短期国际金融监管或呈放松趋势

——银行行业投资策略报告

同步大市（维持）

日期：2020 年 06 月 29 日

事件：

6 月 25 日，美联储、货币监理署、美国证监会、美国商品期货委员会、联邦存款保险公司五大监管机构共同通过对“沃尔克规则”的修订案。

投资要点：

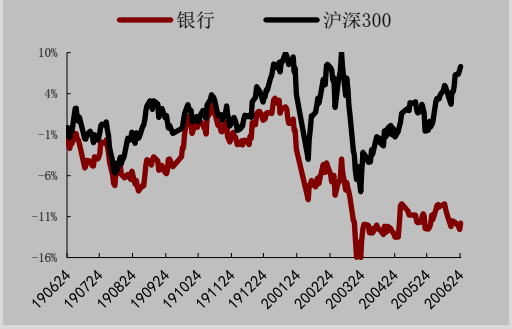
- **沃克尔规则是《多德-弗兰克法案》的一部分：**沃克尔规则是《多德-弗兰克法案》的一部分。《多德-弗兰克法案》是美国总统奥巴马于 2010 年正式签署的法案。该法案通过是为了改善金融体系的透明性和增强金融机构的责任，终结“太大而不倒闭”的状况以提升金融稳定性，保护美国消费者的利益。其中，沃克尔规则的核心则是从限制银行投资于对冲基金和私募股权等自营交易。从政策实施效果看，投资银行的杠杆率降低，风险敞口得到控制。

- **规则修订背景是提振经济：**2018 年 5 月末，美国监管机构披露一项修订沃克尔规则的计划，以期降低企业的合规难度，减轻中小银行负担。修订沃克尔法则的背景是，特朗普任命的监管机构主张扩大推动放松监管来提振银行放贷和经济增长。2019 年 10 月，美联储对商业银行资本充足率、杠杆率、大额风险暴露、流动性指标、压力测试及监管报告等要求统筹进行了修订。2019 年 10 月，美联储签署了沃尔克规则修订案，并将于 2021 年初生效。此次修订是允许银行增加对风险投资基金的投资，并取消了银行在与其关联机构交易衍生品时必须持有保证金的要求等。并于今年 10 月 1 日生效。不过，从新冠疫情后美国推出的一系列救助措施看，倒逼沃克尔规则的进一步修订。

- **短期国际金融监管或呈放松趋势：**从此次修订内容看，例如银行可以加大低风险领域的相关基金的交易与投资业务，这项修订可以提高银行支持实体经济的灵活性。不过，从审慎监管的角度看，沃克尔规则在金融危机后的实施，对银行的文件经营起到了积极作用。近期规则的修订，预计更多考虑新冠疫情对经济影响因素。中长期看，还需跟踪政策的走向问题。此外，2020 年 3 月末，巴塞尔委员会表示，受疫情影响，将巴塞尔协议 III 标准的执行时间推迟一年至 2023 年 1 月 1 日。因此，我们认为短期国际金融监管或呈放松趋势。

- **风险因素：**疫情持续导致资产质量大幅恶化。整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

银行行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 06 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20200629_银行业周观点_AAA_短期国际金融监管趋势放松

万联证券研究所 20200622_银行业周观点_AAA_理财收益率下行

分析师： **郭懿**

执业证书编号： S0270518040001

电话： 01056508506

邮箱： guoyi@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、沃克尔规则是《多德-弗兰克法案》的一部分.....3
2、规则修订背景：提振经济.....3
3、短期国际金融监管呈放松趋势.....4
4、风险提示.....4

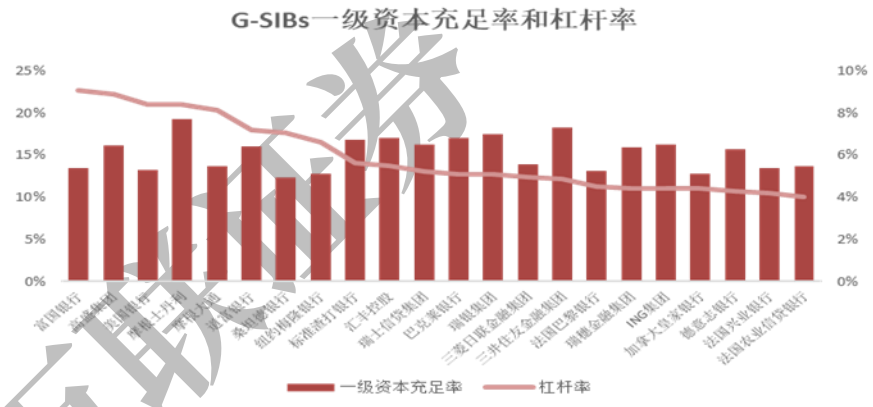
图表 1：G-SIBs 一级资本充足率和杠杆率.....3
图表 2：美国央行紧急推出各项政策.....4

万联证券

1、沃克尔规则是《多德-弗兰克法案》的一部分

沃克尔规则是《多德-弗兰克法案》的一部分。《多德-弗兰克法案》是美国总统奥巴马于2010年正式签署的法案。该法案通过是为了改善金融体系的透明性和增强金融机构的责任，终结“太大而不倒闭”的状况以提升金融稳定性，保护美国消费者的利益。其中，沃克尔规则的核心则是从限制银行投资于对冲基金和私募股权等自营交易。从政策实施效果看，投资银行的杠杆率降低，风险敞口得到控制。

图表 1：G-SIBs 一级资本充足率和杠杆率



资料来源：公司公告，万联证券研究所

2、规则修订背景：提振经济

2018年5月末，美国监管机构披露一项修订沃克尔规则的计划，以期降低企业的合规难度，减轻中小银行负担。修订沃克尔法则的背景是，特朗普任命的监管机构主张扩大推动放松监管来提振银行放贷和经济增长。

《多德-弗兰克法案》已于2018年对部分条款进行了修订。而2019年10月，美联储对商业银行资本充足率、杠杆率、大额风险暴露、流动性指标、压力测试及监管报告等要求统筹进行了修订。从执行效果看，是落实了2018年5月生效的相关法案，同时秉承这一法案的理念和要求，在法案的基础上落实“适配性”原则。

另外，2019年10月，美联储签署了沃尔克规则修订案，并将于2021年初生效。根据修订后的规则，银行在交易活动方面将获得更大的灵活性，同时，简化了银行如何判断相关交易是否合法的规定。银行在对冲基金或私募股权投资上的限制也有所放松。此外，修订还涉及一些识别银行自营交易的测试规则等。

此次修订是允许银行增加对风险投资基金的投资,并取消了银行在与其关联机构交易衍生品时必须持有保证金的要求等。并于今年10月1日生效。

不过，从新冠疫情后美国推出的一系列救助措施看，倒逼沃克尔规则的进一步修订。由于“沃克尔法则”的存在，在阻断了股市风险向银行传导的同时，也阻塞了银

行资金向股市的流动，从而增大了股市爆发流动性风险的可能。因此，美联储的政策看，也是以纾困流动性为核心。比如3月17日和3月18日，针对共同基金推出的，推出货币市场共同基金流动性便利工具（MMLF）以及针对一级交易商提出的，建立一级交易商信贷安排(PDCF)，都是为了维护各类净融出机构的资金稳定性。此外，通过购买国债、抵押贷款支持证券以及重启商业票据融资工具购买商业票据等措施来解决局部的流动性问题。

图表2：美国央行紧急推出各项政策

美国	紧急降息 50bp，至 1%-1.25%
	下调基准利率至 0%-0.25%，启动 7000 亿美元量化宽松计划（QE）
	重启商业票据融资机制(CPFF)，建立一级交易商信贷安排(PDCF)，为银行提供额外灵活性
	推出货币市场共同基金流动性便利工具（MMLF）
	与更多央行建立美元互换安排等

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、短期国际金融监管或呈放松趋势

从修订的内容看，银行可以加大低风险领域的相关基金的交易与投资业务，这项修订可以提高银行支持实体经济的灵活性。

不过，从审慎监管的角度看，沃克尔规则在金融危机后的实施，对银行的文件经营起到了积极作用。近期规则的修订，预计更多考虑新冠疫情对经济影响因素。中长期看，还需跟踪政策的走向问题。

此外，2020年3月末，巴塞尔委员会表示，受疫情影响，将巴塞尔协议III标准的执行时间推迟一年至2023年1月1日。因此，我们认为短期国际金融监管或呈放松趋势。

4、风险提示

疫情持续导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行。
整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场