

银行

理财子公司净资本管理：引导审慎经营、鼓励配置标准化资产

事件：9月20日，银保监会起草了《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》（简称《净资本管理办法》），作为《商业银行理财子公司管理办法》的配套制度，现向社会公开征求意见。

主要内容：（一）引入净资本监管体系框架，需满足两条核心监管要求。即净资本需满足1）不得低于5亿元，且不得低于净资产的40%；2）不得低于风险资本的100%。其中，净资产需充分计提资产减值准备（管理费收入的10%，当余额达到理财产品余额的1%时，可不再提取），确认预计负债；若未能充分计提，需在后续进行净资本计算时扣减。净资本是在净资产的基础上，对应收账款、固定资产、或有负债等按比例进行扣减后计算得出。风险资本由理财子公司自有资金和理财资金投资的各类资产余额，乘以相应的风险系数计算得出。净资本管理的实质在于引导理财子公司根据自身实力开展业务，审慎经营、避免追求盲目扩张。40%和100%的比例监管要求与信托、基金子公司等同类资管机构保持一致，监管思路与资管新规一致，确保各细分子行业的公平竞争。

（二）风险系数设置：引导投资标准化、高信用等级的资产。1）自营投资：仅可投资4类资产，且鼓励投资信用等级较高的金融资产。自营投资范围仅包括现金及银行存款、拆放同业、固定收益类债券和本公司理财产品（底层资产为标准化）四项。且国债、央票、政策性金融债风险系数为0，而信用债的风险系数在10%以上。2）理财产品资金：标准化资产和非标资产系数差异较大。理财产品投资对应的风险系数分为0%/1%/1.5%/2%/3%五档。其中，银行存款、债券、股票和公募基金（无需穿透）等标准化资产的风险系数均为0，而非标资产的风险系数根据不同评级是否抵质押等设置为1.5%-3%。

对于银行有什么影响？短期达标压力不大，长期有利于银行理财规范发展。

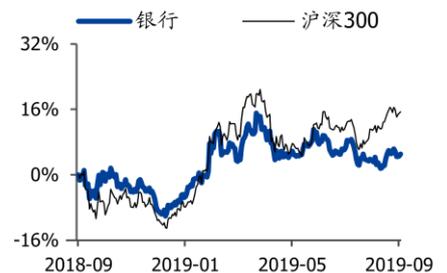
1、监管约束：主要关注各家银行风险资本的情况，整体达标压力不大。根据2018年理财年报披露的资产投向，行业整体的加权风险系数预计在0.41%-0.67%。我们以此估算各家银行的风险资本情况，大部分银行的注册资本即可达标，无净资本缺口。需要注意的是，各家银行理财子公司实际的资产配置比例或与行业整体有一定偏差，测算结果仅供参考。考虑到过渡期内，各家银行存量理财中的非标资产正逐渐处置消化中，且理财子公司成立后，运营更加规范，新产品更加符合监管导向，实际的净资本压力或更小。

2、投资方向：标准化资产投资力度加大。基于理财子公司管理办法中“非标投资余额占理财规模不超过35%”的基础上，《净资本管理办法》中对于非标的限制体现在自营不能投资非标和理财资金对非标的风险系数设置。与资管新规整体的监管思路一致，当前各家银行已经在积极加码标准化资产的配置，如债券投资。2019年6月末，招行理财资金中的债券类投资规模占比为63%，相比18年末和17年末分别提升9.1pc和16.5pc。此外，在权益类投资上，公募基金的风险系数也设置为0，结合当前已经开业的五大行理财子公司发行的产品来看，未来理财子公司加码权益类投资或从指数跟踪和FOF等模式展开。

风险提示：银行理财非标处置进度低于预期；理财子公司成立进度不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 《H股超跌，南下资金青睐哪些板块？哪些金融个股？》2019-09-15
- 《外资更青睐哪些板块？哪些金融个股？》2019-09-10
- 《银行经营角度看，为何会持续降准？》2019-09-08



备注：净资本和风险资本计算公式

- 1) 净资本=净资产- Σ (应收账款余额×扣减比例)- Σ (其他资产余额×扣减比例)
 -或有负债调整项目+/-国务院银行业监督管理机构认定的其他调整项目
- 2) 风险资本= Σ (自有资金投资的各类资产余额×风险系数)+ Σ (理财资金投资的各类资产余额×风险系数)+ Σ (其他各项业务余额×风险系数)

图表 1: 银行理财子公司风险资本计算表

| 项 目 | | 风险系数 | | | |
|----------------------|-------------------------|---|------------------------------|--------|------|
| 一、自有资 金投资风险 资本 | (一) 现金及银行存款 | 0% | | | |
| | (二) 拆放 同业等 | 1.开发银行、政策性银行及商业银行 | 0% | | |
| | | 2.其他金融机构 | 10% | | |
| | (三) 固定 收益类证券 | 1.国债 | 0% | | |
| | | 2.地方政府债券 | 5% | | |
| | | 3.中央银行票据 | 0% | | |
| | | 4.政府机构债券 | 2% | | |
| | | 5.政策性金融债券 | 0% | | |
| | | 6.外部信用评级 AAA 级的信用债券 | 10% | | |
| | | 7.外部信用评级 AAA 级以下、AA 级以上的信用债券 | 15% | | |
| | | 8.外部信用评级 AA 级(含)以下、BBB 级以上的信用债券 | 50% | | |
| | | 9.外部信用评级 BBB 级(含)以下及未评级、出现违约风险的信用债券、流通受限的信用债券 | 80% | | |
| | (四) 本公 司发行的理 财产品 | 1.现金管理类理财产品 | 5% | | |
| | | 2.其他固定收益类理财产品 | 10% | | |
| | | 3.权益类理财产品 | 15% | | |
| | | 4.商品及金融衍生品类理财产品 | 20% | | |
| 5.混合类理财产品 | | 20% | | | |
| 二、理财业 务对应的资 本 | (一) 理财 资金投资对 应的资本 | 1.现金及银行存款、拆放同业等 | 0% | | |
| | | 2.固定收益类证券 | 0% | | |
| | | 3.其他标准化债权类资产 | 0% | | |
| | | 4.非标 标准化债 权类资 产 | (1) 融资主体外部信用评级 AA+(含)以上 | 1.5% | |
| | | | (2) 融资主体外部信用评级 AA+ 以下及未评级 | 抵押、质押类 | 1.5% |
| | | | | 保证类 | 2% |
| | | | | 信用类 | 3% |
| | | 5.股票 | 0% | | |
| | | 6.未上市企业股权 | 1.50% | | |
| | | 7.衍生 产品 | (1) 符合标准化金融工具特征的衍生产品 | 0% | |
| | | | (2) 其他衍生产品 | 1% | |
| | 8.商品类资产 | 1% | | | |
| | 9.另类资产 | 1% | | | |
| | 10.公募证券投资基金 | 0% | | | |
| | 11.其他 | 3% | | | |
| (二) 附加 风险资本 | 1.跨境投资资产 | 0.5% | | | |
| | 2.本公司分级理财产品投资资产 | 1% | | | |

资料来源:《商业银行理财子公司净资本管理办法(试行)(征求意见稿)》,国盛证券研究所

图表 2: 2018 年底, 全行业理财加权风险系数预计在 0.41%-0.67%

| 非保本理财资金投向 | 占总规模比例 | 对应风险系数 |
|--|--------|-------------|
| 债券 | 53.35% | 0% |
| 非标准化债权类资产 | 17.23% | 1.5%-3% |
| 权益类资产 (股票) | 9.92% | 0% |
| 权益类资产 (非上市企业股权) | | 1.5% |
| 拆放同业及买入返售 | 6.59% | 0% |
| 现金及银行存款 | 5.75% | 0% |
| 公募基金 | 3.43% | 0% |
| 其他 (代客境外理财投资 QDII、理财直接融资工具、金融衍生品、商品类资产等) | 3.73% | 1% |
| 合计 | 100% | 0.41%-0.67% |

资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

备注: 由于理财年报中并未披露权益类资产细分项, 在此假设其中股票占比 20%, 未上市企业股权占比 80%进行测算。

图表 3: 上市银行理财规模具体情况及风险资本测算 (亿元)

| 上市银行 | 理财子公司 | 理财子公司进展 | 注册资本 | 非保本理财资金规模(19H) | 风险资本 (MIN) | 风险资本 (MAX) |
|------|--------------|---------|-------|----------------|------------|------------|
| 工商银行 | 工银理财有限责任公司 | 已开业 | 160 | 23,318.10 | 96.72 | 156.99 |
| 建设银行 | 建信理财有限责任公司 | 已开业 | 150 | 18,061.20 | 74.92 | 121.6 |
| 农业银行 | 农银理财有限责任公司 | 已开业 | 120 | 15,379.00 | 63.79 | 103.54 |
| 中国银行 | 中银理财有限责任公司 | 已开业 | 100 | 10,580.90 | 43.89 | 71.23 |
| 交通银行 | 交银理财有限责任公司 | 已开业 | 80 | 10,081.10 | 41.82 | 67.87 |
| 邮储银行 | 中邮理财有限责任公司 | 获批筹建 | 80 | 8,078.00 | 33.51 | 54.38 |
| 招商银行 | 招银理财有限责任公司 | 获批筹建 | 50 | 21,098.50 | 57.78 | 82.58 |
| 中信银行 | 信银理财有限责任公司 | 已公告 | =<50 | 10,991.80 | 45.59 | 74 |
| 浦发银行 | 浦银资产管理有限公司 | 已公告 | =<100 | 13,650.60 | 56.62 | 91.9 |
| 民生银行 | 待定 | 已公告 | 50 | 8,621.30 | 35.76 | 58.04 |
| 兴业银行 | 兴银理财有限责任公司 | 获批筹建 | 50 | 11,947.60 | 49.56 | 80.44 |
| 光大银行 | 光大理财有限责任公司 | 获批筹建 | 50 | 7,045.10 | 29.22 | 47.43 |
| 华夏银行 | 待定 | 已公告 | 50 | 5,045.50 | 20.93 | 33.97 |
| 平安银行 | 平银资产管理有限责任公司 | 已公告 | =<50 | 5,748.50 | 23.84 | 38.7 |
| 北京银行 | 待定 | 已公告 | =<50 | 3,128.90 | 12.98 | 21.06 |
| 南京银行 | 南银理财有限责任公司 | 已公告 | >=20 | 2,752.60 | 11.42 | 18.53 |
| 宁波银行 | 宁银理财有限责任公司 | 获批筹建 | 10 | 2,498.30 | 10.36 | 16.82 |
| 上海银行 | 上银理财有限责任公司 | 已公告 | =<30 | 2,764.00 | 11.46 | 18.61 |
| 杭州银行 | 杭银理财有限责任公司 | 获批筹建 | 10 | 2,144.00 | 8.89 | 14.43 |
| 江苏银行 | 待定 | 已公告 | 待定 | 3,187.00 | 13.22 | 21.46 |
| 成都银行 | 成银理财有限责任公司 | 已公告 | 10 | 238.8 | 0.99 | 1.61 |
| 长沙银行 | 长银理财有限责任公司 | 已公告 | 10 | 470.5 | 1.95 | 3.17 |
| 青岛银行 | | | | 821.6 | 3.41 | 5.53 |
| 西安银行 | | | | 144.5 | 0.6 | 0.97 |
| 无锡银行 | | | | 126.7 | 0.53 | 0.85 |
| 常熟银行 | | | | 274.9 | 1.14 | 1.85 |
| 江阴银行 | | | | 86.9 | 0.36 | 0.58 |
| 苏农银行 | | | | 149 | 0.62 | 1 |
| 张家港行 | | | | 144.7 | 0.6 | 0.97 |
| 紫金银行 | | | | 92.8 | 0.38 | 0.62 |
| 青农商行 | | | | 234.1 | 0.97 | 1.58 |

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

备注 1: 仅根据 2018 年全行业的理财年报资产投向按同比例来测算各家银行的达标压力, 且未考虑自有资金投资, 与实际或有一定出入, 仅供参考。

备注2: 招商银行在2019年中报中, 披露其公司口径的理财资金投资标准化债券的规模约为1.36万亿(占比约63%), 非标的规模约为1653亿元(占比约为7.6%)。我们将其按行业的理财资金资产配置比例进行估算后(非标比例为17.23%), 将多估算的非标资产的风险资本进行扣除。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持 | | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 | |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com