



强于大市

## 结构性存款监管文件点评

### 去伪存真，平稳过渡

2019 年 10 月 18 日，银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（下文简称监管文件），对银行结构性存款定义、产品发行和销售资格进行规范。

#### ■ 文件出台消除监管模糊地带，规范结构性存款产品设计

由于原先结构性存款并未有专门的监管文件，诸多细则有待明确，包括产品风险、结构设计尚不清晰，处于监管“模糊地带”，给银行在产品设计上提供较大空间，例如承诺投资者较高的保底收益率、没有衍生品资格的银行发行结构性存款等等。针对上述问题，此次监管文件明确：1) 结构性存款定义，严格区分结构性存款与一般性存款；2) 规定银行发行结构性存款应具备普通类衍生产品交易业务资格；3) 提出结构性存款的核算和管理要求；4) 加强结构性存款合规销售和强化信息披露。

#### ■ 约束发行资格，加强衍生品交易监管

从监管文件内容来看，影响最深的为银行结构性存款发行资格以及真实交易要求。其中，监管文件明确，结构性存款发行银行应具备普通类衍生品交易业务资格。根据融 360 统计，2018 年底具备衍生品资格（包括基础类和普通类）的中资银行共有 55 家。原先不具备发行资格的中小行则借道大中型银行进行衍生品交易，以满足结构性存款的发行条件。此外，部分结构性存款设计上所嵌入的衍生品工具投资的行权概率极高，衍生品部分交易的真实性存疑。因此，此次文件加强对产品设计中衍生品交易真实性的监管。

#### ■ 部分中小行揽储压力加大，过渡期设置平抑波动

我们认为文件的发行资格以及衍生品交易真实性的约束将对部分中小行未来的存款增长带来压力。过去不少中小银行通过发行较高价格的结构性存款以加强存款竞争，此次文件落地后，不具备普通类衍生品交易资质银行将无法发行新结构性存款产品，未来这部分中小行揽储压力加大。此次监管文件设置 12 个月过渡期和“新老划断”的政策安排，促进业务调整的平稳过渡。整体来看，我们认为结构性存款的调整对行业负债端存款增长影响有限，截至 9 月末结构性存款规模为 10.85 万亿，占行业总存款比重较低为 6.2%。需要注意的是，衍生品交易真实性监管趋严将打破原先结构性存款的刚兑现象，这与理财新规监管思路一致，未来银行高息揽储现象将有改善。在低利率市场环境、货基收益率下行的综合背景下，结构性存款作为保本理财的替代品，我们认为价格的下行有助于缓解银行负债端的成本压力。

#### ■ 投资建议：

考虑到结构性存款占比有限以及保本理财资金承接需求，我们认为结构性存款发行资格以及衍生品交易真实性的约束对银行整体存款增长影响有限，但部分不具备结构性存款发行资质的中小行未来存在一定的揽储压力，因此过渡期和新老划断的政策安排有助于促进业务调整的平稳过渡。目前板块估值性价比高（对应 19/20 年 0.88x/0.80xPB, 4.3%/4.7% 的股息收益率），叠加稳健的基本面，支撑板块的股价表现。另外，随着 A 股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，重视板块长期确定性配置价值。个股推荐以平安银行为代表的股份行，以及基本面保持优异的招商银行、宁波银行。

#### ■ 风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行：银行

励雅敏  
(8621)20328568  
yamin.li@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁喆奇  
(8621)20328590  
zheqi.yuan@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

林颖颖  
(8621)20328595  
yingying.lin@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

\*熊颖为本报告重要贡献者



### 事项：

2019年10月18日，银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（下文简称监管文件），对银行结构性存款定义、产品发行和销售资格进行规范。

### 文件出台消除监管模糊地带，规范结构性存款产品设计

在负债端同业负债监管趋严、资管新规后原有的保本理财资金存承接需求的背景下，2017年下半年以来结构性理财规模增长迅速，无论是大行还是中小行的结构性存款占负债比重均有所提升。由于原先结构性存款并未有专门的监管文件，诸多细则有待明确，包括产品风险、结构设计尚不清晰，处于监管“模糊地带”，给银行在产品设计上提供较大空间，例如承诺投资者较高的保底收益率、没有衍生品资格的银行发行结构性存款等等。针对上述问题，此次监管文件明确：1) 结构性存款定义，严格区分结构性存款与一般性存款；2) 规定银行发行结构性存款应具备普通类衍生产品交易业务资格；3) 提出结构性存款的核算和管理要求；4) 加强结构性存款合规销售和强化信息披露。

### 约束发行资格，加强衍生品交易监管

从监管文件内容来看，影响最深的为银行结构性存款发行资格以及真实交易要求。其中，监管文件明确，结构性存款发行银行应具备普通类衍生品交易业务资格。根据融360统计，2018年底具备衍生品资格（包括基础类和普通类）的中资银行共有55家。原先不具备发行资格的中小行则借道大中型银行进行衍生品交易，以满足结构性存款的发行条件。此外，部分结构性存款设计上所嵌入的衍生品工具投资的行权概率极高，衍生品部分交易的真实性存疑。因此，此次文件加强对产品设计中衍生品交易真实性的监管。

### 部分中小行揽储压力加大，过渡期设置平抑波动

我们认为文件的发行资格以及衍生品交易真实性的约束将对部分中小行未来的存款增长带来压力。在同业业务监管背景下，各家银行加大存款市场份额的争夺，而相较于网点布局范围广的大中型银行，区域性地方银行在存款争夺上存天然劣势，因此过去不少中小银行通过发行较高价格的结构性存款产品以加强存款竞争。此次文件落地后，不具备普通类衍生品交易资质银行将无法发行新结构性存款产品，因此这部分中小行未来的揽储压力加大。考虑到这部分中小行的负债端存款增长压力，文件设置12个月过渡期和“新老划断”的政策安排，过渡期内银行可以继续发行原有的结构性存款，有利于银行资产负债调整和流动性安排，促进业务调整的平稳过渡。但整体来看，我们认为结构性存款的调整对行业负债端存款增长影响有限，截至9月末结构性存款规模为10.85万亿，占行业总存款比重较低为6.2%。需要注意的是，衍生品交易真实性监管趋严将打破原先结构性存款的刚兑现象，这与理财新规监管思路一致，未来银行高息揽储现象将有改善。在低利率市场环境、货基收益率下行的综合背景下，结构性存款作为保本理财的替代品，我们认为价格的下行有助于缓解银行负债端的成本压力。

### 投资建议：

考虑到结构性存款占比有限以及保本理财资金承接需求，我们认为结构性存款发行资格以及衍生品交易真实性的约束对银行整体存款增长影响有限，但部分不具备结构性存款发行资质的中小行未来存在一定的揽储压力，因此过渡期和新老划断的政策安排有助于促进业务调整的平稳过渡。目前板块估值性价比高（对应19/20年0.88x/0.80xPB, 4.3%/4.7%的股息收益率），叠加稳健的基本面，支撑板块的股价表现。另外，随着A股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，重视板块长期确定性配置价值。个股推荐以平安银行为代表的股份行，以及基本面保持优异的招商银行、宁波银行。

**风险提示：**

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。



附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股) 2018A	2019E	市净率(倍) 2018A	2019E	最新每股净资产 (元/股)
601939.SH	建设银行	买入	7.25	1,813	1.02	1.07	0.96	0.87	7.90
601988.SH	中国银行	未有评级	3.66	1,077	0.61	0.64	0.71	0.65	5.36
600036.SH	招商银行	买入	36.18	912	3.19	3.61	1.80	1.60	21.17
601998.SH	中信银行	增持	6.02	295	0.91	1.01	0.73	0.67	8.56
600000.SH	浦发银行	增持	12.78	375	1.90	2.16	0.85	0.76	15.77
601818.SH	光大银行	买入	4.41	231	0.64	0.71	0.81	0.74	5.68
000001.SZ	平安银行	买入	16.51	320	1.28	1.46	1.46	1.30	13.57
601169.SH	北京银行	增持	5.53	117	0.95	1.03	0.68	0.63	8.51
601009.SH	南京银行	增持	8.91	76	1.31	1.52	1.11	1.01	8.47
002142.SZ	宁波银行	买入	26.54	149	1.99	2.36	2.31	1.97	14.12
601229.SH	上海银行	增持	9.57	136	1.27	1.46	0.96	0.88	13.48
600919.SH	江苏银行	增持	7.02	81	1.13	1.30	0.79	0.72	9.00
601997.SH	贵阳银行	增持	8.69	28	1.60	1.56	0.94	0.96	9.66
600926.SH	杭州银行	增持	8.59	44	1.05	1.27	0.93	0.85	9.70
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.44	10	0.39	0.43	0.95	0.91	4.94
600908.SH	无锡银行	增持	5.42	10	0.59	0.67	0.98	0.96	5.61
601128.SH	常熟银行	买入	8.21	23	0.54	0.66	1.84	1.52	5.72
603323.SH	苏农银行	未有评级	5.33	10	0.44	0.50	1.05	1.01	6.03
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.65	10	0.46	0.52	1.08	1.01	5.31

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 10 月 18 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买 入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；  
增 持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中 性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；  
减 持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；  
中 性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券股份有限公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### **中银国际(英国)有限公司**

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371