

银行

证券研究报告
2019年09月19日

大额风险暴露观察：匿名客户达标压力大么？

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

余金鑫 联系人
yujinxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究周报:规范结构性存款业务意在降低存款成本》 2019-09-15
- 《银行-行业点评:8月金融数据算好么?》 2019-09-12
- 《银行-行业研究周报:为何选 MLF 做 LPR 之基准》 2019-09-08

据新规要求，匿名客户需于 19 年底达标

18 年 5 月，《商业银行大额风险暴露管理办法》发布。大额风险暴露，是指超过一级资本净额 2.5% 的风险暴露，需按季报送。大额之“大”，是有上限的。银行除了要计算和报送大额风险情况，还需要保证其不超限。对非同业单一客户，该上限是 15% 一级资本净额。银行应于 18 年底前达标，匿名客户的大额风险暴露应于 19 年底前达标。在计算资管产品/ABS 的风险暴露时，当能够证明无法识别基础资产时，若产品投资金额不低于 0.15% 一级资本净额，就要计入匿名客户。理财、信托及资管计划、ABS(尤其是信贷类)一般都可穿透，而基金因为存在合规障碍而难以穿透，故容易对匿名客户造成压力。

公募基金如何免于计入匿名客户？仅披露季末十大持仓的公募基金，原则上是不可穿透的，故一级资本净额的 0.15%，为其是否计入匿名客户的门槛。据 1H19 数据测算该门槛，四大行在 25-35 亿之间，上市股份行在 3-9 亿之间，城商行、农商行均不高于 3 亿元。此外，若监管认可公募基金的集中度履行情况，则对投资金额低于 1.5%/0.75% 一级资本净额的债基/货基，就有理由认为其基础资产均不超过 0.15% 一级资本净额，从而免于计入匿名客户。

1 年半以来投资端有何变化，哪些银行有增配空间？

非标压降显著，而基金增速暂未受显著影响。观察 17 年末-18 年中-18 年末-19 年中四期数据：1) 信托/资管计划规模依次为 6.84 万亿/6.10 万亿/5.01 万亿/5.02 万亿，后三期环比增幅为 -10.9%、-17.9%、0.27%，18 年大幅压降，到 19 年压力已减轻；2) 投资基金规模依次为 1.59 万亿/1.81 万亿/2.08 万亿/2.34 万亿，后三期环比增速分别为 14.0%、14.4%、12.6%，并未受到明显干扰，不必过分担心赎回或少增；3) 投资 ABS 的规模为 0.74 万亿/0.76 万亿/0.64 万亿/0.72 万亿，后三期环比增速分别为 1.7%、-15.0%、12.8%，经过 18H2 的调整后，增速显著回升，也不必过分担心 ABS 需求的剧烈收缩。

哪些银行可能存在压力，哪些有增配基金的空间？引入“超限倍数”=(投资基金+ABS)/匿名客户限额。如果想在 5 倍时达标，基金+ABS 至多能允许 20% 计入匿名客户；而如果在 1 倍以下，则表明其增配基金的空间比较大。1H19 来看，(有数据的)31 家上市行中，5 倍以上的有 11 家，降序依次为宁波 9.8/上海 9.2/江苏 8.4/长沙 6.8/苏州 6.0/兴业 5.9/浦发 5.9/南京 5.8/江阴 5.4/中信 5.2/杭州 5.0，1 倍以下的有 7 家：升序依次为张家港 0.3/工行 0.3/招商 0.6/中行 0.6/华夏 0.6/渝农商 0.6/紫金 0.8。1-5 倍之间有 13 家。整体看，多数银行的基金+ABS 超匿名客户限额的幅度较大，未来或有压降压力。

投资建议：基金增速暂未受显著影响，未来或仍存在压降压力

非标止缩，基金增速整体暂未受显著影响，但多数银行压力仍存。龙头股价年初至今涨幅及估值均不低，短期龙头性价比更高，看好低估值且基本面较好的滞涨标的，如光大/工行/兴业/成都及大行 H 股。9 月首推光大。

风险提示：匿名客户达标约束投资增速；逆周期政策节奏和力度有不确定性。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-18	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601818.SH	光大银行	3.97	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.20	5.67	5.22	4.73
601838.SH	成都银行	8.18	买入	1.29	1.51	1.77	2.06	6.34	5.42	4.62	3.97
601166.SH	兴业银行	17.44	买入	2.92	3.14	3.54	3.98	5.97	5.55	4.93	4.38
601398.SH	工商银行	5.50	增持	0.84	0.87	0.91	0.95	6.55	6.32	6.04	5.79
000001.SZ	平安银行	14.41	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	9.94	8.53	7.03	5.83

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 据新规要求，匿名客户 19 年底需达标.....	3
2. 资管产品/ABS 的风险暴露如何计算?	3
2.1. 计量特定风险暴露的四种情形.....	3
2.2. 公募基金如何能免于计入匿名客户	4
2.3. 分散式 ABS 风险暴露的计量策略	5
3. 要求 19 年底达标，匿名客户压力大么?	6
3.1. 非标压降显著，基金/ABS 增速未受显著影响	6
3.2. 哪些银行可能存在压力，哪些有增配基金的空间?	7
4. 投资建议：基金增速暂未受显著影响，未来或仍存在压降压力.....	11
5. 风险提示.....	12

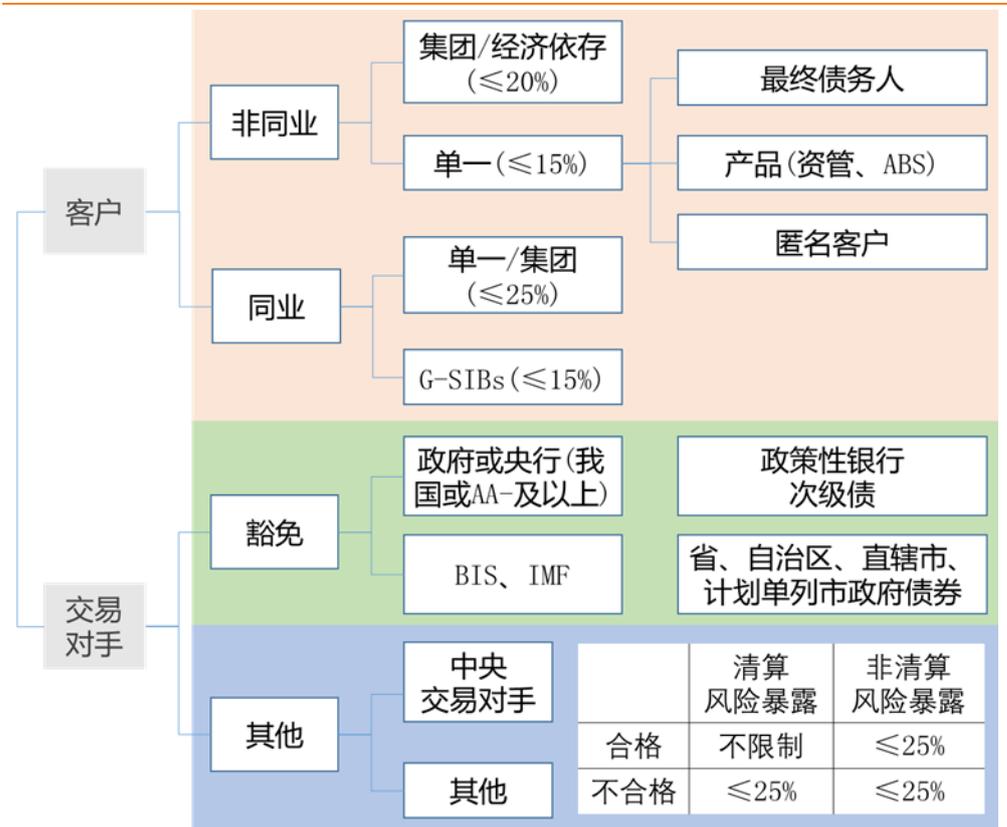
图表目录

图 1：大额风险暴露新规的监管框架.....	3
图 2：《办法》对资管产品及 ABS 计量风险暴露的四种情形.....	4
图 3：基金+ABS 投资额稳步提升（单位：亿元）.....	8
图 4：基金+ABS 比上匿名客户限额的倍数变化（超限倍数）.....	8
图 5：基金投资额均呈现稳步提升（单位：亿元）.....	9
图 6：基金投资额比上匿名客户限额的倍数变化（超限倍数）.....	9
表 1：公募基金集中度的监管规定	5
表 2：35 家上市银行与资管产品/ABS 风险暴露相关的门槛值（以 1H19 一级资本计算，亿元）.....	5
表 3：2018 年上市银行信托/资管计划的风险暴露压降幅度较大（单位：亿元）.....	6
表 4：1 年半来，上市银行投资基金的风险暴露整体在提升（单位：亿元）.....	7
表 5：18 年上市银行投资 ABS 的风险暴露下降较多，1H19 显著回升（单位：亿元）.....	7
表 6：基金/ABS 相较匿名客户限额的倍数变化（1H19 数据，亿元）-考虑 ABS.....	8
表 7：基金/ABS 相较匿名客户限额的倍数变化（1H19 数据，亿元）-不考虑 ABS.....	10

1. 据新规要求，匿名客户 19 年底需达标

2018 年 5 月 8 日，银保监会发布了《商业银行大额风险暴露管理办法》(正式稿，以下简称《办法》)。《办法》要求银行计算对手实体 (counterpart) 的风险暴露。对手实体可以分为两大类：**客户**和**交易对手**。就客户而言，同业客户、非同业客户区别对待，对非同业客户实行更为严格的限制，单一客户不高于 15%一级资本净额，关联客户不高于 20%。单一非同业客户就包括最终债务人、结构化产品 (资管/信托计划、ABS 等)、匿名客户。

图 1：大额风险暴露新规的监管框架



资料来源：银保监会，天风证券研究所

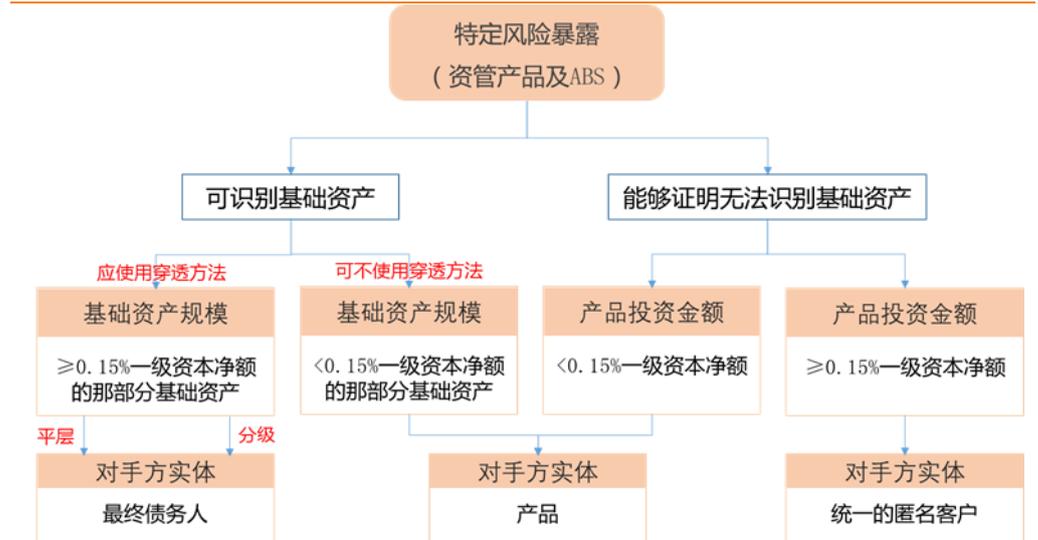
根据过渡期要求，19 年末是匿名客户的达标时点。《办法》规定：自 2018 年 7 月 1 日起施行；商业银行应于 2018 年 12 月 31 日前达标；匿名客户的风险暴露应于 2019 年 12 月 31 日前达标；2018 年底同业客户风险暴露未达标的银行，设三年过渡期，应于 2021 年底前达标。所以，匿名客户达标成为 2019 年下半年的主要任务。

2. 资管产品/ABS 的风险暴露如何计算？

2.1. 计量特定风险暴露的四种情形

计算对资管产品及 ABS 的特定风险暴露，可分四种情形。对于资管产品及 ABS 的特定风险暴露，先看基础资产是否可识别，如果可识别，就看基础资产的规模，如果“能够证明无法识别”，就只能看产品投资规模。当可识别基础资产时，就可以把风险暴露对应到具体的最终债务人。如果它低于一级资本净额的 0.15%，就可以不穿透，而将它计入对产品的风险暴露 (情形一)；如果它不低于一级资本净额的 0.15%，就需要穿透，并记入对最终债务人的风险暴露 (情形二)。当能够证明无法识别基础资产时，就要看银行对这只产品买了多少量。如果它低于一级资本净额的 0.15%，就可以计入对产品的风险暴露 (情形三)；如果它不低于一级资本净额的 0.15%，就要计入对匿名客户的风险暴露 (情形四)。只有情形四涉及到匿名客户。

图 2：《办法》对资管产品及 ABS 计量风险暴露的四种情形



资料来源：银保监会，天风证券研究所

相对而言，计入最终债务人、产品，压力并不大，因为这样账户可以有多个；但统一的匿名客户就只有一个。而它们作为对手方实体，受到同样的对非同业单一客户的限制，即不能超过 15%一级资本净额。因此，对资管产品及 ABS 的风险暴露管理，整体就一个思路：**尽量减少对匿名客户额度的占用。**

特定风险暴露主要涉及四类资产：**基金、理财、信托及资管计划、ABS**。其中，理财是在银行同业之间发生，要求管理人提供底层资产明细不难，信托及资管计划一般实际由银行主导，要求受托人提供底层资产明细也较容易。这两类都属于“可识别基础资产”，风险暴露计入最终债务人或产品，一般不会对匿名客户增加压力。**公募基金（定制型公募产品除外）、ABS** 常常因为无法识别基础资产，或识别难度太高，如果单只产品投资金额超限，可能对匿名客户造成压力。

2.2. 公募基金如何能免于计入匿名客户

从合规的角度，**公募基金一般较难穿透**。根据披露规则，公募基金只会在季末披露前十大持仓，并无向持有人提供全部底层资产明细的义务（定制型公募产品除外）。因此，在计算其大额风险暴露时，可以只看产品投资金额。**计算其风险暴露有两种情况**：产品投资金额低于其一级资本净额的 0.15%，风险暴露计入产品本身；不低于 0.15%，则计入匿名客户。**一级资本净额的 0.15%，为是否计入匿名客户的门槛**。根据 1H19 数据计算，四大行在 25-35 亿之间，上市股份行在 3-9 亿之间，上市城商行、农商行均不高于 3 亿元。单只公募基金的投资金额控制在该门槛以下，**即可免于计入匿名客户**。

还有一种可能的免于计入匿名客户的办法。这取决于监管执行的尺度。尽管公募基金法理上不可穿透，但如果有可能证明其所投资的基础资产均小于 0.15% 的一级资本净额，就有理由按**情形二**处理，即不使用穿透方法，而将风险暴露计入产品本身。考虑到公募基金有集中度要求，其投资单只证券占净值比不超过 10%、投资具备托管人资格的银行同业存单占比不超过 20%。假设该规定在任何时候都得到严格遵守，只要保证对债基的投资金额低于 1.5% 一级资本净额，对货基的投资金额低于 0.75% 一级资本净额，就能保证其全部基础资产都小于 0.15% 的一级资本净额。如此，就可以免于穿透而计入产品本身。这样就**将债基/货基计入匿名客户的门槛，从 0.15% 推高至 1.5%/0.75% 一级资本净额**。

该思路存在两个争议点：1) 大额风险暴露的监管部门是否认可公募基金严格遵守了集中度规定，这取决于监管操作层面的尺度把握，尚无定论；2) 公募基金的集中度要求是指“单只证券”而言，而风险暴露是指最终债务人而言，可能出现证券集中度要求，但风险暴露的集中度仍超过 10% 的情况（但不会超出太多）。

表 1: 公募基金集中度的监管规定

发布日期	发文机构	发文时间	具体规定
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发[2018]106号)	银保监会	2018年4月27日	单只证券占单只公募基金产品的比例,或者单只证券投资基金占单只资产管理产品净资产的比例,不得超过10%
《货币市场基金监督管理办法》(证监会令第120号)	证监会	2015年12月17日	同一机构发行的债券及其作为原始权益人的ABS占单只基金资产净值的比例,不得超过10%;货基投资定期存款占基金净值不超过30%,具有托管人资格的商业银行同业存单不超过20%,不具有托管人资格不超过5%
《公开募集证券投资基金运作管理办法》(证监会令第104号)	证监会	2014年7月7日	单只证券占单只基金资产净值的比例,不得超过10%

资料来源:证监会,银保监会,天风证券研究所

2.3. 分散式 ABS 风险暴露的计量策略

分散式 ABS 不同于公募基金的地方在于,其基础资产的构成相对更稳定(不像公募基金存在频繁调仓),证明其每笔基础资产风险暴露不超限相对容易。因此以上免于计入匿名客户的思路,对分散式 ABS 产品也适用。其策略是:1) 尽量穿透;2) 对难以穿透的就证明其每笔基础资产不超限,争取计入产品本身;3) 实在难以证明的,就把投资金额控制在 0.15%一级资本净额以下,避免放入匿名客户。

银行所投资的 ABS,多数可能不计入匿名客户。银行所投资的 ABS,还是以信贷资产为底层的居多,只要底层资产不是太分散,一般都可以较方便地实现穿透。为严谨起见,下文将分两种情形计算:1) 考虑 ABS 对匿名客户额度的占用;2) 不考虑 ABS 对匿名客户额度的占用。

表 2: 35 家上市银行与资管产品/ABS 风险暴露相关的门槛值(以 1H19 一级资本计算,亿元)

分类	银行名称	一级资本净额(1H19)	匿名客户限额(15%一级资本)	匿名客户门槛(0.15%一级资本)	公募免于计入匿名客户门槛	
					债基(1.5%一级资本)	货基(0.75%一级资本)
大行	工商	23,956	3,593	35.9	359.3	179.7
大行	建设	20,452	3,068	30.7	306.8	153.4
大行	农业	17,249	2,587	25.9	258.7	129.4
大行	中国	17,493	2,624	26.2	262.4	131.2
大行	交通	7,132	1,070	10.7	107.0	53.5
大行	邮储	4,888	733	7.3	73.3	36.7
股份	招商	5,390	809	8.1	80.9	40.4
股份	兴业	5,111	767	7.7	76.7	38.3
股份	浦发	4,861	729	7.3	72.9	36.5
股份	中信	4,616	692	6.9	69.2	34.6
股份	民生	4,840	726	7.3	72.6	36.3
股份	光大	3,314	497	5.0	49.7	24.9
股份	平安	2,347	352	3.5	35.2	17.6
股份	华夏	2,580	387	3.9	38.7	19.3

城商	北京	1,991	299	3.0	29.9	14.9
城商	上海	1,646	247	2.5	24.7	12.3
城商	江苏	1,285	193	1.9	19.3	9.6
城商	南京	850	128	1.3	12.8	6.4
城商	宁波	913	137	1.4	13.7	6.8
城商	杭州	596	89	0.9	8.9	4.5
城商	长沙	325	49	0.5	4.9	2.4
城商	贵阳	369	55	0.6	5.5	2.8
城商	成都	326	49	0.5	4.9	2.4
城商	郑州	381	57	0.6	5.7	2.9
城商	青岛	297	45	0.4	4.5	2.2
城商	苏州	248	37	0.4	3.7	1.9
城商	西安	226	34	0.3	3.4	1.7
农商	渝农商	749	112	1.1	11.2	5.6
农商	青农商	230	34	0.3	3.4	1.7
农商	紫金	129	19	0.2	1.9	1.0
农商	常熟	159	24	0.2	2.4	1.2
农商	无锡	110	16	0.2	1.6	0.8
农商	张家港	96	14	0.1	1.4	0.7
农商	江阴	111	17	0.2	1.7	0.8
农商	苏农	105	16	0.2	1.6	0.8

资料来源：WIND，天风证券研究所

3. 要求 19 年底达标，匿名客户压力大么？

3.1. 非标压降显著，基金/ABS 增速未受显著影响

18 年信托/资管计划大幅压降，到 19 年压力已减轻。上市银行合计来看，18 年上半年信托/资管计划环比下降 10.9%，18 年下半年环比下降 17.9%，而 19H1 跟 18 年末基本持平。量上来看，这四期数字就是 6.84 万亿、6.10 万亿、5.01 万亿、5.02 万亿。信托/资管计划一般都可穿透，因此计算更多是对最终债务人的风险暴露，这部分需要 18 年底达标。18 年底达标压力体现在 18 年全年的压降幅度上，而过了 18 年这个坎之后，看得出来 19 年压力已经大大减轻，甚至可以有序回升。于是我们看到，19H1 比年初，大行的信托/资管计划投资规模增加了 7.9%、股份行增加了 3.2%。但在金融资产风险分类新规的压力下，城商行、农商行的非标投资压力仍存，故观察到 19H1 城商行的信托/资管计划的风险敞口收缩 6.4%、农商行收缩 14.5%。

表 3：2018 年上市银行信托/资管计划的风险暴露压降幅度较大（单位：亿元）

类别	1H19	2018	1H18	2017
大行(3 家)	6,286	5,825	6,353	5,717
环比增速	7.91%	-8.31%	11.13%	
股份(8 家)	27,924	27,072	37,610	45,141
环比增速	3.15%	-28.02%	-16.68%	
城商(12 家)	15,151	16,189	15,893	16,249
环比增速	-6.42%	1.86%	-2.19%	
农商(7 家)	828	969	1,111	1,321
环比增速	-14.49%	-12.83%	-15.86%	
合计	50,189	50,054	60,967	68,427

环比增速	0.27%	-17.90%	-10.90%
------	-------	---------	---------

资料来源：银行财报，天风证券研究所

注：因口径变化导致数据不可比，6 家大行中仅收录工行/农行/中行 3 家的合计；因明细分类不可得，城商行未包含郑州，农商行未包含紫金。下同。

1H19 上市银行投资基金增速并未受到明显干扰。上市银行整体来看，2017-19H1 半年度的投资基金规模依次为 1.59 万亿、1.81 万亿、2.08 万亿、2.34 万亿，1H18-2018-1H19 的环比增速分别为 14.0%、14.4%、12.6%。19 年末是匿名客户需要达标的时点，而 19H1 投资基金增速仍然较高，并且该增速显著高于匿名客户限额的增速。或表明银行配置的公募基金的结构中，免于计入匿名客户的占比较高，从而使规模增速可持续。

表 4：1 年半来，上市银行投资基金的风险暴露整体在提升（单位：亿元）

类别	1H19	2018	1H18	2017
大行(3 家)	3,252	2,430	1,676	1,300
环比增速	33.9%	45.0%	28.9%	
股份(8 家)	11,849	11,464	10,244	9,090
环比增速	3.4%	11.9%	12.7%	
城商(12 家)	7,964	6,530	5,920	5,220
环比增速	22.0%	10.3%	13.4%	
农商(7 家)	304	332	299	307
环比增速	-8.5%	11.2%	-2.7%	
合计	23,369	20,755	18,138	15,917
环比增速	12.6%	14.4%	14.0%	

资料来源：银行财报，天风证券研究所

上市银行整体来看，2017-19H1 半年度的投资 ABS 的规模依次为 0.74 万亿、0.76 万亿、0.64 万亿、0.72 万亿，1H18-2018-1H19 的环比增速分别为 1.7%、-15.0%、12.8%。经过 18 年下半年增速显著下滑之后，19H1 比年初的增速达到 12.8%。

表 5：18 年上市银行投资 ABS 的风险暴露下降较多，1H19 显著回升（单位：亿元）

类别	1H19	2018	1H18	2017
大行(3 家)	2,025	1,788	1,296	724
环比增速	13.3%	37.9%	79.2%	
股份(8 家)	4,705	3,643	5,495	5,792
环比增速	29.1%	-33.7%	-5.1%	
城商(12 家)	430	894	734	857
环比增速	-51.9%	21.8%	-14.4%	
农商(7 家)	82	97	33	58
环比增速	-15.1%	197.6%	-43.9%	
合计	7,243	6,423	7,558	7,431
环比增速	12.8%	-15.0%	1.7%	

资料来源：银行财报，天风证券研究所

3.2. 哪些银行可能存在压力，哪些有增配基金的空间？

如何衡量可能的匿名客户达标压力？这里可以引入“**超限倍数**”，超限倍数=(投资基金+ABS)/匿名客户限额。注意，超限倍数>1，并不代表匿名客户超限。因为在投资基金和 ABS 里，只有能证明无法穿透且投资净额高于 0.15%一级资本净额的部分，才会被记入匿名客户，其余的要么计入最终债务人、要么计入产品本身。因此这里存在一个比例，**纳入匿名客户的基金/ABS 占比**。如果这个占比非常低，就能允许超限倍数很高、却依然达标

的情形存在。

情形一：考虑 ABS 对匿名客户的占用

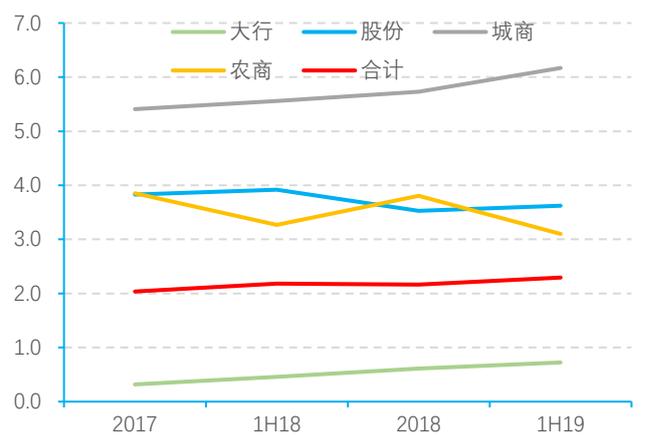
上市银行大类来看，1 年半里基金+ABS 整体是在稳步增长的（除了股份行在 18 年下半年，农商行在 19 年上半年出现规模下降）。看超限倍数，大行、城商行、上市行整体，1 年半间超限倍数都是稳步上升的。截至 19H1，城商行的投资基金+ABS 达到其整体匿名客户限额的 6.2 倍，股份行是 3.6 倍。整体来看，多数银行的基金+ABS 超匿名客户限额的幅度较大，未来或有压降压力。

图 3：基金+ABS 投资额稳步提升（单位：亿元）



资料来源：银行财报，天风证券研究所

图 4：基金+ABS 比上匿名客户限额的倍数变化（超限倍数）



资料来源：银行财报，天风证券研究所

35 家上市银行（含邮储），除去未在 19 年中报披露投资基金和 ABS 的规模的 4 家（建行/农行/郑州/无锡）外，剩余 31 家。其中，超限倍数在 5 倍以上的有 11 家，属于可能存在匿名客户达标压力的；1-5 倍有 13 家，处于相对比较合理的区间；1 倍以下的有 7 家，即使把所有投资基金和 ABS 都放进匿名客户，也能达标，它们是有配置的富裕空间的。5 倍什么概念？就是投资基金+ABS 的量是其匿名客户限额的 5 倍；也即，如果达标的話，其中至多能允许 20%的规模纳入匿名客户。

因此，我们认为超限倍数在 5 倍以上的银行，19 年底匿名客户达标压力或较大。从高到低依次为宁波 9.8 倍、上海 9.2 倍、江苏 8.4 倍、长沙 6.8 倍、苏州 6.0 倍、兴业 5.9 倍、浦发 5.9 倍、南京 5.8 倍、江阴 5.4 倍、中信 5.2 倍、杭州 5.0 倍。而导致他们该倍数偏高的原因，基本都是投资基金过高。同样值得注意的是超限倍数在 1 倍以下的银行：张家港 0.3 倍、工行 0.3 倍、招商 0.6 倍、中行 0.6 倍、华夏 0.6 倍、渝农商 0.6 倍、紫金 0.8 倍。他们还有许多富裕的配置空间，伴随着匿名客户限额随着一级资本净额增长而增长时，其公募基金的配置潜力有待挖掘。

表 6：基金/ABS 相较匿名客户限额的倍数变化（1H19 数据，亿元）-考虑 ABS

分类	银行名称	匿名客户限额	投资基金	投资 ABS	若达标，归入匿名帐户的比例上限	(基金+ABS)/匿名客户限额 1H19	(基金+ABS)/匿名客户限额 1H18	一年之中变化
大行	工商	3,593	257	958	达标	0.3	0.2	+0.15
大行	建设	3,068						
大行	农业	2,587						
大行	中国	2,624	529	1,067	达标	0.6	0.5	+0.08
大行	交通	1,070	2,466		43%	2.3	1.2	+1.09
大行	邮储	733	973	518	49%	2.0	0.9	+1.17
股份	招商	809	414	72	达标	0.6	0.4	+0.24

股份	兴业	767	3,803	714	17%	5.9	8.6	-2.69
股份	浦发	729	3,022	1,256	17%	5.9	6.5	-0.61
股份	中信	692	2,226	1,377	19%	5.2	3.9	+1.35
股份	民生	726	905	27	78%	1.3	1.0	+0.31
股份	光大	497	1,116	858	25%	4.0	4.6	-0.67
股份	平安	352	363	162	67%	1.5	1.1	+0.37
股份	华夏	387		240	达标	0.6	0.7	-0.09
城商	北京	299	873	17	34%	3.0	2.5	+0.49
城商	上海	247	2,195	65	11%	9.2	7.6	+1.54
城商	江苏	193	1,504	121	12%	8.4	5.7	+2.76
城商	南京	128	720	21	17%	5.8	9.4	-3.61
城商	宁波	137	1,340		10%	9.8	11.7	-1.95
城商	杭州	89	367	80	20%	5.0	4.8	+0.18
城商	长沙	49	273	56	15%	6.8		
城商	贵阳	55	95	6	54%	1.8	1.0	+0.82
城商	成都	49	228	1	21%	4.7	6.7	-2.05
城商	郑州	57						
城商	青岛	45	128	15	31%	3.2	1.9	+1.37
城商	苏州	37	201	20	17%	6.0		
城商	西安	34	37	26	53%	1.9	2.7	-0.85
农商	渝农商	112		70	达标	0.6	0.2	+0.41
农商	青农商	34	139	13	23%	4.4	3.7	+0.68
农商	紫金	19	16		达标	0.8	0.6	+0.19
农商	常熟	24	29	0	82%	1.2	3.1	-1.90
农商	无锡	16						
农商	张家港	14	4		达标	0.3	0.3	-0.04
农商	江阴	17	90		19%	5.4	7.2	-1.85
农商	苏农	16	27		59%	1.7	2.2	-0.47

资料来源：WIND，天风证券研究所

情形二：不考虑 ABS 对匿名客户的占用

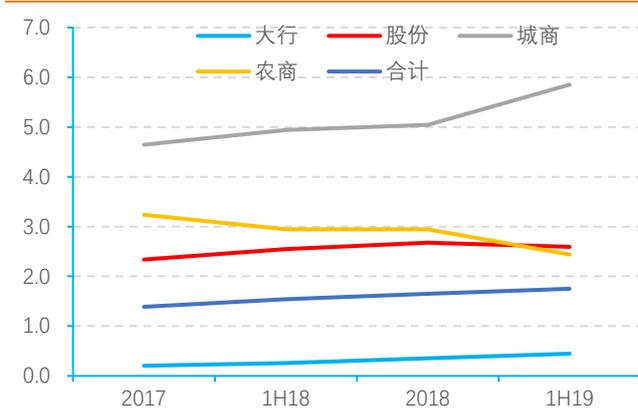
如果不考虑 ABS 对匿名客户的占用，那么超限倍数=投资基金/匿名客户限额。可看到，1 年半以来，大行、股份行、城商行的投资基金的金额都是在稳步增加的；农商行 1H19 则环比略有下滑。从超限倍数来看，前三类银行也是在稳步提升（或至少持平）的。截至 19H1，城商行整体的投资基金是其匿名客户限额的 5.9 倍，且这 1 年半以来上升较多，可能存在较大的达标压力；股份行和农商行分别是 2.6 倍、2.4 倍，在常规假设之下，匿名客户达标压力相对而言没那么大的。

图 5：基金投资额均呈现稳步提升（单位：亿元）

图 6：基金投资额比上匿名客户限额的倍数变化（超限倍数）



资料来源：银行财报，天风证券研究所



资料来源：银行财报，天风证券研究所

只考虑投资基金的话，测算的达标压力理应有所减轻，尤其对于像浦发、中信、中行这样的ABS投资大户来说。**超限倍数在5倍以上的银行有8家**，从高到低依次为宁波9.8、上海8.9、江苏7.8、南京5.6、长沙5.6、苏州5.4、江阴5.4、兴业5.0；**超限倍数在1倍以下的银行有7家**，从高到低依次为紫金0.8、招商0.5、张家港0.3、中行0.2、工行0.1、华夏0.0、渝农商行0.0。因此，即使不考虑ABS对匿名客户额度的占用，**仅投资基金这块，整体压力就已经不小。**

表 7：基金/ABS 相较匿名客户限额的倍数变化（1H19 数据，亿元）-不考虑 ABS

分类	银行名称	匿名客户限额	投资基金	若达标，归入匿名帐户的比例上限	基金/匿名客户限额 1H19	基金/匿名客户限额 1H18	一年之中变化
大行	工商	3,593	257	达标	0.1	0.0	-0.11
大行	建设	3,068				0.0	
大行	农业	2,587				0.0	
大行	中国	2,624	529	达标	0.2	0.2	-0.32
大行	交通	1,070	2,466	43%	2.3	0.8	+1.09
大行	邮储	733	973	49%	1.3	0.0	+0.47
股份	招商	809	414	达标	0.5	0.3	+0.15
股份	兴业	767	3,803	17%	5.0	4.8	-3.62
股份	浦发	729	3,022	17%	4.1	3.6	-2.33
股份	中信	692	2,226	19%	3.2	2.0	-0.64
股份	民生	726	905	78%	1.2	0.0	+0.28
股份	光大	497	1,116	25%	2.2	5.2	-2.40
股份	平安	352	363	67%	1.0	0.2	-0.09
股份	华夏	387		达标	0.0	0.0	-0.71
城商	北京	299	873	34%	2.9	1.6	+0.43
城商	上海	247	2,195	11%	8.9	8.2	+1.27
城商	江苏	193	1,504	12%	7.8	1.2	+2.13
城商	南京	128	720	17%	5.6	3.2	-3.78
城商	宁波	137	1,340	10%	9.8	17.8	-1.95
城商	杭州	89	367	20%	4.1	3.7	-0.71
城商	长沙	49	273	15%	5.6	3.9	+5.61
城商	贵阳	55	95	54%	1.7	0.5	+0.71
城商	成都	49	228	21%	4.7	7.3	-2.06
城商	郑州	57				0.0	
城商	青岛	45	128	31%	2.9	2.2	+1.02

城商	苏州	37	201	17%	5.4	2.1	+5.42
城商	西安	34	37	53%	1.1	2.9	-1.63
农商	渝农商	112		达标	0.0	0.0	-0.21
农商	青农商	34	139	23%	4.0	1.1	+0.32
农商	紫金	19	16	达标	0.8		+0.19
农商	常熟	24	29	82%	1.2	1.3	-1.91
农商	无锡	16				1.5	
农商	张家港	14	4	达标	0.3		-0.04
农商	江阴	17	90	19%	5.4	9.7	-1.85
农商	苏农	16	27	59%	1.7	10.2	-0.47

资料来源：WIND，天风证券研究所

4. 投资建议：基金增速暂未受显著影响，未来或仍存在压降压力

（一）据新规要求，匿名客户需于 19 年底达标

18 年 5 月，《商业银行大额风险暴露管理办法》发布。大额风险暴露，是指超过一级资本净额 2.5% 的风险暴露，需按季报送。大额之“大”，是有上限的。银行除了要计算和报送大额风险情况，还需要保证其不超限。对非同业单一客户，该上限是 15% 一级资本净额。银行应于 18 年底前达标，**匿名客户的风险暴露应于 19 年底前达标**。在计算资管产品/ABS 的风险暴露时，当能够证明无法识别基础资产时，若产品投资金额不低于 0.15% 一级资本净额，就要计入匿名客户。理财、信托及资管计划、ABS(尤其是信贷类)一般都可穿透，而基金因为存在合规障碍而难以穿透，故容易对匿名客户造成压力。

公募基金如何免于计入匿名客户？ 仅披露季末十大持仓的公募基金，原则上是不可穿透的，故一级资本净额的 0.15%，为其是否计入匿名客户的门槛。据 1H19 数据测算该门槛，四大行在 25-35 亿之间，上市股份行在 3-9 亿之间，城商行、农商行均不高于 3 亿元。此外，若监管认可公募基金的集中度履行情况，则对投资金额低于 1.5%/0.75% 一级资本净额的债基/货基，就有理由认为其基础资产均不超过 0.15% 一级资本净额，从而免于计入匿名客户。

（二）1 年半以来投资端有何变化，哪些银行有增配空间？

非标压降显著，而基金增速暂未受显著影响。 观察 17 年末-18 年中-18 年末-19 年中四期数据：1) 信托/资管计划规模依次为 6.84 万亿/6.10 万亿/5.01 万亿/5.02 万亿，后三期环比增幅为 -10.9%、-17.9%、0.27%，18 年大幅压降，到 19 年压力已减轻；2) 投资基金规模依次为 1.59 万亿/1.81 万亿/2.08 万亿/2.34 万亿，后三期环比增速分别为 14.0%、14.4%、12.6%，并未受到明显干扰，不必过分担心赎回或少增；3) 投资 ABS 的规模为 0.74 万亿/0.76 万亿/0.64 万亿/0.72 万亿，后三期环比增速分别为 1.7%、-15.0%、12.8%，经过 18H2 的调整后，增速显著回升，也不必过分担心 ABS 需求的剧烈收缩。

哪些银行可能存在压力，哪些有增配基金的空间？ 引入“超限倍数”=(投资基金+ABS)/匿名客户限额。如果想在 5 倍时达标，基金+ABS 至多能允许 20% 计入匿名客户；而如果在 1 倍以下，则表明其增配基金的空间比较大。1H19 来看，(有数据的)31 家上市行中，5 倍以上的有 11 家，降序依次为宁波 9.8/上海 9.2/江苏 8.4/长沙 6.8/苏州 6.0/兴业 5.9/浦发 5.9/南京 5.8/江阴 5.4/中信 5.2/杭州 5.0，1 倍以下的有 7 家：升序依次为张家港 0.3/工行 0.3/招商 0.6/中行 0.6/华夏 0.6/渝农商 0.6/紫金 0.8。1-5 倍之间有 13 家。整体看，**多数银行的基金+ABS 超匿名客户限额的幅度较大，未来或有压降压力。**

投资建议： 19H1 非标止缩，投资基金增速或未受匿名客户达标影响，部分银行未来压降压力仍存。龙头股价年初至今涨幅及估值均不低，短期次龙头性价比更高，看好低估值且基本面较好的滞涨标的，如光大/工行/兴业/成都及大行 H 股。9 月首推光大银行。

5. 风险提示

匿名客户达标约束投资增速；逆周期政策节奏和力度有不确定性。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%

行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪 深 300 指数的涨跌幅	弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下
--------	------------------------------------	------	---------------

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com
