

银行利率风险与长债配置

——从风险角度看银行超长债承接能力

行业评级：看好

2024年5月5日

分析师 梁凤洁
邮箱 liangfengjie@stocke.com.cn
电话 021-80108037
证书编号 S1230520100001

分析师 邱冠华
邮箱 qiuguanhua@stocke.com.cn
电话 021-80105900
证书编号 S1230520010003

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

1、什么是银行账簿利率风险？

(1) 资产负债重定价期限错配引发利率风险。由于资产负债的重定价期限不同，利率上升时当负债利率重定价早于资产利率，银行在一定时间内面临收入损失或者折现值变动。

(2) 第二支柱风险不直接影响资本充足率。银行账簿利率风险属于第二支柱风险，不直接影响资本充足率。但若风险指标逼近监管限额，仍会对银行资产配置行为产生影响。

2、我国银行银行账簿利率风险水平如何？

(1) 全国性银行和城农商行风险水平分化。国有行和股份行由于监管限额要求，利率风险处于中等水平。城商行和农商行处于较高水平，对长期限资产投放形成较强约束。

(2) 管理策略和资本水平影响银行账簿利率风险水平。①管理策略上看，中长期重定价敞口越大，利率风险水平越高。具体来看，中长期固定利率贷款投放和债券配置均会导致中长期敞口增加。银行对于固定利率定价的贷款投放引导和资产久期管理将决定中长期利率风险暴露。②从资本水平上看，一级资本越充足，利率风险抵御能力越强。

3、超长期限国债的发行和认购是否会对银行利率风险造成较大冲击？

国有行和股份行参与度更高，参与配置后利率风险指标仍可控，冲击有限。目前城商行农商行指标普遍接近或超过限额，不具备大规模入场的风险承受能力。经我们测算，配置万亿国债后，国有行和股份行银行账簿利率风险指标将上升至8.9%，较前期上升1.1pc，仍处于监管限额内，风险可控。

4、投资建议

全国性银行利率风险管理能力更强，继续看好银行股投资机会。我们认为买银行=买入不确定性中的确定性，推荐“大+小”组合。（1）大：选高股息大行，六大国有行、兴业。（2）小：①高股息中小行，南京、江苏、成都、浙商；②高成长中小行，宁波、苏农、常熟。

5、风险提示：数据测算偏差，宏观经济失速。

目录

CONTENTS

01

银行账簿利率风险介绍

02

我国银行利率风险水平

03

对超长债配置的约束

04

风险提示

01

银行账簿利率风险介绍

银行账簿利率风险是指利率变化使银行银行账簿业务所遭受的风险。从**短期视角**看，利率变化可能引起净利息收入和净息差下降。从**长期视角**看，利率变化可能引起银行账簿业务的重定价现金流和其折现值的变化，从而导致经济价值下降，从而使银行遭受损失。

银行账簿利率风险

是指**利率水平、期限结构**等不利变动导致银行账簿经济价值和整体收益遭受损失的风险，主要包括缺口风险、基准风险和期权性风险。缺口风险是主要风险。

缺口风险

是指利率变动时，由于不同金融工具**重定价期限不同**而引发的风险。由于金融工具的重定价期限不同，利率上升时当负债利率重定价早于资产利率，或利率下降时当资产利率重定价早于负债利率，银行在一定时间内面临利差减少甚至负利差，从而导致损失。

基准风险

是指定价基准利率不同的银行账簿表内外业务，尽管期限相同或相近，但由于**基准利率的变化不一致**而形成的风险。如贷款业务挂钩LPR，存款业务挂钩存款基准利率。

期权风险

是指银行持有**期权衍生工具**，或其银行账簿表内外业务存在**嵌入式期权条款**或隐含选择权，如贷款的提前还款权。

介绍

银行账簿利率风险属于第二支柱风险，不直接影响资本充足率，更多依赖银行内部的评估和治理。



三大支柱包括最低资本充足率要求（第一支柱）、外部监督检查（第二支柱）和市场约束（第三支柱）。

第一支柱三大风险直接影响资本充足率，并且监管针对资本充足率设有最低量化要求。

第二支柱更侧重于风险治理和资本管理的定性要求，如内部资本充足评估程序（ICAAP）和监管复核与评估机制（SREP）。内部资本充足评估程序是第二支柱的核心。通过银行主导的ICAAP和监管机构主导的SREP来建立监管机构和银行间的对话和反馈机制，从而合理确定覆盖单家银行全部重要风险所需要的差别化资本要求。

目前**国有大型银行和股份制银行**均已按照监管要求按季度报送详细数据，并按照15%限额针对敏感度指标进行管理。

银保监会于2018年发布《商业银行银行账簿利率风险管理指引（修订）》，其中要求**系统重要性或业务复杂程度较高的商业银行**应按照标准化计量框架向银行业监督管理机构报送相关信息，如果标准框架计量的经济价值变动超过自身**一级资本的15%**，银行业监督管理机构应在监管中予以关注，并开展后续评估。目前管理办法适用于国有行和股份行，但监管可根据情况对适用范围做出调整。

$$\frac{\text{经济价值变动 } (\Delta EVE)}{\text{一级资本净额}} \leq 15\%$$

$$\text{经济价值变动 } (\Delta EVE) = PV \text{ (基于目前利率)} - PV \text{ (利率上行场景)}$$

注：PV为现值，是指对银行所有未来现金流以折现率折现后的价值，考虑了货币时间价值。这里折现率采用国债收益率。

02

我国银行利率风险水平

数据：银行实际风险计量过程可以依托细颗粒度的数据和内部系统支持。我们可获取的数据来自年报披露的利率风险重定价分布数据，颗粒度较粗，与实际计量结果略有差异。

方法：

Step1：统计缺口数据。采用年报披露口径，根据重定价日期和到期日期较早的日期作为期限分布依据，分为3个月以内，3月至1年，1年至5年，5年以上四个区间。统计银行账簿利率敏感性头寸，即各期限资产-负债作为头寸缺口。

Step2：划分交易账簿和银行账簿。剔除交易账簿债券投资，剩余银行账簿表内业务，包含存贷款、银行账簿债券投资、同业资产负债业务等。

Step3：重新划分活期存款期限。在披露数据中，活期存款统一划分至最短的3个月以内期限。但监管计量方法中允许银行将活期存款作为无到期日存款，按照历史经验数据进行期限重新划分。我们参考监管指引要求，按照沉淀率预估结果将活期存分摊至其他期限，即3个月以内留存20%，3个月至1年留存60%，1年至5年留存20%。

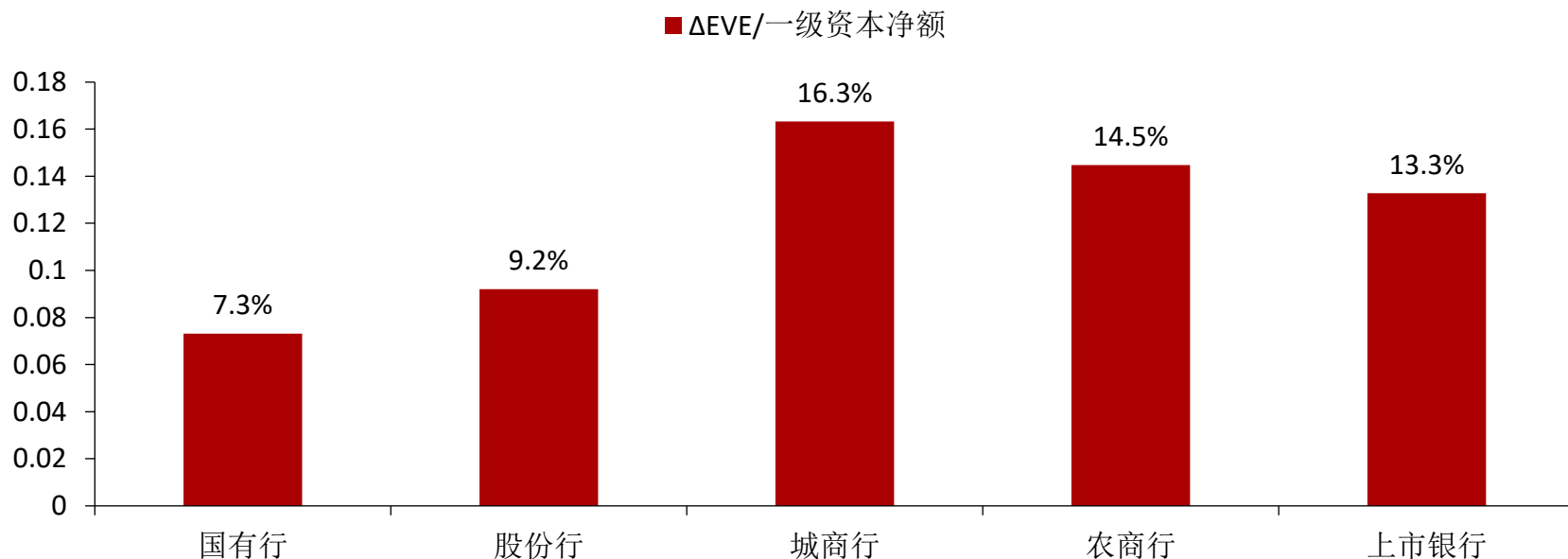
Step4：计算折现值变动。使用国债收益率曲线为无风险曲线，计算目前利率水平下的PV和利率平行上移250bp后的PV，两者之差为经济价值变动（ ΔEVE ）。

Step5：计算风险指标。经济价值变动（ ΔEVE ）与一级资本净额相除后为银行账簿风险水平指标，衡量风险水平高低。

注：1、重定价缺口数据采用2023年12月31日年报数据。2、无到期日存款的处理方法：银行应使用十年历史数据，识别稳定存款和非稳定存款。如因经营年限等因素无法获取十年历史数据的，可采用最长可获数据年限，但应做好详细说明，并制定数据积累计划。稳定存款中，不因市场利率环境显著变化而引发重定价的存款被视为核心存款。各类无到期日存款的核心存款比例不得超过表内存款的上限。

根据测算结果，国有行和股份行风险水平偏低，符合监管要求，城商行和农商行偏高。

- (1) 国有行和股份行负债来源更为丰富，期限分布更为分散，有助于化解利率风险。
- (2) 监管对全国制银行有指标限额要求，国有行和股份行风险管理能力更强。
- (3) 城商行农商行如参考全国性银行按照15%限额管理，将面临较大的风险管理难度，不排除需要通过出售长期资产、发行中长期金融债等方式降低风险水平。

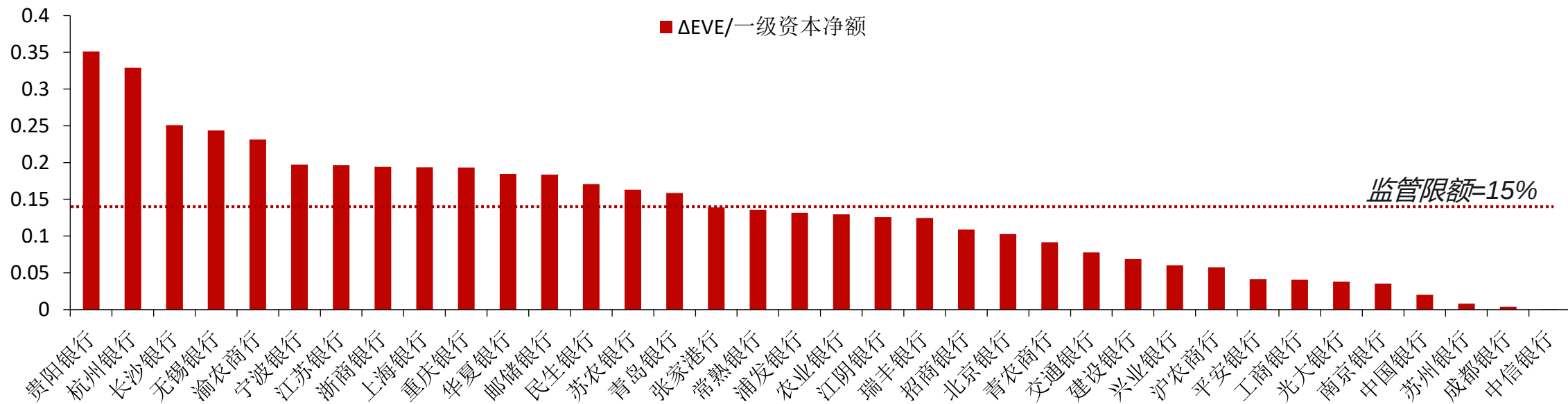


模型测算结果筛选出银行账簿利率风险水平偏高的银行如下：

- **国有行：**邮储；
- **股份行：**民生、华夏、浙商；
- **城商行：**宁波、江苏、重庆、杭州、贵阳、上海、青岛，长沙；
- **农商行：**渝农、无锡、苏农。

银行账簿利率风险指标并不是越低越好。

- (1) 指标越高，银行利用期限错配赚取利差的能力越强，更利好净息差等指标。
- (2) 指标越高，错配带来的风险越高，可能导致银行在超长期限资产配置方面约束更大。



中长期固定利率资产占比高、一级资本水平低的银行，利率风险水平更高。

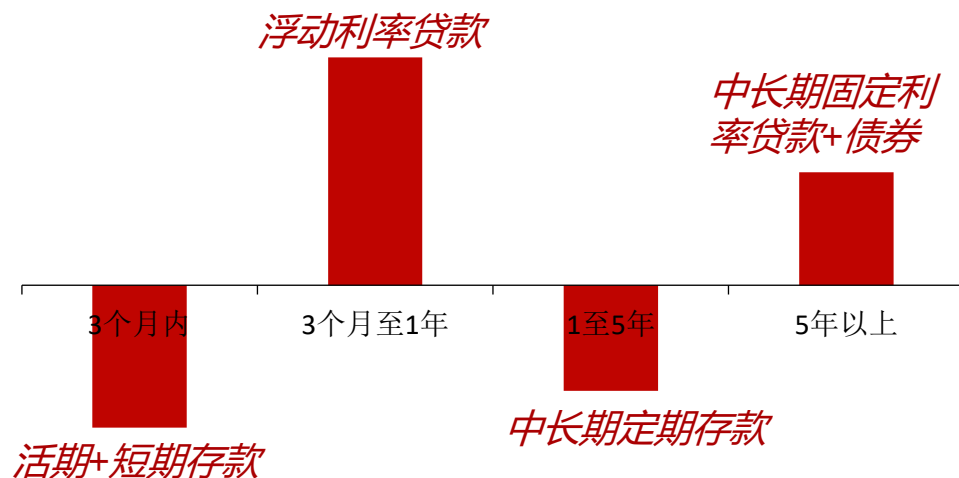
(1) 中长期资产敞口暴露。从银行资产负债期限来看，负债期限主要集中在5年以内，缺乏5年以上负债与资产匹配。这造成了中长期固定利率贷款和债券的敞口无负债对冲，普遍正缺口暴露。**长期限固定利率贷款占比高、或者长期限债券投资占比高**的银行长期限缺口更大，利率风险水平更高。例如，贵阳银行和长沙银行，5年以上固定利率贷款占比分别为30%和17%，测算的利率风险指标也偏高。

(2) 一级资本水平。一级资本可以作为利率风险发生时出现亏损的有效抵补，资本水平越高的银行，风险抵御能力越强。例如，浙商银行和杭州银行，一级资本充足率分别为9.52%和9.64%，资本水平偏低造成利率风险指标偏高。

简化资产负债表

资产	负债
贷款	存款
其中：固定利率贷款	其中：活期存款
浮动利率贷款	定期存款
债券投资	同业负债
其他资产	其他负债

**利率敏感型缺口
(各重定价期限资产-负债)**



资料来源：工商银行公司财报，浙商证券研究所，缺口

，缺口为负数表示负债大于资产。

03

利率风险对超长 债配置的约束

(1) 年内超长债供给增加。2024年《政府工作报告》指出，为系统解决强国建设、民族复兴进程中的一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。

(2) 超长债承接的银行将集中在国有行和股份行。农商行和城商行银行账簿利率风险水平较高，部分银行指标或已接近或突破监管对于全国性银行的限额，整体利率风险抵御能力较低。按照静态场景测算，假设万亿国债全部由国有行和股份行承接，经济价值变动绝对水平将上升**14%**，利率风险敏感度指标上升至8.9%，较之前上升**1.1pc**。**利率风险敏感度指标仍在15%限额内，整体风险可控。**

全国性银行银行账簿利率风险指标变动

单位：百万	ΔEVE	一级资本净额	ΔEVE/一级资本净额
承接万亿超长国债前	1,549,746	19,786,961	7.8%
承接万亿超长国债后	1,766,929	19,786,961	8.9%
变化	14%	-	1.1%

资料来源：公司财报， ， 浙商证券研究所

04

风险提示

数据测算偏差：本文评分方法均基于可及数据，并存在一定假设，不排除因假设与实际情况存在偏差、最新数据与可及数据存在偏差等原因，导致最终测算结论与实际发生情况出现偏差。本文的测算仅供参考。

宏观经济失速：银行作为顺周期行业，基本面表现与宏观经济形势密切相关，如宏观经济失速，则可能导致银行整体不良水平出现较大波动，对银行业整体基本面造成较大冲击。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>