下载日志已记录，仅供内部参考

银行

证券研究报告
2026 年 07 月 05 日

如何看待众邦银行被接管?

7 月 3 日，国家金融监督管理总局、湖北省人民政府依法对武汉众邦银行实施接管。对此，我们有如下几点理解：

第一，众邦银行风险处置采取了与包商银行一致的接管方式，或意味着其已出现资不抵债。

一方面，目前我国对于出险银行采取何种处置方式，有相对明确的标准，行政接管是层级最高的方式，往往意味着银行出现严重信用危机。另一方面，监管定性包商银行触发接管的原因是大股东长期违法违规占用大量银行资金，导致严重信用危机。由此可见，众邦银行被接管，或意味着其同样已陷入资不抵债状况，不排除也与民营股东导致的公司治理失效密切相关。

从经营模式上看：1、众邦银行作为“互联网交易银行”，由于没有物理网点，扩张高度依赖“助贷+担保”的业务模式，在股东出险、内控失效的情况下，这一模式下的信用风险会加速累积。2、不排除实际中众邦银行金市业务也通过特定方式同时实现了“高收益”和“低资本消耗”，例如采取“银行投资资管计划→资管计划投资利率债→赎回后投资非标资产”的模式，而这也会导致风险隐匿和积累。

目前，我国一共有 19 家民营银行，其中个别银行财务指标已出现明显恶化，需要予以关注。

第二，与包商银行采取“分拆承接”模式不同，众邦银行处置方案为由汉口银行“单一承接”。

包商银行处置方案是“新设银行+分拆承接”模式，即新设蒙商银行承接其在内蒙古区内的业务和资产负债，由徽商银行承接区外部分。众邦银行则被监管指定由汉口银行承接其所有的资产负债和业务人员。这可能是因为，众邦银行体量相较于包商银行更小，且作为纯线上的互联网银行，由单一的、现存的、本地的银行直接承接，难度和影响都相对更小。

第三，汉口银行是湖北省内综合条件最适宜接管众邦银行的地方法人银行。

2025 年末湖北省内一共四家资产规模千亿以上的本地银行，分别是湖北银行（6215 亿）、汉口银行（5769 亿）、武汉农商行（4926 亿）和武汉众邦银行（最新数据为 2024 年末的 1235 亿）。层级上，湖北银行是省属法人银行，实控人为湖北省政府，而汉口银行是武汉市属银行，实控人为武汉市国资委。从降低处置协调成本的角度考虑，汉口银行更为合适。这是因为，湖北银行正筹备上市，自 2023 年 3 月转为注册制审核后，持续处于“已受理”状态，若此时承接众邦银行，可能会对上市进程造成一定干扰。而武汉农商行体量相对小，在承接能力方面弱于汉口银行。

第四，不排除后续政府部门将通过“增资扩股”等方式给予汉口银行支持。

目前，对于金融风险的处置，核心目标在于守住不发生系统性风险的底线。在处置思路方面，则遵循“属地原则”，即地方法人机构如果出现重大风险，应按照属地原则，以地方政府为主，牵头拟定风险化解处置的方案，推动实施改革重组，从资金、税收上予以支持，维护地方金融稳定。

众邦银行体量已逾 1200 亿元，在现有民营银行中居于前列，出于防范系统性风险的考虑，不排除后续政府部门通过省属或市属国资平台对汉口银行进行增资扩股等，增强其承接能力，确保承接工作平稳落地。

第五，众邦银行处置方式和包商银行一致，不排除同业负债兑付方案也有相似之处。

近年来的出险中小银行中，仅众邦银行和包商银行采取了行政接管的处置方式，其他则采取了吸收合并、大行收购承接等方式。对于同业负债，仅有包商银行明确公布相应保障方案，其他银行则并未披露。

参考包商银行和锦州银行的情况：1、包商银行同业负债采取了 5000 万以上分档打折的兑付方案。2、锦州银行并未公布同业负债兑付方案，但被工行收购承接后，对于境外优先股曾实施全额赎回。同业负债作为优先于优先股的大额债权，不排除也采取了全额兑付的方式。

根据目前公布方案，对于本息 5000 万以上的同业负债，众邦银行并未声明本息全额保障。但考虑到，众邦银行和包商银行处置方式的层级一致，二者同业负债的兑付方案可能也有相似之处。我们推测，不排除众邦银行会采取：①逐笔协商兑付比例；②参考包商银行，分档打折。由于众邦银行同业负债体量更小、兑付难度或更低，最终保障比例可能也较高。

第六，众邦银行出险造成的市场冲击或明显不及包商银行，适度关注尾部机构 CD 或商金债表现。

参考包商银行被接管后的市场表现，由于当时同业业务刚性兑付被原则性打破，资金市场流动性出现阶段性冻结，资金融出机构梳理同业风险敞口和修订授信规则，对低信用评级主体资金支持下降，存单质押式回购规模受到控制，同业存单发行暂遇困难，甚至可能出现了非银机构存款赎回，多级备付机制被触发的情况。但我们认为，众邦银行被接管之后对市场的冲击，或不及包商银行：一是从资产负债情况上看，众邦银行经营风险远不及包商银行。体量上，众邦银行资产规模约 1200 亿，低于包商银行被接管时的 5500 亿。并且，众邦银行存量存单规模仅 20 亿，远不及包商银行接管时的近 600 亿。结构上，众邦银行资产中信贷占比更高、负债以存款为主，包商银行则呈现“高非标高同业”的特征，这也导致包商银行的风险隐匿性、破坏性、传染性更强。二是自包商银行被接管之后，经过多年实践，我国监管机构对于中小银行风险化解，已形成了成熟有效的风险化解“闭环”，且近年来通过村改支、并购重组等方式，不断加大问题金融机构风险处置。三是对于市场冲击而言，下周可适度关注尾部机构 CD 或商金债的表现。

第七，中小银行出险初期，央行流动性呵护一般会趋于友好。

2019 年包商银行被接管之际，央行给予了适度的流动性支持，例如接管后一周 7 天 OMO 净投放 4300 亿、6 月增加了再贴现和 SLF 额度等，旨在维护相对友好的货币金融环境，平抑事件带来的冲击。今年 7 月上旬 3MMDS 净投放 2000 亿，结束了此前连续四个月的缩量续作模式。金融时报也表示“自 3 月以来公开市场操作总量的适度调减过程已基本结束”，预计下周流动性环境趋于友好。

风险提示：接管事件影响超预期、资金分层加剧、资金面超预期收敛。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujiea@tfzq.com

曹旭冉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525090005
caoxuran@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《银行-行业专题研究:关于银行基金投资“私转公”的几点思考》2026-07-01

2 《银行-行业专题研究:监管政策盘点——银行理财系列研究之二》2026-06-30

3 《银行-行业专题研究:关于隔夜 OMO 定价》 2026-06-29

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 如何看待众邦银行被接管? 3
2. 风险提示 8

图表目录

图 1：包商银行收购承接方案 5
图 2：包商银行出险后的市场影响（左轴 BP，右轴%） 8

表 1：众邦银行 TPL 规模、占比同业领先（金额单位：亿元） 4
表 2：19 家民营银行基本情况（金额单位：亿元） 5
表 3：武汉众邦银行和包商银行兑付方案对比 6
表 4：众邦银行和包商银行资产负债结构存在较大差异（金额单位：亿元） 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 如何看待众邦银行被接管?

7 月 3 日，国家金融监督管理总局、湖北省人民政府联合发布公告，鉴于武汉众邦银行出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户的合法权益，决定自 2026 年 7 月 3 日起对武汉众邦银行实施接管，接管期限一年。

接管方案具体如下：

1、武汉众邦银行接管组由湖北省地方金融管理局、武汉市人民政府牵头，会同国家金融监督管理总局湖北监管局、中国人民银行湖北省分行、存款保险基金管理有限责任公司等单位组成。自接管之日起，接管组全面行使武汉众邦银行的经营管理权。

2、接管后，武汉众邦银行客户业务照常办理，依法保障存款人和其他客户合法权益。个人存款方面，对个人存款本息全额保障，不受影响。对公存款和同业负债方面，根据保障方案予以保障。接管后的新增存款和同业负债本息全额保障，不受影响。

3、接管期间，汉口银行（武汉市直属的国有商业银行）将依法依规承接武汉众邦银行相关资产、负债、业务和人员。

关于众邦银行被接管，我们有如下几点理解：

第一，众邦银行风险处置采取了与包商银行一致的接管方式，或意味着其已出现资不抵债。

一方面，目前我国对于出险银行采取何种处置方式，有相对明确的标准，行政接管是层级最高的方式，往往意味着银行出现严重信用危机。

1、根据《中华人民共和国商业银行法》第六十四条：“商业银行已经或者可能发生信用危机，严重影响存款人的利益时，国务院银行业监督管理机构可以对该银行实行接管。”

2、在《2020 年金融稳定报告》中，央行专门阐述了不同处置方式抉择的考量：“对于出现流动性风险但资可抵债的金融机构，在其提供合格且充足的抵质押物的前提下，尽量推动“在线修复”，存款保险基金或中央银行可提供流动性资金支持；对于资不抵债的机构，原则上应严肃市场纪律，实施市场退出。”

另一方面，包商银行也是因出现严重信用危机被依法接管。据央行答记者问：“包商银行的大股东是明天集团，该集团合计持有包商银行 89%的股权，由于包商银行的大量资金被大股东违法违规占用，形成逾期，长期难以归还，导致包商银行出现严重的信用危机，触发了法定的接管条件被依法接管。”

由此可见，众邦银行被接管，或意味着其同样已陷入资不抵债状况，不排除也与民营股东导致的公司治理失效密切相关。

众邦银行成立于 2017 年，由六家民营企业发起设立，定位于“互联网交易银行”，专注服务小微大众，深耕供应链金融、普惠金融和数字金融。成立以来，众邦银行扩张迅速，资产规模突破千亿仅用了六年，但风险也在同步滋生。从经营模式上看：

1、“助贷+担保”的业务模式加速信贷规模扩张，但也积累大量风险。

众邦银行没有物理网点，获客高度依赖外部平台导流，并通过融资担保公司提供信用增信。当借款人违约，担保公司先行代偿，从而将银行账面的不良率维持在可控范围内。但这会导致：一是风控环节过度依赖外部机构，实际中存在大量高风险借款人；二是担保公司和助贷平台可能罗列名目层层加码收费，借款人实际成本较高，进一步削弱还款能力。

在股东出险、内控失效的情况下，这一模式下的信用风险更会加速累积。因此，尽管近年来众邦银行账面不良率偏低，2024 年末仅 1.5%，但 2024 年 6 月末关注率却较 2021 年末上行 307bp 至 4.32%，逾期贷款规模则近三倍增长至 25.6 亿元。

2、众邦银行金市业务模式同样值得关注，可能也存在一定的风险隐匿和积累。

数据显示，众邦银行投资性资产中，TPL 规模、占比长期显著高于同业平均水平，即便

下载日志已记录，仅供内部参考

2024 年有所压降，占比也仍在 50%以上。

这一资产结构与其业务特征存在两个矛盾点：

一是若 TPL 账户中多为常规的低收益利率债或者类标品，而众邦银行较为依赖高息揽储，意味着金市业务对全行利润贡献可能偏低甚至为负。但自 2021 年以来，众邦银行投资收益+公允价值变动损益对营收贡献最低也在 80%以上。

二是若 TPL 账户中以非标资产居多，可以覆盖负债成本，在体量如此之大的情况下，众邦银行资本充足缓冲空间可能不足甚至达标困难，但 2021-2024 年其核心一级资本充足率平均为 9.76%，距监管底线仍有一定空间。

因此，不排除实际中众邦银行金市业务通过特定模式同时实现了“高收益”和“低资本消耗”，例如采取“银行投资资管计划→资管计划投资利率债→赎回后投资非标资产”的模式。

表 1：众邦银行 TPL 规模、占比同业领先（金额单位：亿元）

TPL规模	2020	2021	2022	2023	2024
深圳前海微众银行	0	0	0	32	85
浙江网商银行	0	0	0	0	289
江苏苏商银行	10	53	36	24	7
武汉众邦银行	0	188	320	336	241
四川新网银行	0	0	3	13	13
天津金城银行	4	2	8	9	9
北京中关村银行	5	20	38	38	36
重庆富民银行	0	1	18	14	14
上海华瑞银行	0	6	2	1	0
湖南三湘银行	2	27	48	39	14
TPL占比	2020	2021	2022	2023	2024
深圳前海微众银行	0.0%	0.0%	0.0%	55.5%	11.6%
浙江网商银行	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.4%
江苏苏商银行	5.0%	29.7%	21.7%	17.9%	6.2%
武汉众邦银行	0.0%	61.2%	71.4%	73.7%	55.6%
四川新网银行	0.0%	0.0%	30.2%	23.0%	22.3%
天津金城银行	11.0%	4.5%	15.5%	15.2%	14.7%
北京中关村银行	5.6%	17.1%	23.4%	22.7%	23.5%
重庆富民银行	0.3%	0.9%	19.9%	14.3%	9.4%
上海华瑞银行	0.5%	6.4%	2.6%	1.2%	0.7%
湖南三湘银行	1.5%	19.8%	30.8%	25.8%	9.8%

资料来源：wind，天风证券研究所。注：表中银行为 2024 年末资产规模排名前十的民营银行。

目前，我国一共有 19 家民营银行，经营状况存在如下特征：

（1）头部集中度较高。深圳前海微众银行、浙江网商银行资产规模超 5000 亿，断层领先，其余 17 家则在 200-1700 亿范围。

（2）经营业绩剧烈分化。部分银行营收净利保持双增长，但也存在个别银行出现利润大幅下滑甚至亏损的情况。

（3）账面资产质量总体稳健。除众邦银行外，18 家民营银行 2025 年账面不良率、拨备覆盖率分别平均为 1.55%、230%。

（4）资本充足水平差异较大。除众邦银行外，其他 18 家民营银行核心一级资本充足率多集中在 10-11%，高于 7.5%的监管底线，但也有个别银行明显高于或低于同业水平。

总体来看，19 家民营银行中个别银行财务指标已出现明显恶化，需要予以关注。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：19家民营银行基本情况（金额单位：亿元）

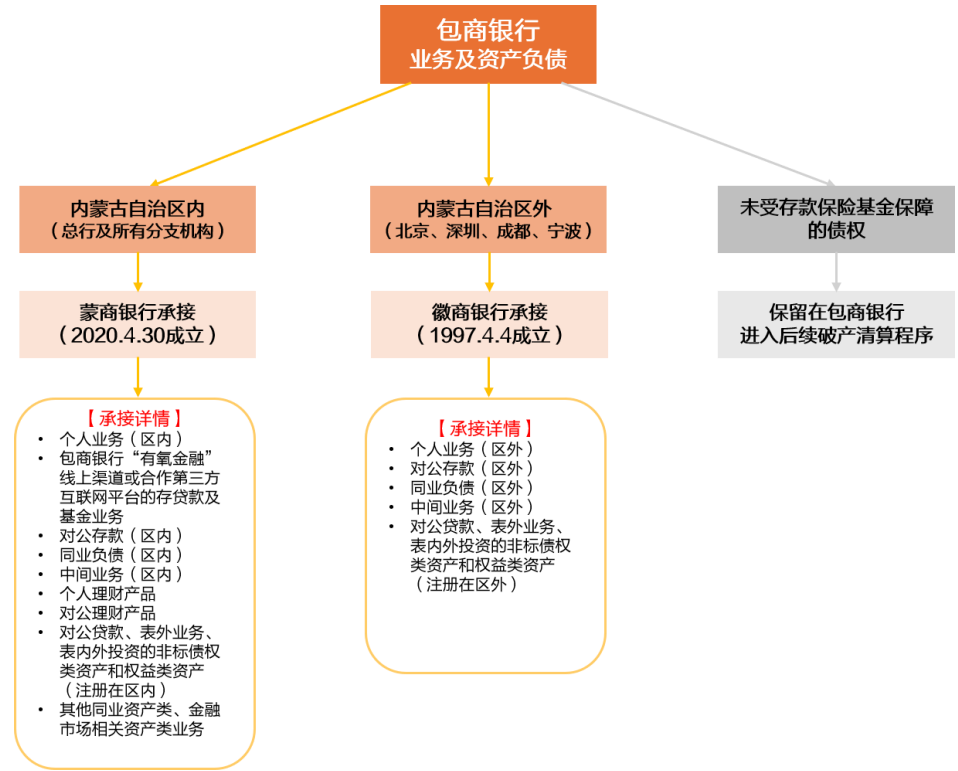
序号	银行名称	省份	城市	总资产	营业收入	营收同比	净利润	净利润同比	不良贷款率	拨备覆盖率	核心一级资本充足率
1	深圳前海微众银行	广东省	深圳市	7663	363	-4.8%	110	1.0%	1.41%	303.15%	12.73%
2	浙江网商银行	浙江省	杭州市	5046	206	-3.5%	33	4.0%	2.19%	240.68%	9.23%
3	江苏苏商银行	江苏省	南京市	1655	58	16.0%	12	0.2%	1.37%	183.99%	10.36%
4	四川新网银行	四川省	成都市	1125	69	9.0%	11	36.0%	1.66%	211.08%	10.15%
5	天津金城银行	天津	天津市	883	30	-11.4%	10	401.9%	1.14%	223.91%	10.05%
6	北京中关村银行	北京	北京市	779	21	13.7%	2	-16.0%	1.55%	190.14%	10.32%
7	重庆富民银行	重庆	重庆市	647	27	27.2%	7	76.0%	1.41%	238.96%	10.83%
8	上海华瑞银行	上海	上海市	631	24	15.5%	3	15.9%	1.68%	199.42%	11.25%
9	湖南三湘银行	湖南省	长沙市	540	13	-61.5%	0	-88.0%	1.65%	152.19%	11.72%
10	温州民商银行	浙江省	温州市	524	9	-16.3%	3	17.8%	1.38%	193.97%	10.58%
11	梅州客商银行	广东省	梅州市	430	11	25.4%	3	0.8%	1.37%	454.16%	10.96%
12	无锡锡商银行	江苏省	无锡市	429	15	22.9%	2	-48.9%	1.36%	255.51%	11.13%
13	威海蓝海银行	山东省	威海市	422	11	-27.2%	3	-39.1%	1.43%	/	14.57%
14	福建华通银行	福建省	福州市	349	8	7.8%	1	19.7%	1.64%	231.42%	10.26%
15	辽宁振兴银行	辽宁省	沈阳市	299	7	-7.1%	1	29.7%	1.25%	175.45%	12.13%
16	安徽新安银行	安徽省	合肥市	244	3	3.9%	0	-65.5%	1.62%	165.41%	16.22%
17	吉林亿联银行	吉林省	长春市	214	5	-53.2%	-15	-150.2%	1.78%	347.37%	10.10%
18	江西裕民银行	江西省	南昌市	205	5	14.7%	0	355.6%	1.92%	150.01%	11.98%
19	武汉众邦银行	湖北省	武汉市	1235	18	-6.22%	5	26.21%	1.50%	267.29%	9.51%

资料来源：wind，天风证券研究所。注：武汉众邦银行为 2024 年报数据，其余银行为 2025 年报数据。

第二，与包商银行采取“分拆承接”模式不同，众邦银行处置方案为由汉口银行“单一承接”。

人民银行、银保监会最终确定的包商银行处置方案是“新设一家银行收购承接业务+包商银行破产清算”，即，在行政接管阶段，由存款保险公司会同建设银行全资子公司建信投资、徽商银行以及内蒙古自治区财政厅等区内 8 家发起人共同发起设立蒙商银行，按市场评估价格，承接包商银行在内蒙古自治区内的业务和资产负债，并由徽商银行承接区外四家分行的业务和资产负债。蒙商银行和徽商银行完成承接后，接管组以包商银行名义，向银保监会提交破产申请，对原股东的股权和未予保障的债权进行依法清算。

图 1：包商银行收购承接方案



资料来源：国家金融监督管理总局，天风证券研究所

本次众邦银行接管事件中，监管直接指定由汉口银行承接其所有的资产负债和业务人员。这可能是因为，众邦银行体量相较于包商银行更小，且作为纯线上的互联网银行，由单一

下载日志已记录，仅供内部参考

的、现存的、本地的银行直接承接，难度和影响都相对更小。

第三，汉口银行是湖北省内综合条件最适宜接管众邦银行的地方法人银行。

体量上，2025 年末湖北省内一共四家资产规模千亿以上的本地银行，分别是湖北银行（6215 亿）、汉口银行（5769 亿）、武汉农商行（4926 亿）和武汉众邦银行（最新数据为 2024 年末的 1235 亿）。

层级上，湖北银行是省属法人银行，实控人为湖北省政府，而汉口银行和武汉农商行皆为武汉市属银行，实控人为武汉市国资委。

从降低处置协调成本的角度考虑，汉口银行更为合适。这是因为，湖北银行正筹备上市，自 2023 年 3 月转为注册制审核后，持续处于“已受理”状态，若此时承接众邦银行，可能会对上市进程造成一定干扰。而武汉农商行体量相对小，在承接能力方面弱于汉口银行。

第四，不排除后续政府部门将通过“增资扩股”等方式给予汉口银行支持。

目前，对于金融风险的处置，核心目标在于守住不发生系统性风险的底线。在处置思路方面，则遵循“属地原则”，即地方法人机构如果出现重大风险，应按照属地原则，以地方政府为主，牵头拟定风险化解处置的方案，推动实施改革重组，从资金、税收上予以支持，维护地方金融稳定。

因此，地方政府对于高风险银行基本采取事前处置，尤其是弱资质地区（如东北地区）关联方子公司（如村镇银行），为阻断可能的风险，倾向于由地方法人银行收购。

众邦银行体量已逾 1200 亿元，在现有民营银行中居于前列，出于防范系统性风险的考虑，不排除后续政府部门通过省属或市属国资平台对汉口银行进行增资扩股等，增强其承接能力，确保承接工作平稳落地。

第五，众邦银行处置方式和包商银行一致，不排除同业负债兑付方案也有相似之处。

近年来的出险中小银行中，仅众邦银行和包商银行采取了行政接管的处置方式，其他则采取了吸收合并、大行收购承接等方式。对于同业负债，仅有包商银行明确公布相应保障方案，其他银行则并未披露。

表 3：武汉众邦银行和包商银行兑付方案对比

类别		债权规模	武汉众邦银行	包商银行
接管前	个人存款	不限	本息全额保障	本息全额保障
	对公存款同业负债	本息5000万元（含）以下	本息全额保障	本息全额保障
		本息5000万元以上	逐笔办理登记手续； 5000万元（含）以下部分全额保障； 5000万元以上部分根据保障方案予以保障； 未保障部分债权依法参与后续受偿	平等协商，依法保障。 其中，5000万元至1亿元的同业负债兑付本金；1亿元至20亿元的同业负债兑付90%本金；20亿元至50亿元的同业负债兑付80%本金；超过50亿元的同业负债兑付70%本金
接管后	新增存款同业负债	不限	本息全额保障	本息全额保障

资料来源：中国人民银行，武汉市地方金融管理局，金融界，天风证券研究所

参考包商银行和锦州银行的情况：

1、包商银行同业负债采取了 5000 万以上分档打折的兑付方案。据央行答记者问，包商银行对于 5000 万元以上同一大额债权人的本息，按债权净额先期进行保障，预计平均保障比例可在 90%左右。

2、锦州银行并未公布同业负债兑付方案，但被工行收购承接后，赎回境外优先股时曾公告表示“以 100%总清算优先金额加上截至赎回日止应计但未支付股息的价格，赎回全部而非仅部分境外优先股”。这意味着，工行承接锦州银行后，可能对其优先股选择了兜底

下载日志已记录，仅供内部参考

偿付，那么同业负债作为优先于优先股的大额债权，不排除也采取了全额兑付的方式。

根据目前公布方案，对于本息 5000 万以上的同业负债，众邦银行并未声明本息全额保障。但考虑到，众邦银行和包商银行处置方式的层级一致，二者同业负债的兑付方案可能也有相似之处。我们推测，不排除众邦银行会采取：①逐笔协商兑付比例；②参考包商银行，分档打折。由于众邦银行同业负债体量更小、兑付难度或更低，最终保障比例可能也较高。

第六，众邦银行出险造成的市场冲击或明显不及包商银行，适度关注尾部机构 CD 或商金债表现。

参考包商银行被接管后的市场表现，由于当时同业业务刚性兑付被原则性打破，资金市场流动性出现阶段性冻结，资金融出机构梳理同业风险敞口和修订授信规则，对低信用评级主体资金支持下降，存单质押式回购规模受到控制，同业存单发行暂遇困难，甚至可能出现了非银机构存款赎回，多级备付机制被触发的情况。但我们认为，众邦银行被接管之后对市场的冲击，或不及包商银行：

表 4：众邦银行和包商银行资产负债结构存在较大差异（金额单位：亿元）

资产负债简表					
武汉众邦银行	**2020/12/31**	**2021/12/31**	**2022/12/31**	**2023/12/31**	**2024/12/31**
总资产	**725**	**871**	**1078**	**1145**	**1235**
贷款总额	321	399	432	456	551
金融投资	86	306	447	455	433
应收款项类投资	199	0	0	0	0
同业资产	8	36	18	14	27
现金及存放央行	95	105	153	190	187
总负债	**680**	**824**	**1028**	**1091**	**1174**
存款总额	468	563	731	852	1004
应付债券	0	31	61	34	36
同业负债	141	152	171	183	106
向央行借款	27	34	26	6	14
包商银行	**2012/12/31**	**2013/12/31**	**2014/12/31**	**2015/12/31**	**2016/12/31**
总资产	**2076**	**2426**	**3129**	**3526**	**4316**
贷款总额	573	722	923	1184	1518
金融投资	329	278	292	426	573
应收款项类投资	467	760	991	1056	1221
同业资产	320	248	396	393	481
现金及存放央行	250	279	364	317	353
总负债	**1896**	**2232**	**2904**	**3264**	**4018**
存款总额	1230	1486	1695	1776	1936
应付债券	10	0	2	400	763
同业负债	625	700	918	664	905
向央行借款	3	6	23	19	12
资产负债结构					
武汉众邦银行	**2020/12/31**	**2021/12/31**	**2022/12/31**	**2023/12/31**	**2024/12/31**
总资产	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
贷款总额	44%	46%	40%	40%	45%
金融投资	12%	35%	42%	40%	35%
应收款项类投资	27%	0%	0%	0%	0%
同业资产	1%	4%	2%	1%	2%
现金及存放央行	13%	12%	14%	17%	15%
总负债	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
存款总额	69%	68%	71%	78%	85%
应付债券	0%	4%	6%	3%	3%
同业负债	21%	18%	17%	17%	9%
向央行借款	4%	4%	3%	1%	1%
包商银行	**2012/12/31**	**2013/12/31**	**2014/12/31**	**2015/12/31**	**2016/12/31**
总资产	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
贷款总额	28%	30%	30%	34%	35%
金融投资	16%	11%	9%	12%	13%
应收款项类投资	22%	31%	32%	30%	28%
同业资产	15%	10%	13%	11%	11%
现金及存放央行	12%	12%	12%	9%	8%
总负债	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
存款总额	65%	67%	58%	54%	48%
应付债券	1%	0%	0%	12%	19%
同业负债	33%	31%	32%	20%	23%
向央行借款	0%	0%	1%	1%	0%

资料来源：中国人民银行，wind，天风证券研究所

一是从资产负债情况上看，众邦银行经营风险远不及包商银行。体量上，众邦银行资产规模约 1200 亿，低于包商银行被接管时的 5500 亿。并且，众邦银行存量存单规模仅 20 亿，更是远不及包商银行接管时的近 600 亿。结构上，众邦银行资产中信贷占比更高、负

下载日志已记录，仅供内部参考

债以存款为主，包商银行则呈现“高非标高同业”的特征，这也导致包商银行的风险隐匿性、破坏性、传染性更强。

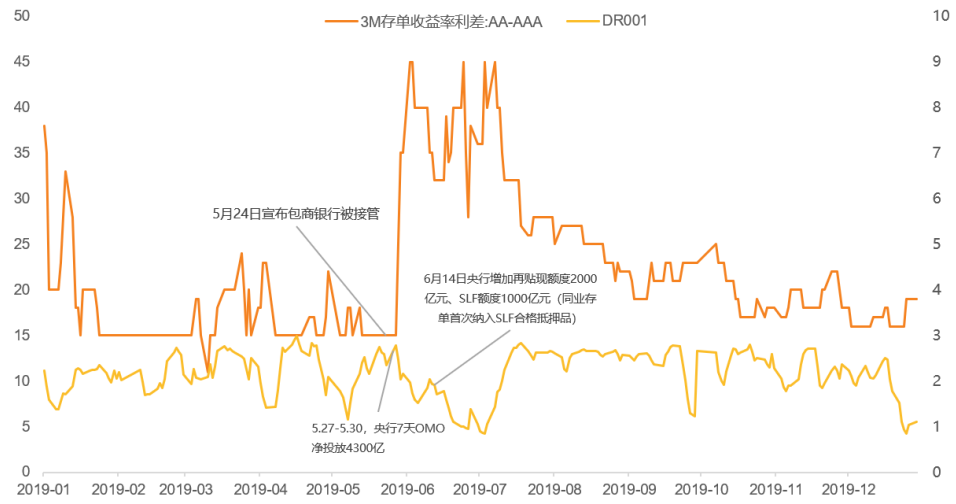
二是自包商银行被接管之后，经过多年实践，我国监管机构对于中小银行风险化解，已形成了成熟有效的风险化解“闭环”，且近年来通过村改支、并购重组等方式，不断加大问题金融机构风险处置。

三是对于市场冲击而言，下周可适度关注尾部机构 CD 或商金债的表现。

第七，中小银行出险初期，央行流动性呵护一般会趋于友好。

2019 年包商银行被接管之际，央行给予了适度的流动性支持，例如接管后一周 7 天 OMO 净投放 4300 亿、6 月增加了再贴现和 SLF 额度等，旨在维护相对友好的货币金融环境，平抑事件带来的冲击。

图 2：包商银行出险后的市场影响（左轴 BP，右轴%）



资料来源：中国人民银行，wind，天风证券研究所

今年 7 月上旬 3MMDS 净投放 2000 亿，结束了此前连续四个月的缩量续作模式。金融时报也表示“自 3 月以来公开市场操作总量的适度调减过程已基本结束”，预计下周流动性环境趋于友好。

2. 风险提示

接管事件影响超预期、资金分层加剧、资金面超预期收敛。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com