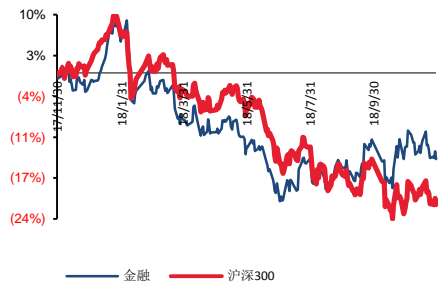


金融

弥补监管空白，一行两会发布国内系统重要性金融机构规则

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告:

《回购细则推出，纾困资金扩容，非银金融稳中求进》--2018/11/25

《政策利好仍在持续，关注期货概念发力》--2018/11/18

《创投和券商将率先收益于科创板+注册制》--2018/11/11

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

事件

11月27日，人民银行、银保监会、证监会联合印发《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》（银发〔2018〕301号，以下简称《指导意见》），明确了国内系统重要性金融机构的定义、范围、评估流程和总体方法。同日，央行有关负责人就《指导意见》相关问题回答了记者提问。

点评

《指导意见》明确系统重要性金融机构的定义、范围，规定系统重要性金融机构的评估流程和总体方法，合理认定对金融体系具有系统性影响的金融机构。

系统重要性金融机构的提出，体现了我国金融监管思路趋于成熟，有更多的体系化、制度化思考，更侧重资本市场长期稳健发展。

在2008年国际金融危机中，雷曼兄弟和美国国际保险集团（AIG）等大型复杂金融机构在风险爆发时过度负的外溢性给国际资本市场留下深刻教训。2011年11月，金融稳定理事会（FSB）发布《针对系统重要性金融机构的政策措施》，并发布全球系统重要性银行名单（G-SIBs）。2013年7月，FSB开始发布全球系统重要性保险名单（G-SIIs）。

在今年11月16日，金融稳定理事会（FSB）发布的2018年全球系统重要性银行（G-SIBs）名单中，中国工（第二档）、农（第一档）、中（二）、建（一）四家银行位列其中。由于各国对于商业银行和投资银行的监管体系不同，因此，名单中也包含高盛、摩根士丹利为代表的投资银行。

对于非银金融行业，龙头证券公司、保险公司以及大型金控平台将被纳入系统重要性金融机构名单。另外，互联网金融巨头也可能被纳入名单。这不仅意味着更高的监管要求，还将带来更完善的风控体系。在我国资本市场监管环境下，名单内公司的业务创新有望得到政策倾斜。

建议关注：中信证券、华泰证券、中国平安

风险提示：市场波动风险

一、全球系统重要性金融机构

《指导意见》参考了海外在2008年金融危机之后的制度安排。2011年11月，金融稳定理事会（FSB）发布了《针对系统重要性金融机构的政策措施》，这份文件中提出了针对全球系统重要性金融机构的监管计划，并且第一次发布了全球系统重要性金融机构（G-SIFIs）名单。全球系统重要性银行（G-SIBs）的评估方法由巴塞尔委员会制定，每年11月份，金融稳定理事会（FSB）发布依据上年数据评出的G-SIBs名单；巴塞尔委员会每三年对上述方法重新评估调整一次。

所谓全球系统重要性银行（Global Systemically Important Bank, G-SIBs），是指由于在全球金融体系中居于重要地位、承担关键功能，其破产、倒闭可能会对全球金融体系和经济活动造成极大损害的银行。被评为全球系统重要性银行之后，银行将面临更高的监管标准，包括更高的资本充足率、杠杆率要求以及总损失吸收能力要求等。

图表1、2018年全球系统重要性银行G-SIBs名单

等级	全球系统重要性银行 G-SIBs
第五档 (3.5%)	--
第四档 (2.5%)	摩根大通
第三档 (2.0%)	花旗银行、德意志银行、汇丰银行
第二档 (1.5%)	美国银行（2017年在第三档）、 中国银行 、巴克莱银行、法国巴黎银行、高盛集团、 中国工商银行 、三菱日联金融集团、富国银行
第一档 (1.0%)	中国农业银行 、纽约梅隆银行、 中国建设银行 、瑞信集团、法国 BPCE 银行、克雷迪农业银行、荷兰 ING 银行、瑞穗金融集团、摩根斯丹利、加拿大皇家银行、桑坦德银行、法兴银行、渣打银行、道富银行、三井住友金融集团、瑞银集团、意大利联合信贷银行。

数据来源：金融稳定理事会（FSB）、太平洋证券整理

<http://www.fsb.org/2018/11/fsb-publishes-2018-g-sib-list/>

其中，中国工商银行和中国银行在第二档，农业银行和建设银行在第一档。由于各国对于商业银行和投资银行的监管体系各不相同，因此，名单中也包含高盛、摩根斯丹利为代表的投资银行。

2017年、2018年FSB并未更新全球系统重要性保险集团名单。在2016年的名单中，中国平安集团位列其中。

图表2、2016年全球系统重要性保险集团G-SIIs名单

名单(9家)	荷兰全球保险集团Aegon N.V.、安联保险、美国国际集团AIG、英杰华集团Aviva、安盛保险集团、美国大都会、中国平安、美国保德信金融集团、英国保诚集团
--------	---

数据来源：金融稳定理事会（FSB）、太平洋证券整理

<http://www.fsb.org/2016/11/2016-list-of-global-systemically-important-insurers-g-siis/>

我国金融资产规模增长迅速，金融业态不断创新，一行两会发布的《指导意见》符合资本市场对于金融监管效率提升的迫切需求，将有力保障国内金融稳定与发展。我国银行业金融机构总资产在2017年末已经突破250万亿人民币，而且，伴随着互联网金融等各类金融创新，非银行金融机构资产集聚速度也明显加快。

图表3、金融机构的规模和人数

	行业总资产 (亿元)	机构数			职工人数
银行*	1,707,273	154	银行理财产品余额(亿元, 2017)	295,400	2,576,658
证券	61,400	131/ 10873 营业网点	证券市场交易结算资金余额(亿元, 2017-6)	12,055	350,652
保险	169,377	222	累计保费收入(亿元)	284,497	1,181,849
信托	8,425	68	信托资产余额(亿元, 2018-6)	242,684	19,236

数据来源：wind，太平洋证券整理

*表格中银行只包括我国大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行

二、《指导意见》要点分析

定义：系统重要性金融机构是指因规模较大、结构和业务复杂度较高、与其他金融机构关联性较强，在金融体系中提供难以替代的关键服务，一旦发生重大风险事件而无法持续经营，将对金融体系和实体经济产生重大不利影响、可能引发系统性风险的金融机构。系统重要性的定义强调了金融机构倒闭或出现财务困难的系统影响，而不强调其倒闭或出现财务困难的可能性；也就是关注违约损失率，不衡量违约可能性。

范围：银行、证券、保险及国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）认定的其他具有系统重要性、从事金融业务的机构。具体地，五家大型商业银行、国家开发银行、规模较大的股份制商业银行等银行业金融机构，资产规模大、影响范围广的

证券业、保险业金融机构、金融控股平台，都有可能纳入该名单。此外，部分从事金融业务的非金融机构，如经国务院金融委认定，也可能纳入名单，实施特别监管。

《指导意见》规定，人民银行会同银保监会、证监会划定参评机构范围，确定评估指标。其中，对参评机构范围规定了资产占比和机构数量两套可选标准；**一级评估指标包括机构规模、关联度、复杂性、可替代性、资产变现等**。在评估过程中，银保监会、证监会负责制作数据模板，进行数据收集，计算参评机构系统重要性得分，向金融委办公室报送系统重要性金融机构初始名单。人民银行、银保监会、证监会可根据其他定量或定性辅助信息，提出将系统重要性得分低于阈值的金融机构加入系统重要性金融机构名单的监管判断建议，与初始名单一并提交金融委办公室。系统重要性金融机构名单经金融委确定后，由人民银行和相关监管部门联合发布。金融委每三年对上述评估流程和方法进行审议并进行必要调整与完善。

下图显示的是部分涉金融上市公司，包括5家保险公司、19家证券公司、6家综合金融或涉金融机构，共30家。

图表4、按照2018年中报总资产排序的部分涉金融上市公司（非银行）

证券代码	证券简称	总资产 2018H 亿元人民币	净利润 2018H 亿元人民币
601318.SH	中国平安	68,514	581.0
601628.SH	中国人寿	30,432	164.2
601601.SH	中国太保	12,859	82.5
601319.SH	中国人保	10,406	100.5
000617.SZ	中油资本	8,655	40.7
BABA.N	阿里巴巴	8,248	288.5
601336.SH	新华保险	7,557	58.0
600030.SH	中信证券	6,577	55.7
0700.HK	腾讯控股	6,468	411.6
600837.SH	海通证券	5,732	30.3
601211.SH	国泰君安	4,405	40.1
601688.SH	华泰证券	3,956	31.6
000776.SZ	广发证券	3,905	28.6
000166.SZ	申万宏源	3,367	20.7
600999.SH	招商证券	2,981	18.1
3908.HK	中金公司	2,639	16.3
601881.SH	中国银河	2,632	13.1
600958.SH	东方证券	2,210	7.2
601066.SH	中信建投	2,169	16.9
601788.SH	光大证券	2,111	9.7
002736.SZ	国信证券	2,085	11.6
002024.SZ	苏宁易购	1,791	60.0
601377.SH	兴业证券	1,641	6.9

600061.SH	国投资本	1,619	8.3
601901.SH	方正证券	1,546	2.1
600390.SH	五矿资本	1,188	11.7
000783.SZ	长江证券	1,107	3.8
000987.SZ	越秀金控	1,033	17.9
601555.SH	东吴证券	930	0.3
601198.SH	东兴证券	858	5.8

数据来源：wind，太平洋证券整理

监管：《指导意见》主要通过两条途径完善系统重要性金融机构监管：一方面，对系统重要性金融机构制定特别监管要求，以增强其持续经营能力，降低发生重大风险的可能性。相关部门采取相应审慎监管措施，确保系统重要性金融机构合理承担风险、避免盲目扩张。另一方面，建立系统重要性金融机构特别处置机制，推动恢复和处置计划的制定，开展可处置性评估，确保系统重要性金融机构发生重大风险时，能够得到安全、快速、有效处置，保障其关键业务和服务不中断，同时防范“大而不能倒”风险。

具体地，系统重要性金融机构将被要求符合附加资本要求和杠杆率要求，报金融委审议通过后施行。其中，附加资本采用连续法计算，使得系统重要性金融机构的附加资本要求与其自身的系统重要性程度相适应。根据行业发展特点，人民银行还可会同相关部门视情对高得分组别系统重要性金融机构提出流动性、大额风险暴露等其他附加监管要求。此外，《指导意见》着力完善系统重要性金融机构公司治理，从风险管理和信息系统等方面加强监管，以促其形成合理承担风险、避免盲目扩张的理性企业文化。

影响：虽然系统重要性金融机构应当满足更为严格的资本、杠杆率等监管要求，因此可能会面临更高的合规成本，但从这些机构在金融体系所处地位来看，理应受到与其系统重要性程度相一致的监管。同时，人民银行会同相关部门在制定实施细则时将考虑我国金融机构实际情况，设置合理的监管要求与过渡期安排，避免短期内对金融机构造成冲击。

《指导意见》属于一个宏观政策框架，更多的监管要求和操作细节将在未来的实施细则中加以明确。《指导意见》发布后，人民银行将会同相关部门，抓紧启动实施细则的制定工作，在充分考虑内外部经济形势的情况下，逐步出台银行业、证券业、保险业系统重要性金融机构的评估方法和附加监管要求，避免产生太大的融资压力。

我们仍然看好证券行业在我国发展新经济、支持创新产业过程中发挥直接融资功

能。目前板块整体市净率1.28倍，中长期仍有配置价值。建议关注：中信证券、华泰证券；保险板块关注中国平安。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。