银行资产配置观察 第26期 非标资产配置策略

资负专题报告

郭益忻
兴业研究分析师
电话：021_22852766
邮箱：
guoyixin@cib.com.cn

摘要

据推算，截止2019年末，银行表内外非标资产规模合计约在10-10.5万亿之间。以上市银行数据观察，表内部分，股份行、城商行占比较高。收益方面，目前非标资产收益水平相对较高，以贷款类信托为例普遍在6.5%以上。风险方面，2018年以来，非标风险事件频发，尤其是政信类风险事件受到市场高度关注，2019年非标产品违约数量高达720只。今年以来，也已经有551只非标产品违约。

曾经的非标以高收益、低风险、低资本耗用、可带动存款而得到青睐，随着监管不断规范，如今风险和收益匹配度不断提高，资本计量进一步夯实，相对有限的规模带动存款派生的效果也会打折扣，狭义非标的性价比整体不如以前。

以业务合规为前提，把握好优质非标的投资机会，仍是银行表内增厚收益的来源。而从广义大口径来看，我们应当关注8月3日之后，标与非标重新划分所带来的业务机会，例如同业借款、券商收益凭证等，表外受到规模约束无法承接，表内在资本金相对充裕的条件下，可着手安排。

扫描下载兴业研究APP
获取更多研究成果

关键词：资产配置，非标

图表 1：主要资产价格一览-2020-9-5

主要资产价格一览					
贷款		首套房贷		二套房贷	
		5.26		5.58	
国债	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
	2.59	2.99	3.10	3.21	3.12
政策金融债	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
	2.84	3.33	3.53	3.52	3.69
地方债	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
	2.64	3.13	3.26	3.43	3.57
NCD	AAA 1M	AAA 3M	AAA 6M	AAA 9M	AAA 1Y
	2.24	2.62	2.88	2.91	2.94
CP	AAA 1M	AAA 3M	AAA 6M	AAA 9M	AAA 1Y
	2.52	2.75	3.01	3.08	3.08
转贴	1M	3M	6M	9M	1Y
	2.63	2.75	2.78	2.76	2.76
金融债	AAA 3Y		AA+ 3Y		AA 3Y
	3.47		3.67		3.88
产业债	AAA 5Y		AA+ 5Y		AA 5Y
	3.98		4.24		4.62
城投债	AAA 5Y		AA+ 5Y		AA 5Y
	4.06		4.24		4.44

数据来源：wind，兴业研究

非标资产配置策略

据推算，截止 2019 年末，银行表内外非标资产规模合计约在 10-10.5 万亿之间。以上市银行数据观察，表内部分，股份行、城商行占比较高。收益方面，目前非标资产收益水平相对较高，以贷款类信托为例普遍在 6.5%以上。风险方面，2018 年以来，非标风险事件频发，尤其是政信类风险事件受到市场高度关注，2019 年非标产品违约数量高达 720 只。今年以来，也已经有 551 只非标产品违约。

曾经的非标以高收益、低风险、低资本耗用、可带动存款而得到青睐，随着监管不断规范，如今风险和收益匹配度不断提高，资本计量进一步夯实，相对有限的规模带动存款派生的效果也会打折扣，狭义非标的性价比整体不如以前。

以业务合规为前提，把握好优质非标的投资机会，仍是银行表内增厚收益的来源。而从广义大口径来看，我们应当关注 8 月 3 日之后，标与非标重新划分所带来的业务机会，例如同业借款、券商收益凭证等，表外受到规模约束无法承接，表内在资本金相对充裕的条件下，可着手安排。

一、非标发展的来龙去脉简述

长期以来，我国企业融资渠道以银行信贷和标准化债券等工具为主，二者均有明确的服务对象，同时也受到严格监管。该安排之下，部分主体的融资需求无法满足，银行规模扩张亦存在障碍。在此背景下，非标业务应运而生。

最初，非标业务是通过“银信合作”开展的。银行通过个人理财业务募集资金，然后将资金投向信托公司的信托产品，该信托产品进一步将资金投向最终借款人。通过这种方式，银行得以规避监管层对信贷规模和投向的要求，实现向工商企业、房地产开发商、地方融资平台等表内信贷无法承接的主体放款。

随着银信合作规模的扩大，信贷类理财产品的风险开始暴露，银监会出台了一系列指引通知对银信合作业务进行规范。此时银行开始引入券商定向资管计划、基金子公司

专项资管计划、有限合伙企业和契约式基金等特定目的载体（SPV），取代原来单纯的信托计划，运作方式与银信合作类似，但资金来源不仅限于理财资金，还有银行自营资金，资金投向也更加丰富。

这些创新的业务模式在不断累积风险的同时，也影响了货币政策的执行效果。对此，2013 年 3 月，银监会发布的 8 号文对银行理财资金投资非标的总额作出了限制，并首次给予非标明确定义：非标准化债权资产是指未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产，包括但不限于信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票、信用证、应收账款、各类受（收）益权、带回购条款的股权性融资等[1]。但并未给出“标”的定义。

此后，市场上出现了“非非标”的概念，即在银监会认定的非交易所的特定场所挂牌的产品，认为不能将其认定为非标，不受 8 号文的限制，非非标投资余额大幅上升。2018 年 4 月，资管新规[2]给出了标准化债权资产的五条认定标准，并明确“标”之外的债权类资产均为非标，非非标这一说法成为历史。2018 年 9 月，理财新规[3]沿用了资管新规对非标的定义，并对银行理财资金投资非标作出了严格限制，并同时废止 2013 年 8 号文。

2020 年 7 月，《标准化债权类资产认定规则》[4]进一步明确了“标”和“非标”的认定标准，理财直接融资工具（银行业理财登记托管中心）、信贷资产流转和收益权转让相关产品（银行业信贷资产登记流转中心）、债权融资计划（北金所）、收益凭证（中证报价系统）、债权投资计划和资产支持计划（上海保交所）以及其他为单一企业提供债权融资的各类金融产品等均被列入非标。

值得注意的是，和理财资金投资非标相比，监管层对银行自营资金投资非标并

[1] 《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（银监发〔2013〕8 号）

[2] 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号）

[3] 《商业银行理财业务监督管理办法》（银保监会令〔2018〕6 号）

[4] 《标准化债权类资产认定规则》（人民银行、银保监会、证监会、外汇局〔2020〕第 5 号）

没有统一的设置上限。因为自营资金投资非标全都纳入表内核算，银行无法规避监管。但对于农信机构，则有比例的约束[5]。

二、非标目前的规模

银行投资非标可以分为表内自营和表外理财两个渠道。

对于表内自营的部分，非标在会计科目核算上，最初在买入返售金融资产科目进行核算，后转移至应收款项类投资科目。而目前则散落于债权投资和其他债权投资项下。我们以26家具有代表性的上市银行（5家国有行、8家股份行、8家城商行、5家农商行）为例，来分析银行表内非标资产的变化情况。

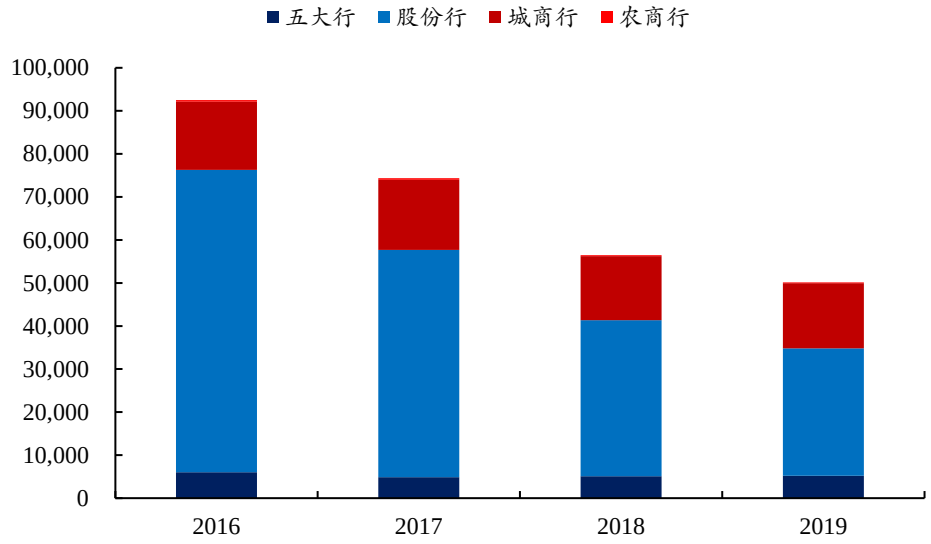
截止2019年末，26家上市银行表内非标资产合计50,134亿元，较2018年末减少6332亿元，降幅11.2%；占总资产的比重为2.9%，较2018年末的3.6%进一步下滑。按照类似比例推算，全行业2019年末非标余额预计为7万亿。

分银行类型来看，按表内非标资产规模从高到低排序，2016-2019年的排序均为股份行、城商行、国有大行、农商行，2019年末，其非标资产规模分别为：29,601、15,152、5,211、170亿元；占比方面，排序略有不同，按表内非标资产占总资产比重从高到低排序，2016-2019年顺序均为城商行、股份行、农商行、国有大行，2019年末，其比重分别为：12.8%、6.3%、2.4%、0.5%。

究其原因，股份行和城商行资本压力较大、客户基础薄弱、负债成本较高等，导致其只能通过投资非标来减少资本占用、满足客户需求进而增厚收益。

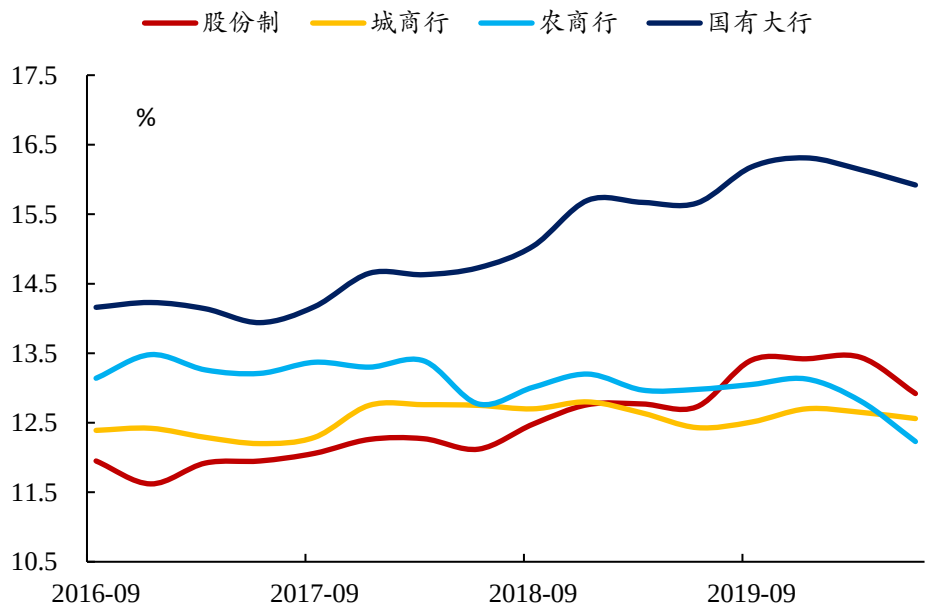
图表2：银行表内非标资产规模(亿元)

[5] 《关于加强农村中小金融机构非标准化债权资产投资业务监管有关事项的通知》



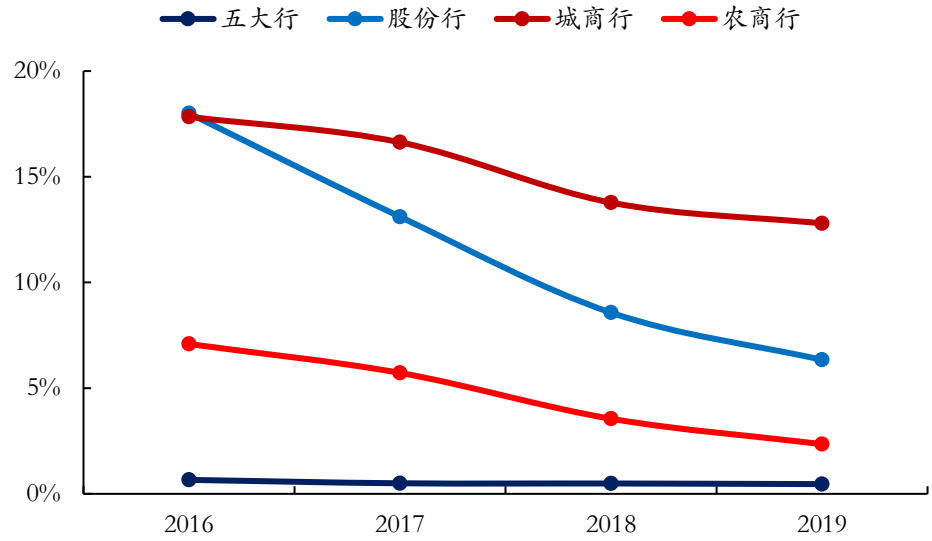
数据来源：银行年报、兴业研究

图表 3：国有大行资本相对充足



数据来源：wind，兴业研究

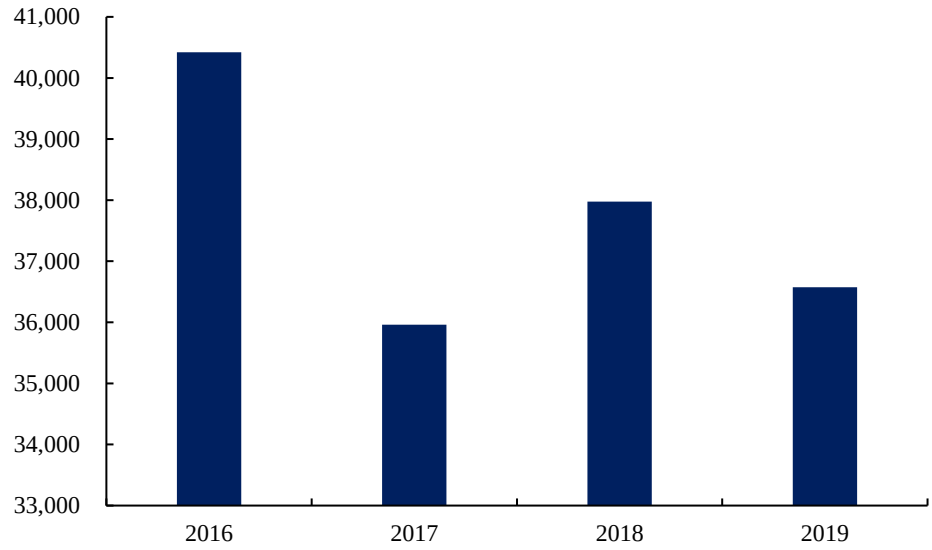
图表 4：银行表内非标资产规模占总资产比重



数据来源：银行年报、兴业研究

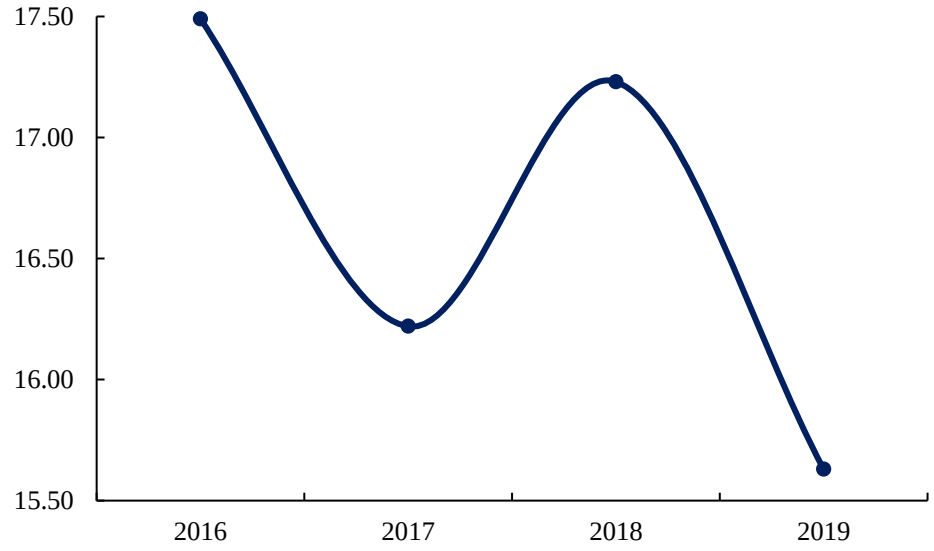
对于表外理财，2019 年末银行表外非标资产规模为 36,574 亿元，较 2018 年末减少 1,401 亿元，降幅 3.7%；占理财资金的比重为 15.6%，较 2018 年的 17.2%下滑 1.6 个百分点。

图表 5：银行表外非标资产规模(亿元)



数据来源：Wind、兴业研究

图表 6：银行表外非标资产规模占理财资金比重(%)



数据来源：Wind、兴业研究

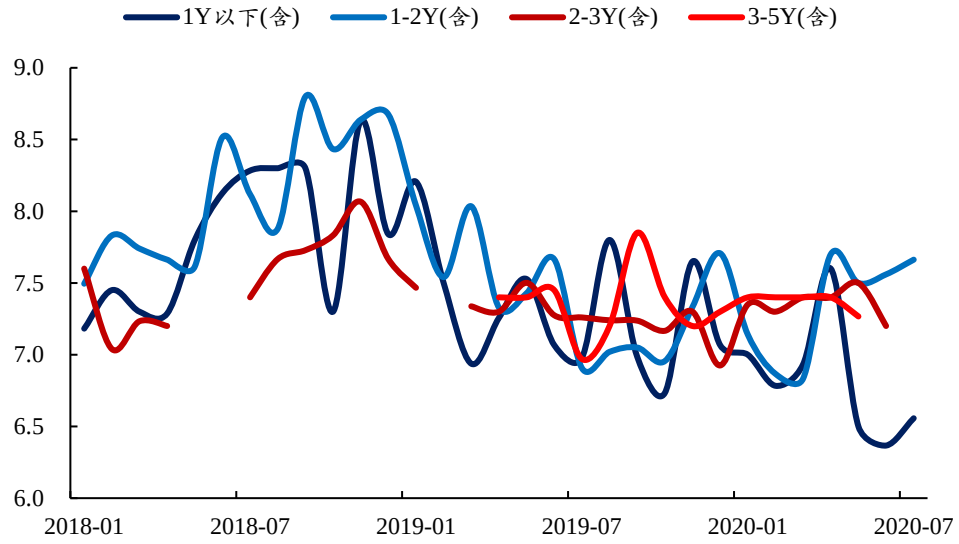
三、非标的收益水平

从上市银行披露的年报来看，当前，银行表内非标资产仍以“信托及资管计划”等 SPV 形式为主。这里，我们通过贷款类信托产品收益率来窥探表内非标的收益水平。

2019 年之前，金融去杠杆导致融资环境收紧，部分企业的融资需求得不到满足，导致非标收益率不断走高，贷款类信托产品收益率在 2018 年下半年达到高点。2018 年底以来，在宽信用政策的支持下，企业融资环境有所改善，贷款类信托产品收益率稳中有降。

当前，1Y 及以下（含，下同）、1-2Y、2-3Y、3-5Y 贷款类信托产品年收益率分别在 6.6%、7.7%、7.2%、7.3%左右。在整个银行表内资产谱系当中属于高收益资产。

图表 7：贷款类信托产品预期年收益率(%)

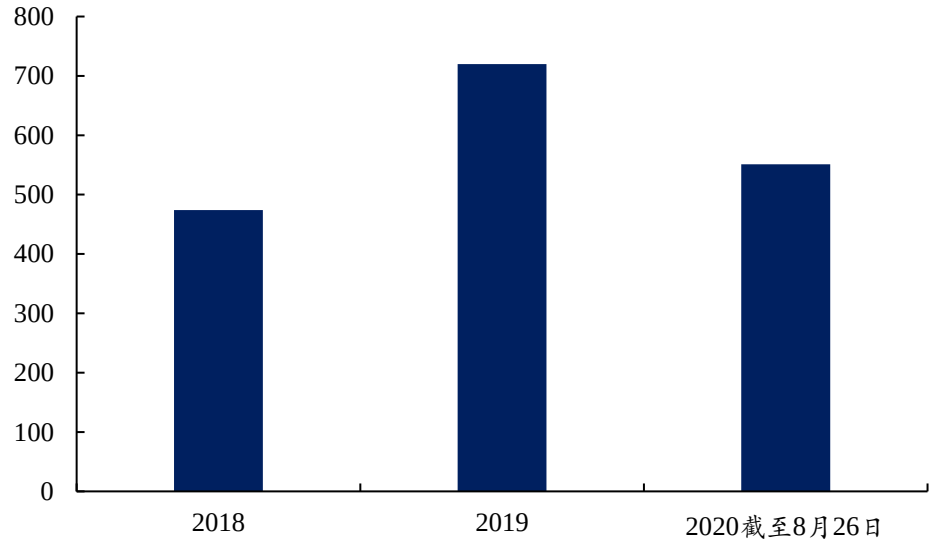


数据来源：Wind、兴业研究

四、非标的风险

非标业务本质上是一种“类信贷”业务，其风险主要在于信用风险。2018 年以来，非标风险事件频发，尤其是政信类风险事件受到市场高度关注，2019 年非标产品违约数量高达 720 只，截至 2020 年 8 月 26 日，今年共有 551 只非标产品违约。

图表 8：非标产品违约数量(只)

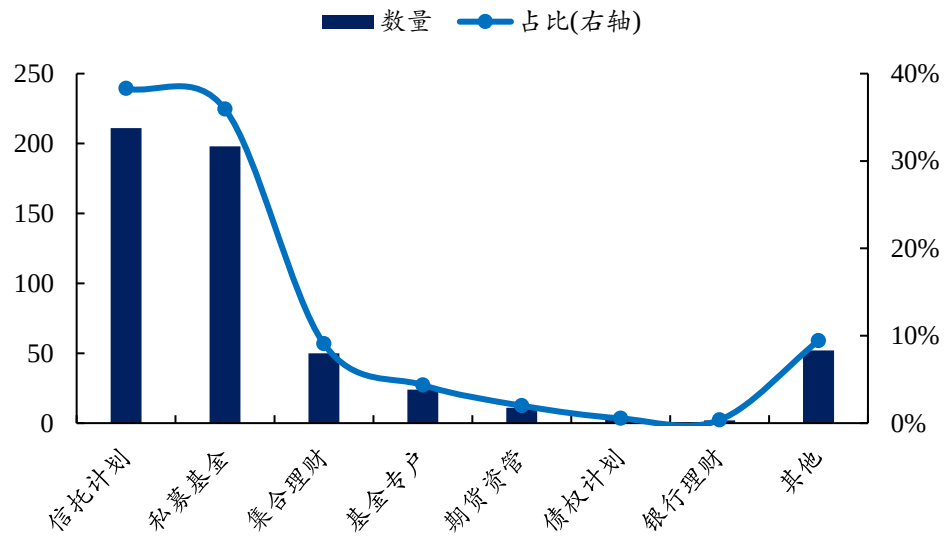


数据来源：企业预警通、兴业研究

从产品类型来看，今年以来的违约非标产品中，信托计划和私募基金各有 211、

198 只，分别占 38.3%、35.9%，二者合计占比 74.2%。

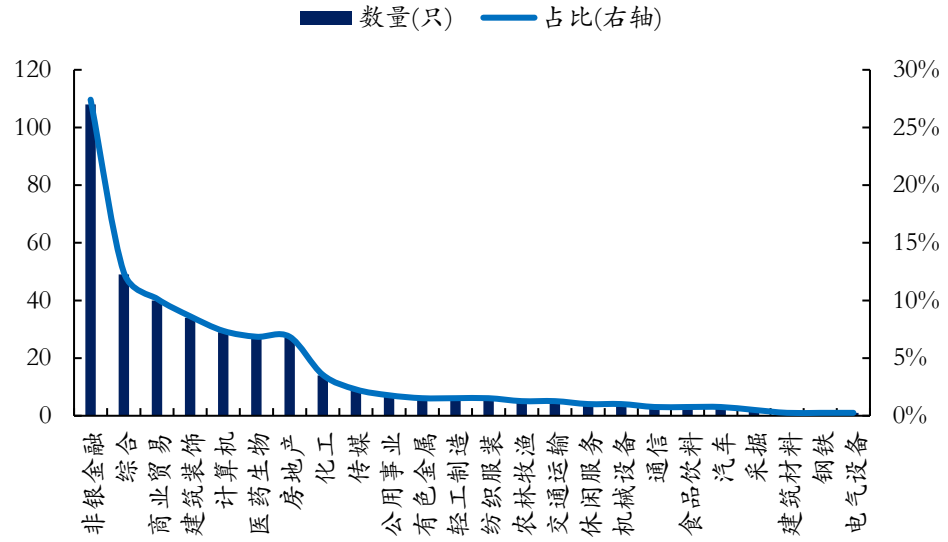
图表 9：2020 年截至 8 月 26 日各类违约非标产品数量(只)及占比



数据来源：企业预警通、兴业研究

从行业分布来看，根据已披露融资方或最终融资方的违约非标产品信息，今年以来的违约非标中，除非银金融和综合类行业以外，商业贸易行业违约非标最多，共计 40 只，占比 10.2%。违约非标数量在 10 只以上的行业还有建筑装饰（34 只，占比 8.6%，下同）、计算机（29，7.4%）、医药生物（27，6.9%）、房地产（27，6.9%）、化工（14，3.6%）。

图表 10：违约非标产品行业分布



数据来源：企业预警通、兴业研究

备注：2020 年截至 8 月 26 日

五、非标的投资策略

曾经的非标以高收益、低风险、低资本耗用、可带动存款而得到青睐，随着监管不断规范，现如今风险和收益匹配度不断提高，资本计量进一步夯实。相对有限的规模带动存款派生的效果也会打折扣，狭义非标的性价比整体不如以前。

以业务合规为前提，把握好优质非标的投资机会，仍是银行表内增厚收益的来源。而从广义大口径来看，我们应当关注 8 月 3 日之后，标与非标重新划分所带来的业务机会，例如同业借款、券商收益凭证等，表外受到规模约束无法承接，表内在资本金相对充裕的条件下，可着手安排。

免责声明

本报告由兴业经济研究咨询股份有限公司(简称“兴业研究公司”，CIB Research)提供，本报告中所提供的信息，均根据国际和行业通行准则，并以合法渠道获得，但不保证报告所述信息的准确性及完整性，报告阅读者也不应自认该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。本报告内容仅供报告阅读者参考，一切商业决策均将由报告阅读者综合各方信息后自行作出，对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任。

本报告的相关研判是基于分析师本人的知识和倾向所做出的，应视为分析师的个人观点，并不代表所在机构。我司可根据客观情况或不同数据来源或分析而发出其它与本报告所提供信息不一致或表达不同观点的报告。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与我司业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告阅读者独立做出评估，我司和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

本报告中的信息及表达的观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，我司未采取行动以确保此报告中所指的信息适合个别的投资者或任何的个体，我司也不推荐基于本报告采取任何行动。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读，我司和分析师本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。如引用、刊发，需注明出处为兴业经济研究咨询股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们		上海市浦东新区银城路 167 号兴业银行大厦 15 楼			
产品销售	信用排查、新债研究、行业债券池、信用债指数、发债企业信用调研、策略研究、资产负债研究、金融同业研究	练晓楠	lianxiaonan@cib.com.cn	021-22852756	18516679451
研究销售	国内宏观、货币市场与票据、金融监管、绿色金融、汇率、贵金属、大宗商品	储晨笛	chuchendi@cib.com.cn	021-22852753	13506110110
兴业银行及子公司对接人员		王莹	wangying8@cib.com.cn	021-22852748	15216714281
		叶琳	lin.ye@cib.com.cn	021-22852755	15800339758
		汤灏	tanghao@cib.com.cn	021-22852630	13501713255