	0.51	10.56%	11.32%	12.02%	11.92%
苏州银行	0.75	0.69	0.62	0.55	9.96%	11.47%	12.06%	12.49%
江阴银行	0.69	0.63	0.57	0.52	10.13%	11.29%	11.87%	12.41%
无锡银行	0.75	0.68	0.61	0.55	12.03%	12.78%	13.52%	14.20%
常熟银行	1.08	0.97	0.87	0.76	11.59%	13.16%	14.17%	14.73%
苏农银行	0.65	0.61	0.56	0.51	9.22%	9.97%	10.66%	11.47%
张家港行	0.72	0.66	0.58	0.51	11.48%	13.21%	14.61%	15.54%
紫金银行	0.60	0.56	0.52	0.48	9.83%	9.71%	10.19%	11.01%
青农商行	0.48	0.45	0.41	0.38	9.88%	9.35%	9.60%	9.75%
渝农商行	0.39	0.37	0.34	0.32	9.67%	9.85%	9.76%	9.65%
上市银行平均	0.66	0.60	0.54	0.49	12.32%	12.72%	12.86%	12.92%
国有银行	0.53	0.49	0.45	0.41	12.28%	11.98%	11.65%	11.30%
股份银行	0.63	0.57	0.51	0.46	12.50%	12.73%	12.49%	12.28%
城商行	0.74	0.67	0.59	0.52	13.45%	14.12%	14.38%	14.48%
农商行	0.67	0.62	0.56	0.50	10.48%	11.17%	11.80%	12.35%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所测算

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。