

宏观研究/动态点评

2019年10月13日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 执业证书编号: S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

1《宏观:中美握手草拟阶段性协议影响几何》2019.10

2《宏观:方向重于幅度》2019.10

3《宏观:外储回落幅度仍然可控》2019.10

严格定义非标, 资管新规后续事宜推进

点评央行发布《标准化债权类资产认定规则(征求意见稿)》

核心观点

10月12日, 央行公布《标准化债权类资产认定规则(征求意见稿)》, 严格确定了非标准化债权类资产认定标准, 资管新规最重要后续事宜落地, 我们认为有利于防控金融风险, 不过正式稿仍存在适当放松可能。其中, 银登中心及北交所等机构类债权被定义为非标, 我们认为, 这是监管部门从直属机构开始有效规范, 促进直接融资的健康发展。非标定义严格使得稳增长压力增大, 需要其他逆周期政策发力。

征求意见稿严格确定非标标准

10月12日, 央行公布《标准化债权类资产认定规则(征求意见稿)》, 严格确定标准化债权类资产认定标准。意见第一条指出标准化债权类资产是指依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券, 并对已有标准化债权类资产进行了穷举。第二条规定了其他认定为标准化债权资产的具体条件: 等分化, 可交易; 信息披露充分; 集中登记, 独立托管; 公允定价, 流动性机制完善; 在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易。符合条件的还需申请认定, 不符合条件的为非标准化债权类资产, 但存款(包括大额存单), 以及债券逆回购、同业拆借等形成的资产除外。

银登中心及北交所等机构类债权被定义为非标

我们可以看到, 一行两会监管部门的多个直属机构都采取了从严标准。征求意见稿明确指出, 银行业理财登记托管中心的理财直接融资工具, 银行业信贷资产登记流转中心的信贷资产流转和收益权转让相关产品, 北京金融资产交易所的债权融资计划, 中证机构间报价系统的收益凭证, 上海保险交易所的债权投资计划、资产支持计划均是非标准化债权类资产。银登中心及北交所等机构类债权被定义为非标, 我们认为, 这是监管部门从直属机构开始有效规范, 促进直接融资的健康发展。

非标定义严格有利于防控金融风险

2013年银监会8号文和2014年127号文后, 对非标的监管陆续强化, 资管新规对非标进行了严格限制, 如其中对期限错配的规定要求非标准化债权类资产的终止日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日或开放式资产管理产品的最近一次开放日, 这大大增加了银行理财投资非标的难度; 规范多层嵌套和通道业务, 一层嵌套的规定使此前设计结构复杂的非标资产监管强化。资管新规的措施实施需基于对非标的严格定义, 因此, 作为资管新规的核心问题之一, 我们认为非标严格定义有利于切实防控金融风险。

非标定义严格使得稳增长压力增大, 需要其他逆周期政策发力

标准化债权征求意见稿对非标定义较为严格, 考虑当前宏观数据和政策环境表现出经济具有一定下行压力, 特别是在外部摩擦仍未化解、地产融资收紧、信用收缩仍是隐患等诸多风险条件的限制, 我们认为非标定义趋严或导致稳增长压力进一步加大, 需其他逆周期政策进一步发力。我们认为我国逆周期工具箱仍有子弹, 为对冲增长下行压力, 央行推进金融供给侧改革释放信用, 政策性金融通过PSL资金向地方基建、老旧小区改造、保障房等领域发力, 2020年加大财政专项债发行规模等措施均是可选工具。

正式稿仍存在适当放松可能, 资管新规最重要后续事宜落地

征求意见稿对非标债权资产给出较严格的认定标准, 非标资产需接受资管新规关于期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等方面的监管要求。我们认为对非标的较严管控使得稳增长压力加大, 后续正式稿仍存在适当放松的可能性。认定标准的出台意味着资管新规最重要的后续事宜落地, 对金融机构适时调整资产结构、规范市场生态, 均有较强的正面意义。

风险提示: 政策落地不及预期, 经济下行超预期、中美谈判再起波澜。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9723

