

证券研究报告

银行

强于大市（维持）

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002
电话
邮箱 LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

银行理财细则落地：过渡期压力减缓；有利于降低信用风险以及稳定社融

事项：

7月20日，银保监会及央行发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》和《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》。

平安观点：

- **公募理财可适当投资非标，过渡期可以发老产品对接新资产，但投资限额仍保留**
较《资管新规》提出的公募产品主要投资标准化债权类资产以及上市交易股票，《理财办法》和《通知》明确了在符合“资管新规”有关非标投资期限匹配、限额管理、信息披露等监管要求前提下，公募资管产品可以适当投资非标产品。众所周知，资管新规落地后银行对非标的压降引发了部分信用违约风险以及社融表外的明显收缩。《理财办法》和《通知》明确非标的公募通道以及实行过渡期内产品发行上的放松，有利于提升存量非标的退出效率，同时能够有效满足表外融资的需求。
- **明确过渡期内老产品可对接未到期资产以及投资新资产，整改自主取消时间表**
《理财办法》延续了资管新规过渡期至2020年底的规定，许可银行可结合实际情况自主制定整改计划，对因特殊原因而难以回表的存量非标和未到期股权资产留出处理余地，并进一步确认允许过渡期内发行老产品投资新资产，要求新资产应当优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及中小微企业的融资需求。我们认为一方面赋予了银行自主控制整改节奏的权利，能够减轻按期压降给银行理财规模带来的冲击，也有助于降低集中退出引发的信用风险；另一方面允许过渡期内发行老产品投资特定新资产，能够提升对实体的支持，缓解存量调整带来的收缩。
- **现金管理以及部分定开产品可采用摊余成本法，有利于减少净值波动**
《理财办法》和《通知》在确认封闭式理财产品可采用摊余成本法计量的基础上，允许现金管理类理财产品可参照货基“摊余成本+影子定价”的估值方式，而封闭期在半年以上的定开式资管，投资债券可使用摊余成本计量，但资产组合久期不得长于封闭期的1.5倍。我们认为理财产品净值化的大趋势没有改变，现金管理产品以及部分定开产品计量方式的适度放宽一方面与目前货基的计量统一，另一方面也是考虑封闭定开类产品净值的稳定性，更具有实际操作意义。

■ 非标回表给予 MPA 考核支持，鼓励发行二级资本债

针对非标回表存在资本的限制，《通知》提出对于回表的非标在 MPA 考核时将给予合理调整有关参数的支持，并支持有非标回表需求的银行发行二级资本债补充资本。我们认为监管为非标回表提供了考核和资本补充的支持，有利于稳定之前市场对银行资本的担忧。

■ 投资建议：

《理财办法》和《通知》是对资管新规指导意见的补充，我们认为：1) 从整体文件来看充分考虑了银行在资管新规落地后进行整改中存在的集中问题，针对性非常强，有利于过渡期的平稳过渡以及未来表外业务的发展；2) 从具体细则来看在非标、整改等方面有所放松，解除了集中压降引发的信用风险以及对实体融资的不足；3) 整体上，我们认为《理财办法》和《通知》及时为银行理财在过渡期以及未来的发展上指明了方向，银行理财平稳过渡后重新发挥其作为金融产品以及融资渠道的功能。总体上，监管细则的落地好于市场预期，一方面有利于银行理财规模的稳定以及表外风险的爆发，另一方面也有利于表外对实体融资的补充支持，降低整体信用违约风险以及稳定社融。《理财办法》和《通知》有利于银行板块估值的进一步修复。我们建议重点关注基本面稳健个股：宁波银行、农业银行、中国银行、贵阳银行、招商银行、上海银行。

■ 风险提示：

1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露

银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

2) 行业监管趋严超预期

18 年在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度将进一步加强，同时金融协调和监管强化将会进一步加强，对于监管的细则将会陆续出台。如果整体监管趋势或者在某领域监管趋严超预期，可能对行业规模及收入造成不利影响。

3) 市场下跌出现系统性风险

银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

4) 部分公司出现经营风险

银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033