



## 强于大市

# 标准化债权资产认定规则 点评

非标认定依旧从严，新老划断减小市场波动

10月12日，央行、银保监会、证监会、外汇局发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》（下文简称征求意见稿），进一步明确标准与非标准化债权类资产的认定标准。

### ■ 新规补充资产定义细节，非标认定口径依然严格

此次征求意见稿的标准化债权资产定义与资管新规整体保持一致，对非标资产认定口径依然严格。征求意见稿表示，标准化债权资产主要包括了固定收益证券、以及同时满足相关条件的其他债权资产。原先监管文件下，市场对在银行间市场以及证券交易所之外的交易场所交易的产品（如银登中心的信贷资产流转和收益权转让相关产品、北金所债权融资计划）是否为非标存在分歧，但此次征求意见稿非标认定口径严格，明确将理财直接融资工具，银登中心信贷资产流转和收益权转让相关产品、北金所的债权融资计划、中证报价系统的收益凭证、保交所的债权投资计划、资产支持计划纳入非标范围。

### ■ 非标资产稳步压降，新老划断减小市场波动

根据此次征求意见稿对标准化资产的认定，非标转标需要满足等分化可交易、流动性机制完善、合规交易场所交易等条件，对转标带来一定难度，因此存量非标将持续压降。但我们认为征求意见稿对银行带来的额外冲击有限。资管新规以来，各家银行已逐步推进非标业务调整，即使考虑新认定的非标资产，我们认为整体的调整压力可控。为了避免新认定标准造成市场大幅波动，征求意见稿对新认定为非标的资产进行新老划断，结合资管新规来看，存量非标资产在过渡期后也会根据实际情况进行合理缓冲，从而有效防范非标处置引发的风险。

### ■ 非标占比下降，净值化产品规模大幅增长

2019年半年末银行非保本理财产品余额22.18万亿元，较2018年（22.04万亿元）略有增长。理财资产配置端中，非标和权益类资产配置比重小幅下降，由2018年的17.23%和9.92%下降至2019H的17.02%和9.25%。同时，银行稳步推进净值化产品转型。6月末净值化产品余额7.89万亿元，同比增长4.30万亿元。从产品端来看，封闭式理财的发行久期进一步拉长，平均期限进一步提升至185天（2018年为161天）。上半年封闭式非保本理财的年化收益率较2018年（4.97%）进一步下行至4.61%，主要受资产端投向调整以及无风险利率下行的影响，预计收益率下行趋势仍会延续。

### ■ 投资建议

此次征求意见稿进一步对标准化以及非标准化债权资产认定进行明确，其中非标资产认定依然严格，银登中心、北金所等交易产品均被视为非标。考虑到过渡期设置以及新认定的非标资产规模有限，我们认为新规对银行整体非标调整带来的压力可控。目前板块估值性价比（对应19/20年0.88x/0.80xPB, 4.4%/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、中美贸易摩擦进一步升级。

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:

10月12日,央行、银保监会、证监会、外汇局发布《标准化债权类资产认定规则(征求意见稿)》(下文简称征求意见稿),进一步明确标准与非标准化债权类资产的认定标准。

## 新规补充资产定义细节,非标认定口径依然严格

此次征求意见稿的标准化债权资产定义与资管新规整体保持一致,但在资管新规基础上进行细节完善,对非标资产认定口径严格。征求意见稿表示,标准化债权资产主要包括了固定收益证券、以及同时满足以下五个条件的其他债权资产:1)等分化,可交易;2)信息披露充分;3)集中登记,独立托管;4)公允定价,流动性机制完善;5)在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易。其中,由存款(包括大额存单)、债券逆回购、同业拆借等形成的资产虽不符合标准化资产认定要求,但能豁免被认定为非标。原先监管文件下,市场对在银行间市场以及证券交易所之外的交易场所交易的产品(如银登中心的信贷资产流转和收益权转让相关产品、北金所债权融资计划)是否属于非标存在分歧,但此次征求意见稿非标认定口径严格,明确将理财直接融资工具,银登中心信贷资产流转和收益权转让相关产品、北金所的债权融资计划、中证报价系统的收益凭证、保交所的债权投资计划、资产支持计划纳入非标范围。

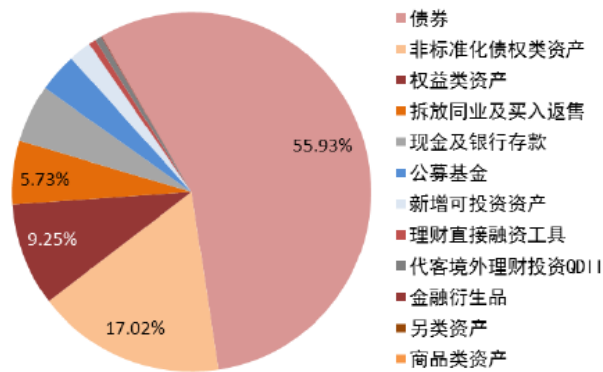
## 非标资产稳步压降,新老划断减小市场波动

结合之前的监管文件以及此次征求意见稿来看,未来非标投向规模将继续稳步压降。根据此次征求意见稿对标准化资产的认定,非标转标需要满足等分化可交易、流动性机制完善、合规交易场所交易等条件,对转标带来一定难度,因此存量非标将持续压降。但我们认为征求意见稿对银行带来的额外冲击有限。一方面,在监管尚未明确银登中心、北金所等交易产品是否属于非标之前,相关产品交易量并未有显著增长,预计新规落地所带来的增量非标规模有限。此外,资管新规以来,各家银行已逐步推进非标业务调整,从2019年半年报数据来看,主要上市银行的非标资产占比基本在15%以下,即使考虑新认定的非标资产,我们认为整体的调整压力可控。为了避免新认定标准造成市场大幅波动,征求意见稿对非标认定进行新老划断,在资管新规过渡期内,重新被划定为非标的资产可豁免期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等监管要求。同时,结合资管新规来看,存量非标资产在过渡期后也会根据实际情况进行合理缓冲,从而有效防范非标处置引发的风险。

## 非标占比下降,净值化产品规模大幅增长

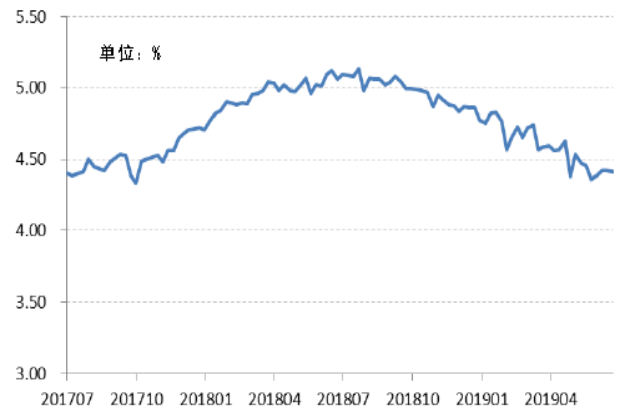
根据最新的2019年理财半年报,半年末银行非保本理财产品余额22.18万亿元,较2018年(22.04万亿元)略有增长。理财资产配置端中,非标和权益类资产配置小幅下降,由2018年的17.23%和9.92%下降至2019H的17.02%和9.25%,反映出银行有序压降存量非标资产。同时,银行稳步推进净值化产品转型。6月末净值化产品余额7.89万亿元,同比增长4.30万亿元,占非保本理财产品余额比重约为35.6%。从产品端来看,封闭式理财的发行久期进一步拉长,平均期限进一步提升至185天(2018年为161天),体现了银行正在积极通过拉长久期来应对资管新规有关期限匹配的监管要求。上半年封闭式非保本理财的年化收益率较2018年(4.97%)进一步下行至4.61%,主要受资产端投向调整以及无风险利率下行的影响,预计收益率下行趋势仍会延续。

图表 1. 非保本理财产品资产配置情况 (2019H)



资料来源：理财登记托管中心、中银国际证券

图表 2. 封闭式非保本理财产品加权平均兑付收益率走势



资料来源：理财登记托管中心、中银国际证券

注：加权平均收益率按募集资金金额加权计算。

### 投资建议：

此次征求意见稿进一步对标准化以及非标准化债权资产认定进行明确，其中非标资产认定依然严格，银登中心、北金所等交易产品均被视为非标。考虑到过渡期设置以及新认定的非标资产规模有限，我们认为新规对银行整体非标调整带来的压力可控。目前板块估值性价比高（对应 19/20 年 0.88x/0.80xPB，4.4%/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：

- 1、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。
- 2、中美贸易摩擦进一步升级。** 中美贸易谈判进程摇摆不定，如若贸易摩擦进一步升级将对经济造成更大的下行压力，影响银行业资产质量。

附录图表 3. 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)		市净率(倍)		最新每股净 资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	7.21	1,803	1.02	1.07	0.95	0.87	7.90
601988.SH	中国银行	未有评级	3.64	1,072	0.61	0.64	0.71	0.65	5.36
600036.SH	招商银行	买入	36.29	915	3.19	3.61	1.81	1.61	21.17
601998.SH	中信银行	增持	6.00	294	0.91	0.99	0.73	0.67	8.56
600000.SH	浦发银行	增持	12.45	365	1.90	2.16	0.83	0.74	15.77
601818.SH	光大银行	买入	4.31	226	0.64	0.71	0.79	0.72	5.68
000001.SZ	平安银行	买入	16.81	326	1.28	1.46	1.48	1.33	13.57
601169.SH	北京银行	增持	5.54	117	0.95	1.03	0.68	0.63	8.51
601009.SH	南京银行	增持	9.00	76	1.31	1.52	1.12	1.02	8.47
002142.SZ	宁波银行	买入	27.53	155	1.99	2.36	2.40	2.04	14.12
601229.SH	上海银行	增持	9.59	136	1.27	1.46	0.96	0.88	13.48
600919.SH	江苏银行	增持	6.93	80	1.13	1.30	0.78	0.71	9.00
601997.SH	贵阳银行	增持	8.92	29	1.60	1.56	0.96	0.99	9.66
600926.SH	杭州银行	增持	8.69	45	1.05	1.27	0.94	0.86	9.70
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.53	10	0.39	0.43	0.97	0.93	4.94
600908.SH	无锡银行	增持	5.47	10	0.59	0.67	0.99	0.97	5.61
601128.SH	常熟银行	买入	8.37	23	0.54	0.66	1.88	1.55	5.72
603323.SH	苏农银行	未有评级	5.47	10	0.44	0.50	1.08	1.04	6.03
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.70	10	0.46	0.52	1.09	1.02	5.31

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 10 月 11 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士，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