

抑制“非标”扩张，填补监管“洼地”

——《商业银行理财子公司净资本管理办法》点评

行业简报

买入（维持）

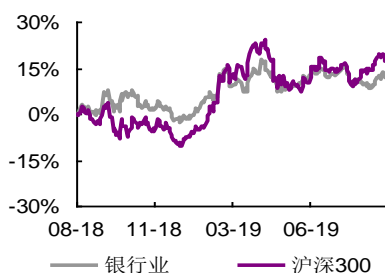
分析师

王一峰（执业证书编号：S0930519050002）

010-58452066

wangyf@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

事件：

2019年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）（征求意见稿）》（以下简称《办法》）公开征求意见。《办法》对净资本的监管约束主要有两方面，一是净资本不得低于5亿元人民币，且净资本/净资产不低于40%；二是净资本/风险资本不低于100%。

点评：

◆对理财子公司进行净资本管理有助于统一监管标准，填补监管“洼地”

2018年4月，以降杠杆、破刚兑、净值化、去嵌套为主要内容的“资管新规”正式落地实施，旨在通过统一产品标准来治理资管业发展乱象，其后银证保信托相继在“资管新规”指引下出台配套政策，资管业发展逐步进入统一规制的时代。就银行理财而言，在“资管新规”框架内，目前主要涉及“理财新规”和《商业银行理财子公司管理办法》。其中，监管对于独立的理财子公司监管尺度较“理财新规”更为宽松，本次《办法》即是对于理财子公司的进一步规范管理。

在目前各类资管业态中，券商资管在券商整体业务中占比较低且影响较小，公募基金和第三方私募基金基本没有净资本管理相关要求。银行理财净资本管理主要参考了基金子公司和信托公司的资本要求。监管通过可比公司统一规制，避免出现监管“洼地”，防范监管套利。目前从披露的《办法》看，银行理财子公司的净资本扣除和基金子公司高度一致，但是和信托存在一定差异，银行理财子公司的最低净资本要求在三类机构中最高。

目前理财子公司仍属于新鲜事物，截至9月末，已有32家银行宣布设立理财子公司，其中，12家理财子公司获批筹建，工行、农行、中行、建行及交行已开业。监管层在现阶段建立与理财子公司业务模式和风险特征相适应的净资本管理制度，实施对于理财子公司的净资本管理，有助于理财子公司平稳起步，并希望逐步被规范引导其发展。

表1：可比金融机构净资本相关要求

机构	监管依据	净资本相关要求	颁布时间
理财子公司	《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》	理财子公司净资本不得低于5亿元人民币，且净资本不得低于净资产的40%；净资本不得低于风险资本的100%。	2019年9月
基金子公司	《基金管理公司子公司管理规定》、《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》	基金子公司净资本不得低于1亿元；净资本不得低于净资产的40%；调整后净资本不得低于各项风险资本之和的100%；净资产不得低于负债的20%。	2016年12月
信托公司	《信托公司净资本管理办法》	净资本不得低于人民币2亿元，净资本不得低于各项风险资本之和的100%；净资本不得低于净资产的40%	2010年8月

资料来源：银保监会、光大证券研究所

表 2: 截至 2019 年 9 月, 已获批筹建或开业的 12 家银行理财子公司

类别	代表银行	获批情况
国有行 (6 家)	工行、农行、中行、建行、交行	均已开业
	邮储	获批筹建
股份行 (3 家)	招行、光大、兴业	获批筹建
城商行 (3 家)	杭州银行、宁波银行、徽商银行	获批筹建

资料来源: 公司公告、光大证券研究所

◆ 《办法》区分自有资金投资和理财产品投资, 有意约束非标业务

《办法》对理财子公司的净资本监管主要包含两方面: 一是净资本不得低于 5 亿元人民币, 且净资本/净资产不低于 40%; 二是净资本/风险资本不低于 100%。其中, 对于净资本的计算是在净资产的基础上, 对应收账款等部分项目进行扣减; 风险资本是各项业务的投资余额乘以相应风险系数加权平均得来, 具体计算标准如下:

- **净资本**=净资产-∑(应收账款余额×扣减比例)-∑(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
- **风险资本**=∑(自有资金投资各类资产余额×风险系数)+∑(理财资金投资各类资产余额×风险系数)+∑(其他各项业务余额×风险系数)

在自有资金投资风险资本方面, 仅涉及现金及银行存款、拆放同业、固定收益类证券和本公司发行的理财产品等 4 类资产 (见下表)。对现金及银行存款、拆放银行同业等风险系数为 0, 但对拆放非银同业、配置地方债和信用债、投向本行理财产品等均设置了不同的风险系数, 特别是信用债券类投资风险系数高达 10%-80%, 且不允许直接投资非标。从配置资产类别及风险权重设置来看, 监管鼓励理财子公司自有资金配置高流动性高信用等级的标准化债权资产, 对于低信用等级的债权投资、部分低流动性但评级较高的投资 (如地方政府债券), 其资本消耗强度大于表内资金投资。从这点上看, 未来理财子公司自有资金投资更多将是出于流动性管理的需要。

表 3: 《净资本管理办法》对自有资金投资相关风险系数的规定

大类项目	具体划分	风险系数
(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%

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)》,光大证券研究所

在理财产品投资风险资本方面,主要涉及的现金及银行存款等、固定收益类证券、其他非标准化债权类资产、股票、未上市企业股权、衍生产品、商品类资产、公募证券投资基金等 11 类资产。其中现金及银行存款、固定收益类证券、股票等标准化资产及符合标准化金融工具的衍生品等风险系数为 0,从资本消耗的角度,理论上投资该类资产不会有规模限制,这也符合“资管新规”框架下更多资源投放在标准化资产的初衷,更加有利于净值化管理。

非标债权依据信用评级及担保方式风险系数为 1.5%-3%,此外,未上市股权为 1.5%,不符合标准化金融工具特征的衍生品、商品类及另类资产为 1.0%,其他类为 3%,监管引导投资标准化资产的意图明显。考虑到非标债权收益率上的独特优势,在满足理财子公司管理办法对非标 35%比例限制的前提下(当前非标占比为 17%左右),预计理财子公司仍有动力通过有效久期管理等方式进行非标投资。

表 4:《净资本管理办法》对理财产品投资相关风险系数的规定

	大类项目	具体划分	风险系数	
理财资金业务	1.现金及银行存款、拆放同业等		0%	
	2.固定收益类证券		0%	
	3.其他标准化债券资产		0%	
	4.非标准化债券类资产	(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	2.0%
		信用类	3.0%	
	5.股票		0%	
6.未上市企业股权		1.5%		
7.公募证券		0%		
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		1.0%	

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)》,光大证券研究所

◆测算显示国有大行理财子资本安全垫较厚,若维持原理财部门的投资结构,多数银行不存在资本缺口,个别银行需要控制非标规模

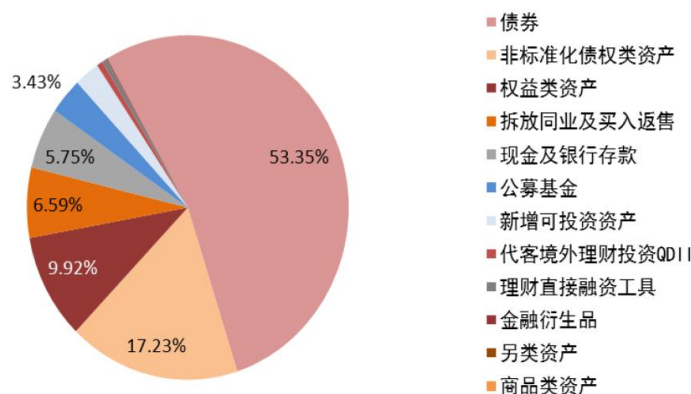
我们对已获批筹建及开业的 12 家银行中,10 家 A 股上市银行进行初步测算,数据显示:多数理财子公司基本不存在净资本缺口,特别是国有大行资本充裕且安全垫相对较厚,但是招行、兴业等作为非保本理财存量规模较大的股份行,或存在净资本缺口,未来理财子公司在展业过程中或需要控制非标规模占比。

虽然短期分析中净资本稀缺程度不高，银行间结构上略有差异；但数据也展示出，随着银行理财业务动态发展，对理财子公司而言，净资本无疑将是稀缺资源。依照目前理财业务的盈利能力和资本留存能力，我们倾向于认为动态看理财子公司能够稳妥应对。

需要说明的是，测算在强假设下进行，考虑到各家资本配置结构差异、自有资金和投资资金配置差异、部分银行理财子公司距实际开业运行尚有时日、随着过渡期结束非标或进一步压降等因素，预计整体银行业风险资本达标压力不大。当前具体假设条件有：（1）假设各家银行现有理财规模完全平移到理财子公司运行。目前阶段，由于“老”理财为资产管理部发行，主体责任在母行，与理财子公司无关，纵使是委托理财子公司代为处置，因此我们相信未来理财子公司的资产结构将比“老”理财更为优化。（2）假设各家银行理财业务结构符合《中国银行业理财市场报告（2018）》中非保本理财产品资产配置比例（假设各家非保本理财配置情况以行业一致）。

测算过程如下：以在最保守和最乐观情况下的加权风险系数分别为0.7%和0.3%，预估偏中性风险系数在0.4%-0.6%之间（表格中以0.45%计算）。然后，根据各家银行的注册资本预估净资本（考虑到运营初期，净资本和净资产的差异相对较小，净资本分别按注册资本的90%和80%两种情形估算），并结合各家2019年6月末存续非保本理财余额，计算风险资本需求。

图 1：2018 年非保本理财产品资产配置情况



资料来源：《中国银行业理财市场报告（2018）》，光大证券研究所

表 5：依据《净资本管理办法》对加权风险系数的初步估算

配置种类	资产占比	风险系数范围	风险系数（保守）	风险系数（乐观）
债券	53.35%	0%	0%	0%
非标债权	17.23%	1.5%-3%	3.0%	1.5%
权益类资产	9.92%	0%-1.5%	1.5%	0.0%
拆放同业及买入反手	6.59%	0%	0%	0%
现金及银行存款	5.75%	0%	0%	0%
公募基金	3.43%	0%	0%	0%
其他（衍生品、另类资产及商品等）	3.73%	1%	1%	1%
加权风险系数			0.70%	0.30%

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）》，光大证券研究所

表 6：依据《净资本管理办法》对银行净资本缺口的初步估算

单位：亿元

	注册资本	19年6月末非保本理财余额	预估理财业务对应风险资本	净资本缺口1 (90%)	净资本缺口2 (80%)
工行	160	23318	105	39.07	23.07
建行	150	18108	81	53.51	38.51
农行	120	13078	59	49.15	37.15
中行	100	10581	48	42.39	32.39
交行	80	10081	45	26.64	18.64
招行	50	21098	95	-49.94	-54.94
兴业	50	12064	54	-9.29	-14.29
光大	50	7045	32	13.30	8.30
杭州	10	2144	10	-0.65	-1.65
宁波	10	2703	12	-3.16	-4.16

资料来源：各家上市银行财报，光大证券研究所，注：宁波银行使用数据口径为全行理财规模，其他银行口径均为非保本理财余额；资本缺口为负表示资本不足

◆对下一阶段理财子公司监管思路展望

根据“资管新规”要求，在2020年过渡期后，具有证券投资基金托管业务资质的商业银行都应当设立具有独立法人地位的子公司开展资管业务。现阶段理财子公司作为新兴事物，监管当局对理财子公司发展主要是以银行为本，成熟一家批准一家。随着《办法》公开征求意见，文件提出的“非标准化债权”概念与资管新规中提及的“标准化资产”目前尚无明确定义，预计监管机构将在年内披露“标准化资产”认定标准，方可有助于《办法》落地；第二，《办法》提及“现金管理类理财产品”概念，目前也缺少明确定义，我们推测未来会对“现金管理类理财”出台专门监管标准，其投资要求或将参考货币市场基金。第三，在如私募基金、产业基金、创投基金等资管新规涉足较少的领域，未来仍有可能出台统一监管办法。此外，为保证理财子公司清洁起步，存量理财问题资产处置方式、非标债权过渡期内压降举措和理财子公司设立过程中可能出现的利益输送等道德风险、对关联交易的针对性安排等方面也可能是下一阶段监管的重点工作。

风险提示：

银行体系“非标”业务受到大幅度约束。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼