

## 第三方代为穿透法或成主流

2023 年 12 月 29 日

**事件：**2023 年 12 月 28 日，据中国证券报报道，近日监管部门发布最新机构监管情况通报，其中涉及到公募基金管理人要配合做好《商业银行资本管理办法》（以下简称“资本新规”）的相关要求。

➤ **执行日前夕“打补丁”，意在强调监管方向。**“资本新规”执行日为 2024 年 1 月 1 日，该监管通报精神于 2023 年 12 月 28 日见报，体现了从严的监管态度。AH 上市银行 23H1 持有公募基金规模达 5.6 万亿元，市场较关注。

➤ **主要内容有 3 个方面：**公募基金管理人应当严守监管法律法规，一是公平披露，“不得违规向特定委托人单独提供公募基金持仓信息，不得违规提高信息披露颗粒度或频率，不得擅自开展自主信息披露等”，二是主动管理职责，“不得为委托人规避监管要求提供便利，不得按照委托人指示或指令开展投资运作，不得向委托人或第三方进行利益输送”，三是合规风控全覆盖，“不得以委托人数量较少或委托资金集中为由放松合规风控要求”。

➤ **自此之后，第三方代为穿透法或成为主流。**据“资本新规”，银行账簿公募基金 RWA 的计量，可有 4 种方法：直接穿透法、第三方代为穿透法、授权基础法、1250%权重法。第三方代为穿透法要乘以 1.2 倍，授权基础法因为仅提供大类比例，均存在资本耗损，此前的调整思路是在这二者之间寻求较优解。通过提供颗粒度更细的分类比例，确实可降低后者的资本耗损。而本次监管通报明确禁止了单独提供、提高颗粒度或频率、擅自自主披露等行为，授权基础法的适用范围被大大限制。

➤ **第三方代为穿透法下，公募基金风险权重或升至 79%。**以 27 家银行 23H1 末持有的 2.2 万亿元公募基金作为样本测算，整体来看，旧资本办法下，银行自营投资基金的平均风险权重约为 48%；切换到资本新规后，因各类资产权重变化和杠杆率的计入，或变为 66%；若再切换为第三方代为穿透，则提升至 79%。比起一般企业债更低，仍然具备资本节约的效应。

➤ **对货基、政金债为主的债基影响较小，信用债基、以二级债为主的债基影响较大。**测算显示，若采用第三方代为穿透法，货基和政金债为主的债基风险权重提升幅度或较小。货基早已适应季末赎回的安排，进入资本计量的规模很少，且其基础资产权重普遍较低；政金债风险权重为 0%，即使乘以 1.2 倍也无妨。而信用债基金、以二级债为主的债基，因其基础资产权重较高，在乘以 1.2 倍之后，权重放大或较为明显。部分资本较紧张的银行，未来或更偏好基础资产风险权重更低的基金。

➤ **投资建议：**资本新规从严执行，有利于银行稳健经营。**维持行业“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**宏观经济波动超预期；政策力度超预期；测算与实际存在差异。

**推荐****维持评级****分析师 余金鑫**

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

**研究助理 马月**

执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

**相关研究**

- 存款挂牌利率下调点评：赶在“开门红”前夕，LPR 降息脚步渐近-2023/12/21
- 银行业 2024 年年度策略：红利&景气-2023/12/19
- 2023 年 11 月社融数据点评：政府债支撑社融多增，居民贷款结构改善-2023/12/14
- 银行“补资本”系列专题之六：“穿透”银行投资基金行为，其将如何被资本新规重塑？-2023/12/05
- 银行“补资本”系列专题之五：四大行 TLA C 缺口有多大，海外银行如何达标？-2023/12/04

## 图1：中国证券报关于最新机构监管情况通报的报道

### 监管通报！基金业大事

中国证券报 2023-12-29 08:12 发表于北京

距离《商业银行资本管理办法》正式实施仅剩最后3天。

此前，国家金融监督管理总局发布《商业银行资本管理办法》，于2024年1月1日起正式实施。

中国证券报记者独家获悉，12月28日，为推动公募基金行业配合做好《商业银行资本管理办法》实施工作，确保平稳落地，监管部门发布了题为《严守合规风控底线 平稳落实资本新规》的最新机构监管情况通报，**对公募基金管理人信息披露、履行主动管理职责、合规风控、风险防控等方面提出明确监管要求。**

#### 严格信息披露、投资运作

值得关注的是，通报对于公募基金对特定委托人的信息披露、按照委托人指示开展投资运作等方面提出严格监管要求。

公募基金管理人应当严守监管法律法规。

**一是严格遵守现行公募基金信息披露监管规定，确保公平对待投资者。**不得违规向特定委托人单独提供公募基金持仓信息，不得违规提高信息披露颗粒度或频率，不得擅自开展自主信息披露等。

**二是切实履行主动管理职责。**不得为委托人规避监管要求提供便利，不得按照委托人指示或指令开展投资运作，不得向委托人或第三方进行利益输送。

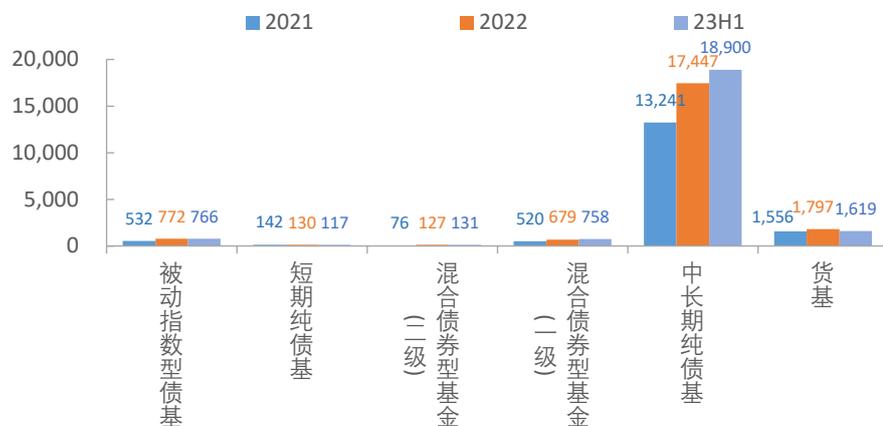
**三是坚持合规风控全覆盖原则。**公募基金管理人不得以委托人数量较少或委托资金集中为由放松合规风控要求。证监会及相关派出机构将适时组织开展现场检查，发现违法违规问题的，将依法从严问责并向全行业通报。

资料来源：中国证券报，民生证券研究院

图2：各家上市银行投资基金规模（亿元，本行口径）

主体	2021	2022	23H1
工商银行	367	431	399
建设银行	433	246	207
农业银行	12	6	NA
中国银行	43	35	NA
交通银行	2,421	2,934	2,958
邮储银行	4,412	6,165	6,032
招商银行	1,959	2,333	2,320
兴业银行	6,325	6,649	6,434
浦发银行	3,753	4,258	4,295
中信银行	3,915	4,255	4,508
民生银行	1,740	2,227	2,250
光大银行	2,501	2,113	2,946
平安银行	1,169	1,822	1,497
华夏银行	1,279	1,468	1,662
浙商银行	886	1,252	1,248
北京银行	1,552	2,081	2,077
上海银行	1,723	2,082	2,012
江苏银行	1,438	1,497	1,862
南京银行	1,220	1,591	1,780
宁波银行	2,151	2,234	2,566
杭州银行	994	867	795
长沙银行	487	654	711
贵阳银行	185	190	230
成都银行	210	314	255
郑州银行	105	137	129
青岛银行	400	350	340
西安银行	61	117	121
苏州银行	287	392	452
齐鲁银行	123	157	194
厦门银行	78	134	124
重庆银行	30	51	56
兰州银行	72	106	134
渝农商行	316	296	317
沪农商行	267	244	261
青农商行	225	211	299
紫金银行	0	0	0
常熟银行	135	88	77
无锡银行	80	85	87
张家港行	30	56	74
江阴银行	81	64	65
瑞丰银行	31	47	43
苏农银行	59	76	95
渤海银行	581	641	776
徽商银行	0	0	0
盛京银行	315	523	257
天津银行	190	211	331
中原银行	183	269	338
哈尔滨银行	144	250	368
江西银行	208	285	294
贵州银行	315	365	394
九江银行	117	110	102
甘肃银行	151	186	150
晋商银行	300	308	208
威海银行	40	59	57
泸州银行	16	93	68
广州农商行	429	556	395
东莞农商行	0	0	0
九台农商行	5	10	0
<b>合计</b>	<b>46,547</b>	<b>54,181</b>	<b>55,653</b>

资料来源：各公司财报，民生证券研究院；注：部分银行未披露“本行”口径下数据，记为“NA”

**图3：27家银行持有各类基金总净值规模（亿元，关联方口径）**


资料来源：iFinD，民生证券研究院

**图4：测算资本新规后银行自营持有基金平均风险权重变化**

资产种类	风险权重			投资组合							
	2012旧办法-银行直接穿透	资本新规-银行直接穿透	资本新规-第三方代为穿透	全部基金	货基	债基	被动指数型基金	混合债券型基金(一级)	混合债券型基金(二级)	短期纯债基金	中长期纯债基金
政金债	0%	0%	0%	41.3%	5.0%	43.8%	88.4%	35.4%	59.9%	32.8%	42.3%
金融债	105.9%	126.2%	151%	22.0%	0.4%	23.5%	3.0%	22.6%	11.2%	9.5%	24.5%
中期票据	100%	97.5%	117%	13.0%	0.4%	13.9%	1.2%	23.3%	1.0%	22.5%	14.0%
企业债券	100%	97.5%	117%	8.4%	0.2%	9.0%	0.0%	10.5%	0.2%	6.2%	9.4%
企业短期融资券	100%	97.5%	117%	1.3%	4.3%	1.1%	0.2%	2.2%	0.0%	14.0%	1.0%
同业存单	25%	40%	48%	4.4%	34.3%	2.4%	0.2%	1.0%	4.2%	5.0%	2.5%
地方债	20%	16.0%	19%	1.9%	0.0%	2.0%	2.8%	0.1%	18.7%	1.3%	1.9%
国债	0%	0%	0%	1.3%	0.4%	1.3%	0.8%	1.6%	2.3%	2.1%	1.3%
银行存款	25%	40%	48%	2.3%	26.6%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%
买入返售	0%	0%	0%	3.0%	27.5%	1.3%	0.8%	0.5%	1.2%	3.8%	1.3%
其他资产	100%	100%	120%	0.3%	0.5%	0.3%	1.6%	0.4%	0.0%	0.7%	0.2%
杠杆调整	无	×杠杆率	×杠杆率	124%	108%	126%	121%	128%	141%	121%	126%
测算：平均风险权重	A:2012旧办法-银行直接穿透			48.4%	21.0%	50.3%	7.0%	60.9%	18.0%	55.2%	51.7%
	B:资本新规-银行直接穿透			66.2%	32.6%	68.8%	9.2%	83.2%	28.7%	68.8%	70.9%
	C:资本新规-第三方代为穿透			79.4%	39.2%	82.6%	11.0%	99.9%	34.4%	82.6%	85.1%
风险权重变化 (pct)	B-A			17.8	11.6	18.6	2.2	22.3	10.6	13.6	19.2
	C-A			31.0	18.1	32.3	4.1	39.0	16.3	27.4	33.4

资料来源：iFinD，民生证券研究院测算；注：标蓝部分风险权重包含测算，投资组合为23H1银行作为关联方投资基金的资产配置情况

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026