

#### 宏观组

首席分析师：汤云飞 CFA

执业证书编号：S1220511020007

电话：010-68584873

邮件：tangyunfei@foundersec.com

联系人：王 坤

电话：010-68584875

邮件：wangkun1@foundersec.com

联系人：范阳阳

电话：010-68584897

邮件：fanyangyang@foundersec.com

#### 经济事件：

近日，银监会下发《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》，以规范商业银行理财资金直接或通过非银行金融机构、资产交易平台等间接投资于“非标准化债权资产”业务，整顿规避贷款管理和未及时隔离投资风险等问题。

#### 主要观点：

##### 一、存量理财产品结构基本满足 35%的监管红线。

截至去年年底，银行理财产品余额约 7.1 万亿元。根据我们的统计，2010 年以来发行的银行理财产品中，基础资产非股票、债券和利率的约占全部银行理财产品数量的 35-40%。据此定性判断，当前的银行理财产品中非标准化债权资产占比应该不超过 35%，基本满足 35%的监管红线。假设非标准化债权资产占比达到监管红线，那么当前非标准化债权资产约 2.5 万亿，占银行业总资产比重约 1.9%，低于 4%。

##### 二、新增理财产品受限。

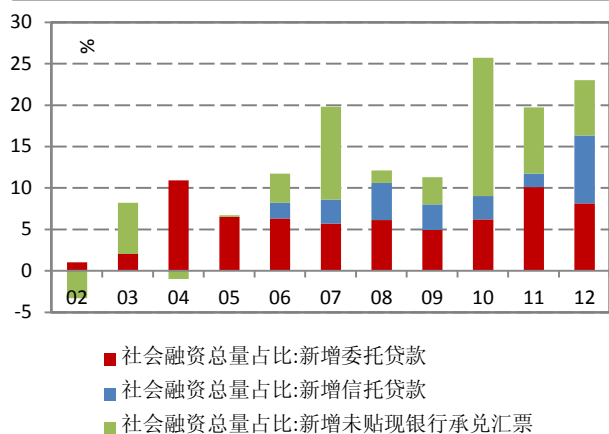
银行理财产品一个重要模式是期限错配，而新规要求理财产品资金来源与运用一一对应，这将使银行无法在不同的非标类理财产品之间进行收益调节，部分产品实际收益可能大幅低于预期收益率，也降低银行理财产品的吸引力。此外，尽管红线事实上为银行理财产品划定了上限，这也使新增产品受限。

##### 三、理财新规或使非标准直接融资或受限。

我们重点关注事件对社会融资总量受到的影响，考虑银行理财产品的资产结构，主要受影响部分是信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票。我们从房地产融资和地方融资这两大需求来分析。首先，由于新产品的发行更加严格，相关的非标准直接融资可能受到影响。其次，非标准直接融资的受限可能有助于债券融资规模的增长。再者，房地产融资受到的影响可能更大，这对全年的房地产投资产生不利影响。去年，信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票占社会融资总量的比重约 23%。假设今年这三部分融资增速降至 20%，我们预计全年社会融资总量仍可达 18 万亿。社会融资规模总量增长的受限无疑对经济增速回升不利，但总体影响仍不大。

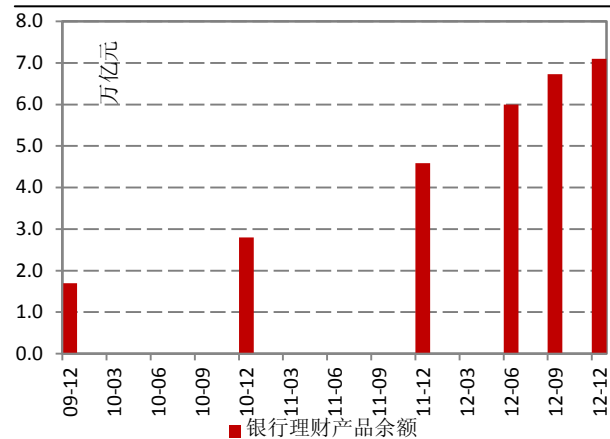
请务必阅读最后特别声明与免责条款

图 1：信托贷款、委托贷款和未贴现汇票占融资总量的 23%



数据来源：WIND，方正证券研究所

图 2：去年年底银行理财产品 7.1 万亿元



数据来源：WIND，方正证券研究所

## 附录

### 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

各银监局，各政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行，邮政储蓄银行：

近期，商业银行理财资金直接或通过非银行金融机构、资产交易平台等间接投资于“非标准化债权资产”业务增长迅速。一些银行在业务开展中存在规避贷款管理、未及时隔离投资风险等问题。为有效防范和控制风险，促进相关业务规范健康发展，现就有关事项通知如下：

一、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。

二、商业银行应实现每个理财产品与所投资资产（标的物）的对应，做到每个产品单独管理、建账和核算。单独管理指对每个理财产品进行独立的投资管理；单独建账指为每个理财产品建立投资明细账，确保投资资产逐项清晰明确；单独核算指对每个理财产品单独进行会计账务处理，确保每个理财产品都有资产负债表、利润表、现金流量表等财务报表。

对于本通知印发之前已投资的达不到上述要求的非标准化债权资产，商业银行应比照自营贷款，按照《商业银行资本管理办法（试行）》要求，于2013年底前完成风险加权资产计量和资本计提。

三、商业银行应向理财产品投资人充分披露投资非标准化债权资产情况，包括融资客户和项目名称、剩余融资期限、到期收益分配、交易结构等。理财产品存续期内所投资的非标准化债权资产发生变更或风险状况发生实质性变化的，应在5日内向投资人披露。

四、商业银行应比照自营贷款管理流程，对非标准化债权资产投资进行投前尽职调查、风险审查和投后风险管理。

五、商业银行应当合理控制理财资金投资非标准化债权资产的总额，理财资金投资非标准化债权资产的余额在任何时点均以理财产品余额的35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的4%之间孰低者为上限。

六、商业银行应加强理财投资合作机构名单制管理，明确合作机构准入标准和程序、存续期管理、信息披露义务及退出机制。商业银行应将合作机构名单于业务开办10日前报告监管部门。本通知印发前已开展合作的机构名单应于2013年4月底前报告监管部门。

七、商业银行代销代理其他机构发行的产品投资于非标准化债权资产或股权性资产的，必须由商业银行总行审核批准。

八、商业银行不得为非标准化债权资产或股权性资产融资提供任何直接或间接、显性或隐性的担保或回购承诺。

九、商业银行要持续探索理财业务投资运作的模式和领域，促进业务规范健康发展。

十、商业银行应严格按照上述各项要求开展相关业务，达不到上述要求的，应立即停止相关业务，直至达到规定要求。

十一、各级监管机构要加强监督检查，发现商业银行违反本通知相关规定的，应要求其立即停止销售相关产品，并依据《中华人民共和国银行业监督管理法》相关规定实施处罚。

十二、本通知自印发之日起实施。

农村合作银行、信用社等其他银行业金融机构开展相关业务的，参照本通知执行。

2013年3月25日

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；  
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

## 行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；  
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；  
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	<a href="http://www.foundersec.com">http://www.foundersec.com</a>	<a href="http://www.foundersec.com">http://www.foundersec.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersec.com	yjzx@foundersec.com