

# 银行对城投敞口的规模与影响

## 基于不同情景假设的分析

### ◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 陈俊良 021-60933163  
证券分析师： 王剑 021-60875165  
证券分析师： 田维韦 021-60875161

### ◆ 银行

chenjunliang@guosen.com.cn  
wangjian@guosen.com.cn  
tianweiwei@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：超配（维持评级）

执证编码：S0980519010001  
执证编码：S0980518070002  
执证编码：S0980520030002

### 事项：

今年以来城投债务风险有所增加，市场担忧城投风险暴露对银行产生不利影响。据我们分析测算，2022年末商业银行整体对城投的风险敞口约为40万亿元，其中贷款37万亿元，非标3万亿元。我们认为，对于偿债确有困难的城投企业，重组是处置风险比较现实的手段，并基于多种情景测算了城投重组对商业银行的影响。我们采取的情景假设包括：假设城投债权资产重组比例分别为3%、5%、7%、10%，假设重组后利率下调100-450bps。经过测算，我们认为即便在极端悲观情景下，城投风险暴露对商业银行整体的净息差影响也不太可能超过6bps，对商业银行整体净利润的影响不太可能超过1350亿元，大约相当于2022年净利润的6%，或者相当于商业银行的长期ROE持续性下降0.5个百分点。这还没考虑银行可能用其他手段对冲，比如目前已经计提的损失准备、降低存款利率等。因此我们有理由认为，城投风险暴露对商业银行的整体影响可控，不至于对商业银行整体的可持续发展能力产生影响。

### 评论：

#### ◆ 商业银行对城投的风险敞口约为40万亿元

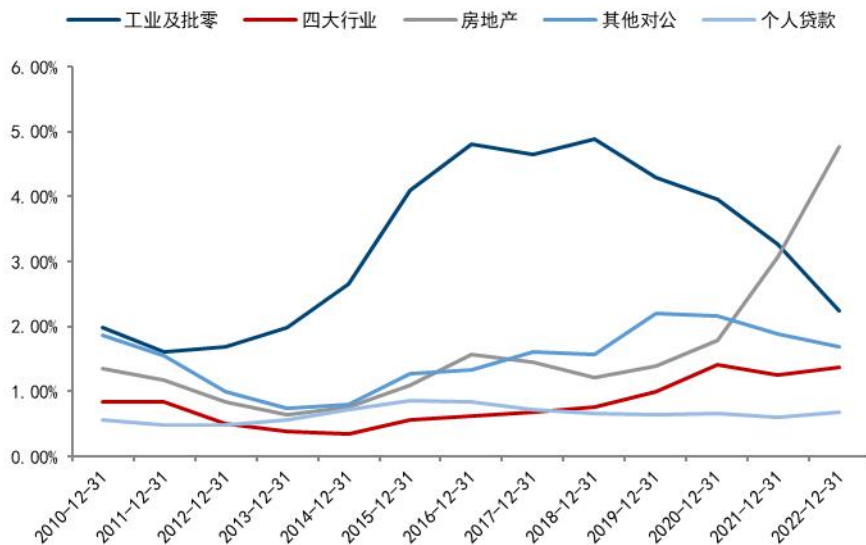
我们测算显示银行对城投的风险敞口约40万亿元，其中贷款37万亿元，非标3万亿元，占商业银行总资产的比重约为12%。商业银行对城投的风险敞口主要是表内贷款，其次是表内非标投资。由于目前表外理财已经普遍实现净值化转型，因此我们不再将表外理财中可能涉及的城投风险考虑在内。此外，由于银行表内信用债投资非常少，因此我们也不考虑这部分信用债可能涉及的城投敞口。我们的测算显示，商业银行表内贷款中大约有37万亿元投向城投，非标中估计有3万亿元左右投向城投，两者合计有约40万亿元投向城投。测算数据说明银行对城投的风险敞口以贷款为主，而非标比较少，也显示出近几年严监管的显著提升了银行资产的透明度。

我们具体的测算方法如下：

#### （1）测算表内贷款中有约37万亿元投向城投

按照经验，银行对城投的风险敞口主要分布在四个行业：交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，租赁和商务服务业，建筑业（以下简称“四大行业”）。当然这四大行业的贷款不全是城投贷款，但其中可能有90%属于城投类的贷款。一方面从不良情况来看，四大行业的不良率非常低，与制造业、批发零售业、房地产业等形成鲜明对比；另一方面从规模来看，原银监会披露的数据显示，2010年末商业银行对四大行业贷款余额共计9.3万亿元，2013年中商业银行对四大行业贷款余额按当年期初期末平均数计约11.4万亿元，而财政部数据显示，2010年末和2013年中地方政府性债务余额中来自银行贷款的规模分别为8.5万亿元、10.1万亿元，差不多相当于同时期商业银行对四大行业贷款余额的90%。

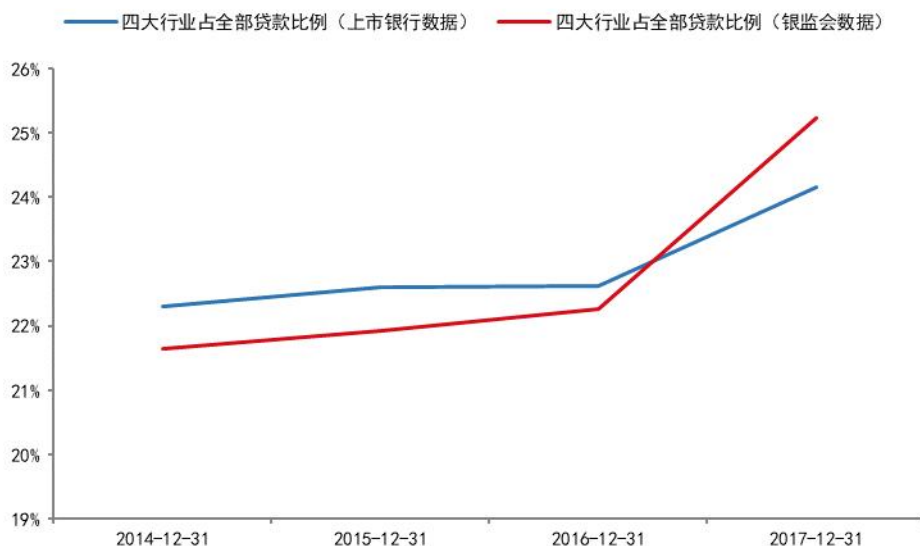
图1：四大行业不良率较低



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：图中数据采用样本银行数据计算，样本银行包括披露相关数据的工商银行、建设银行、农业银行、招商银行、浦发银行、中信银行等六家规模较大的银行。

原银监会的全行业数据自 2017 年之后便不再披露，我们转而通过上市银行数据来对最新情况进行估计。方便起见，我们使用的是 16 家老上市银行数据。从上市银行数据来看，四大行业占比与原银监会数据比较一致，因此采用上市银行数据进行估计是可以接受的。根据上市银行数据，2017-2022 年期间四大行业贷款增长了 78%，据此估计 2022 年末商业银行对四大行业的贷款余额约为 41.4 万亿元；再假设其中 90% 为城投类贷款，则商业银行表内贷款中大约有 37.3 万亿元投向城投。

图2：2014-2017 年间上市银行四大行业贷款占比数据与原银监会数据基本一致



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## （2）估计表内非标中有约 3 万亿元投向城投

表内非标的估计可以简单一些，主要是因为现在银行的表内非标规模已经不大，因此估计误差在可接受范

围内。我们此处使用银行投资的信托及资管计划、债权融资计划作为非标统计口径。根据银行年报信息：

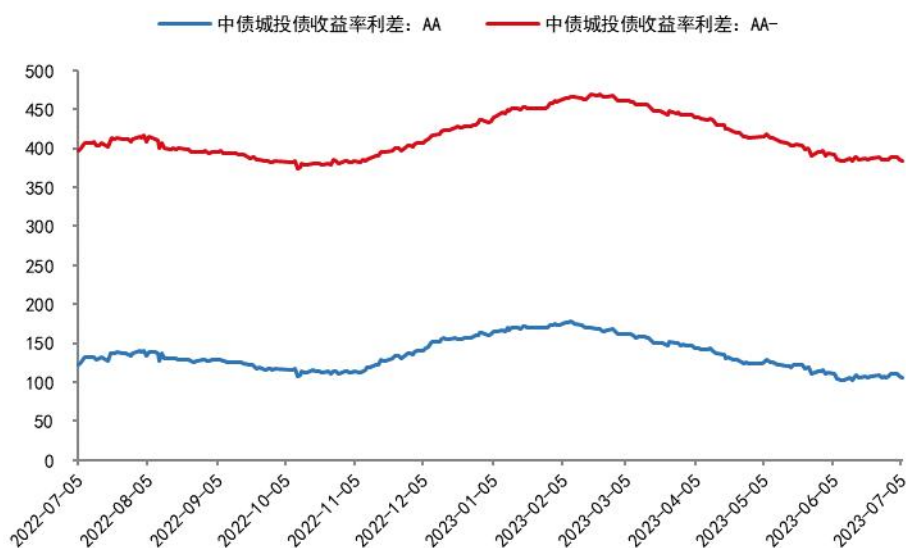
(1) 2022 年末 6 家国有行、12 家股份行投资的表内非标余额为 2.5 万亿元；(2) A 股上市城商行投资的表内非标余额为 1.06 万亿元，占总资产的比例为 4.9%，据此估计全部城商行投资的表内非标余额约为 2.4 万亿元；(3) 农商行一般体量较小，其资产很少投向城投，因此非标投资很少。从八家资产规模超过五千亿元的农商行年报来看，其表内非标余额仅有 0.09 万亿元，占总资产的比例仅有 1.2%，其他资产规模更小的农商行非标比例应该更少，所以即便假设所有农商行总资产中 1% 投向非标，农商行所投非标余额也不会超过 0.5 万亿元。(4) 这样商业银行非标投资总额约 5.4 万亿元。非标投资主要是城投和房地产，我们假设城投占一半，则其中投向城投的估计有 2.7 万亿元，也就是大约 3 万亿元。

#### ◆ 假如部分风险较大的城投债务重组，对银行影响有多大？

银行对城投的敞口中必然存在一些压力较大的企业，对于这些偿债压力较大的企业，重组是比较现实的处置手段，这对银行而言可以避免短期内产生较多不良，也有助于城投企业以时间换空间，减少对地方经济的冲击。参考遵义道桥的重组方案，一般是展期并下调利率，这是比较常见的重组手段，从对银行的影响来看，主要是会拉低净息差。

对于城投债务而言，我们很难评估其风险情况到底如何，因此采取情景假设的方式进行评估。我们可以参考多个数据建立情景假设：(1) 参考历史上先后出较大风险的工业及批发零售业贷款、房地产贷款不良率数据，其峰值大约是 5% 左右（见图 1）；(2) 从 Wind 统计的城投债评级来看，有评级债券中 AA 及以下占比为 13%，这意味着即便其中相当一部分出风险，不良率也很难超过 10%。我们根据这两个数据可以考虑如下情景：乐观情景下有 3% 的城投债务出风险且全部重组，中性情景为 5%，悲观情景为 7%、10%；对于重组后的利率下调幅度，我们假设重组后城投资产的利率普遍下降至地方政府债利率水平（十年期地方政府债利率目前约 3%），参考十年期低等级城投债较同期限地方政府债的利差水平，选取的下降区间为 100-450bps。

图3：最近一年十年期低等级城投债较同期限地方政府债的信用利差大约在 100-450bps



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

基于上述假设，我们测算不同情景下以重组方式处置城投风险给银行带来的损失情况如下表所示。从测算结果来看，即便按照极端悲观情形考虑，城投风险暴露对商业银行整体的净息差影响也不太可能超过 6bps，对商业银行整体净利润的影响不太可能超过 1350 亿元，大约相当于 2022 年净利润的 6%，或者相当于商业银行的长期 ROE 持续性下降 0.5 个百分点（2022 年商业银行 ROE 下降了大约 0.3 个百分点）。此处还没考虑银行未来可能的一些对冲手段，比如降低存款利率等，也没有考虑到目前已经计提的损失准备，所以实

际影响可能更小。因此我们有理由认为，城投风险暴露对商业银行的整体影响可控，不至于对商业银行整体的可持续发展能力产生影响。

需要指出的是，城投风险具有明显的地域特征，且不同银行的城投敞口比例也不同，因此不同银行受到的影响是分化的，在投资个股时需要考虑银行的区域风险情况以及银行的敞口比例情况。一些风险较高地区的中小银行会受到更大的影响，全国性银行或者区域风险较低的银行所受影响相对较小。

表1: 不同假设下城投债务重组对商业银行净息差的影响 (bps)

		城投债权重比例假设			
		3%	5%	7%	10%
利率下调幅度假设 (bps)	100	0.4	0.6	0.8	1.2
	200	0.7	1.2	1.7	2.4
	300	1.1	1.8	2.5	3.6
	400	1.4	2.4	3.4	4.8
	450	1.6	2.7	3.8	5.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表2: 不同假设下城投债务重组对商业银行净利润的影响 (亿元)

		城投债权重比例假设			
		3%	5%	7%	10%
利率下调幅度假设 (bps)	100	90	150	210	300
	200	180	300	420	600
	300	270	450	630	900
	400	360	600	840	1200
	450	405	675	945	1350

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

#### ◆ 附：分类型银行城投风险敞口的测算结果

我们可以将上述城投敞口测算数据按银行类型进行划分，相关测算思路与前面类似，不再赘述，结果如下表所示。从数据来看，农商行的城投敞口很小，其他类型银行的城投资产占总资产的比例一般在 12% 左右。其中不同银行之间分化也较大，从前述计算过程中用到的银行数据来看，大多数银行的城投资产占比在 8%-25% 之间，其中城商行以及一些小股份行的占比相对较高，而农商行以及一些偏重零售业务的银行，如平安银行、招商银行、邮储银行等占比相对较低。

表3: 分类型银行的城投占总资产比例测算 (万亿元)

	贷款中的城投类规模	非标中的城投类规模	总计	占总资产比例
国有行	23.3	0.2	23	14%
股份行	7.3	1.1	8	12%
城商行	4.6	1.2	6	12%
农商行	2.1	0.3	2	5%
合计	37.3	2.7	40	12%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

#### ◆ 投资建议

当前银行经营面临城投债务等担忧，但目前银行板块估值处于历史低位，低估值成为板块最大优势，我们维持行业“超配”评级。个股方面，一是建议在估值底部布局基本面长期前景优秀的标的，推荐宁波银行、招商银行等；二是随着实体经济复苏，建议关注以中小微客群为主的小农商行，包括常熟银行、瑞丰银行、张家港行、苏农银行等；三是考虑到随着让利担忧情绪消除，大行 PB 有望向 ROE 对应的合理水平靠拢，也可以关注。

#### ◆ 风险提示

最后我们需要指出的是，前述测算中采用了较多的假设，累计的误差可能会较大。而且更重要的是，城投以及隐性债务等词汇并不是一个可以严谨而明确地定义的概念，因此我们此处的估计是粗略而模糊的测算，以便为我们分析判断银行风险提供一定参考。这种模糊的错误也总好于“两眼一抹黑”。

此外，若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

#### 相关研究报告：

《银行业 2023 年 7 月投资策略-低估值是最大优势》——2023-07-03

《银行理财业务 6 月月报-纯债产品助力，存款迁入理财》——2023-06-16

《大行还能买吗？-基于 ROE 与市场情绪的分析》——2023-06-02

《银行业 2023 年 6 月投资策略-关注大行估值修复机会》——2023-06-02

《银行理财业务 5 月月报-规模渐回，结构延续》——2023-05-28



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032