

银行业 2012 年 4 季度报告

评级：增持 维持评级

行业点评

陈建刚

分析师 SAC 执业编号：S1130511030021
 (8621)61038264
 chenjg@gjzq.com.cn

股权融资压力减轻——《资本工具创新指导意见》及《过渡期安排》点评

事件

12 月 7 日，银监会发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见》以及《关于实施<资本办法>过渡期安排相关事项的通知》，均于 2013 年 1 月 1 日起实施。

评论

资本监管政策缓和，股权再融资压力缓解。《资本工具创新指导意见》提出创新型资本工具，增加资本补充渠道；并鼓励境外发行各类合格资本工具，降低股权融资压力对国内资本市场压力。《过渡期安排》明确过渡期内分年度资本充足率监管要求，并对已达标银行和未达标银行提出差异化要求。

创新型资本工具优化商业银行资本结构，核心资本与一级资本的差别将逐步体现。长期以来我国商业银行主要依赖于核心一级资本和二级资本，其他一级资本为空白，资本结构过于单一。造成的结果便是：核心一级资本较监管标准明显过高，而一级资本却仅处于监管标准附近（图 1）；也就是说：资本的压力主要体现在其他一级资本上。在没有创新型资本工具之前，再融资的压力则主要体现为股权性质的再融资。《资本工具创新指导意见》提出通过发行新型资本工具拓宽资本补充渠道，适时推出新型债务类和权益类资本工具。未来商业银行将利用创新资本工具对其他一级资本进行补充，形成多层次的资本结构，核心资本与一级资本的差别将逐步体现。

多渠道多市场资本补充，降低股权融资对国内资本市场压力。其他一级资本的缺失也加大了股权融资压力，长期以来我国银行一级资本补充主要依靠自身利润留存、发行普通股（补充核心一级），资本补充渠道狭窄。部分创新资本工具能够补充一级资本的非核心部分，即可以降低股权融资的压力，形成较大利好。另外，《创新指导意见》鼓励国内银行在境外市场发行各类合格资本工具，有助于减轻发行普通股对国内资本市场的压力。

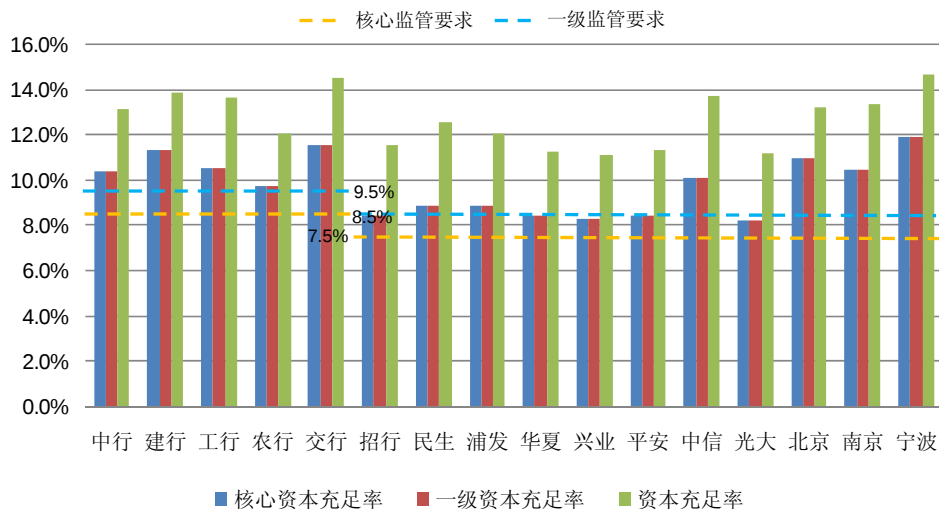
创新资本工具触发条件明确。2013 年 1 月 1 日起，商业银行发行的新型资本工具，必须含有减记或转股的条款，当触发事件发生时，该工具能立即按合同约定减记或者转为普通股。《创新指导意见》明确触发条件：“其它一级资本工具触发条件”指当商业银行核心一级资本充足率降至 5.125%；“二级资本工具触发条件”是指下述较早发生者：银监会认定若不减记或转股，该银行无法生存；若不进行公共部门注资或支持，该银行无法生存。

明确过渡期内分年度资本充足率监管要求，并对已达标银行和未达标银行提出差异化要求。《过渡期安排》对储备资本要求（2.5%）设定了 6 年的过渡期：2013 年末，储备资本要求为 0.5%，其后五年每年递增 0.4%。即 13/14 年一级资本充足率最低要求为 6.5%/6.9%（系统重要性为 7.5%/7.9%）。对于已达标银行，**鼓励过渡期内资本充足率保持在《资本办法》规定的资本充足率监管要求之上**；对于未达标银行，要求在过渡期内达到分年度资本充足率监管要求并制定资本规划，具体每年的监管要求如图 2。

投资建议

当前行业估值水平对应 0.90x13PB/5.4x13PE，无论是纵向与历史比较，还是横向与海外银行当前和历史估值比较均处于低点，已充分反应足够悲观预期。我们预计 12 年/13 年上市银行整体净利润同比增长 15%/7.8%，贷款质量保持稳定。今年压制银行股的 3 大因素正在逐步改善：1) 贷款质量担忧缓解；2) 创新资本工具缓解股权再融资压力；3) 利率市场化存在放缓可能，虽然并不完全确定。这些改善将有助于修复银行股 1 倍不足的市净率，维持行业“增持”评级，行业估值能够修复在 1 倍市净率以上。推荐组合是“民生，兴业，招行”。

图表 1：3Q12 各行资本充足率及监管要求



来源：国金证券研究所。注：民生、北京为 1H12 数据

图表 2：过渡期分步达标标准

类别	项目	2013年底	2014年底	2015年底	2016年底	2017年底	2018年底
系统重要性银行	核心一级资本充足率	6.50%	6.90%	7.30%	7.70%	8.10%	8.50%
	一级资本充足率	7.50%	7.90%	8.30%	8.70%	9.10%	9.50%
	资本充足率	9.50%	9.90%	10.30%	10.70%	11.10%	11.50%
其他银行	核心一级资本充足率	5.50%	5.90%	6.30%	6.70%	7.10%	7.50%
	一级资本充足率	6.50%	6.90%	7.30%	7.70%	8.10%	8.50%
	资本充足率	8.50%	8.90%	9.30%	9.70%	10.10%	10.50%

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B