

证券研究报告

银行

中性（维持）

细化标债认定要求，“非非标”纳入非标范畴

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：

10月12日，央行发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》（以下简称“《规则》”），列举了标准化债权类资产，明确了其他资产认定为标债的路径。

平安观点：

■ 细化标债资产五大认定路径

2018年4月发布的《资管新规》首次对标准化债权类资产的认定提出“等分化，可交易；信息披露充分；集中登记，独立托管；公允定价，流动性机制完善；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”五大条件。此次落地的《规则》是资管新规的配套细则，明确了“标债”的定义，列举了公认的“标债”资产，同时进一步细化了《资管新规》对“标债”的五大要求。

单从银行理财配置非标的规模来看，根据理财登记托管中心发布的理财市场报告，2019上半年银行非保本理财存续余额22.18万亿，其中非标资产占比17.02%（环比18年末降0.21个百分点），规模合计3.78万亿，距35%的上限要求（即非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的35%）还有一定空间。

■ “非非标”明确为非标

《规则》较为严格的部分在于，将此前市场关注的认定存在分歧的金融产品“非非标”明确为非标资产，即明确提出以下几类债权资产为非标：1）理财登记托管中心的理财直接融资工具；2）银登中心的信贷资产流转和收益权转让相关产品；3）北金所的债权融资计划；4）中证报价系统的收益凭证；5）保交所的债权投资计划、资产支持计划。其他未同时符合“标债资产”认定五大条件的为单一企业提供债权融资的各类金融产品也纳入非标范畴。

“非非标”是非标资产规模扩张与非标监管收紧叠加的产物，在银行非标转标需求强烈的情况下，银监会82号文规定，符合一定条件的非标资产在银登中心登记转让后，可不计入非标准化债权统计，该部分资产即为“非非标”，客观上促进了金融机构盘活信贷资产。从公开数据来看“非非标”几大类资产规模，根据理财登记托管中心数据，2019上半年理财直接融资工具约2500亿；北金所债权融资计划公开数据为2017年一季度注册额度为1271亿元；根据中证协数据，2019年以来累计发行收益凭证规模约5000亿；保交所的债权投资计划、资产支持计划约3000亿。

■ 认定条件严格，但行业影响可控

《规则》设立了明确而严格的认定标准，通过去银登中心挂牌“转标”的方式不再可行，非标转标的路径缩窄，同时结合资管新规期限匹配等监管要求，以及理财子净资本管理办法对非标投资设定高风险系数，随着 2020 年过渡期末的临近，中短期非标资产仍面临收缩压力。但对银行业影响整体可控：一方面，市场前期对信托贷款、委托贷款、债权融资计划等传统非标资产已有共识，资管新规发布后，存量不合规资管业务和非标已得到有序调整和压降，资产配置趋向审慎；另一方面，新纳入非标范畴的“非非标”规模有限，且新老划断下存量“非非标”在过渡期内豁免非标投资要求，利于金融机构根据自身整改计划进行投资安排（新增部分需满足非标投资中期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等监管要求）。

■ 投资建议：

总体来看，《规则》是资管新规监管思路的延续和补充。明确“标”和“非标”的界限，利于非标资产的规范发展，也有助于消除市场对清理非标的疑虑。“非非标”纳入非标，不合规资产面临整改，但在前期整顿、规模有限以及过渡期安排因素下，行业影响可控。目前非保本理财规模平稳，理财净值化加速推进，理财子公司的陆续开业也利好银行理财业务收入的修复。

目前行业基本面稳健，近期系列监管政策落地、以及宏观外部环境缓和助力行业估值修复，行业指数 PB（LF）回升至 0.87 倍左右，年末板块轮动和海外增量资金流入利好银行板块，关注月末三季报披露业绩情况，低估值且基本面良好的标的存在相对收益空间，我们继续推荐招商银行、宁波银行、常熟银行。

■ 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 《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》定义梳理

标准化债权类资产	定义	指依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券	
	资产类别	国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金等	
	其他债权类资产认定	（一）等分化，可交易	以簿记建档或招标方式非公开发行，发行与存续期间有2个（含）以上合格投资者，以票面金额或其整数倍作为最小交易单位，具有标准化的交易合同文本。
		（二）信息披露充分	投资者和发行人在发行文件中约定信息披露方式、内容、频率等具体安排，信息披露责任主体确保信息披露真实、准确、完整、及时。发行文件中明确发行人有义务通过提供现金或金融工具等偿付投资者，或以破产隔离的基础资产所产生的现金流偿付投资者，并至少包含发行金额、票面金额、发行价格或利率确定方式、期限、发行方式、承销方式等要素。
		（三）集中登记，独立托管	在央行和金融监督管理部门认可的债券市场登记托管机构集中登记、独立托管。
		（四）公允定价，流动性机制完善	采用询价、双边报价、竞价撮合等交易方式，有做市机构、承销商等积极提供做市、估值等服务。买卖双方优先依据历史成交价格或做市机构、承销商报价确定交易价格。若该资产无历史成交价格或报价，可参考其他第三方估值。提供估值服务的其他第三方估值机构具备完善的公司治理结构，能够有效处理利益冲突，同时通过合理的质量控制手段确保估值质量，并公开估值方法、估值流程，确保估值透明。
（五）在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易		为其提供登记托管、清算结算等基础设施服务的机构，已纳入银行间、交易所债券市场基础设施统筹监管，按照分层有序、有机互补、服务多元的原则与债券市场其他基础设施协调配合，相关业务遵循债券和资产支持证券统一规范安排。	
非标准化债权类资产（原“非非标”）	<ol style="list-style-type: none"> 1、理财登记托管中心的理财直接融资工具 2、银登中心的信贷资产流转和收益权转让相关产品 3、北金所的债权融资计划 4、中证报价系统的收益凭证 5、保交所的债权投资计划、资产支持计划 6、其他未同时符合“五项要求”的为单一企业提供债权融资的各类金融产品 7、存款（包括大额存单），以及债券逆回购、同业拆借等形成的资产不是非标 		

资料来源：央行、《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》、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。

免责条款：

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