

证券研究报告

银行

中性（维持）

## 完善理财子公司资本管理，鼓励标准化资产配置

证券分析师

陈骁

投资咨询资格编号:S1060516070001  
电话 010-56800138  
邮箱  
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳

一般证券从业资格编号:S1060118030009  
邮箱  
LIQINGYANG876@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：

9月20日，银保监会就《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》公开征求意见，并答记者问。意见指出，商业银行理财子公司应持续符合净资本监管标准，净资本不得低于5亿元人民币或等值自由兑换货币，且不得低于净资产的40%；净资本不得低于风险资本的100%。

### 平安观点：

#### ■ 完善理财子公司监管体系，监管思路与其他资管机构保持一致

资本作为理财子公司经营的核心指标，决定了公司未来业务拓展规模和资产配置方向，因此《净资本管理办法》是落实资管新规、理财新规和《理财子公司办法》等制度要求的具体重要举措。一方面划定资本底线，保障理财业务开展风险可控；另一方面通过设定与理财子公司业务模式和风险特征相适应的业务风险权重，实现对理财资金投向的引导。相较于大资管体系下其他金融机构，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，这也延续了资管新规的监管思路，保障各细分子行业公平竞争。

#### ■ 净资本：划定资本红线，保障审慎经营

监管给出净资本计算公式，是在净资产的基础上扣减一定比例的固定资产、商誉、应收账款、或有负债调整项目等，即剔除短期难以变现或无法变现的资产。同时监管设定净资本的三个底线要求，即不得低于：1）5亿元；2）净资产的40%；3）风险资本。我们认为，在扣除常规经营所需的固定资产等扣减项后，公司较容易将净资本维持在净资产的40%以上，而在《理财子公司管理办法》对注册资本最低10亿元的要求下，目前各理财子公司拟出资额均在10亿元以上，5亿元的底线要求也可以满足，因此，资本的补充需求更多取决于风险资本的规模，即资产配置风险偏好形成的风险敞口。

#### ■ 风险资本：标准化资产赋低风险系数，引导资金合规入市

风险资本=Σ（自有资金投资各类资产余额×风险系数）+Σ（理财资金投资各类资产余额×风险系数）+Σ（其他各项业务余额×风险系数）。资本管理办法将风险资本明确分为自有资金、理财资金和其他业务，并结合细分业务特征进行风险系数的设定：

- **自有资金：**在《理财子公司管理办法》中，监管就对理财子公司自有资金投资做出限制，可以开展同业业务，投资国债、其他固定收益类证券等，**持有现金、银行存款、国债、央票、政策性金融债等高流动性资产比例不低于 50%，投资于自有理财产品不高于 20%，且底层资产需标准化。**除国债、央票等高流动性资产风险系数为 0 外，信用债的风险系数在 10%以上，低等级信用债风险系数高达 50%-80%。
- **理财资金：**代客业务风险系数介于 0-3%之间，其中银行存款、债券、股票和公募基金等标准化资产的风险系数为 0，而非标资产的风险系数差异较大，体现监管引导理财资金配置标准化、高信用等级资产的导向。

#### ■ 测算理财子公司整体资本压力不大，理财转型平稳过渡

我们综合银行理财资金配置结构和风险权重测算风险资本敞口，从而判断各家银行净资本需求。相关假设如下：**1) 配置结构：**由于各家银行未披露具体理财资产结构，我们假设与行业保持一致。自有资金方面，假设投资本公司理财占比 20%，其他资产 80%；理财资金方面，根据《中国银行理财市场报告》，2018 年末债券、非标、权益、同业、现金类、公募基金分别占比 53.35%、17.23%、9.92%、6.59%、5.75%、3.43%；**2) 风险系数：**自有资金方面，本公司理财风险系数和理财资金一致，其他资产因以低风险债券配置为主，故系数取 10%左右；理财资金方面，债券、股票等标准化资产风险系数为 0，非标和权益风险系数 2%（各项基本位于 1.5%-3%区间），包括境外资产、直接融资和衍生品在内的其他资产风险系数 1%。

结合图 3 测算结果看，除个别大行因理财规模对资本要求较高外，整体银行资本需求均处于注册资本规模范围内，行业资本补充压力不大，还要结合实际资产配置结构来看。

#### ■ 投资建议：资本管理细则适应理财风险特征，理财业务转型稳步推进

总体而言，《净资本管理办法》是资管新规的补充和落地，一方面划定资本底线，保障理财业务开展风险可控；另一方面通过设定与理财子公司业务模式和风险特征相适应的业务风险权重，引导资金配置标准化资产，实现理财业务转型的平稳过渡。业务层面，自有资金风险系数高于理财资金，有风险抵补需求，也反映了自有资金作为流动性保障的定位；而包括股票在内的标准化权益和债权资产风险权重为 0，将引导理财资金增配标准化、高信用等级资产。目前已有 32 家银行公布理财子公司筹备计划，大行已获批陆续开业，未来随着理财子公司的落地和规范，银行业务空间将进一步拓展，有较强投研能力和客户渠道积累的银行具备相对优势。考虑到利率处于下行通道、负债端存款成本相对刚性下行业息差承压，但目前行业估值处于历史低位，基本面稳健、股息率较高，宏观经济下行下具备防御价值。我们继续推荐招商银行、宁波银行、常熟银行、工商银行、建设银行、农业银行。

#### ■ 风险提示：

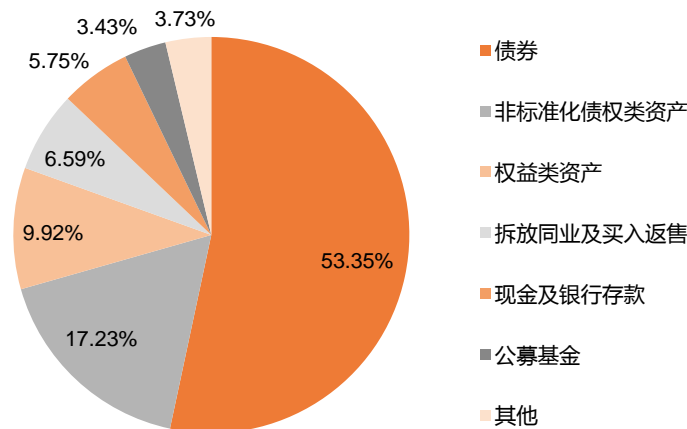
- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 部分公司出现经营风险。从包商银行事件可以看出，银行经营受到自身管理、经济环境、和资金市场形势的影响。经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化，可能导致部分经营不善的公司暴露信用风险和流动性风险。

图表1 银行理财子公司风险资本权重表

项目	风险系数	项目	风险系数
<b>一、自有资金投资风险资本</b>		<b>二、理财业务对应的资本</b>	
(一) 现金及银行存款	0%	<b>(一) 理财资金投资对应的资本</b>	
(二) 拆放同业等		1. 现金及银行存款、拆放同业等	0%
1. 开发银行、政策性银行及商业银行	0%	2. 固定收益类证券	0%
2. 其他金融机构	10%	3. 其他标准化债权类资产	0%
(三) 固定收益类证券		4. 非标准化债权类资产	
1. 国债	0%	(1) 融资主体外部信用评级AA+ (含) 以上	1.50%
2. 地方政府债券	5%	(2) 融资主体外部信用评级AA+ 以下及未评级	
3. 中央银行票据	0%	其中：抵押、质押类	1.50%
4. 政府机构债券	2%	保证类	2%
5. 政策性金融债券	0%	信用类	3%
6. 外部信用评级AAA级的信用债券	10%	5. 股票	0%
7. 外部信用评级AAA级以下、AA级以上的信用债券	15%	6. 未上市企业股权	1.50%
8. 外部信用评级AA级 (含) 以下、BBB级以上的信用债券	50%	7. 衍生产品	
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%	(1) 符合标准化金融工具特征的衍生产品	0%
(四) 本公司发行的理财产品		(2) 其他衍生产品	1%
1. 现金管理类理财产品	5%	8. 商品类资产	1%
2. 其他固定收益类理财产品	10%	9. 另类资产	1%
3. 权益类理财产品	15%	10. 公募证券投资基金	0%
4. 商品及金融衍生品类理财产品	20%	11. 其他	3%
5. 混合类理财产品	20%	<b>(二) 附加风险资本</b>	
		1. 跨境投资资产	0.50%
		2. 本公司分级理财产品投资资产	1%

资料来源：银保监会、平安证券研究所

图表2 银行理财投向占比 (2018A)



资料来源：《中国银行业理财市场报告》、平安证券研究所；注：其他包括境外投资、直融、衍生品、另类资产等。

**图表3 银行理财规模及净资本需求测算**

类别	银行	理财子公司概况			注册资本/ 拟出资金额 (亿元)	非保本理财规模 (亿元, 2019H1)	资本要求(亿元)		
		资管子公司名称	获批设立时间	开业时间			理财业务 对应资本	自有资金投 资风险资本	合计
国有行	工行	工银理财有限责任公司	2019/2/15	2019/5/28	160	23,318	135	17	153
	建行	建信理财有限责任公司	2018/12/26	2019/6/3	150	18,061	105	16	121
	交行	交银理财有限责任公司	2019/1/4	2019/6/13	80	10,081	58	9	67
	中行	中银理财有限责任公司	2018/12/26	2019/7/4	100	10,580	61	11	72
	农行	农银理财有限责任公司	2019/1/4	2019/8/8	120	13,078	76	13	89
	邮储	中邮理财有限责任公司	2019/5/28		80	8,078	47	9	55
股份行	光大	光大理财有限责任公司	2019/4/16		50	7,045	41	5	46
	招商	招银理财有限责任公司	2019/4/16		50	21,098	122	5	128
	兴业	兴银理财有限责任公司	2019/6/6		50	12,064	70	5	75
	浦发	浦银资产管理有限责任公司			100	13,651	79	11	90
	中信	立信银理财有限责任公司			50	10,992	64	5	69
	平安	平银资产管理有限责任公司			50	5,749	33	5	39
	华夏	-			50	5,045	29	5	35
	民生	-			50	8,621	50	5	55
	广发	-			50	-		5	5
	徽商	徽银资产管理有限公司			20	1,475	9	2	11
城商行	杭州	杭银理财有限责任公司	2019/6/24		10	2,144	12	1	14
	宁波	宁银理财有限责任公司	2019/6/26		10	2,498	14	1	16
	北京	-			50	3,129	18	5	24
	上海	上银理财有限责任公司			30	2,764	16	3	19
	南京	南银理财有限责任公司			20	2,753	16	2	18
	成都	成都银行理财有限责任公司			10	239	1	1	2
	长沙	长银理财有限责任公司			10	470	3	1	4
	甘肃	陇银理财有限责任公司			10	-		1	1
	吉林	-			10	-		1	1
	重庆	渝银理财有限责任公司			10	-		1	1
	青岛	青银理财有限责任公司			10	822	5	1	6
农商行	广州农商	珠江理财有限责任公司			10	841	5	1	6

资料来源：银保监会、平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 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  $\pm 10\%$  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  $\pm 5\%$  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。

### 免责声明:

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 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033