

投资银行业与经纪业行业

2018-8-22

新会计准则下非银财报（一）：我们怎么看金融资产减值和重分类影响？

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

报告要点

■ IFRS9 影响金融资产重分类和资产减值计提准则

2018 Q1 金融类上市公司已经受到 I9 新准则影响。财政部明确 A+H 上市公司从 2018 年 1 月 1 日起执行 IFRS9，险企延迟至 2021 年 1 月 1 日执行。新准则对金融上市公司主要有两方面影响：第一、调整金融资产计量方式，按照“合同现金流量特征”和“业务模式”标准，将金融资产重分类为以摊余成本计量（AC）、以公允价值计量且变动计入其他综合收益（FVTOCI）、以公允价值计量且其变动计入当期损益（FVTPL）三类；第二、引入基于预期信用损失的减值模型。回溯 2018Q1 财报，I9 已经从权益波动和资产减值两个方向发挥效力。

■ 权益重分类进入 FVTPL 放大利润波动，关注衍生品使用价值

新准则下：1) 持有至到期+应收款项进入摊余成本计量；2) 可供出售权益分别计入 FVTPL 和 FVTOCI，以平安为例 2017 年底可供出售金融资产中的权益规模 5531 亿，新准则下 FVTOCI 规模 2152 亿，预估其他部分将进入 FVTPL，一季度末 FVTPL 规模 7008 亿，占总资产比例从 2.2% 升至 10.4%，中信证券 FVTPL 占比也从 28.5% 提升至 34.3%；3) 可供出售债券进入 FVTOCI；4) 长期股权投资规模变动不明显。资产重分类导致 FVTPL 科目变大，加大了净利润的波动。后续关注平滑净利润波动下对利率和权益衍生品配置的需求。

■ 资产减值模型更加真实反映融资类业务资产质量

旧准则下部分券商对于融资业务计提减值多采用实际损失法，减值计提不显性不充分，以 2017 年为券商资产减值规模占营收比重约 1%-6%，以可供出售金融资产、长期股权投资、买入返售金融资产减值为主，质押和两融计提减值占规模比重在 0.05%-0.5% 和 0.05%-0.25%。新准则下预期信用损失模型将信用风险的资产状况分为三个阶段，综合考虑预期信用损失的风险敞口、违约概率、违约后损失率等因素确认资产减值损失。2018 上半年市场对券商资产端担心主要是股票质押和自营信用债配置，考虑到上半年营收下滑 12%，净利润下行 41%，预期资产减值规模或有较大幅度增长，更加充分释放资产端风险。

■ 显性化资产端风险敞口，重视稳健经营的价值

2018 年半年度开始跟踪资产减值计提的调整也将有助于判断金融企业资产端风险释放的变化；金融资产科目重分类使非银行业利润表更加客观真实反映投资业务的开展情况，提升行业经营透明度，同时推升稳健经营的价值。

风险提示：

1. 股票市场大幅下跌；
2. 债券出现信用违约。

分析师 周晶晶

☎ (8621) 61118727

✉ zhoujj1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070005

联系人 孙寅

☎ (8621) 61118727

✉ sunyin@cjsc.com.cn

分析师 徐一洲

☎ (8621) 61118727

✉ xuyz1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070002

联系人 吴一凡

☎ (8621) 61118727

✉ wuyf4@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600030	中信证券	买入

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《第三十三周周报：保险净资产增长 5.4% 背后的利率环境和利润支撑》2018-8-18

《证券行业 8 月投资策略：费用经营差异正在影响盈利分化？》2018-8-15

《第三十二周周报：从偿付能力充足率水平看产险行业竞争格局》2018-8-12

目录

资产重分类下业绩波动性或增强	3
金融工具分类计量	3
重分类集中于股票	5
或将增强业绩波动	7
关注衍生工具使用	9
新金融资产减值模型反映更真实	11
考虑预期信用损失	11
信贷损失或更明确	12
投资建议	15

图表目录

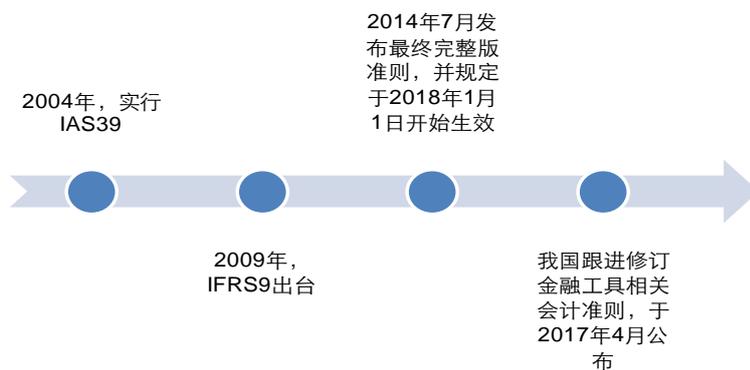
图 1: IFRS9 推进的时间进程表	3
图 2: IFRS9 下的金融资产分类与计量决策树	4
图 3: 新规则下金融资产主要分为三类	6
图 4: 中信证券衍生金融工具的名义金额不断提升 (单位: 亿元)	10
图 5: 2012-2017 年保诚集团衍生资产稳中有升 (单位: 百万英镑, %)	10
图 6: IFRS9 下的三阶段减值模型	12
图 7: 中信买入返售资产减值损失占对应资产比重 (单位: 亿元, %)	14
图 8: 中信融出资金坏账损失占对应资产比重 (单位: 亿元, %)	14
图 9: 海通买入返售资产减值损失占对应资产比重 (单位: 亿元, %)	15
图 10: 海通融出资金坏账损失占对应资产比重 (单位: 亿元, %)	15
表 1: 新会计准则下金融资产的初始及后续计量	4
表 2: 中国平安 2018 年一季度资产重分类情况 (单位: 百万)	6
表 3: 中信证券 2018 年一季度资产重分类情况 (单位: 亿元)	7
表 4: 东方证券 2018 年一季度资产重分类情况 (单位: 亿元)	7
表 5: 使用新准则的保险、券商公司一季报 FVTPL 规模均有显著提升 (单位: 亿元, %)	8
表 6: 部分 A+H 券商一季报公允价值变动损益同比出现较大提升 (单位: 亿元, %)	8
表 7: 中国平安 2018 年一季度利润影响补充说明 (单位: 百万, %)	8
表 8: 部分 A+H 券商 2018 年一季度披露会计准则调整对净资产的影响 (单位: 亿元, %)	9
表 9: 中信证券对于利率的敏感性较低 (单位: 亿元, %)	10
表 10: 金融资产减值的适用范围	11
表 11: 前五大上市券商资产减值损失占营业收入比例较小 (单位: 亿元, %)	12
表 12: 中信证券 2013-2017 年资产减值损失明细情况 (单位: 亿元, %)	13
表 13: 海通证券 2013-2017 年资产减值损失明细情况 (单位: 亿元, %)	14

资产重分类下业绩波动性或增强

2008 年全球金融危机后，如何修订金融资产计量准则成为各方关注的一个焦点问题。此前，对金融资产的确认与计量基于 2004 年开始实行的 IAS39。2009 年，IFRS9 出台，后续经历多次改动，2014 年 7 月发布最终完整版准则，并规定于 2018 年 1 月 1 日开始生效。IFRS9 正式出台后，我国也相应跟进，修订金融工具相关会计准则，于 2017 年 4 月公布，并规定最晚执行时间。此次新修包括三项准则，《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》和《企业会计准则第 24 号——套期会计》。

A+H 券商率先实施，多数险企延迟执行。2018 年 1 月 1 日起 A+H 上市券商需要率先使用新会计准则，而由于保险负债新准则 IFRS17 要在 2021 年实施，为避免保险公司频繁调整会计计量准则，对于符合条件的险企允许将 IFRS9 推迟至 2021 年与 IFRS17 一同执行。根据财会[2017]20 号文件《财政部关于保险公司执行新金融工具相关会计准则有关过渡办法的通知》，四大内地上市险企中仅平安不满足过渡标准，从而需在 2018 年执行新会计准则，其余三家延缓至 2021 年执行，但需进行补充披露，并鼓励提前执行。

图 1：IFRS9 推进的时间进程表



资料来源：会计准则，长江证券研究所

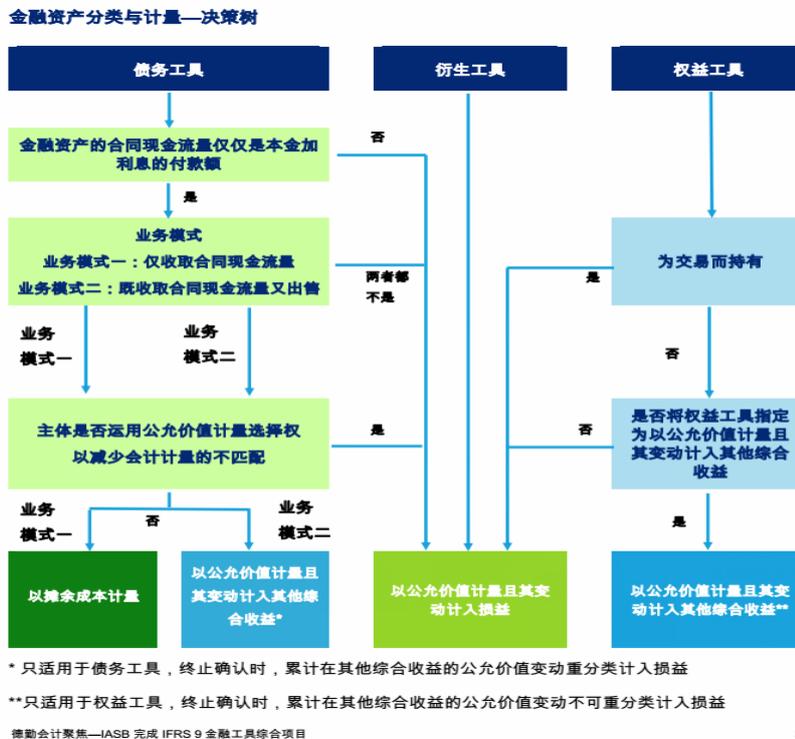
金融工具分类计量

旧准则下，金融资产按照合同特征和持有目的划分为交易性、可供出售、持有至到期、贷款与应收款项类投资四大类，具有一定主观性，为企业提供了操纵利润的空间；新准则下，金融资产按照“合同现金流量特征”和“业务模式”作为分类标准，划分为以摊余成本计量的金融资产（AC）、以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产（FVTOCI）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）三大类，提高了分类的客观性和会计处理的一致性。

金融资产划分首先需要明确金融资产的分类。在进行合同现金流测试和业务模式测试之前，首先需要明确资产属于哪一类：债务工具、衍生工具还是权益工具。新准则对于权益工具/债务工具的定义进行了更为精准的划分，简单来说，除了衍生工具之外，如果发行人存在偿还出资的义务，那么判定为债务融资工具，否则为权益工具。

根据合同现金流测试和业务模式测试对于债务工具和权益工具进行进一步细分。对于债务工具，需要进行合同现金流测试和业务模式测试；如果合同现金流测试无法通过，则计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；业务模式测试是在资产组合的层面进行测试，具体有三种，第一种是收取合同约定现金流，第二种是兼顾收取合同约定现金流和出售，除了第一和第二种之外均计入第三种。三个业务模式对应于 IFRS9 下债权投资的三个分类，第一种业务模式对应摊余成本类，第二种业务模式对应以公允价值计量且其变动计入其他综合收益类（可回转损益），第三种业务模式对应以公允价值计量且其变动计入当期损益类。对于权益工具，首先要确定是否为交易性金融资产，如果是则计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；反之选择计入以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，需要注意的是，一旦计入后不得转回以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

图 2: IFRS9 下的金融资产分类与计量决策树



资料来源：《IASB 完成 IFRS9 金融工具综合项目》，长江证券研究所

表 1: 新会计准则下金融资产的初始及后续计量

项目类别	AC	FVTOCI	FVTPL
具体内涵	以摊余成本计量的金融资产	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产
初始计量依据	同时符合： 1. 企业管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标； 2. 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流	同时符合：1. 企业管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标，又以出售该金融资产为目标； 2. 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流	除其他两类资产以外的金融资产

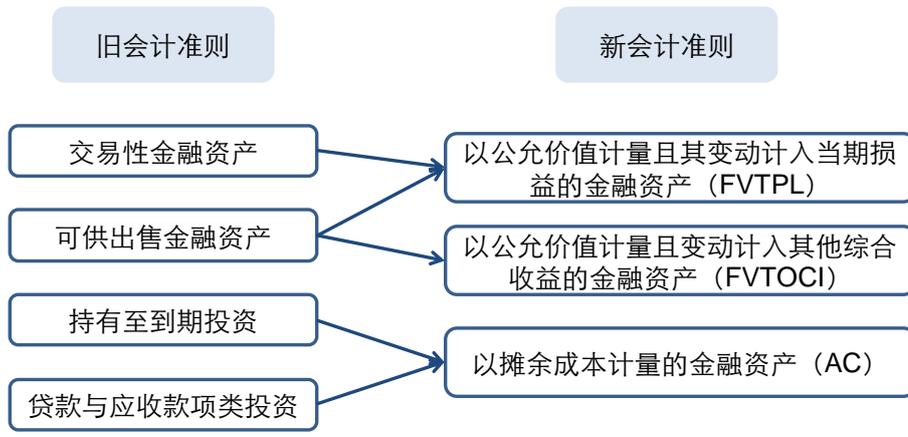
	期产生的现金流量，仅为对本金和以量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基 未偿付本金金额为基的利息的支 础的利息的支付。 付。	在初始确认时，企业可以将非交易性权益 工具投资指定为以公允价值计量且其变动 计入其他综合收益的金融资产
初始计量	应当按取得时的公允价值和相关交 易费用之和作为初始确认金额	应当按取得时的公允价值和相关交易费用 之和作为初始确认金额 应当按照取得时的公允价值作为初 始确认金额，相关的交易费用在发生 时冲减当期损益
后续计量	按照公允价值计量。资产负债表日， 公允价值变动记入“其他综合收益” 科目	权益类金融资产划分为FVTOCI，指定不 可撤销，分发股利计入利润表，公允价值 变动计入其他综合收益。 债务类金融资产划分为FVTOCI，利息收 入计入利润表，公允价值变动计入其他综 合收益。
处置	“其他综合收益”科目转出至“投资 收益”	权益类工具，日后处置时其他综合收益中 的累计利得或损失计入留存收益，不得转 入损益。 债务类工具，日后处置时其他综合收益中 的累计利得或损失可转入损益。 “公允价值变动损益”科目转出至 “投资收益”

资料来源：新会计准则，《IASB 完成 IFRS9 金融工具综合项目》，长江证券研究所

重分类集中于股票

可供出售金融资产中股票类资产将面临重分类。按照旧会计准则，金融资产主要分为交易性金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资，其中交易性金融资产、持有至到期投资在新会计准则下分别划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产，可供出售金融资产则面临重分类压力。可供出售金融资产中主要包括以公允价值计量的债券、股票、非标资产，以成本计量的股权资产，其中可供债券类、基金类、非标类资产的处置方式比较灵活，可以通过 AC、FVTOCI 或 FVTPL 任何一种方式计量，可供股票类资产可以通过 FVTOCI 或 FVTPL 一种方式计量，考虑到前者不可回转损益，因此在兑现的时候无法增厚净利润，预期更多可供股票类资产将通过 FVTPL 计量。

图 3：新规则下金融资产主要分为三类



资料来源：会计准则，长江证券研究所

总投资资产无趋势性变化，内部结构变化显著。从会计准则落地情况来看，平安以及除了招商证券外的 A+H 券商均进行了资产重分类。投资资产总规模并未有趋势性变化，中国平安、中信证券 2018 年一季度投资资产规模分别为 31,178.64、2,580.01 亿元，较 2017 年末增加 3.68%、8.69%，而东方证券投资资产规模为 1,186.82 亿元，较 2017 年末下降 1.41%，但内部结构调整有明显变化。

保险、证券公司可供出售金融资产分拆进入 FVTOCI 或 FVTPL。以平安为例，调整前以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产分别占比 2.18%、11.94%，调整后以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具分别占比 10.42%、2.91%、3.06%；调整前持有至到期、应收款项类投资合计占比约 22.21%，调整后以摊余成本计量的金融资产占比约 29.97%。再看券商，中信证券经调整后以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占总资产的比例提升至 34.29%，东方证券则提升至 25.35%。

表 2：中国平安 2018 年一季度资产重分类情况（单位：百万）

	2018Q1		2017回溯		2017	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	7,007.59	10.42%	6,923.89	10.67%	1,412.50	2.18%
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具	1,956.04	2.91%	2,195.55	3.38%	-	-
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具	2,059.60	3.06%	2,152.29	3.32%	-	-
以摊余成本计量的金融资产	20,155.41	29.97%	19,479.74	30.03%	-	-

可供出售金融资产	-	-	-	-	7,750.98	11.94%
持有至到期投资	-	-	-	-	12,437.68	19.16%
应收款项类投资	-	-	-	-	8,471.98	13.05%
小计	31,178.64	46.36%	30,751.47	47.41%	30,073.14	46.32%
资产总计	67,257.66		64,867.56		64,930.75	

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 3：中信证券 2018 年一季度资产重分类情况（单位：亿元）

	2018Q1		2017	
	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,262.30	34.29%	1,781.54	28.48%
可供出售金融资产	-	-	592.27	9.47%
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	317.71	4.82%	-	-
小计	2,580.01	39.11%	2,373.80	37.95%
资产总计	6,596.69		6,255.75	

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 4：东方证券 2018 年一季度资产重分类情况（单位：亿元）

	2018Q1		2017 回溯		2017	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	570.65	25.35%	588.06	25.46%	480.29	20.71%
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	549.80	24.43%	566.37	24.52%	-	-
以摊余成本计量的债权投资	66.37	2.95%	58.05	2.51%	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-	722.34	31.15%
持有至到期投资	-	-	-	-	1.11	0.05%
小计	1,186.82	52.73%	1,212.49	52.49%	1,203.74	51.92%
资产总计	2,250.88		2,309.94		2,318.60	

资料来源：公司公告，长江证券研究所

或将增强业绩波动

会计准则落地后以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模大幅提升。从已经披露 2018 年一季报的平安和 A+H 券商（不含招商）财报来看，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产均较年初有显著增长，其中中国平安环比增幅高达

396.11%，增幅最大；同比来看，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产亦较去年同期有显著提升。

表 5：使用新准则的保险、券商公司一季报 FVTPL 规模均有显著提升（单位：亿元，%）

公司名称	2017Q1	2017	2018Q1	环比	同比
中国平安	1391.29	1412.50	7007.59	396.11%	403.68%
中信证券	1683.61	1,781.54	2,262.30	26.99%	34.37%
海通证券	1035.59	998.57	1343.79	34.57%	29.76%
华泰证券	850.23	845.50	1330.94	57.41%	56.54%
东方证券	294.21	480.29	570.65	18.81%	93.96%
中国银河	271.10	290.10	497.71	71.56%	83.59%
光大证券	188.76	374.47	461.58	23.26%	144.53%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

利润波动性或增强。I9 对券商利润的影响主要集中在投资业务上，2018 年一季度部分 A+H 券商以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产贡献的公允价值变动损益出现较大波动，其中，中信证券和光大证券单季度的浮盈达到 22.67 和 9.23 亿元，占投资业务收入的比例分别为 95.01%、90.77%，同比也出现较大提升。同时，中国平安的业绩也受到较大影响，从补充利润说明中可看出，平安一季度利润增速较低主要受到资产价格下跌的影响，投资差异带来了 48 亿左右的亏损，压制了整体利润增速，使寿险利润在原口径下的 37.8% 增长降为 1.9%。未来保险公司投资或更倾向于稳健资产，蓝筹、基金、FOF、长期股权投资等方式或成为较优选择。

表 6：部分 A+H 券商一季报公允价值变动损益同比出现较大提升（单位：亿元，%）

公司名称	2018Q1			2017Q1		
	公允价值变动损益	投资业务收入	占比	公允价值变动损益	投资业务收入	占比
中信证券	22.67	23.86	95.01%	3.01	20.38	14.76%
光大证券	9.23	10.17	90.77%	-0.29	2.18	-13.15%
中国银河	6.41	3.70	173.30%	5.34	8.28	64.48%
华泰证券	1.17	8.86	13.16%	0.90	8.95	10.01%
海通证券	-0.18	12.63	-1.45%	-4.45	18.27	-24.35%
广发证券	-0.81	13.33	-6.10%	-2.53	17.60	-14.37%
招商证券	-1.86	3.44	-54.05%	0.56	5.30	10.65%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 7：中国平安 2018 年一季度利润影响补充说明（单位：百万，%）

	寿险及健康险业务			财产保险业务			保险业务合计		
	2018Q1	2017Q1	变动(%)	2018Q1	2017Q1	变动(%)	2018Q1	2017Q1	变动(%)
执行修订前的金融工具会计准则	18,788	13,638	37.8	3,211	3,374	-4.8	21,999	17,012	29.3
法定财务报表利润									

投资收益差异	-4,887	-	不适用	41	-	不适用	-4,846	-	不适用
新金融工具会计准则报表利润	13,901	13,638	1.9	3,252	3,374	-3.6	17,153	17,012	0.8

资料来源：公司公告，Wind，长江证券研究所

对净资产的影响相对较小。部分 A+H 券商在 2018 年一季报中披露了会计准则调整对净资产/归属净资产的影响，其中中信证券、广发证券归属净资产分别变动-1.68、-1.33 亿元，占净资产的比重分别为-0.11%、-0.15%。整体来看，会计准则调整对净资产的影响相对较小，变动占净资产的比重不超过 0.5%。

表 8：部分 A+H 券商 2018 年一季报披露会计准则调整对净资产的影响（单位：亿元，%）

	净资产/归属净资产变动	净资产	占比	备注
中信证券	-1.68	1,551.59	-0.11%	归属净资产变动
海通证券	-4.00	1,306.96	-0.31%	净资产变动
广发证券	-1.33	898.53	-0.15%	归属净资产变动
招商证券	0.01	801.69	0.00%	净资产变动
光大证券	约±2.55	509.21	不超过±0.5%	净资产变动

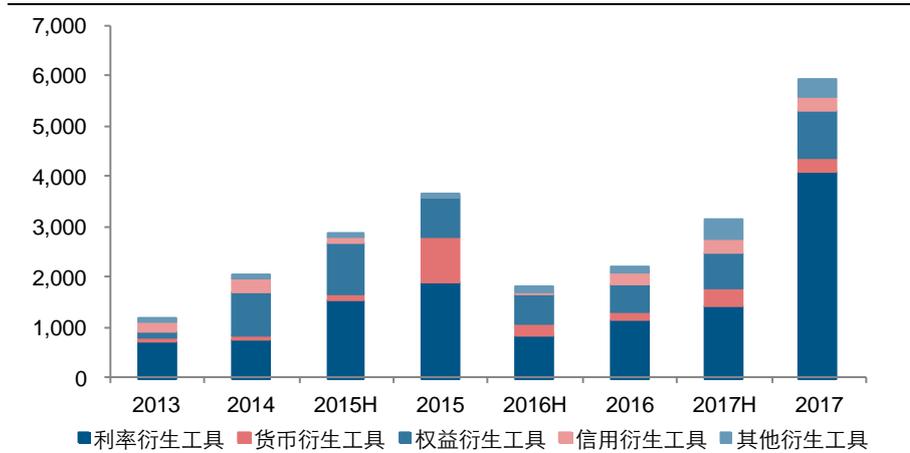
资料来源：公司公告，长江证券研究所

关注衍生工具使用

券商自营业务以绝对收益为考核导向，新会计准则下通过衍生品强化风险管理能力是重要方向。将股票资产划分为以公允价值计量且其变动进入当期损益的金融资产将极大提升券商业绩对市场波动的敏感性，但是在当前环境下并没有清晰的资金运用方向，因此券商大规模压缩自营投资规模的可能性并不大，通过衍生品开展风险对冲，降低方向性投资业务的风险敞口成为重要方向。

关注中信证券、保诚集团的衍生品工具运用情况。以中信证券为例，利率曲线变动对于中信证券经营的敏感性较小，25 个 BP 的变化对于公司营业收入和净资产弹性影响均不足 1%，不同公司利率和权益敏感性差异分化。2013 年以来公司衍生金融工具的名义本金规模稳步提升，截止至 2017 年达到 5,902.25 亿元，同比增长 168.65%，其中利率衍生工具规模最大，达到 4057.08 亿元，同比增长 259.82%。衍生品运用对公司对冲利率风险或有一定效应，后续持续关注衍生品运用策略。以保诚集团为例，保诚集团持有多种用于交易所及场外交易的衍生金融工具，包括期货、期权、远期货币合约及掉期，并根据集团的投资策略选择更加符合成本效益、更具效率的方式来管理各个市场的风险，来应对利率、货币、信贷及其他业务风险，例如采用利率衍生工具降低利率波动风险。不难发现 2012-2017 年保诚集团衍生资产稳中有升，2017 年为 48.01 亿英镑，较 2012 年增加 24.31%，占投资资产的比重约在 1%-1.5% 区间。

图 4：中信证券衍生金融工具的名义金额不断提升（单位：亿元）



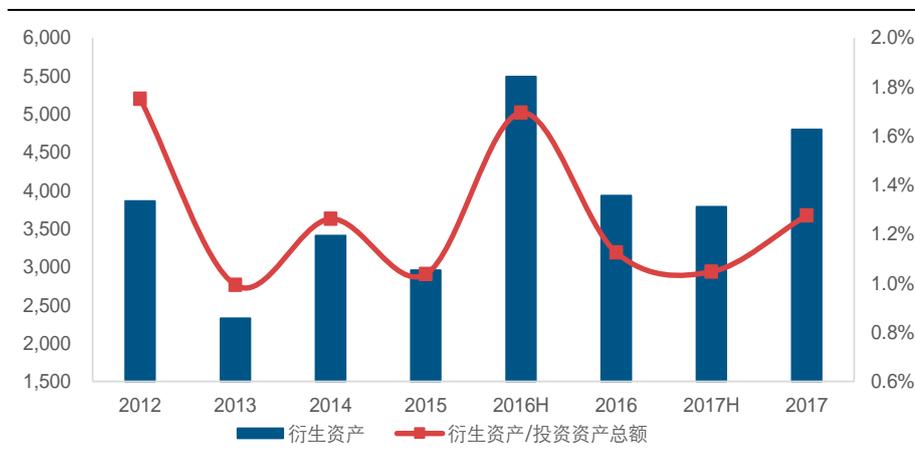
资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 9：中信证券对于利率的敏感性较低（单位：亿元，%）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
收入敏感性						
上升25个基点	-1.12	-1.61	-1.54	-1.63	-1.65	-2.11
占营业收入比重	-0.96%	-1.00%	-0.53%	-0.29%	-0.43%	-0.49%
下降25个基点	1.14	1.23	1.56	1.64	1.67	2.10
占营业收入比重	0.98%	0.76%	0.53%	0.29%	0.44%	0.49%
权益敏感性						
上升25个基点	-0.41	-0.15	-0.23	-0.63	-0.60	-0.19
占净资产比重	-0.05%	-0.02%	-0.02%	-0.04%	-0.04%	-0.01%
下降25个基点	0.42	0.15	0.23	0.63	0.61	0.20
占净资产比重	0.05%	0.02%	0.02%	0.04%	0.04%	0.01%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 5：2012-2017 年保诚集团衍生资产稳中有升（单位：百万英镑，%）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

新金融资产减值模型反映更真实

考虑预期信用损失

金融危机中，原 IAS39 备受诟病的一个主要问题是其对金融资产减值所采用的“已发生损失”减值模型。市场认为此模型只有在存在减值迹象的情况下才计提减值准备，很大程度上延迟确认了金融资产的减值损失。并且在原 IAS39 下，不同类别的金融资产采用不同的减值模型。不同于 IAS39 所采用的已发生损失模型，IFRS9 引入了一个更具前瞻性的基于预期信用损失的新减值模型，计量基础及减值的应用范围均有所不同，并且要求在范围内的金融工具都采用同样的减值模型。

表 10: 金融资产减值的适用范围

项目	金融资产类型
1	按摊余成本计量的金融资产
2	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（即 FVTOCI—债务工具）
3	存在给予信贷现时义务的贷款承诺（除非其以公允价值计量且其变动计入损益）
4	适用 IFRS 9 的财务担保合同（除非其以公允价值计量且其变动计入损益）
5	属于《国际会计准则第 17 号—租赁》（IAS17）范围的租赁应收款
6	属于《国际财务报告准则第15号—与客户之间的合同产生的收入》（IFRS15）范围的合同资产（即，在转让商品或服务后收取对价的权利）

资料来源：《IASB 完成 IFRS9 金融工具综合项目》，长江证券研究所

预期信用损失的一般模型按资产的信用风险状况分为三个阶段，第一个阶段是非不良资产处于初始确认时、或在初始确认后信用风险并未显著提高的状况，第二个阶段是初始确认后信用风险显著提高的资产，第三个阶段是已发生信用减值的资产。第一个阶段资产减值需要提 12 个月预期信用损失，第二个阶段和第三个阶段资产需要提整个存续期预期信用损失。如果未来每个月份内预期信用损失是风险敞口×违约概率×违约后损失率×折现率算出来的话，那么，12 个月预期信用损失为未来 12 个月的预期信用损失之和，整个存续期预期信用损失为到期日前未来所有月份的预期信用损失之和。

图 6: IFRS9 下的三阶段减值模型



资料来源:《IASB 完成 IFRS9 金融工具综合项目》, 长江证券研究所

信贷损失或更明确

信贷业务采用基于预期信用损失的新减值模型或更加真实客观反映资产损失情况。目前对金融资产减值所采用的“已发生损失”减值模型,一定程度上隐藏了融资类业务的真实风险,而考虑预期信用损失提前计提资产减值损失,或可以更加真实反映融资类业务的风险损失情况。从 top5 的上市券商来看,2017 年当年计提的资产减值损失规模区间在 2-18 亿元,占当期营业收入的比重区间在 1%-6%,其中中信证券最近 3 年来当期计提的资产减值损失较大,分别为 24.81、19.35 和 17.21 亿元,占当期收入比重分别为 4.43%、5.09%和 3.97%。

表 11: 前五大上市券商资产减值损失占营业收入比例较小 (单位: 亿元, %)

资产减值损失	2013	2014	2015	2016	2017
中信证券	3.53	6.00	24.81	19.35	17.21
国泰君安	2.11	4.09	7.70	12.11	7.38
华泰证券	-0.24	0.18	0.73	-0.37	2.59
海通证券	-0.18	4.23	10.91	14.19	16.87
广发证券	1.17	1.50	2.82	4.23	3.98
占营业收入比重					
中信证券	2.19%	2.05%	4.43%	5.09%	3.97%
国泰君安	2.35%	2.29%	2.05%	4.70%	3.10%
华泰证券	-0.34%	0.15%	0.28%	-0.22%	1.23%

海通证券	-0.17%	2.35%	2.86%	5.07%	5.98%
广发证券	1.43%	1.12%	0.84%	2.04%	1.85%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

目前前五大券商的资产减值损失占营业收入比例较小，在 5% 以内，其中信贷业务资产减值损失占比在 20% 左右。简单理解买入返售业务和融出资金业务主要对应的为股票质押和两融业务。具体来看，2017 年中信证券买入返售金融资产减值损失为 4.37 亿元，占比提高 23.94 个百分点至 25.42%，2017 年海通证券买入返售金融资产减值损失、应收融资租赁款减值损失分别为 1.64、3.93 亿元，分别占比 9.73%、23.31%，合计占比达 33.04%。

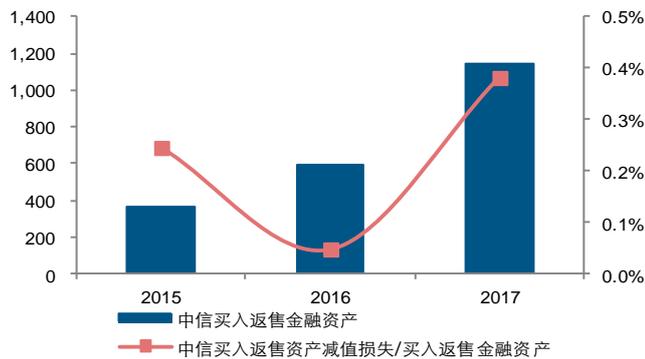
中信证券融资类业务的减值损失主要在于买入返售金融资产减值损失、融出资金坏账损失和应收融资租赁款减值损失。最近三年买入返售金融资产减值损失规模分别为 0.90、0.29 和 4.37 亿元，占当期减值比重分别为 3.64%、1.48% 和 25.42%，占当期买入返售金融资产规模比重分别为 0.25%、0.05% 和 0.38%；最近三年融出资金坏账损失规模分别为 2.22、-0.21 和 1.04 亿元，占当期减值比重分别为 8.94%、-1.09% 和 6.02%，占当期融出资金规模比重分别为 0.29%、-0.03% 和 0.14%。

表 12：中信证券 2013-2017 年资产减值损失明细情况（单位：亿元，%）

资产减值损失	2013	2014	2015	2016	2017
可供出售金融资产减值损失	3.50	5.66	16.25	16.24	4.78
坏账损失	0.02	0.34	1.10	1.92	2.65
长期股权投资减值损失	-	-	0.51	1.10	4.35
买入返售金融资产减值损失	-	-	0.90	0.29	4.37
融出资金坏账损失	0.00	-	2.22	-0.21	1.04
固定资产减值损失	-	-	-	0.01	-
无形资产减值损失	-	-	-	0.00	0.01
商誉减值损失	-	-	3.83	-	-
其他	0.00	-	-	-	-
合计	3.53	6.00	24.81	19.35	17.21
占比					
可供出售金融资产减值损失	99.19%	94.34%	65.49%	83.93%	27.79%
坏账损失	0.68%	5.66%	4.43%	9.93%	15.42%
长期股权投资减值损失	-	-	2.07%	5.70%	25.26%
买入返售金融资产减值损失	-	-	3.64%	1.48%	25.42%
融出资金坏账损失	0.07%	-	8.94%	-1.09%	6.02%
固定资产减值损失	-	-	-	0.04%	-
无形资产减值损失	-	-	-	0.01%	0.09%
商誉减值损失	-	-	15.42%	-	-
其他	0.07%	-	-	-	-
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

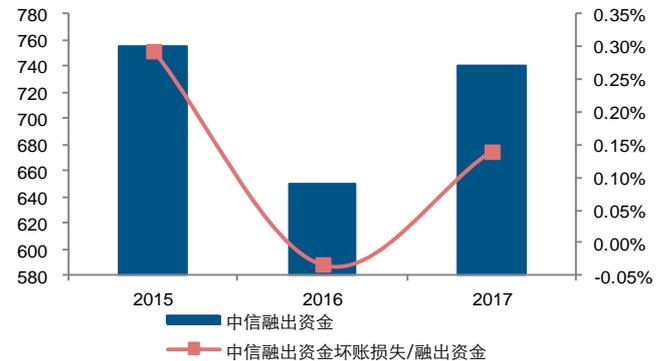
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 7：中信买入返售资产减值损失占对应资产比重（单位：亿元，%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 8：中信融出资金坏账损失占对应资产比重（单位：亿元，%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

海通证券融资类业务的减值损失主要在于买入返售金融资产减值损失、融出资金坏账损失和应收融资租赁款减值损失。2017 年买入返售金融资产减值损失、融出资金坏账损失、应收融资租赁款减值损失规模分别为 1.64、1.31 和 3.93 亿元，占当期减值比重分别为 9.73%、7.76% 和 23.31%，分别占当期对应资产规模比重为 0.17%、0.21% 和 0.90%。

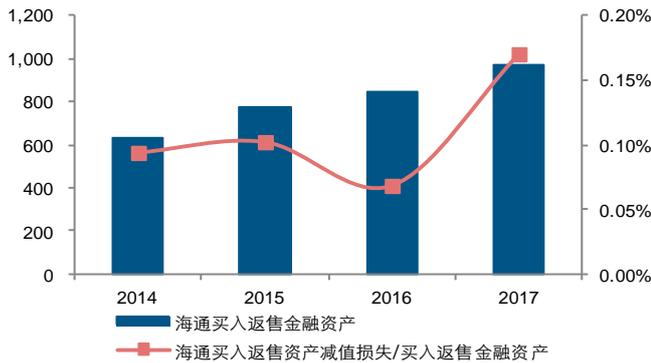
表 13：海通证券 2013-2017 年资产减值损失明细情况（单位：亿元，%）

资产减值损失	2013	2014	2015	2016	2017
可供出售金融资产	0.01	0.00	1.69	2.41	2.48
应收账款及其他应收款	-	0.10	-0.05	-0.23	0.52
融出资金	0.01	1.14	0.19	0.63	1.31
买入返售金融资产	-	0.59	0.79	0.58	1.64
发放贷款和垫款	-	-	0.33	3.74	3.70
应收融资租赁款	-	2.34	6.49	5.08	3.93
应收保理款	-	-	0.22	0.59	1.93
委托贷款	-	-	0.13	-	-
应收款项类投资	-	-	0.67	-	-
坏账损失	-0.20	-	-	-	-
其他	-	0.06	0.46	1.41	1.35
合计	-0.18	4.23	10.91	14.19	16.87
占比					
可供出售金融资产	-6.51%	0.05%	15.46%	16.95%	14.70%
应收账款及其他应收款	-	2.36%	-0.47%	-1.62%	3.10%
融出资金	-6.23%	26.95%	1.77%	4.43%	7.76%
买入返售金融资产	-	14.01%	7.26%	4.07%	9.73%
发放贷款和垫款	-	-	3.03%	26.33%	21.91%
应收融资租赁款	-	55.23%	59.47%	35.77%	23.31%
应收保理款	-	-	1.99%	4.17%	11.47%
委托贷款	-	-	1.21%	-	-

应收款项类投资	-	-	6.10%	-	-
坏账损失	112.74%	-	-	-	-
其他	-	1.39%	4.19%	9.91%	8.01%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

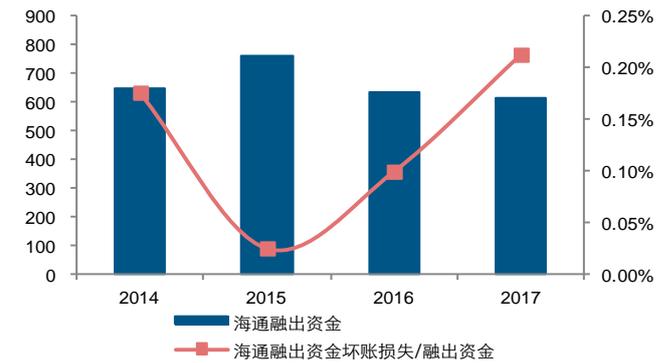
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 9：海通买入返售资产减值损失占对应资产比重（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：海通融出资金坏账损失占对应资产比重（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

投资建议

短期来看，会计准则调整使得券商利润表更加客观、真实反映券商投资业务的开展情况，行业经营透明度逐步提升；长期来看，通过直投、另类和海外业务实现跨市场和跨品类投资业务布局、加大衍生工具创设力度提高风险管理能力，是券商投资业务的重要发展路径。

反观保险行业，原持有至到期资产规模较大，受影响有限；可供出售金融资产中权益工具的重分类将带来更大的利润波动，或将逐渐推动保险公司转向低波动资产配置，蓝筹股、基金、FOF、长期股权投资、使用对冲工具等方式将成为较优选择。考虑到多数险企推迟执行新会计准则，变更影响趋于平缓，投资收益或将呈现出趋稳的态势，符合我们对于行业逐渐向稳健经营发展的判断。

2018 年半年度开始跟踪资产减值计提的调整也将有助于判断金融企业资产端风险释放的变化；金融资产科目重分类使非银行业利润表更加客观真实反映投资业务的开展情况，提升行业经营透明度，同时推升稳健经营的价值。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。