金融供给侧改革追踪

金融机构债委会制度：抱团抵御信用风险，强调打击逃废债！

增持（维持）

2021 年 01 月 17 日

证券分析师 马祥云
执业证号：S0600519020002
021-60199793
maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航
taozhh@dwzq.com.cn

事件：1 月 15 日，银保监会、发改委、央行及证监会联合发布《关于印发金融机构债权人委员会工作规程的通知》，总结了前期风险企业债务问题特点及债委会运行过程中的成功经验，根据新形势、新任务的要求，对现有债委会制度进行进一步完善。

投资要点

■ **债委会制度完善，显著有利于金融机构抵御信用违约风险，稳定预期。**

2020 年四季度，华晨汽车、永煤控股等多家企业发生债券违约，一度引发市场震动，投资者普遍担心银行、保险、券商等金融机构的表内外资产信用风险，担心落后产能的超预期、集中式出清会冲击金融机构财务指标。更重要的是，违约主体中的国企数量明显增加，且评级良好，这冲击了长期以来的国企信仰，而且市场同时也担忧企业逃废债行为带来的深远影响。

其实，2016 年 7 月银监会已经发布过《关于做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》，部署了债委会相关工作。本次新的工作规程对制度进一步完善：1）扩大债委会成员范围，保险、证券期货基金机构均被纳入，包括通过资管产品持有债券的受托管理人，不过目前实操层面，各类债权人金融机构本来也能够参加债委会，只是通常银行持有金额最高，往往是主要参与方。2）新制度强调“分类施策”，特别提出对于扭亏无望、失去生存发展前景的“僵尸企业”或有逃废债行为的企业，原则上不应当作为债务重组对象，这意味着不再无条件救助落后产能，延续了供给侧改革思路。3）针对目前新形势，特别加强了对逃废债的打击和遏制，这是旧制度中所没有提及的内容，能够有力缓解市场投资者对逃废债的担忧。

总体上，金融机构债委会机制的修订将进一步缓释市场对于银行及非银金融机构资产质量的担忧。部分情形下，企业由于短期资金层面或经营层面的原因造成违约，而金融机构抽贷、断贷、抛售债券等行为则可能引发连锁反应，反而造成不可逆的风险升级。所以，债委会制度特别强调协调金融机构整体利益的重要性，不仅能够帮助困难企业提升融资便利性，从长远角度也更有助于金融机构防范信用违约风险。

■ **商业银行表内信用债占金融资产比例约 8%，表外理财中占比超 50%。**

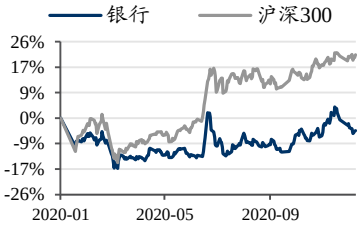
存量角度，我们统计了上市银行表内发行主体为企业或公司的债券规模。2019 年末和 2020 年 6 月末上市银行表内合计持有此类债券规模分别为 4.16 万亿和 4.79 万亿，占金融投资资产的比例分别为 7.62%和 8.21%，占总资产的比例分别为 2.21%和 2.36%。总体上，银行表内持有信用债体量较小，主要仍以政府类和各类金融机构债券为主。

不过，商业银行主要在表外理财中持有信用债。根据 2019 年《银行业理财市场报告》披露，非保本理财穿透各类资管产品后，共持有资产余额 26.24 万亿，其中投向信用债及其他债券的资产占比为 51.67%，对应测算规模约 13.56 万亿。不过，该统计口径中还包含商业性金融债、资产支持证券、外国债券等，因此实际信用债规模可能略低于该数据。

■ **银行出清“落后产能”是长期渐进过程，无需担心其约束银行股估值。**

长期以来，市场担忧商业银行（尤其是国有大行）在落后产能及“僵尸企业”出清过程中资产质量隐患暴露，对财务指标形成冲击，这本质上是对银行贷款及资产结构的担忧。但我们认为，这种担忧虽然存在合理性，却不会对银行股估值形成超预期制约：①落后产能出清势必是长期、渐进过程，在此过程中，商业银行的资产结构本身在优化改善，银行的经营特征允许其

行业走势



相关研究

1、《零售金融追踪：如何理解央行放开信用卡利率区间管制？》2021-01-09

2、《银行行业 2021 年度策略：银行反转：哪些估值底部的复苏型个股值得重视？》2021-01-08

3、《银行行业点评：详细测算：重磅房地产贷款新规，对招行等主要银行的影响》2021-01-03

请务必阅读正文之后的免责声明部分

不断通过新的优质贷款盈利，弥补过去次级贷款的包袱；②落后产能出清本质上让投资者能够更清晰评估资产质量，而本次金融机构债委会制度也明确不会再无条件扶持失去前景的“僵尸企业”，这从长期角度更利好银行的资产负债表修复和估值回升。

供给侧改革以来，商业银行投放的“两高一剩”企业信用风险已经逐步暴露，制造业贷款不良率 2015 年以来上行，但实际上银行一直都在逐步清退落后产能信贷，以四大国有银行为例，2019 年以来制造业贷款不良率已经开始企稳下行。我们判断，2021 年货币环境总体上边际收紧后，银行表内仍将缓慢出清落后产能，但考虑宏观经济修复、新经济融资需求旺盛，判断 2021 年并不会出现集中式、大规模的资产质量压力。

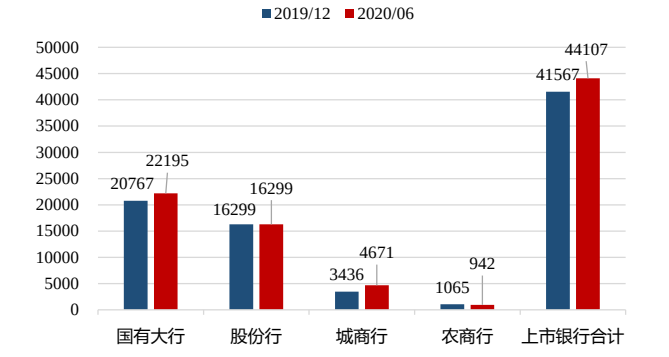
■ **投资建议：银行股资产质量“春暖”，业绩“花开”，坚定推荐银行板块。**

近期银行股持续上涨，以招商银行为代表的头部银行领涨，当前位置我们继续坚定推荐银行股：①四季度优质银行业绩增速大幅转正，近期部分银行业绩快报催化板块行情；②调研反馈 2021 年对公信贷需求旺盛，贷款利率企稳，预计银行利差也将企稳；③充分计提减值后，优质银行的资产质量压力大幅缓解。

当前我们重点推荐：①三大核心零售银行**招商银行、平安银行、宁波银行**；②国有大行中基本面优质的**建设银行**、估值性价比最高的**农业银行**；③此前短期经营承压、三季报后超跌的**常熟银行**。此外，建议关注低估值的**上海银行、南京银行、浦发银行**。

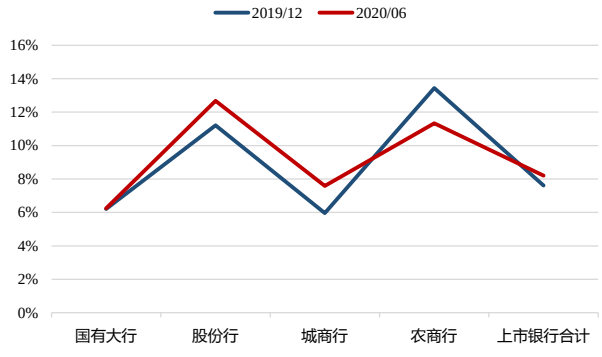
■ **风险提示：1）宏观经济走势不及预期造成银行资产质量承压；2）银行贷款利率持续下行，利差再度收窄；3）银行利润持续下滑。**

图 1：上市银行表内信用债持有规模（亿元）



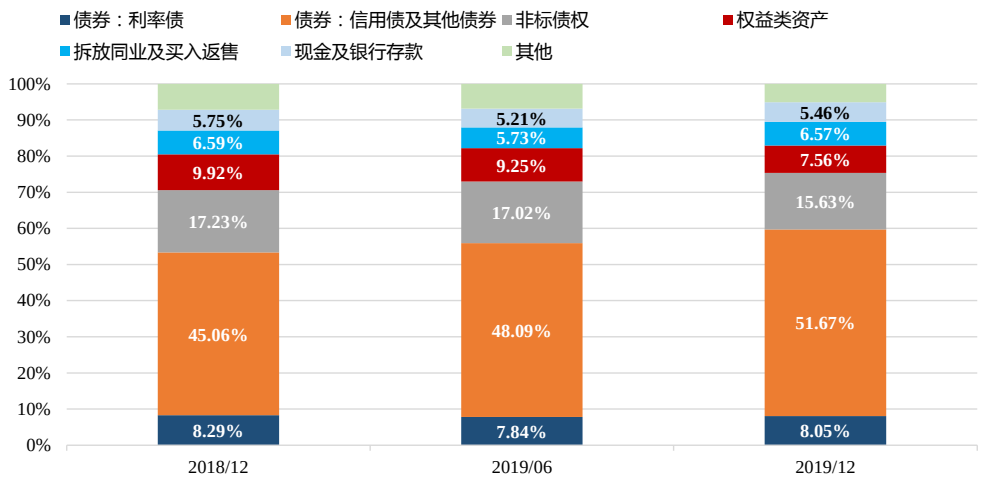
数据来源：公司财报，东吴证券研究所汇总测算

图 2：上市银行表内信用债持有规模/金融投资资产



数据来源：公司财报，东吴证券研究所汇总测算

图 3：2018/12~2019/12 银行理财产品资产配置结构



数据来源：中国银行业理财市场报告，东吴证券研究所计算

表 1：金融机构债权人委员会工作规程的核心政策变化

	【2016/07】银监会办公厅关于做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知，银监办便函【2016】1196 号	【2021/01】银保监会、发改委、人民银行、证监会关于印发金融机构债权人委员会工作规程的通知，银保监发【2020】57 号	核心变化
债委会的性质	由债务规模较大的困难企业三家以上债权银行业金融机构发起成立的协商性、自律性、临时性组织	针对债务规模较大、存在困难的非金融债务企业，3 家以上持有债权（含贷款、债券等）、**管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等可以发起成立**	扩大债委会成员范围
债委会的职责	按照“一企一策”的方针集体研究增贷、稳贷、减贷、重组等措施，有序开展债务重组、资产保全等相关工作，确保银行业金融机构形成合力	按照“一企一策”的方针，集体研究增加融资、稳定融资、减少融资、重组等措施，确保债权金融机构形成合力，稳妥化解风险	债权范围由贷款扩充至融资
债委会的工作原则	市场化、法治化、公平公正	市场化、法治化、公平公正、**分类施策**	进一步强调“分类施策”，意味着不会无原则、全方位救助
债委会的成立及成员组成	可以由债权银行业金融机构自行发起成立，所有债权银行业金融机构和银监会批准设立的其他金融机构原则上应当参加债委会，非银监会批准设立的金融机构债权人，也可以加入债委会 债委会主席单位原则上由债权金额较大且有协调能力和意愿的一至两家银行业金融机构担任，副主席单位可以由代表债权金额较大的银行业金融机构和代表债权金额较小的银行业金融机构共同组成	金融机构应当密切关注债务企业经营情况，发现债务企业存在严重影响按约偿还债务情形的，**应当积极推动其他债权金融机构组建债委会**。金融机构也可以应债务企业请求，组建债委会。**债权金融机构原则上应当参加针对债务企业成立的债委会** **联合授信企业发生债务风险的，牵头银行可推动组建债委会，做好工作衔接** 债委会主席单位原则上由持有债权金额较大且有协调能力和意愿的 1~2 家**金融机构担任**，副主席单位可以由持有债权金额较大的金融机构、持有债权金额较小的金融机构及债券受托管理人等代表共同担任，**包括不同类型金融机构代表**	加强债委会设立的自主性，鼓励联合授信中牵的头银行推动组建债委会

请务必阅读正文之后的免责声明部分

债委会的议事规则	重大事项的确定，原则上应当同时符合以下条件：一是经占金融债权总金额的三分之二以上比例债委会成员同意；二是经全体债委会成员过半数同意	重大事项的决策，原则上应当经占金融债权总金额三分之二以上的成员机构以及全体成员机构过半数表决同意，**并且其所代表的债权额占无财产担保金融债权总金额半数以上，但债权人协议另有约定的除外**	进一步细化重大事项决策权所代表的债权额需要占无财产担保金融债权总金额半数以上
资金支持	企业提出的新资金需求有充分理由的，债委会可以通过组建银团贷款、建立联合授信机制或封闭式融资等方式予以支持 各债权银行业金融机构应当一致行动，切实做到稳定预期、稳定信贷、稳定支持，不得随意停贷、抽贷；可通过必要的、风险可控的收回再贷、展期续贷等方式，最大限度地帮助企业解困	对于发展前景较好、风险可控且提出的新资金需求有充分理由的债务企业，为支持其正常运营活动，债委会可以通过联合授信、组建银团贷款或封闭式融资等方式给予支持	
实施金融债务重组的相关要求	开展金融债务重组的企业至少应当具备以下条件：一是企业发展符合国家宏观经济政策、产业政策和金融支持政策；二是企业产品或服务有市场、发展有前景，具有一定的重组价值；三是企业和债权银行业金融机构有金融债务重组意愿。	**对于扭亏无望、失去生存发展前景的“僵尸企业”或有逃废债行为的债务企业，原则上不应当作为金融债务重组对象** 可以与债务企业开展协商谈判，研究包括**现金受偿比例、调整贷款利息、展期续贷、变更担保、市场化债转股、引入合格战略投资者等在内的金融债务重组方案**	特别提出对“僵尸企业”不再过度无原则扶持，与新政策强调的“分类施策”对应
打击逃废债	-	**加强企业逃废金融债务信息共享，依法依规开展失信惩戒，坚决打击逃废金融债务行为** **自律组织在金融管理部门指导下，联合金融机构对逃废金融债务的企业进行警示，要求其限期纠正，及时将有关信息通报会员单位，并通过适当形式与国家有关信用信息平台实现信息共享，对逃废金融债务企业依法依规进行失信惩戒** **对于拒不采取纠正措施的逃废金融债务企业，自律组织可以组织金融机构依法对其采取不予新增融资、视情况压缩存量融资等措施实施惩戒**	针对目前新形势，特别加强对逃废债的打击和遏制

数据来源：银保监会，东吴证券研究所汇总

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn