

银行

行业研究/点评报告

理财净资本办法落地，明年3月开始施行

——点评《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》

点评报告/银行

2019年12月03日

一、事件概述

12月2日银保监会发布实施《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》。正式稿较9月20日发布的征求意见稿改动不大，符合预期。

二、分析与判断

● 正式稿仅有微调，施行时间是从明年3月1日起

正式稿和征求意见稿基本一致。细节改动主要是参考证监会净资本监管制度，明确了以长期信用评级为基准的信用债券，其短期信用评级的调整方式。以及非标准化债权类资产的融资方同时具有两家以上境内评级机构评级的，以较低的评级为准。另外还确定了正式稿的施行时间是从2020年3月1日开始。距离现在大约三个月时间，净资本不达标的银行或需要尽快对理财子公司注册资本进行调整。

● 引入净资本监管框架，利好资管业务占优的银行

办法的出台主要是为理财子公司引入净资本的监管框架，规范行业发展。新增加两个监管指标：1. 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%。2. 净资本不得低于风险资本的100%。净资本为净资产经调整后计算得出。风险资本主要由理财子公司的自有资金和理财资金投资各类资产余额，乘以对应的风险系数后计算得出。预计第一项标准达标较为容易，第二项标准尤其是理财资金对应的风险资本要求，将是约束理财子公司规模扩张的主要限制。如果银行要实现理财规模较快扩张，将需要具备足够的资本进行支撑，资管存量规模较大的银行，其市场地位将进一步巩固。

● 风险系数设计用心良苦，引导非标转标

理财资金对应的风险资本的风险系数分为0%、1%、1.5%、2%、3%五档，系数越大，需要的净资本越多。标准化资产的系数都是0%，非标资产的系数统一从1.5%起步，鼓励银行非标转标的监管方向非常明确。在目前拥有设立理财子公司资格的27家银行中，工农中建交5家银行的子公司已经开业，包含招行在内的多家银行的子公司获批筹建，其他银行多已经提交申请。我们根据2019年上半年理财市场报告披露的理财产品投向估算理财子公司的资本缺口（具体见后文），绝大多数银行理财子公司规划的注册资本都能达标。只有少数银行有一定资本缺口，但规模较小，即便增资也不致于影响资本充足率水平。总体上新规符合一贯的监管思路，降低银行压力，稳步推进资管转型。

三、投资建议

正式稿正如我们之前预期，变化不大。新规为理财产品存量规模较大的银行增加了新的护城河，财富管理方面的后发银行想仅仅通过扩张理财规模实现弯道超车的机会减少，一定程度巩固了零售型银行的优势。当前银行PB板块估值经过1个月的回调，又回到历史低位。监管呵护以及逆周期经济调控将成为板块新的催化剂。经济下行期重点把握高成长性的零售银行。建议关注即将上市的邮储银行、招商银行、平安银行、兴业银行、浦发银行、宁波银行。

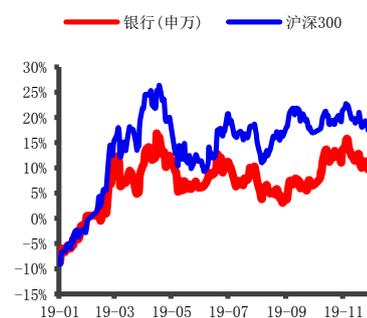
四、风险提示

贷款利率下降过快可能压制息差表现。部分银行资产质量可能发生波动。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

相关研究

1. 周观点：重视零售银行的配置价值
2. 行业事件点评：入选系统重要性银行可能有哪些影响？

表 1：净资本监管标准和相关计算公式

项目	说明
理财子公司净资本监管标准	1. 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%。 2. 净资本不得低于风险资本的 100%。
净资本计算	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
风险资本计算	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）

资料来源：《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》，民生证券研究院

表 2：净资本计算表

项目	扣减比例
净资产	
减：应收账款调整合计	
（一）应收非关联方款项	
1. 账龄 1 个月至 3 个月（含）	5%
2. 账龄 3 个月至 6 个月（含）	10%
3. 账龄 6 个月至 1 年（含）	50%
4. 账龄 1 年以上	100%
（二）应收关联方款项	100%
减：其他资产调整合计	
（一）固定资产	100%
（二）其他（包括商誉、递延所得税资产、无形资产、长期待摊费用、预付款项等）	100%
减：或有负债调整	100%
减：国务院银行业监督管理机构认定的其他调减项目合计	
（一）所有权受限等无法变现的资产（如被冻结）	100%
（二）其他项目	
加：国务院银行业监督管理机构认定的其他调增项目	
等于：净资本	

资料来源：《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》，民生证券研究院

表 3：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	0.0%
（二）拆放同业等	
1.开发银行、政策性银行及商业银行	0.0%
2.其他金融机构	10.0%
（三）固定收益类证券	
1.国债	0.0%
2.地方政府债券	5.0%
3.中央银行票据	0.0%
4.政府机构债券	2.0%
5.政策性金融债券	0.0%
6.外部信用评级 AAA 级的信用债券	10.0%
7.外部信用评级 AAA 级以下、AA 级以上的信用债券	15.0%
8.外部信用评级 AA 级（含）以下、BBB 级以上的信用债券	50.0%
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	80.0%
（四）本公司发行的理财产品	
1.现金管理类理财产品	5.0%
2.其他固定收益类理财产品	10.0%
3.权益类理财产品	15.0%
4.商品及金融衍生品类理财产品	20.0%
5.混合类理财产品	20.0%
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	0.0%
2.固定收益类证券	0.0%
3.其他标准化债权类资产	0.0%
4.非标准化债权类资产	
（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	
其中：抵押、质押类	1.5%
保证类	2.0%
信用类	3.0%
5.股票	0.0%
6.未上市企业股权	1.5%
7.衍生产品	
（1）符合标准化金融工具特征的衍生产品	0.0%
（2）其他衍生产品	1.0%
8.商品类资产	1.0%
9.另类资产	1.0%
10.公募证券投资基金	0.0%
11.其他	3.0%
（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	1.0%
三、其他业务对应的资本	
四、各项风险资本合计	

资料来源：《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》，民生证券研究院

表 4：估算全行业理财产品的风险系数为 0.39%-0.77%

序号	科目	占总规模比例	对应的风险系数
1	债券	55.93%	0%
1.1	商业性金融债、同业存单、企业债券、公司债券、企业债务融资工具、资产支持证券和外国债券	48.09%	0%
1.2	国债、地方政府债、央票、政府支持机构债券和政策性金融债	7.84%	0%
2	非标准化债权类资产（非标）	17.02%	1.5%-3%
3	权益类资产（主要是非上市股权）	9.25%	1.50%
4	拆放同业及买入返售	5.73%	0%
5	现金及银行存款、公募基金、新增可投资资产、代客境外理财投资 QDII、理财直接融资工具、金融衍生品、另类商品、商品类资产	12.07%	0%-1%
	合计	100%	0.39%-0.77%

资料来源：《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》，民生证券研究院

注：最后一行合计值的风险系数为估算值

表 5：合格银行的理财子公司申请进度以及资本缺口估算

序号	简称	理财子公司名称	最新进展时间	最新进展动态	注册资本（亿元）	2019Q2 非保本理财（亿元）	测算所需资本（亿元）	资本缺口（亿元）
1	工商银行	工银理财有限责任公司	2019/6/6	开业	160	23,318	135	
2	招商银行	招银理财有限责任公司	2019/11/5	开业	50	21,098	122	72
3	建设银行	建信理财有限责任公司	2019/6/3	开业	150	18,061	105	
4	农业银行	农银理财有限责任公司	2019/8/8	开业	120	15,379	89	
5	浦发银行	浦银资产管理有限责任公司	2018/8/30	拟成立公告	≤100	13,651	79	
6	兴业银行	兴银理财有限责任公司	2019/6/6	获批筹建	50	12,064	70	20
7	中信银行	信银理财有限责任公司	2018/12/14	拟成立公告	≤50	10,992	64	14
8	中国银行	中银理财有限责任公司	2019/7/4	开业	100	10,581	61	
9	交通银行	交银理财有限责任公司	2019/6/13	开业	80	10,081	58	
10	民生银行	待定	2018/6/30	拟成立公告	50	8,621	50	0
11	邮储银行	中邮理财有限责任公司	2019/5/28	获批筹建	80	8,078	47	

序号	简称	理财子公司名称	最新进展时间	最新进展动态	注册资本(亿元)	2019Q2 非保本理财(亿元)	测算所需资本(亿元)	资本缺口(亿元)
12	光大银行	光大理财有限责任公司	2019/9/26	开业	50	7,045	41	
13	平安银行	平银资产管理有限责任公司	2018/6/7	拟成立公告	≤50	5,749	33	
14	华夏银行	待定	2018/4/19	拟成立公告	≤50	5,045	29	
15	浙商银行	待定		规划中	待定	3,421	20	
16	江苏银行	待定	2018/12/22	拟成立公告	待定	3,187	18	
17	北京银行	待定	2018/4/26	拟成立公告	≤50	3,129	18	
18	上海银行	上银理财有限责任公司	2019/1/19	拟成立公告	≤30	2,764	16	
19	南京银行	南银理财有限责任公司	2018/6/7	拟成立公告	≥20	2,753	16	
20	宁波银行	宁银理财有限责任公司	2019/6/26	获批筹建	10	2,498	14	4
21	杭州银行	杭银理财有限责任公司	2019/6/24	获批筹建	10	2,144	12	2
22	长沙银行	长银理财有限责任公司	2018/12/20	拟成立公告	10	470	3	
非 A 股银行								
23	广发银行	待定	2018/7/28	拟成立公告	≤50	2,482	14	
24	徽商银行	徽银理财有限责任公司	2019/8/23	获批筹建	20	1,475	9	
25	广州农商行	珠江理财有限责任公司	2018/12/14	拟成立公告	≤20, ≥10	841	5	
26	渤海银行							
27	包商银行							
28	恒丰银行							

资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：最后一列资本缺口的估算，使用各家银行的非保本理财规模乘以表 4 计算的行业理财产品对应的风险系数中位数 0.58%，再减去对应的理财子公司的注册资本进行计算。但是因为银行理财产品的实际投向各不相同，所以各家银行的合计风险系数存在差异，这种算法的结果不代表真实的资本缺口。

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。