司库策略谈第 160 期：7 月银行资本补充回顾

司库策略周报

郭益忻
兴业研究分析师
电话：021_22852766
邮箱：880708@cib.com.cn

摘要

政策层面，资管新规过渡期延期，涉及资本补充方面，提法较为正面，基调是“优化银行资本补充工具发行环境，进一步增强金融机构资本实力”，并将采用奖优惩劣的方式进行差异化处理。

专项债认购中小银行可转债有所进展，2000 亿资金已经切块到 18 个省市，其中中西部+东北地区合计 13 席，占比超过 70%。后续关注具体的条款设置。

2 季度货政报告专栏指出：“根据前期包商银行严重资不抵债的清产核结果，包商银行将被提起破产申请，对原股东的股权和未予保障的债权进行依法清算。”迟迟未予处置的涉事银行二级资本债或面临减记，开国内先例。

7 月资本补充落地方面，二级资本债和永续债发行量合计接近 1000 亿，主要受国股大行大单的推动。永续债上量、扩面并举，首家民营银行永续债落地；二级资本债 10+5 品种阔别近 1 年以后也再度登场。逐步平稳的流动性和利率环境也有利于相关资本工具有条不紊地推进。

流动性提示及下周操作策略

下周，公开市场 100 亿到期，政府债发行迎来高峰，当周净发行 4917

扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

亿，其中国债发行缴款 2140 亿，地方债 3718 亿；NCD 到期量 3360 亿；

下周月中，临近税期且政府发行量大增，资金面或显著承压。需要通过公开市场及时补水，短端利率或将突破刚被确定的中枢；

NCD 部分，若资金面承压，则 1Y 将逐步靠近甚至突破 2.95%，但进一步上行空间仍很有限；

票据部分，资金利率上行或将推动票据利率水涨船高，构建机会渐行渐近；

关键词：资产负债管理，资本补充

市场回顾

本周资金面松紧相间，并不如预期那样平静。央行前四个工作日都判断流动性水位处于合理充裕水平，因而不予操作，而周五补水 100 亿。短端利率方面，隔夜、7D 震荡走高，周末隔夜 2.0%附近，而 7D 略超刚被定为中枢的 OMO 利率 2.2%。

图表 1：银行间市场主要准利率周变化情况（1 年期以内）

指标名称	DR001	DR007	DR014	SHIBOR1M	SHIBOR3M	SHIBOR6M	SHIBOR9M	SHIBOR1Y
2020/8/7	2.0532	2.2012	2.0562	2.2860	2.6030	2.7550	2.8020	2.8520
2020/7/31	1.8165	2.2367	2.2349	2.2950	2.5930	2.7090	2.7600	2.8280
差异（bps）	23.67	-3.55	**-17.87**	-0.90	1.00	4.60	4.20	2.40

来源：wind，兴业研究

图表 2：非银机构短期融资利率周变化情况（7 天以内）

指标名称	R001	R007	GC001	GC007
2020/8/7	2.11	2.22	1.97	2.14
2020/7/31	1.92	2.33	2.56	2.37
差异（bps）	19.12	-10.35	-58.30	-22.90

来源：wind，兴业研究

同业存单发行方面，本周发行量环比小幅收窄近 200 亿。但由于本周到期量依旧不大，周末全市场余额持续反弹，规模站上 10.83 万亿。利率方面，一级市场本周 3M 维持在 2.55-2.6%，1Y2.85%-2.9%。期限方面，本周 3M 以内占比与上周持平，6M 放量，1Y 回落，1Y 占比降至 1/4。本周，NCD 市场浮息品种发行 15.5 亿，期限 1Y，SHIBOR+35BP。

二级市场方面，本周市场成交 1.4 万亿。

图表 3：上周同业存单发行量及价格变化情况

期限	7 月第 5 周		8 月第 1 周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	302.50	2.39%	561.90	2.32%	259.40	-0.07%
3M	1905.00	2.60%	1555.50	2.62%	-349.50	0.01%
6M	462.20	2.79%	854.70	2.80%	392.50	0.02%
9M	109.70	2.87%	63.30	2.90%	-46.40	0.03%
1Y	1450.00	2.91%	1009.80	2.93%	-440.20	0.03%
合计	4229.40	2.72%	4045.20	2.70%	-184.20	-0.02%

来源：wind，兴业研究

利率债市场

国债方面，本周一级市场发行常规国债 2100 亿，其中 3Y、7Y、30Y 共计 1800 亿，贴现国债 300 亿。二级市场，本周债市延续调整，3-5Y（特别是 5Y）收益率反弹幅度较大。截止周末，10-1 期限利差本周反弹 4BP，至 76BP。

图表 4：国债利率周变化情况

指标名称	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2020/8/7	2.2225	2.6870	2.8311	3.0393	2.9918
2020/7/31	2.2428	2.5152	2.7022	2.9700	2.9664
差异（bps）	-2.03	17.18	12.89	6.93	2.54

来源：wind，兴业研究

国开债方面，收益率变动反而不大，1~5Y 基本持平、10Y 反弹 4BP。本周末，由于 5Y 国债收益率大幅上行而 5Y 国开相对平稳，5Y 隐含税率大幅回落，目前 1Y 隐含税率相对较高，为 19.0%。

图表 5：国开债利率周变化情况

指标名称	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2020/8/7	2.6451	3.0760	3.2948	3.4436	3.5175
2020/7/31	2.6359	3.0584	3.2838	3.4670	3.4735
差异（bps）	0.92	1.76	1.10	-2.34	4.40

来源：wind，兴业研究

地方债方面，本周一级市场发行 2270 亿。二级市场方面，本周成交量 4363 亿。二级市场利率走势方面，本周涨跌互现，1Y 估值回落 7BP、7Y、10Y 反弹超过 5BP，3Y、5Y 估值基本持平。截止周末，5Y、7Y、10Y 目前点差分别为 20、19、40BP，10Y 的估值利差相对较高。

图表 6：地方债利率周变化情况

指标名称	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2020/8/7	2.2806	2.0800	3.0325	3.2278	3.3893
2020/7/31	2.3494	2.0800	3.0251	3.1762	3.3393
差异（bps）	-6.88	0.00	0.74	5.16	5.00

来源：wind，兴业研究

长期债券方面，本周发行 7 笔，总金额接近 1000 亿，其中金融债 810 亿，大行金融债发行水平 3.15-3.2%，其余为二级资本债。

离岸人民币市场方面，本周利率全线反弹，且幅度都在 20BP 以上。

图表 7：上周离岸人民币拆借利率变化情况

CNH HIBOR	隔夜	1 周	2 周	1 个月	3 个月	6 个月	9 个月	12 个月
2020/8/7	2.75	2.72	2.71	2.77	2.85	2.95	3.05	3.07
2020/7/31	2.33	2.36	2.36	2.46	2.59	2.68	2.79	2.87
差异（BP）	42.17	36.12	35.42	31.08	25.83	27.20	26.00	20.00

来源：wind，兴业研究

2020 年 7 月资本补充回顾

政策层面，资管新规过渡期延期，涉及资本补充方面，提法较为正面，基调是“优化银行资本补充工具发行环境，进一步增强金融机构资本实力”，并将采用奖优惩劣的方式进行差异化处理。

专项债认购中小银行可转债有所进展，2000 亿资金已经切块到 18 个省市，其中中西部+东北地区合计 13 席，占比超过 70%。后续关注具体的条款设置。

2 季度货政报告专栏指出：“根据前期包商银行严重资不抵债的清产核结果，包商银行将被提起破产申请，对原股东的股权和未予保障的债权进行依法清算。”迟迟未予处置的涉事银行二级资本债或面临减记，开国内先例。

7 月资本补充方面，二级资本债和永续债发行量合计接近 1000 亿，主要受国股大行大单的推动。永续债上量、扩面并举，首家民营银行永续债落地；二级资本债 10+5 品种阔别近 1 年以后也再度登场。逐步平稳的流动性和利率环境也有利于相关资本工具有条不紊地推进。

资本补充相关的政策

资管新规延期，资本补充激励

根据上周人行宣布资管新规延期一年所配发的《答记者问》，为健全存量资产处置的配套支持措施，监管部门将“优化银行资本补充工具发行环境，进一步增强金融机构资本实力”。此外，对于整改进度较快的机构，在资本补充工具发行方面给予激励。

资管新规过渡期内，类信贷资产的回表将对商业银行的资本充足率产生压力；尤其是已违约的类信贷资产，通过核销或批量转让等方式进行处置的过程，可能对利润和资本的消耗更大。

为了鼓励金融机构早日完成《资管新规》整改任务，监管部门也给予了相应的“奖优惩劣”激励措施。

可以获得监管奖励的机构范围包括:“于 2020 年底前完成整改任务，或整改虽延至 2021 年底，但进度快于计划，能提前完成整改任务的金融机构”。这些机构的监管奖励措施将包括:“在监管评级、宏观审慎评估、资本补充工具发行和开展创新业务等方面给予适当激励”。

银行风险事件余波-二级资本债或面临减记

2 季度货政报告专栏指出:“根据前期包商银行严重资不抵债的清产核结果，包商银行将被提起破产申请，对原股东的股权和未予保障的债权进行依法清算。”当事银行二级资本债如何处置即将明朗，该笔二级资本债于今年年底进入赎回期。按照央行的提法，该部分次级债权应有较大概率被减记。若果真如此，将开国内先例，二级资本债的投资风险将实质化，届时对投资者认购中小银行资本工具的意愿如何影响，二级资本债定价会否显著分层，值得高度重视。

核心一级资本:

图表 9：银行股估值回升昙花一现



数据来源：wind，兴业研究

权益市场行情起伏，银行板块估值短暂冲高后再度回落，目前仍在 0.7 倍 PB 的水平。然而，权益市场热度不减，银行板块估值未来有望逐步修复，驱动核心资本补

充的推进。

地方专项债补充中小银行资本金

据 21 世纪经济报道，从多个地方财政人士处获悉，补充中小银行资本金的 2000 亿专项债额度已下达。共 18 个省（自治区、直辖市，以下简称省）获得该额度，平均每个省份约 111 亿。具体看区域分布：

东部地区 5 席：天津、河北、浙江、山东、广东

东北地区 3 席：辽宁、吉林、黑龙江

中部地区 4 席：山西、江西、河南、湖北

西部地区 6 席：内蒙古、广西、四川、云南、陕西、甘肃

从上述分布可以看到，中西部+东北地区合计 13 席，占比超过 70%。区域上相对集中，针对性相对较强。

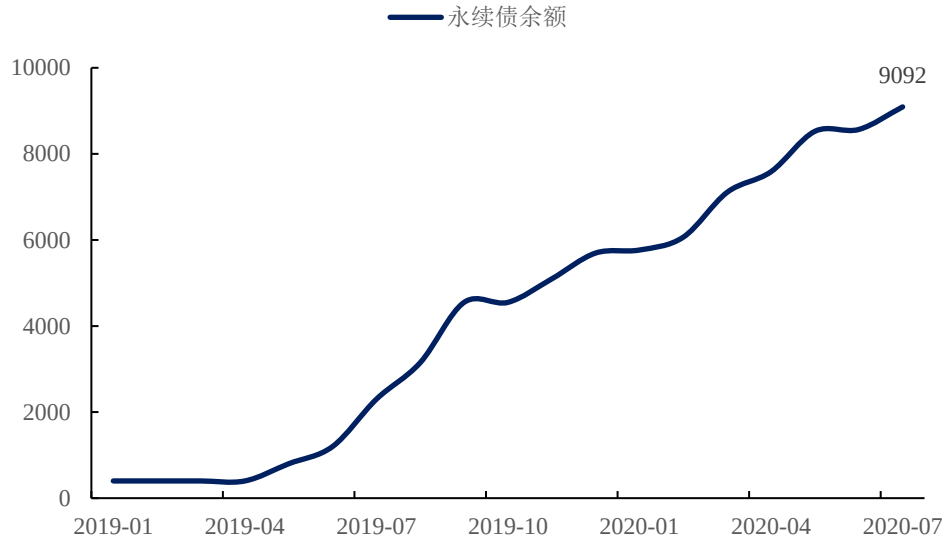
其他一级资本：

其他一级资本方面，7 月永续债在上量和扩面维度均取得进展。

上量方面，当月永续债发行 525 亿，银行永续债市场总规模突破 9000 亿，再有 2-3 笔大单即可突破万亿大关。

扩面方面，当月首单民营银行永续债落地。至此，国有大行、股份行、城商行、农商行、民营银行均已涉足银行永续债市场。按照最新的数据，国有大行发行金额最大，达 5250 亿，规模占比 58%；城商行发行笔数最多，达到 15 笔。

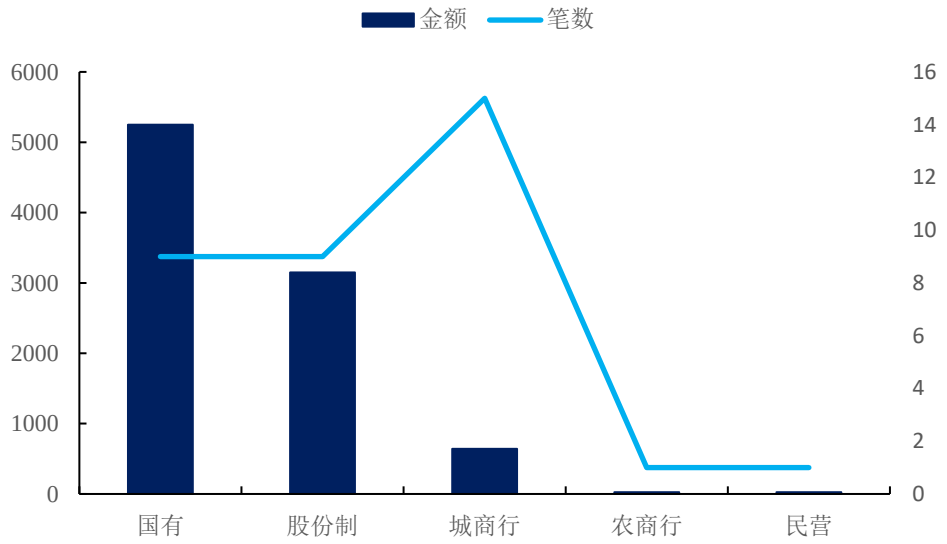
图表 10：永续债余额突破 9000 亿



数据来源：wind，兴业研究

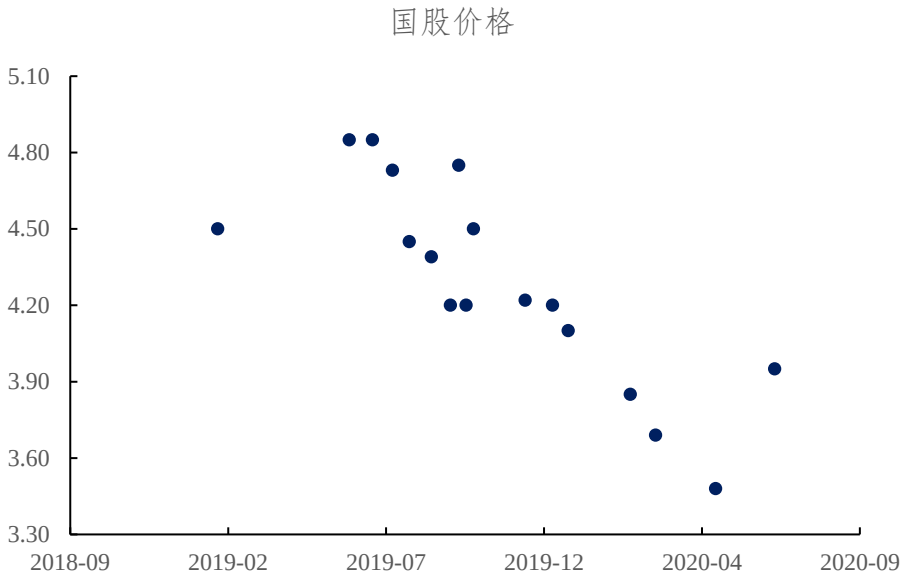
定价方面，随着无风险利率快速触底回升，永续债发行利率也迅速反弹。7 月股份制银行发行利率达到 3.95%,较前期低点反弹近 50BP。而首单民营银行永续债定价 4.5%，与前期发行的城商行永续债定价水平接近。

图表 11：笔数和家数



数据来源：wind，兴业研究

图表 12：国股发行利率触底反弹



数据来源：wind，兴业研究

二级资本：

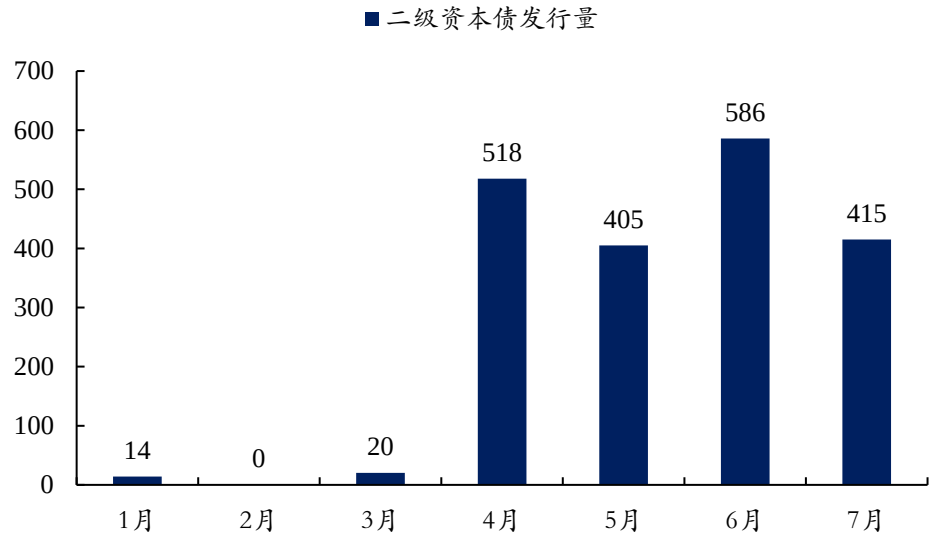
二级资本补充方面，规模平稳增长，更长期限的 10+5 品种再度亮相。

规模方面，7 月发行金额 415 亿，4 月以来二级资本债每月都有 400-500 的发行规模，表现较为稳定。

期限方面，当月股份制银行发行了 80 亿 10+5 的长期二级资本债，该品种国有大行曾在 2019 年大量发行。

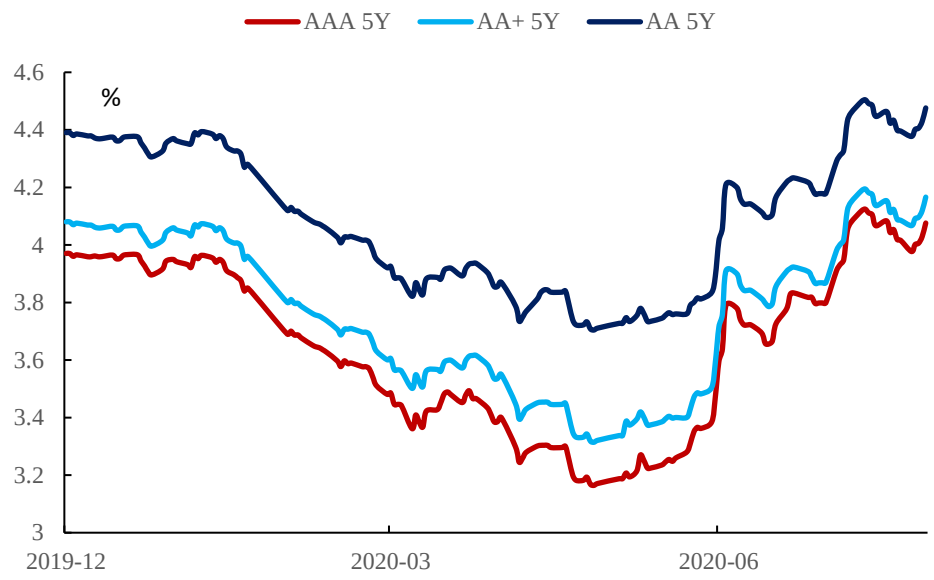
定价方面：与永续债发行价格类似，国股价格同样水涨船高，股份制 5+5 最新价格 3.87%，10+5 最新价格 4.18%。债项评级 AA-的二级资本债发行价格位 5%。

图表 13：二级资本债二季度放量



数据来源：wind，兴业研究

图表 14：随行就市



数据来源：wind，兴业研究

图表 18：下周流动性提示

大类因素	细分因素	2020/8/10	2020/8/11	2020/8/12	2020/8/13	2020/8/14
央行操作到期	OMO	0	0	0	0	100
	MLF/TMLF					
	国库现金					
	降准					
	合计	0	0	0	0	100
债券净发行	地方债	485	327	799	74	1,425
	国债	464	-12	-6	1,360	0
	合计	949	315	793	1,434	1,425

来源： wind，兴业研究

流动性提示及下周操作策略

下周，公开市场 100 亿到期，政府债发行迎来高峰，当周净发行 4917 亿，其中国债发行缴款 2140 亿，地方债 3718 亿；NCD 到期量 3360 亿；

下周月中，临近税期且政府发行量大增，资金面或显著承压。需要通过公开市场及时补水，短端利率或将突破刚被确定的中枢；

NCD 部分，若资金面承压，则 1Y 将逐步靠近甚至突破 2.95%，但进一步上行空间仍很有限；

票据部分，资金利率上行或将推动票据利率水涨船高，构建机会渐行渐近；

免责声明

本报告由兴业经济研究咨询股份有限公司(简称“兴业研究公司”，CIB Research)提供，本报告中所提供的信息，均根据国际和行业通行准则，并以合法渠道获得，但不保证报告所述信息的准确性及完整性，报告阅读者也不应自认该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。本报告内容仅供报告阅读者参考，一切商业决策均将由报告阅读者综合各方信息后自行作出，对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任。

本报告的相关研判是基于分析师本人的知识和倾向所做出的，应视为分析师的个人观点，并不代表所在机构。我司可根据客观情况或不同数据来源或分析而发出其它与本报告所提供信息不一致或表达不同观点的报告。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与我司业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告阅读者独立做出评估，我司和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

本报告中的信息及表达的观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，我司未采取行动以确保此报告中所指的信息适合个别的投资者或任何的个体，我司也不推荐基于本报告采取任何行动。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读，我司和分析师本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。如引用、刊发，需注明出处为兴业经济研究咨询股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们		上海市浦东新区银城路 167 号兴业银行大厦 15 楼			
产品销售	信用排查、新债研究、行业债券池、信用债指数、发债企业信用调研、策略研究、资产负债研究、金融同业研究	练晓楠	lianxiaonan@cib.com.cn	021-22852756	18516679451
研究销售	国内宏观、货币市场与票据、金融监管、绿色金融、汇率、贵金属、大宗商品	储晨笛	chuchendi@cib.com.cn	021-22852753	13506110110
兴业银行及子公司对接人员		王莹	wangying8@cib.com.cn	021-22852748	15216714281
		叶琳	lin.ye@cib.com.cn	021-22852755	15800339758
		汤灏	tanghao@cib.com.cn	021-22852630	13501713255