民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

局部放松过渡期要求，非标转标压力减轻

—点评《标准化债权资产认定规则》

动态研究报告/银行 | 2020 年 07 月 06 日

报告摘要：

- **《标准化债权类资产认定规则》落地**

2020 年 7 月 3 日，人民银行会同银保监会、证监会和外汇管理局发布了《标准化债权类资产认定规则》，自 2020 年 8 月 3 日起施行，促进市场平稳过渡。

- **放松了存量“非非标”资产的过渡期要求**

《认定规则》要求自规则发布日起“新老划断”。在《资管新规》过渡期内对存量“非非标”资产豁免期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等监管要求。过渡期结束后尚在存续期内的，按照有关规定妥善处理。可视作对资管新规的局部放松。

- **提供了明确的标债资产认定路径**

标债资产不仅包括列举的各类债权资产，还预留了认定入口。虽然认定标准较为严格，但是为扩充标债资产品种、拓宽非标转标的渠道提供了空间。同时，动态认定也意味着认定机会并非只有一次。原本归属于非标的资产在满足《资管新规》五项标准后，可以通过申请标债资产认定“非标转标”，从而缓解非标处置压力。

- **对争议品类从严划分，非标占比提升影响可控**

《认定规则》明确将具有市场争议的理财直融工具、银登中心的相关债权资产和同业借款等品类划分为非标资产。截至 2019 年 6 月底，非保本理财中原口径非标资产占比 17.02%，较上年末下降 21bp，有序压降。以上三类占比分别不足 1%、约 2%、和 5.73%，新口径合计占比不超过 26%，距监管上限 35%还有较大缓冲空间，从严划分的影响可控。

- **投资建议**

《认定规则》是对《资管新规》的有机补充与局部放松。当前银行板块处于历史估值底部，利率底已经出现，经济弱复苏提振贷款需求、降低信用风险、修复银行的基本面逻辑。市场对于“金融支持实体”政策的理解回归理性化。我们重点推荐受消费刺激政策和“保就业”政策目标利好的**零售小微标的**，如**常熟银行、宁波银行、平安银行、招商银行**。建议关注**低关注度低估值标的**，如**南京银行、杭州银行、兴业银行、光大银行**。

- **风险提示**

资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

盈利预测与财务指标

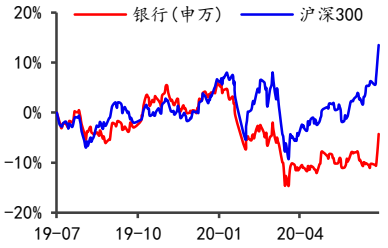
代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		7 月 3 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601128.SH	常熟银行	8.07	0.65	0.73	0.84	12.39	10.99	9.64	推荐
002142.SZ	宁波银行	28.30	2.28	2.71	3.23	12.40	10.45	8.77	推荐
000001.SZ	平安银行	14.25	1.45	1.67	1.94	9.81	8.54	7.36	推荐
600036.SH	招商银行	36.74	3.68	4.11	4.61	9.98	8.95	7.97	推荐
601009.SH	南京银行	7.85	1.47	1.40	1.59	5.97	5.61	4.93	未评级
600926.SH	杭州银行	9.60	1.29	1.29	1.53	7.12	7.46	6.29	未评级
601166.SH	兴业银行	16.97	3.17	3.39	3.72	5.35	5.01	4.57	推荐
601818.SH	光大银行	4.02	0.71	0.79	0.88	5.65	5.09	4.57	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

注：未评级公司盈利预测来自 wind 一致预期

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. 行业动态报告：估值修复行情开启，把握配置窗口期

2. 行业动态报告：社融增速再创年内新高，银行股拐点出现

目录

一、局部放松过渡期要求，银行非标转标压力减轻.....3
（一）三个核心要点.....3
（二）五个问题反馈.....4
（三）标债资产与非标资产界限.....4
二、投资建议.....6
三、风险提示.....6
插图目录.....7
表格目录.....7

一、局部放松过渡期要求，银行非标转标压力减轻

（一）三个核心要点

2020 年 7 月 3 日，人民银行会同银保监会、证监会和外汇管理局发布了《标准化债权类资产认定规则》（简称《认定规则》），自 2020 年 8 月 3 日起施行。《认定规则》与 2019 年 10 月的征求意见稿基本一致，明确了标准化债权类资产（标债资产）和非标准化债权类资产（非标资产）的界限、认定标准及监管安排，利好银行平稳过渡。核心要点包括以下三点：

一是放松了存量“非非标”资产的过渡期要求。《认定规则》要求按规则发布日起“新老划断”。在《资管新规》过渡期内，存量“非非标”资产（即未被纳入规则发布前监管部门非标资产统计范围的资产）可豁免《资管新规》关于非标资产的期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等监管要求；而新增的不予豁免。规则未严格要求在过渡期结束时将存量“非非标”压降至零，而是要求“过渡期结束后尚在存续期内的，按照有关规定妥善处理”，处理方式兼顾豁免和其他选择，为后续存量资产处置留下了一定的政策空间。这也意味着对《资管新规》的局部放松。有利于引导商业银行有序压缩非标规模，防止因处置风险而发生风险。

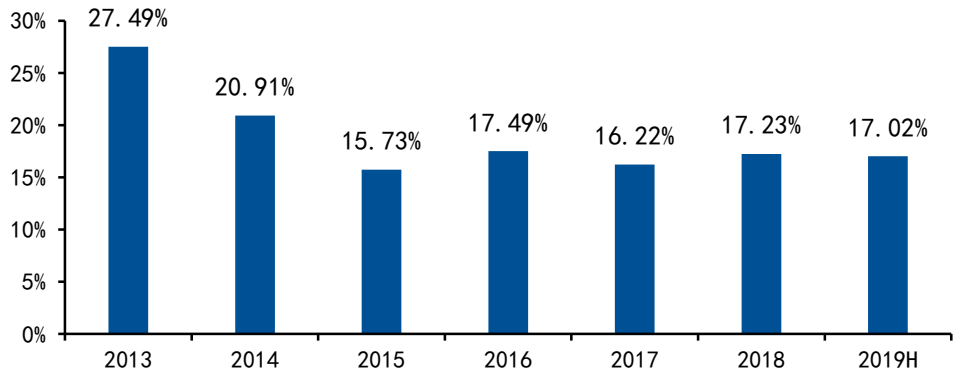
二是提供了明确的标债资产认定路径，满足要求即可申请认定为标债资产。标债资产不仅包括列举的各类债权资产，还预留了认定入口。虽然认定标准较为严格，但是为标债资产品种扩充提供了空间。以标准化票据为例，今年 6 月 24 日，人民银行发布了《标准化票据管理办法》正式稿，将于 7 月 28 日实施。理论上标准化票据已满足标债资产的五项标准，未来通过人民银行认定后将有望被纳入标准化资产范畴，拓宽对接非标资产的渠道。另一方面，动态认定也意味着资产品种划分并非只有一次机会。原本归属于非标的资产在满足五项标准后，也可能通过申请标债资产认定“非标转标”，从而缓解非标处置压力。

三是将具有争议的品类从严划分为非标资产。《认定规则》出台前，“非非标”资产的认定以银保监会口径为依据动态调整。《认定规则》将此前存在市场争议的理财直融工具（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（银登中心）、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、资产支持计划（保交所）明确认定为非标资产。在银保监会口径下，北金所和中证报价系统的资产属于非标资产，规则出台不会导致边际变化。理财直融工具和银登中心资产从“非非标”转为“非标”。此外，与线上的同业拆借业务不同，线下的同业借款主要是针对汽车金融、金融租赁、四大 AMC 和消费金融公司的借款，没有明确的额度和期限限制，透明度低，反馈意见明确将其纳入非标资产。从严认定后，非标范围相较此前有所扩大。

新口径下非标占比有所提升，但影响整体可控。根据银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场报告（2019 年上半年）》，截止 2019 年 6 月，非保本理财规模为 22.18 万亿元，较上年末小幅增长 0.14 万亿元，其中非标资产占比 17.02%，较上年末下降 21bp；理财直接融资工具占比不到 1%，新增可投资资产（银登中心）占比约为 2%，拆放同业及买入返售（大多属于同业借款）占比 5.73%。由于同业借款规模较大，占原口径非标资产的 30%左右，预计转为非标后会带来一定的非标处置压力。但因为原口径非标资产与新认定为非标的三类资产合

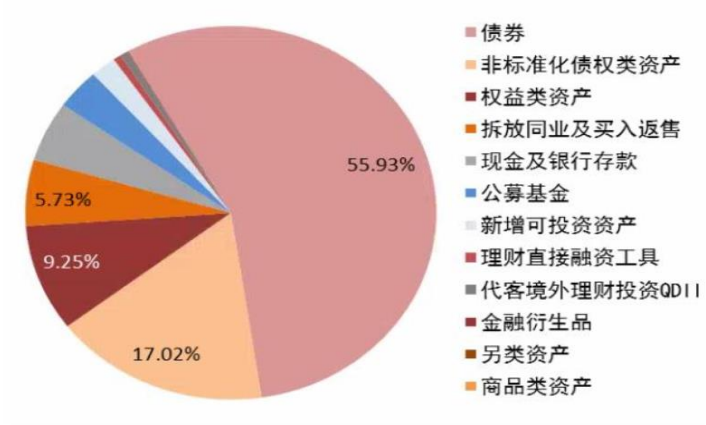
计占比不足 26%，与监管上限“商业银行及理财子公司全部理财产品投资非标的余额不得超过理财产品净资产的 35%”尚有较大距离，具备一定监管缓冲空间。因此，我们认为争议品类从严划分的影响可控。

图1：截止 2019 年 6 月末，理财资金投向中非标资产占比 17.02%



资料来源：公司网站，民生证券研究院

图2：截止 2019 年 6 月末，非保本理财资金投向



资料来源：《中国银行业理财市场报告（2019 年上半年）》，民生证券研究院

（二）五个问题反馈

反馈意见进一步明确了市场关注的几个问题。一是明确基础设施机构可向人民银行提出申请，动态认定标债资产。二是明确同业存款、协议存款、结构性存款属于非标资产除外类别，同业借款、债券借贷、票据逆回购、以标准化金融资产为标的的逆回购等形成的资产，均为非标资产。三是明确除固定收益类公募基金外，其他固定收益类公募资管产品均属于非标资产。四是明确政金债、铁道债、中央汇金债、熊猫债以及资产属性为债权的永续债和可转债为标债资产。五是明确银登中心等机构的新增债权资产可申请标债资产认定。

（三）标债资产与非标资产界限

《认定规则》是《资管新规》的配套细则与有机补充。《资管新规》明确了标债资产应同时符合的五项标准，并指明标债资产的具体认定规则由人民银行会同金融监督管理部门另行制定。据此要求，《认定规则》对标债资产的五项认定条件及相关标准进行了细化，并对具有市场争议的产品分类进行了明确。在政策导向和过渡期安排等方面，《认定规则》与《资管新规》保持一致，通过对已有监管规定的补充与完善，推动市场平稳过渡，有效防范处置风险的风险。

表1：标准化债权类资产认定条件

认定条件	《认定规则》具体要求
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。
信息披露充分	发行文件对信息披露方式、内容、频率等具体安排有明确约定，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，或明确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。
集中登记，独立托管	在人民银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
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。买卖双方优先依据近期成交价格或做市机构、承销商报价确定交易价格。若该资产无近期成交价格或报价，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。
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	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。

资料来源：人民银行，民生证券研究院

《认定规则》将债权类资产分为标债资产、非标资产和非标资产除外类别三大类：①标债资产包括列举的各类无需进行认定的固定收益证券以及按程序申请、经人民银行和金融监管部门认定的标债资产。通过认定后，资管产品可投资该类标债资产以置换存量的非标资产。②非标资产是不符合上述条件的债权类资产。本规则明确将此前具有较多争议的理财直融工具、银登中心、北金所、中证报价系统、保交所相关资产定性为非标资产，认定标准较为严格，与引导资管行业回归本源、支持实体经济的监管导向相契合。③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已有较为系统、严格的监管规定，且不是《指导意见》规范的主要目标，故纳入非标资产除外类别。除上述已明确为除外类别的资产之外，其他债权类资产若不符合标债资产的五项具体认定标准，则均应属于非标资产。

表2：《标准化债权类资产认定规则》的主要内容

资产类别	认定标准	具体类别 / 认定条件
标债资产	1. 依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券，无须认定	①主要包括国债、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。 ②包括市场关注的在银行间、交易所债券市场交易的政金债、铁道债、中央汇金债、熊猫债等品类。 ③资产属性为债权的永续债和可转债。

资产类别	认定标准	具体类别 / 认定条件
	2. 符合五项标准的其他债权类资产，由基础设施机构作为主体向人民银行申请，人民银行会同金融监督管理部门进行认定	①等分化，可交易； ②信息披露充分； ③集中登记，独立托管； ④公允定价，流动性机制完善； ⑤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
非标资产	不符合标债资产条件的债权类资产	①银行业理财登记托管中心有限公司的理财直接融资工具； ②银行业信贷资产登记流转中心有限公司（银登中心）的信贷资产流转和收益权转让相关产品； ③北京金融资产交易所有限公司（北金所）的债权融资计划； ④中证机构间报价系统股份有限公司（中证报价系统）的收益凭证； ⑤上海保险交易所股份有限公司（保交所）的债权投资计划、资产支持计划； ⑥其他未同时符合本规则第二条所列条件的为单一企业提供债权融资的各类金融产品。 ⑦同业借款、债券借贷、票据逆回购、以标准化金融资产为标的的逆回购等形成的资产。 ⑧除固定收益类公募基金外，其他固定收益类公募资管产品。
非标资产除外类别		存款（包括大额存单、同业存款、协议存款、结构性存款）以及债券逆回购、同业拆借等形成的资产

资料来源：人民银行，民生证券研究院

二、投资建议

《认定规则》是对《资管新规》的有机补充与局部放松，促进市场平稳过渡。当前银行板块处于历史估值底部，板块 PB 估值仅 0.7 倍，PE 估值仅 6 倍左右。利率底已经出现，经济弱复苏呈现从量变到质变的趋势，提振了贷款需求，降低信用风险暴露，修复了银行的基本面逻辑。同时市场对于“金融支持实体”政策的理解回归理性化。基本面稳健、没有风险包袱，且享受额外政策红利的优质标的有望率先迎来估值修复行情。我们从两个方向进行推荐，**一是零售小微标的**。下半年的消费刺激政策将改善零售贷款的信用风险，“保就业”的政策目标为零售风险的暴露确定了政策底。零售标的因为没有对公不良贷款的包袱，基本面修复速度更快。主要推荐**常熟银行、宁波银行、平安银行、招商银行**。**二是低关注度低估值标的**。前期因为疫情冲击估值被过度压制，但是业绩稳定，风控能力突出，业绩预期将保持乐观。建议关注**南京银行、杭州银行、兴业银行、光大银行**。

三、风险提示

1）资产质量波动

2）净息差仍面临下行压力

3）中小银行支持政策出台不及预期。

插图目录

图 1： 截止 2019 年 6 月末，理财资金投向中非标资产占比 17.02% 4
图 2： 截止 2019 年 6 月末，非保本理财资金投向 4

表格目录

表 1： 标准化债权类资产认定条件 5
表 2： 《标准化债权类资产认定规则》的主要内容 5

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。