

银行

大额风险暴露：严标准、广覆盖、宽期限，建立系统化的风险集中度管控框架

证券研究报告

2018年07月17日

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

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

林瑾璐

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090002
linjinlu@tfzq.com

《商业银行大额风险暴露管理办法》监管体系

监管范围：境内设立的商业银行对客户的信用风险暴露；计算方法：一般+特定+交易账簿+交易对手+表外-CRM；限制：不得超过一级资本净额 同业 25%、非同业单一 15%/关联 20%；过渡期：2018 年底达标。其中，匿名客户 2019 年底、同业 2021 年底。

《办法》中体现出的监管意图：重点在同业业务和同业投资

非同业客户：绝大多数银行达标，本《办法》将不影响信贷投放；同业客户：同业业务已集聚较大风险，是大额风险暴露监管重点；为避免造成市场冲击，过渡期三年半，并设定了分阶段达标要求；同业投资：表内资管和 ABS 亦为《办法》的监管重点，城商行较激进，量和杠杆较高，股份行投资量大，大行偏谨慎。预计未来不少银行将压缩同业投资，尤其是公募基金（法理上难以穿透）投资规模。

资管产品及 ABS 投资受影响几何？

公募基金计算方法取决于监管尺度。公募基金法理上不可穿透。但如果监管机构认可银行所投资公募基金产品严格遵循了单只证券占净值不超过 10%、单只同业存单占净值不超过 20%的规定，那么投资金额低于一级资本净额的 1.5%的公募债基、低于 0.75%的公募货基，就可以免于计入匿名客户，直接计入产品本身风险暴露。若不认可，则从严执行，投资金额低于一级资本净额的 0.15%方能豁免，否则占用匿名客户额度。

银行持有资管产品和 ABS 的达标压力有多大？

粗略计算，2017 年末 A 股 26 家上市银行投资基金和 ABS 共 2.58 万亿，而匿名客户额度最多能容纳 1.67 万亿，大行的匿名客户额度大于其投资额，压力小；股份行、城商行、农商行共有 1.68 万亿基金和 ABS 投资大幅超出其匿名客户额度，未来需逐步压缩调整以达到监管要求。

我们认为，商业银行同业投资受大额风险暴露监管影响较大，亦体现了监管层管控资金空转套利之决心，促使金融回归服务实体经济之本源。

投资建议：化解风险平稳过渡，短期阵痛长期利好

由于过渡期较长，料《办法》实施对市场的冲击较小，短期内银行面临业务调整的压力，长期内，将受益于系统性风险的降低和业务稳健性对资产质量预期的改善。我们认为，社融低迷之下政策或有进一步调整，政策调整与低估值共振，银行板块或迎来反弹行情。力推基本面好且近期回调多的四大行及零售银行龙头（招行宁波），看好中信银行 H 股。

风险提示：净息差恶化风险；经济超预期下行导致资产质量恶化。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-07-13	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601288.SH	农业银行	3.50	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	5.93	5.83	5.15	4.61
601939.SH	建设银行	6.98	增持	0.97	1.06	1.17	1.31	7.20	6.58	5.97	5.33
601398.SH	工商银行	5.36	买入	0.80	0.87	0.95	1.05	6.70	6.16	5.64	5.10
002142.SZ	宁波银行	16.25	买入	1.84	2.24	2.73	3.34	8.83	7.25	5.95	4.87
601009.SH	南京银行	7.69	增持	1.14	1.36	1.67	2.07	6.75	5.65	4.60	3.71

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:6月金融数据点评:信贷大幅放量,但拗不过表外大降》 2018-07-14
- 《银行-行业点评:估值筑底,全面积极看多银行板块》 2018-07-09
- 《银行-行业专题研究:银行债转股怎么搞:钱从哪来,对谁转股,如何实施与资本占用? -详解《金融资产投资公司管理办法》》 2018-07-05

内容目录

1. 大额风险暴露监管框架.....	3
1.1. 监管范围：商业银行对客户的信用风险暴露.....	3
1.2. 计算方法：一般+特定+交易账簿+交易对手+表外-CRM.....	5
1.3. 限制：比《征求意见稿》严，比《框架》松.....	6
1.4. 报送：并表半年、未并表按季.....	7
1.5. 过渡期：2018 年底应达标、匿名客户 2019 年底、同业 2021 年底.....	7
2. 《办法》体现出哪些监管意图？.....	7
2.1. 表外理财和非同业客户或不是重点.....	7
2.2. 同业和投资的集中度要警惕.....	8
3. 资管产品及 ABS 投资受影响几何？.....	10
3.1. 结构化产品的风险暴露怎么计算？.....	10
3.2. 具体：公募基金和 ABS 风险暴露怎么计算.....	11
3.3. 银行持有资管产品和 ABS 的达标压力有多大？.....	13
4. 投资建议：化解风险平稳过渡，短期阵痛长期利好.....	14
5. 风险提示.....	15

图表目录

图 1：银行需要计量风险暴露的对应实体（counterpart）.....	4
图 2：《征求意见稿》对资管产品及 ABS 的交易对手的规定.....	10
图 3：《办法》对资管产品及 ABS 的交易对手的规定.....	11
表 1：集团客户和经济依存客户的判定方法.....	4
表 2：各种类型的风险暴露计算方法.....	5
表 3：巴塞尔《框架》、银保监会征求意见稿、正式稿的重要异同.....	6
表 4：集团客户和经济依存客户的判定方法.....	8
表 5：上市银行同业投资、表内资管及 ABS 投资对一级资本净额的倍数（1Q18，亿元）.....	9
表 6：同业投资风险暴露的计算方法.....	11
表 7：公募基金集中度的监管规定.....	12
表 8：投资公募基金产品的风险暴露计入产品本身的最高认购规模（1Q18，亿元）.....	13
表 9：A 股四类上市银行结构化产品超出匿名客户部分（2017 年末，亿元）.....	14
表 10：四类上市银行基金和 ABS 投资超出匿名客户部分（1Q18，亿元）.....	14

1. 大额风险暴露监管框架

2018年5月4日，银保监会发布了《商业银行大额风险暴露管理办法》（以下简称《办法》），包括六章47条以及六个附件，从**监管范围、计算方法、限额、报送、过渡期**这五个方面，建立起了统一、规范的大额风险暴露监管规则。

有鉴于2008年全球金融危机的经验，2014年4月，巴塞尔银行监管委员会发布了《计量和控制大额风险暴露的监管框架》（Supervisory framework for measuring and controlling large exposures，以下简称《框架》），建立了全球范围内统一的大额风险暴露监管标准，对基于风险的资本管理体系构成支持和补充。

在国际监管规范的基础上，一来考虑到我国银行业对客户的授信方式日趋多元和复杂，二来我国此前对集中度的监管要求散见于各类法律法规中，尚无统一、规范的系统化监管框架，银监会（现更名为“银保监会”）于2018年1月5日起草了《商业银行大额风险暴露管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），并向社会公开征求意见。

四个月后，《办法》正式发布，并规定从2018年7月1日起正式实施。

1.1. 监管范围：商业银行对客户的信用风险暴露

监管主体：境内设立的商业银行

尽管巴塞尔委员会2014年的《框架》里提到，大额风险暴露框架适用于“所有国际活跃的银行”，但银保监会2018年5月的《办法》里规定，“适用于中华人民共和国境内设立的商业银行”，这就比《框架》的监管范围更广，因此也就更为严格了。

按照2015年《商业银行法》的规定，“商业银行”是依法设立的“吸收公众存款、发放贷款、办理结算等业务的企业法人”，因此《办法》的监管范围，除了三大政策性银行、无法吸收公众存款的农村中小金融机构之外，最大限度地将所有银行包括在内。

但《办法》里也提到，“农村合作银行、村镇银行、农村信用社参照执行本办法”。另外，2018年3月30日发布的农金12号文，也对农村中小金融机构的统一授信和大额风险监测做出了规范，要求其对应业务“补充授信”，并对无法穿透的资管产品统一视为匿名客户，其风险暴露不得超过一级资本净额的15%。

着力点：过于集中的“信用风险暴露”

《办法》所指的“风险暴露”，是指商业银行对单一客户或一组关联客户的信用风险暴露，包括银行账簿和交易账簿内各类信用风险暴露。

风险暴露 vs 风险加权资产 vs 授信金额

“风险暴露”的概念，有别于“风险加权资产”、“授信金额”，因此大额风险暴露的监管框架，就有别于此前的统一授信管理（包括授信集中度管理）监管资本要求。直观来讲，风险暴露就是如果该客户违约，资产全损失掉，银行最多要损失多少金额（账面价值扣除掉已经计提减值的部分）。

因为风险暴露的计量完全不考虑客户的违约可能性究竟多大（即该笔资产的信用风险多高），统一以全额计入（扣减值），而风险加权资产会估计每笔资产的违约概率，相应的设定一个权数（权重法），代表了“浓缩提纯”后的信用风险。授信一般是有特定期限、有额度、需要经过审批部会上会审批的，银行对某个客户的多种业务形式中，有些形成了风险暴露，但在流程上却难以完成授信，风险暴露的涵盖范围更广。这也就是大额风险暴露监管能对授信集中度管理形成有效补充的原因。

风险暴露 vs 大额风险暴露

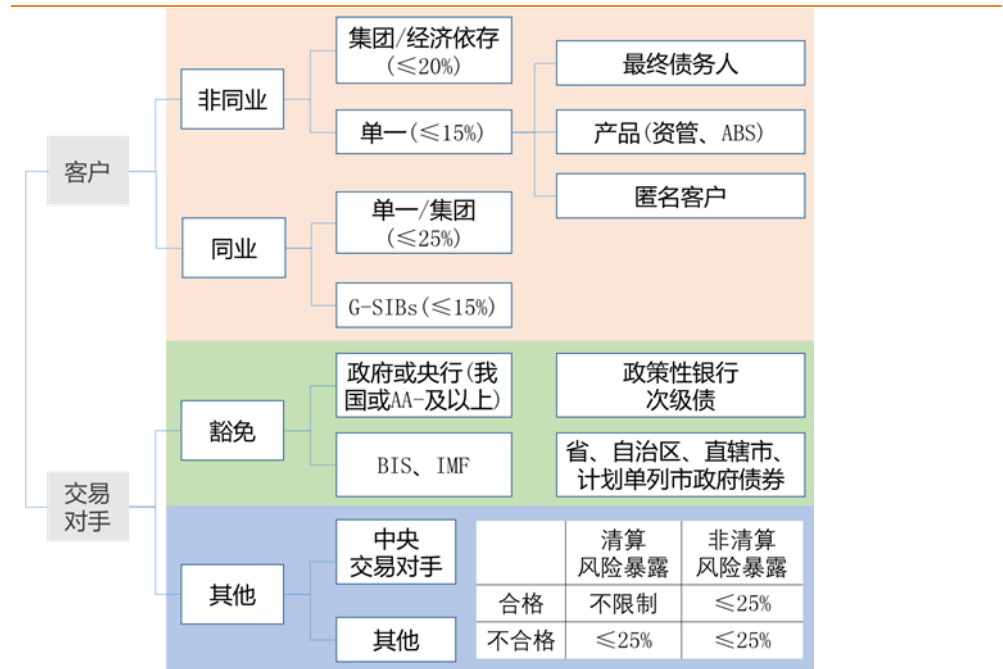
监管的关注点，仅在于对单个客户或关联客户**过于集中**的风险暴露，因此规定了报送的底线和需要控制的上限：超出一级资本净额的2.5%或进入前20大风险暴露客户就需要定期

报送；同业客户不得超过一级资本净额的 25%，非同业客户，单一不超过 15%，集团或关联的不超过 20%。

并表 vs 未并表

并表半年报报送，未并表按季报送；并表风险暴露为集团内各成员对客户风险暴露的简单相加。这也就意味着，银行每季度需要拉出一个法人口径的全体客户的风险暴露清单，符合并表要求的附属机构每半年拉出一个清单，并与银行法人口径的清单合并，同一个客户在多方都有暴露的，加总列示。需要报送的内容，就从这两个清单里挑。

图 1：银行需要计量风险暴露的对应实体（counterpart）



资料来源：《商业银行大额风险暴露管理办法》，天风证券研究所

计算单位：对手实体（counterpart）

对手实体（counterpart），指银行与之发生信用关系的对手方。银行以某种业务形式向该实体提供资金或信用的同时，便承担了该实体的信用风险，即不能履约的可能性。

对手实体可以分为两大类：客户和交易对手。在巴塞尔《框架》里，客户这一部分统一（无论单一或关联）按照最高不超过一级资本净额的 25%来规定，仅 G-SIBs 之间的风险暴露有例外，限制在一级资本净额的 15%以内。但《办法》里针对我国的情况作了分类处理，将客户分为同业客户和非同业客户，对非同业客户实行更为严格的限制，单一客户不高于一级资本净额的 15%，关联客户不高于 20%。

集团客户 vs 经济依存客户

集团客户通过实质上的控制关系来判断，“经济依存”的概念比“集团”要宽泛，银行需要拉出一个风险暴露大于一级资本净额 5%的法人客户清单，检查该清单里的客户与其他所有客户（包括该清单内的和清单外的）是否存在经济依存关系。

表 1：集团客户和经济依存客户的判定方法

	集团客户	经济依存客户
判定原则	依据《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》规定的控制关系判断标准，并根据实质重于形式原则判断	检查风险暴露大于一级资本净额 5%的法人客户，是否与其他客户存在经济依存
具体的	1. 股权或经营决策上直接或间接控制	1. 业务关联性：某客户 50%以上的业务收

判定情形(满足其一即可)	支取决于难以替代的另一客户
2. 两方共同被第三方控制	2. 债务违约相关性:某客户对另一客户的债务代偿责任过大,可能引起自身违约
3. 一方主要投资者个人、关键管理人员或其亲属直接或间接控制另一方	3. 还款资金依赖:某客户还款资金来源于另一客户对其还款
4. 存在其他关联关系,可能不按公允价格原则转移资产和利润	4. 共同融资来源:两个客户依赖共同的、难以替代的融资来源获得大部分资金
豁免	不受大额风险暴露监管要求约束的主体,旗下彼此不存在控制关系的两个客户,可以不认定为集团客户或经济依存客户。

资料来源:《商业银行大额风险暴露管理办法》,天风证券研究所

1.2. 计算方法:一般+特定+交易账簿+交易对手+表外-CRM

六类风险暴露加总。银行与单个对手实体的风险暴露,按照业务类型,可以包括以下6个方面:一般风险暴露、特定风险暴露、交易账簿风险暴露、交易对手风险暴露、表外项目风险暴露、其他“实质重于形式”风险暴露。

抵质押或担保的抵减(CRM)。在以上6各方面的基础上,还要考虑合格抵质押物的扣减。被扣减的风险暴露不是消失了,而是加到抵质押物的最终偿付方或担保方作为交易对手的风险暴露上了。

第三方附加风险。资管产品或ABS的其发起人、管理人、流动性提供者、信用保护提供者等主体的违约行为,也会使造成银行的损失,因此需要计入该第三方实体的风险暴露。但如果能证明该第三方与产品存在破产隔离,就可以不必计入。

豁免。《办法》里有两处豁免,特定的交易对手免于计算风险暴露,规模较小的某一类风险暴露可简化计算或免于计算。这里指的是后者,主要包括三种情形:

1. 资管产品和ABS的投资总额小于一级资本净额5%的,可简化计算统一到匿名客户;
2. 交易账簿总头寸小于70亿或小于总资产10%,不必计算;
3. 场外衍生工具账面价值小于总资产0.1%且名义本金小于总资产10%,不必计算。

表2:各种类型的风险暴露计算方法

风险暴露类型	产生原因	计算方法
一般风险暴露	各项贷款、投资债券、存放同业、拆放同业、买入返售资产等表内授信	账面价值扣除减值准备
特定风险暴露	投资资产管理产品或ABS	按基础资产比0.15%一级资本净额大小、是否可穿透来确定计入最终债务人、产品、匿名客户(附件1)
交易账簿	债券、股票及其衍生工具交易	债券和股票按市场价值;衍生品按《资本办法》转化;多头空头可相抵消,净空头为0(附件3)
交易对手	场外衍生工具、证券融资交易	按照《资本办法》和《中央交易对手风险暴露资本计量规则》的规定计算
表外项目	因担保、承诺等表外项目形成的潜在风险暴露	按附件4表外项目信用转换系数折算后计算(附件4)
其他风险暴露	指按照实质重于形式的原则,除上述以外,信用风险仍由商业银行承担	(《办法》无展开说明)

风险缓释扣减	有合格质物质押，或有合格保证主体提供保证	从客户处扣减，但所扣减部分，要计入质押最终偿付方或保证人的风险暴露（附件5）
附加风险暴露	资管产品或ABS，其发起人、管理人、流动性提供者、信用保护提供者等主体的违约行为	以该类主体为交易对手，按产品的名义金额计风险暴露；如能证明破产隔离，则免于计入
豁免	1. 资管和ABS的总额小于一级资本净额5%的，统一放到匿名客户； 2. 交易账簿总头寸小于70亿或小于总资产10%，不必计算； 3. 场外衍生工具账面价值小于总资产0.1%且名义本金小于总资产10%，不必计算。	

资料来源：《商业银行大额风险暴露管理办法》，天风证券研究所

1.3. 限制：比《征求意见稿》严，比《框架》松

《办法》加强集中度管理有两个抓手：一是超出标准要求报送（ $\geq 2.5\%$ 一级资本净额或位于前20大风险暴露清单），二是规定各类实体的风险暴露上限。在具体规定上，《办法》与巴塞尔《框架》和《征求意见稿》都有一些差异。

不同于《征求意见稿》的部分

对小额的结构化产品，两种情形下可不必计入匿名客户：可证明基础资产小于一级资本净额的0.15%，产品投资金额小于一级资本净额的0.15%。《征求意见稿》则规定，能穿透就计入对最终债务人的风险暴露，不能穿透就计入匿名客户。

不同于巴塞尔《框架》的部分

1. 大额风险暴露认定标准，《办法》设在一级资本净额的2.5%，比《框架》的10%更为严格；
2. 非同业客户适用比同业客户更严格的限制（单一不高于15%，关联不高于20%），而巴塞尔《框架》统一设在25%；
3. 结构化产品确定交易对手时，《框架》明确提出允许“部分穿透”，《办法》表述含糊；
4. 担保债权（covered bond）减记，《框架》规定其担保资产池符合要求时，可按以低于100%的名义价值计算，而《办法》则是对政策性次级债、高等级地方政府债（省、市、自治区、直辖市、计划单列市）直接豁免。

表3：巴塞尔《框架》、银保监会征求意见稿、正式稿的重要异同

限制项目	巴塞尔《框架》	征求意见稿	正式稿
同业客户/G-SIBs	一致(无论单一或关联，都适用 $\leq 25\%$ 一级资本净额，G-SIBs按 $\leq 15\%$)		
非同业客户	$\leq 25\%$ 一级资本净额	单一 $\leq 15\%$ ，关联 $\leq 20\%$	单一 $\leq 15\%$ ，关联 $\leq 20\%$
小额豁免门槛	$\leq 0.25\%$ 可不穿透	无	$\leq 0.15\%$ 可不穿透
是否允许部分穿透	允许	无相关说明	无相关说明
担保债券减记	其担保资产池符合要求时，可以低于100%名义价值计算	政府及央行（我国或AA-级以上主权）、政策性银行次级债、高等级地方政府债、BIS、IMF直接豁免。	
大额风险暴露认定	$> 10\%$ 一级资本净额	$> 2.5\%$ 一级资本净额	$> 2.5\%$ 一级资本净额
分级产品的计量	一致		

资料来源：BCBS，银保监会，天风证券研究所

1.4. 报送：并表半年、未并表按季

报送频度

年度报送：年初报送上一年度大额风险暴露管理情况。

半年报送：并表的风险暴露情况。

季度报送：未并表的风险暴露情况。

报送内容

对于并表和未并表的风险暴露情况，《办法》规定了三项内容：

1. 所有的大额风险暴露。
2. 不考虑风险缓释情况的所有大额风险暴露。
3. 前 20 大客户中非大额风险暴露的清单。

1.5. 过渡期：2018 年底应达标、匿名客户 2019 年底、同业 2021 年底

过渡期：一般半年，匿名客户一年半，同业客户三年半

办法正式施行：2018 年 7 月 1 日

达标期限：2018 年 12 月 31 日

匿名客户风险暴露达标期限：2019 年 12 月 31 日

同业客户风险暴露达标期限：2021 年 12 月 31 日

2. 《办法》体现出哪些监管意图？

2.1. 表外理财和非同业客户或不是重点

表外理财将不受本《办法》监管

《办法》所提“表外项目”并非指理财业务而言

《办法》里出现的可能与商业银行理财业务相关的，仅有两处：风险暴露的计量方法中第（五）条，“因担保、承诺等表外项目形成的潜在风险暴露”；第（六）条，按照“实质重于形式”的原则，信用风险由银行承担的风险暴露。

第（五）条所指的“表外项目”，指的是贷款承诺、未使用信用卡额度、各种便利、或有项目等，这些项目未来有可能发生贷款或授信，或者其所有权及其附加的信用风险尚未完全移交出去。这些项目在特定情况下会使银行面临损失，因此需要根据其未来发生借贷的可能性来计算其产生风险暴露的期望值，纳入该对手方的总体风险暴露。《办法》附件 4 给出了这一类表外项目的信用转换系数。

第（六）条指的是，银行可能以委外投资等通道形式，通过信托或银行同业间接放贷，这部分贷款的信用风险实质上还是由该银行承担，因此这部分风险暴露也要计入。

银行理财已纳入统一的资管新规框架

2018 年 4 月 27 日发布的资管新规，为各类从事资产管理业务的金融机构建立了统一的监管体系，银行理财业务被纳入其中。所有这些机构都需要回归“受人之托、代人理财”的本源，要求银行理财坚决打破刚性兑付，要求设立独立法人地位的子公司来强化风险隔离。我们有以下理由认为银行理财业务将不属于大额风险暴露监管范围：

一是，银行理财业务在定位上已经与非银的资管类公司完全一致，其本质上已经异化于银行，成立独立法人的子公司势在必行，资管新规适用资产管理类公司，大额风险暴露适用于商业银行，监管范围上已经泾渭分明。

二是，尽管银行理财目前仍作为银行的一级部门存在，且其存量产品里的确有实质上由母行承担信用风险的投资，但其已经处于资管新规监管下的限期整改之中，2020 年底前完成整改。如果统计大额风险暴露，将增加大量的资产穿透需求，且影响母行的资产配置决策，这就违背了资管新规把过渡期延长一年半希望“平稳过渡”的初衷。

表 4：集团客户和经济依存客户的判定方法

大类	表外项目	信用转换系数
授信	1. 等同于贷款的授信业务	100%
	2. 贷款承诺	
贷款承诺	2.1 原始期限不超过 1 年的贷款承诺	20%
	2.2 原始期限 1 年以上的贷款承诺	50%
	2.3 可随时无条件撤销的贷款承诺	10%
信用卡额度	3. 未使用的信用卡授信额度	
	3.1 一般未使用额度	50%
	3.2 符合标准的未使用额度	20%
便利	4. 票据发行便利	50%
	5. 循环认购便利	50%
抵质押物	6. 银行借出的证券或用作抵押物的证券	100%
	7. 与贸易直接相关的短期或有项目	20%
或有项目	8. 与交易直接相关的或有项目	50%
	9. 信用风险仍在银行的资产销售与购买协议	100%
所有权不完全移交	10. 远期资产购买、远期定期存款、部分交款的股票及证券	100%
其他	11. 其他表外项目	100%

资料来源：《商业银行大额风险暴露管理办法》，天风证券研究所

非同业客户：绝大多数银行达标，《办法》不影响信贷投放

《商业银行法》规定，商业银行对单一客户的贷款不得超过资本净额的 10%；2003 年版的《商业银行集团客户授信业务风险管理指引》规定，对单一集团客户授信总额超过资本余额 15% 视为超出风险承受能力，2010 年修订版改为，“一家商业银行对单一集团客户授信余额（包括各类信用风险暴露）不得超过该商业银行资本净额的 15%”。对非同业单一客户和集团客户的授信集中度管控的监管已有较长的历史。

另外，银保监会《办法》答记者问里提到，对非同业单一客户，定量测算表明，“国内绝大多数银行已经达到上述监管标准，《办法》实施不会抑制银行对实体经济的信贷投放。”尽管非同业关联客户的认定范围比集团客户要更为宽泛，但对关联客户风险暴露的 20% 限制已经比对集团客户授信额度的 15% 适度松宽，同时《办法》答记者问里也提到，“从测算结果看，绝大多数银行也能够达标。”

因此，可将《大额风险暴露管理办法》视为对授信集中度管理的有效补充，大可不必将其解读为对企业客户授信集中度管控的收紧。监管对企业客户的授信集中度管控一直处于有效和合意的范围，并非大额风险暴露的监管重点。

2.2. 同业和投资的集中度要警惕

同业虽是监管重点，但政策已有放松

同业业务已集聚较大风险

不同于表内信贷受严格的额度管控，同业业务的集中度一度是监管的空白区域。前一阶段银行业务表现为，同业业务过度扩张，风险大量积聚。尤其是，中小银行通过同业负债投资于同业理财迅速扩张规模；地产和政府融资平台的表内信贷受额度管控，挤出的实体融资需求被迫通过各类资管计划，向银行表外的理财和表内的同业寻求融资，银行普遍采用发同业存单对接资管产品的方式扩表。

同业集中度是《办法》的监管重点

据测算，多数上市银行 1Q18 的同业资产与一级资本净额的比例在 50% 以上。《办法》答记者问里也提到，“部分银行同业风险暴露超过了《办法》规定的监管标准”。同业业务粗放扩张的过程中，容易出现对单一客户风险暴露过多，集聚较大风险，因此同业风险暴露集中度是《办法》的监管重点之一。

《办法》已对同业业务适当放松

第一，《办法》对为同业业务不达标的银行设立了较长的过渡期，要求其在三年内逐步达标即可；第二，尽管《办法》有多处要求比巴塞尔《框架》更为严格，但对同业客户，仍保持了《框架》不高于一级资本净额 25% 限制；第三，《办法》附则里提到，只要非同业集团客户成员包含金融机构，银行对其风险暴露的计算视同同业客户处理，亦即，限制从一级资本净额的 20% 放宽至 25%。

这也反过来说明了部分银行同业集中度问题确实严重。但监管的意图并非单纯地想压缩同业业务规模，而是希望商业银行在过渡期内，“逐步调整业务模式、分散同业资产、扩展客户群体”，从而有效防控金融风险。

表 5：上市银行同业投资、表内资管及 ABS 投资对一级资本净额的倍数（1Q18，亿元）

分类	证券简称	同业资产	一级资本净额	同业资产倍数	同业投资门槛 25%	表内资管及 ABS	结构化投资倍数
城商行	成都银行	468	287	163.12%	72	1,998	7.0
城商行	杭州银行	807	535	150.69%	134	2,763	5.2
股份行	平安银行	2,760	2,032	135.82%	508	3,039	1.5
大行	交通银行	8,079	6,613	122.16%	1653	3,569	0.5
农商行	吴江银行	96	83	116.27%	21	614	7.4
城商行	南京银行	797	707	112.78%	177	3,071	4.3
城商行	上海银行	1,588	1,512	105.02%	378	4,912	3.2
股份行	中信银行	4,018	4,104	97.90%	1026	7,067	1.7
大行	中国银行	13,212	14,708	89.83%	2206	1,296	0.1
股份行	光大银行	2,712	3,043	89.12%	761	7,872	2.6
股份行	招商银行	4,186	4,735	88.41%	1184	5,970	1.3
股份行	民生银行	3,370	3,922	85.93%	981	7,845	2.0
城商行	北京银行	1,523	1,827	83.35%	457	3,945	2.2
大行	农业银行	11,972	14,533	82.38%	2180	1,301	0.1
大行	建设银行	13,304	18,267	72.83%	2740	1,520	0.1
大行	工商银行	14,374	21,546	66.71%	3232	3,271	0.2
城商行	宁波银行	356	602	59.20%	150	3,076	5.1
城商行	江苏银行	611	1,158	52.73%	290	5,059	4.4
股份行	华夏银行	908	1,732	52.41%	433	2,658	1.5
股份行	浦发银行	2,176	4,213	51.65%	1053	10,343	2.5
城商行	贵阳银行	122	267	45.77%	67	1,228	4.6
农商行	常熟银行	53	118	44.35%	30	190	1.6
农商行	无锡银行	43	102	41.86%	25	174	1.7
农商行	张家港行	27	84	31.90%	21	115	1.4

股份行	兴业银行	1,390	4,364	31.86%	1091	18,129	4.2
农商行	江阴银行	14	100	13.95%	25	170	1.7

资料来源：各行财报，《商业银行大额风险暴露管理办法》，天风证券研究所

NOTE：表内资管及 ABS 规模为 2017 年末数据。

同业投资面临调整压力较大

“资产管理产品和资产证券化产品”在《办法》中共出现 5 次，对应巴塞尔《框架》里的 structure。《办法》用该固定搭配指代结构化主体（structure），这体现出监管对银行自营投资资管产品和 ABS 行为的高度关注。原则上说，理财所投资的资管产品属于代理投资，不会形成风险暴露，不在该名词的范畴之内。因此为表述方便，以下统一简称为“表内资管及 ABS”。

我们统计各行 2017 年年报里表内资管及 ABS 的风险暴露情况，A 股 26 家上市银行总额达 10.12 万亿。该口径包括了投资基金、理财产品、资产管理计划、信托计划以及资产支持证券，并且直接统计的是风险暴露值，而不是账面值，应该可以准确对应《办法》里多次提到的“资产管理产品和资产证券化产品”。

城商行较冒进，股份行量最大，大行偏谨慎

对比发现，除了五家大行以外，其余所有上市银行表内资管及 ABS 风险暴露均超过了其一级资本净额。成都银行、吴江银行在 7 倍以上，杭州银行、宁波银行在 5 倍以上，3 倍以上的 9 家银行银行里，除了兴业银行和最高的吴江银行之外，全都是城商行。从中看出城商行在结构化投资上的激进，量和杠杆都上的高；大行偏谨慎，除了工行和交行的风险暴露在 3000 亿元以上，中行、农行、建行在 1000 亿以上；股份行在量上是最多的，但杠杆没有城商行加得多，投资额前 6 名全是股份行，除平安、华夏在 3000 亿左右，其余全在 6000-18000 亿区间。

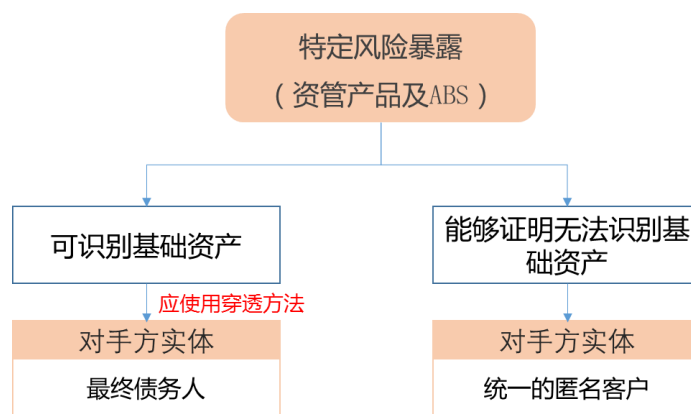
3. 资管产品及 ABS 投资受影响几何？

3.1. 结构化产品的风险暴露怎么计算？

《办法》比《征求意见稿》有较大放松

《征求意见稿》按照基础资产是否可识别，如果可识别，则应使用穿透，将风险暴露计入最终债务人，如果能够证明无法识别，则统一计入单一的匿名客户。这带来几个问题：一是，ABS 可能分散度较高，逐笔识别基础资产难度较大，使用穿透方法，银行合规成本会太高，但如果全部放进匿名客户，则将导致匿名账户超限。二是，对本身已经足够分散的项目，例如对无法识别基础资产的结构较小的投资额，用来占用匿名客户额度不太合适，以及可识别的结构里占比较小的基础资产，强行穿透会增加不必要的合规成本。

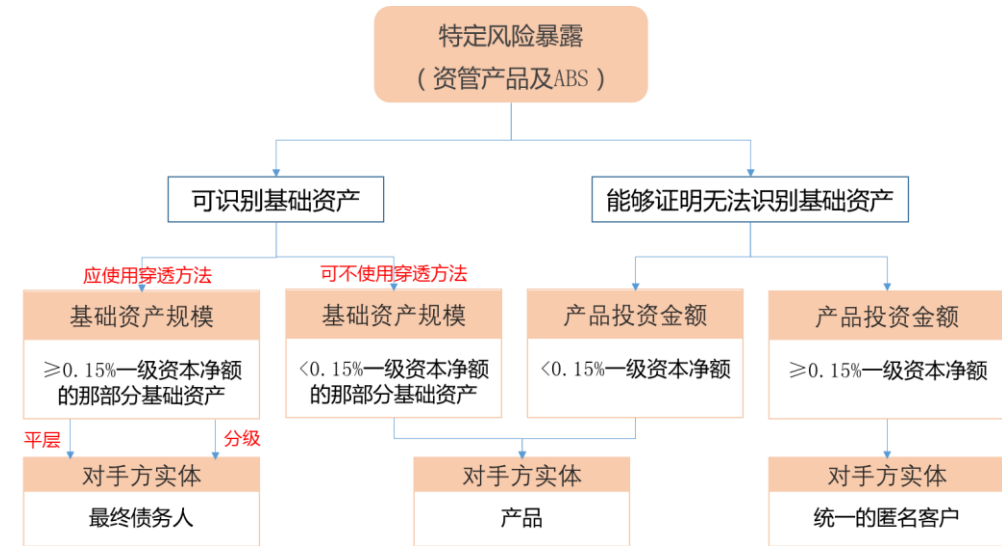
图 2：《征求意见稿》对资管产品及 ABS 的交易对手的规定



资料来源：《商业银行大额风险暴露管理办法》，天风证券研究所

《办法》针对这些情况做了修改，对风险暴露小于一级资本净额 0.15%的基础资产，如果能证明不存在人为分割规避监管的行为，“可以不使用穿透方法”，以产品本身作为交易对手。对于能够证明无法识别基础资产的，“可以不使用穿透方法”，对所有投资金额不小于一级资本净额 0.15%的产品，统一计入唯一的匿名客户，小于 0.15%的产品，放进产品本身代表的非同业单一客户。

图 3：《办法》对资管产品及 ABS 的交易对手的规定



资料来源：《商业银行大额风险暴露管理办法》，天风证券研究所

结构化产品按平层和分级两套计算方法

对于基础资产 $\geq 0.15\%$ 一级资本净额的可穿透资管产品，如果所有投资者部分优先劣后，只是平分份额的话，算到该债务人头上的风险暴露，按银行持有的比例来计算。而如果存在优先劣后等分级，先比较基础资产与每一层级的大小，取孰小，再按照银行在每一层级里持有的份额加权求和，最后比较该求和与该基础资产，取孰小者。

$$(\text{平层}) \text{ 风险暴露} = \text{持有比例} \times \text{市场价值}$$

$$(\text{分级}) \text{ 风险暴露} = \min\{\text{基础资产}, \sum_j p_j \times \min\{\text{基础资产}, j \text{ 层资产}\}\}$$

表 6：同业投资风险暴露的计算方法

可否穿透	限额要求	交易对手	风险暴露计算
可穿透	基础资产 $\geq 0.15\%$ 一级资本净额	最终债务人	平层：持有比例 \times 市场价值 分级： $\min\{\text{基础资产}, \sum_j p_j \times \min\{\text{基础资产}, j \text{ 层资产}\}\}$
	基础资产 $< 0.15\%$ 一级资本净额	产品本身	投资名义金额
不可穿透	投资金额 $< 0.15\%$ 一级资本净额	产品本身	投资名义金额
	投资金额 $\geq 0.15\%$ 一级资本净额	匿名客户	投资名义金额

资料来源：《商业银行大额风险暴露管理办法》，天风证券研究所

3.2. 具体：公募基金和 ABS 风险暴露怎么计算

公募基金计算方法取决于监管尺度

从法理上讲，公募基金是不可穿透的。根据披露规则，公募基金只会披露季末前十大持仓，日常的持仓无法做到穿透。因此对公募基金计算风险暴露只有两种可能：某银行对该基金产品的投资金额低于其一级资本净额的 0.15%，风险暴露计入产品本身，不低于 0.15%，则计入匿名客户。一级资本净额 0.15% 成为银行投资的公募基金是否计入匿名客户的门槛，除了四大行在 20-30 亿之间，其余上市银行都在 10 亿元以下，吴江银行最低，为 0.12 亿元。

但监管具体操作上的放宽，可能带来第三种计算方法。《办法》提到，对于风险暴露小于 0.15% 一级资本净额的基础资产，如果银行能证明不存在人为分割规避监管，“可以不使用穿透方法”，将其风险暴露计入产品本身。如何在管理人可以随时调整仓位、因而不可穿透的情况下，保证公募基金基础资产的风险暴露始终小于 0.15% 一级资本净额？一种可行的办法是，认为公募基金按照监管规定，可以保证其投资单只证券占净值比不超过 10%、投资具备托管人资格的银行同业存单占比不超过 20%。那么某银行投资该公募基金产品的金额低于 1.5% 的一级资本净额，就能保证某债券型基金内部基础资产占比都低于 0.15% 的一级资本净额，对投资同业存单的货币基金而言，投资金额不超过 0.75% 的一级资本净额即可。在计量时，投资金额低于 1.5% 一级资本净额的债基、低于 0.75% 一级资本净额的货基，就可以免于计入匿名客户，直接计入产品本身。

但在实际操作中，部分公募基金其实已经突破该 10%、20% 限制。大额风险暴露的监管部门是否认可银行所投资的公募基金产品运行的合规性，将最终决定监管操作层面的尺度把握，目前尚不能确定。

表 7：公募基金集中度的监管规定

发布日期	发文机构	发文时间	具体规定
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发[2018]106号)	银保监会	2018年4月27日	单只证券占单只公募基金产品的比例，或者单只证券投资基金占单只资产管理产品净资产的比例，不得超过 10%。
《货币市场基金监督管理办法》(证监会令第 120 号)	证监会	2015年12月17日	同一机构发行的债券及其作为原始权益人的 ABS 占单只基金资产净值的比例，不得超过 10%；货基投资定期存款占基金净值不超过 30%，具有托管人资格的商业银行同业存单不超过 20%，不具有托管人资格不超过 5%。
《公开募集证券投资基金运作管理办法》(证监会令第 104 号)	证监会	2014年7月7日	单只证券占单只基金资产净值的比例，不得超过 10%。

资料来源：证监会，银保监会，天风证券研究所

ABS 投资风险暴露怎么计算？

ABS 不同于公募基金的地方在于，ABS 法理上可穿透且其基础资产的构成相对更稳定，证明其每笔基础资产风险暴露不超限相对容易。ABS 主要有两种：几笔大额信贷资产的 ABS、小额分散的消费金融类 ABS。**商业银行 ABS 投资受大额风险暴露管理办法影响不大。**

对于基础资产为几笔大额信贷资产的 ABS，由于 ABS 说明书会具体披露每笔大额信贷资产的债务人，那就穿透至最终债务人，实现对具体某个企业的风险暴露，且该风险暴露值须符合监管要求。

对于基础基础为小额分散债权的 ABS 的策略是，尽管穿透有难度但尽量穿透；由于 ABS 说明书会披露单笔最大债权金额及小额债权分布图，可以证明其每笔基础资产不超限，争取计入产品本身；实在难以证明的，就把投资金额分散到多个产品上，避免放入匿名客户。

表 8：投资公募基金产品的风险暴露计入产品本身的最高认购规模（1Q18，亿元）

分类	证券简称	一级资本净额	0.15%一级资本净额	计入产品本身的最高认购规模	
				债基类(10%)	货基类(20%)
大行	工商银行	21,546	32.3	323.2	161.6
大行	建设银行	18,267	27.4	274.0	137.0
大行	中国银行	14,708	22.1	220.6	110.3
大行	农业银行	14,533	21.8	218.0	109.0
大行	交通银行	6,613	9.9	99.2	49.6
股份行	招商银行	4,735	7.1	71.0	35.5
股份行	兴业银行	4,364	6.5	65.5	32.7
股份行	浦发银行	4,213	6.3	63.2	31.6
股份行	中信银行	4,104	6.2	61.6	30.8
股份行	民生银行	3,922	5.9	58.8	29.4
股份行	光大银行	3,043	4.6	45.6	22.8
股份行	平安银行	2,032	3.0	30.5	15.2
城商行	北京银行	1,827	2.7	27.4	13.7
股份行	华夏银行	1,732	2.6	26.0	13.0
城商行	上海银行	1,512	2.3	22.7	11.3
城商行	江苏银行	1,158	1.7	17.4	8.7
城商行	南京银行	707	1.1	10.6	5.3
城商行	宁波银行	602	0.9	9.0	4.5
城商行	杭州银行	535	0.8	8.0	4.0
城商行	成都银行	287	0.4	4.3	2.2
城商行	贵阳银行	267	0.4	4.0	2.0
农商行	常熟银行	118	0.2	1.8	0.9
农商行	无锡银行	102	0.2	1.5	0.8
农商行	江阴银行	100	0.1	1.5	0.7
农商行	张家港行	84	0.1	1.3	0.6
农商行	吴江银行	83	0.1	1.2	0.6

资料来源：各行财报，《商业银行大额风险暴露管理办法》，天风证券研究所

3.3. 银行持有资管产品和 ABS 的达标压力有多大？

资管产品和 ABS 的基础资产都是什么？

对 26 家上市银行来说，共有 10.12 万亿的资管产品及 ABS 投资，需要开始计算风险暴露。最终算到谁头上去？最终债务人（同业和非同业）、产品、匿名客户。都投了哪些东西？基金、理财产品、资产管理计划、信托计划以及资产支持证券。

公募基金主要是偏债型基金、货币市场基金，投向利率债、信用债、同业存单等，这部分法理上不可穿透；资产管理计划、信托计划则是表内信贷受限而绕道委托贷款、信托贷款投向政府融资平台、房地产或过剩产能企业为主；资产支持证券分为对公和对私，对公主要是房地产类、租赁、受益权、股票质押，对私主要是房地产抵押贷款、汽车、消费贷款，对私 ABS 穿透底层资产难度较大。

表 9: A 股四类上市银行结构化产品超出匿名客户部分 (2017 年末, 亿元)

类别	表内资管和 ABS	匿名客户限额 (1Q18)	超出匿名客户部分	0.15%门槛(平均)
大行	10,957	8,341	2,616	25.9
股份行	62,923	4,222	58,701	5.28
城商行	26,052	1,034	25,018	1.29
农商行	1,263	73	1,190	0.15
总计	101,195	13,670	87,525	33

资料来源: 各行财报,《商业银行大额风险暴露管理办法》, 天风证券研究所

匿名账户达标压力多大?

除了公募基金不可穿透或难以穿透外, 其余的类型都相对容易做到穿透。粗略计算, 截至 2017 年末, 上市银行投资公募基金 1.74 万亿, 投资 ABS 产品 0.84 万亿, 共计 2.58 万亿。

投资规模不达标的公募基金和对私 ABS, 都需要用匿名客户来容纳, 而如果所有上市银行匿名客户额度用满, 最多能解决 1.67 万亿。大行匿名客户额度达 0.83 万亿, 超过其基金和 ABS 投资限额, 受影响较小。这 1.67 万亿中, 上市股份行、城商行、农商行只有 0.52 万亿, 其基金和 ABS 投资超出匿名客户限额达 1.68 万亿, **未来需压缩的同业投资规模较大。**

表 10: 四类上市银行基金和 ABS 投资超出匿名客户部分 (1Q18, 亿元)

类别	基金投资	ABS 投资	匿名客户限额	超出匿名客户部分
大行	1919	1769	11,350	0
股份行	9494	5831	4,222	11103
城商行	5047	820	1,034	4834
农商行	896	15	73	838
总计	17357	8435	16680	16775

资料来源: 各行财报,《商业银行大额风险暴露管理办法》, 天风证券研究所

NOTE: 投资数据为 2017 年末时点数据。因部分银行财报结构化产品明细分类披露口径存在差异, 以下基金和 ABS 投资金额可能与实际情况略有出入。

我们认为, 商业银行同业投资受大额风险暴露监管影响较大, 亦体现了监管层管控资金空转套利之决心, 促使金融回归服务实体经济之本源。大行同业投资规模较小, 受大额风险暴露影响很小; 中小行同业投资规模相较于一级资本净额较大, 未来需压缩的规模较大, 受影响较大。

4. 投资建议: 化解风险平稳过渡, 短期阵痛长期利好

前几年, 部分银行过度依赖同业业务和同业投资, 通过表内贷款、投资及表外实体等多种形式对单家客户进行授信, 造成风险过度集中, 集聚了较大风险。在此形势下, 银保监会发布《大额风险暴露管理办法》, 对商业银行施加比巴塞尔《框架》更为严格的要求, 目的在于引导银行回归本源、专注主业, 弱化对同业业务的依赖, 将更多资金投向实体经济。**大额风险暴露监管机制的施行, 将有助于改变授信过程中“搭便车”“垒大户”等现象, 提高中小企业信贷可获得性, 改善信贷资源配置效率, 降低系统性风险。**

《办法》为存在达标压力的银行设置了较长的过渡期, 原则上要求 2018 年底达标, 但对匿名客户达标期限后延一年, 对同业业务达标期限后延三年。充分反映了监管“守住不发生系统性风险”的底线下, 积极化解风险的努力。在较长的缓冲期内, 料《办法》实施对市场的冲击较小, 短期内银行面临业务调整的压力, 长期内, 将受益于系统性风险的降低和业务稳健性对资产质量预期的改善。

当前，A 股银行板块估值不及 0.9 倍 18PB，处于历史低位。我们认为，6 月信贷放量佐证了央行信贷政策调整，而社融低迷（1H18 社融 9.1 万亿，同比少增达 2.01 万亿）之下，政策或有进一步调整，政策调整与低估值共振，银行板块或迎来反弹行情。

力推基本面好且近期回调多的四大行及零售银行龙头（招行宁波），看好中信银行 H 股。

5. 风险提示

净息差恶化风险；经济超预期下行导致资产质量大幅恶化。

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com