

证券研究报告

银行

强于大市（维持）

细化自有资金投资要求，公募理财可直投股票

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

事项：

2018年12月2日，银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》并答记者问。

平安观点：

■ 正式稿整体和征求意见稿保持一致，细化自有资金投资要求

继10月理财子公司征求意见稿出台，本次管理办法的落地正式确立了银行理财子公司业务开展的制度基础，整体较征求意见稿无较大变化，主要在自有资金投资、交易监管等方面细化了监管要求。子公司管理办法作为“资管新规”和“理财新规”的配套文件，通过与同类机构监管制度对照衔接，指引商业银行和理财子公司履行受人之托、代人理财职责，有利于引导商业银行理财业务向净值化、破刚兑、去资金池的规范方向平稳过渡。

■ 细化意见稿要求：交易管控细化；适度放宽自有资金投资范围

管理办法较征求意见稿主要区别在于：1)自有资金投资方面，《意见稿》要求理财子公司不得用自有资金购买本公司发行的理财产品，不得为理财产品投资的非标准化债权类资产或权益类资产提供担保或回购承诺。而正式稿适度放宽自有资金使用范围，允许理财子公司在严格遵守风险管理要求前提下，将一定比例的自有资金投资于本公司发行的理财产品（不得超过自有资金的20%，不得超过单只理财产品净资产的10%，不得投资于分级理财产品的劣后级份额）。2)内控隔离和交易管控方面，正式稿新增“银行理财子公司应当对不同理财产品之间发生的同向交易和反向交易进行监控，同一理财产品不得在同一交易日内进行反向交易”等，有助于投资管理与交易执行职能的分离。监管要求的细化也是同类资管机构监管制度一致性的体现，有助于引导银行理财业务回归资管本源。

■ 延续意见稿重点：公募理财可直投股票，非标限制保留35%要求，销售渠道和合作机构放宽

管理办法和征求意见稿保持一致的值得关注的重点有：1)商业银行是理财子公司控股主体，外资金融机构和非金融机构满足条件均可入股，入股股东要满足两参一控要求；2)公募理财可直投股票但要满足集中度要求，非标限制仅保留35%要求；3)销售层面销售起点不设限，个人首购不强制面签，销售渠道拓宽；4)允许发行分级理财产品，为结构性产品设计创造条件。子公司管理办法相较理财新规更加灵活，给予了子公司开展理财业务更多空间，有利于具备较强主动管理能力、人才储备和完善业务机制的银行理财业务加速转型。

■ 净资本和配套监管指标有待进一步明确

就市场关注的子公司准备金和资本金问题，管理办法和征求意见稿保持一致，理财子公司应按照规定理财产品管理费收入的10%计提风险准备金，与公募等准备金计提要求统一。同时，银保监会答记者问中透露，监管已着手制定理财子公司净资本和流动性管理等配套监管制度。未来各项监管指标的明确也将继续打造银行资管业务的监管版图，推动理财业务稳妥有序发展。

■ 投资建议：

总体来看，理财子公司管理办法和征求意见稿基本保持一致，确立了子公司成为未来银行理财业务的承接主体，并较此前的理财新规在非标投资、销售条件等有所放松。正式稿在征求意见稿基础上，对于自有资金投资和交易制度等条款细化。此外，11月以来大行相继披露子公司筹建公告，理财子公司管理办法的落地为银行理财子公司后续落地筹建提供制度基础，有助于未来银行理财业务的有序开展。目前板块估值对应18年PB仅0.83倍，短期仍受市场对经济预期悲观的压制，建议重点配置宁波、招行、常熟、上海、中行。

■ 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) 政策调控力度超预期

18年以来在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

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±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±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替行使独立判断。

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