



靳毅：资本新规如何影响债市？



文/意见领袖专栏作家 靳毅



2023 年 2 月 18 日, 银保监会及央行发布《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》(下文简称《征求意见稿》), 从信用风险权重变化的角度看, 我们预计将对债市产生 3 大利好、2 大利空, 同时对银行委外公募基金也有所影响。

利好一: 地方一般债。一方面《征求意见稿》将地方政府一般债的风险权重从现行的 20%调降到了 10%, 从而提升了一般债对银行的吸引力。但当前地方政府债的利差已降至 10BP 以下的较低水平, 我们预计下调空间有限。

利好二: 投资级其他金融机构债。投资级其他金融机构的权重由 100%

调降至 75%，截至 2023 年 2 月 20 日，有 99.0%的证券公司债和 72.5%的保险公司债满足投资级条件（不考虑资产负债率要求），我们预计其他金融机构债权的风险资本占用将明显降低。

利好三：投资级公司债。投资级公司债的权重由 100%调降至 75%，截至 2023 年 2 月 20 日，城投公司及主流地产公司存续的债券中，分别有 44.3%和 58.9%的产品满足投资级条件（不考虑资产负债率要求），我们预计城投债及地产债的风险资本占用将有所降低，而央企及国企因为资质相对更佳，利差下行或将更加明显。

利空一：3 个月以上同业存单&商业银行普通债。商业银行债权的权重按 A+、A、B、C 四个等级划分，截至 2021 年底，有债券发行的银行普遍为 A 级，我们预计 3 个月以上商业银行债权的风险权重将由 25%大幅上调至 40%，3 个月以内的风险权重将基本维持在原先的 20%水平。

利空二：二级资本债。银行及其他金融机构二级资本债的风险权重由 100%调升至 150%。一方面制约银行表内资金的投资，另一方面导致公募纯债基金潜在风险权重由 100%上升至 150%，不利于吸引银行自营资金。

明确资管产品计量，利好利率债基&指数基金。资管产品底层资产透明度越高、低风险权重资产投资比例越高，对商业银行的风险资本占用越少。利好风险权重较低的利率债和利率债基，以及在合同中对投资比例的规定更加清晰的债券指数型基金，尤其是以利率债指数为标的的产品。而货币基金与其他债基如不及时调整投资范围（限制对次级债的投资比例），

则可能导致计算所得的风险权重大幅抬升，对银行委外的吸引力下降。

// 报告正文 //

2023 年 2 月 18 日，银保监会及央行发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》（下文简称《征求意见稿》），该办法将于 2023 年 3 月 20 日前完成意见征集，并将于 2024 年 1 月 1 日正式实施。

与现行的《商业银行资本管理办法（试行）》相比，《征求意见稿》的调整内容包括全面修订风险加权资产计量规则，明确资管产品穿透计量规则，调整市场风险的计量规则等，从而优化了银行风险管理水平，并引导银行更好服务实体经济。

那么，这一新规的落地将对债市产生哪些影响？本文主要从信用风险权重变化的角度出发，重点分析新规对利率债、金融债、企业债及同业存单产生的 3 大利好、2 大利空，以及银行委外部分计量方式的变更对公募基金产生的潜在利空&利好。

利好一：地方一般债

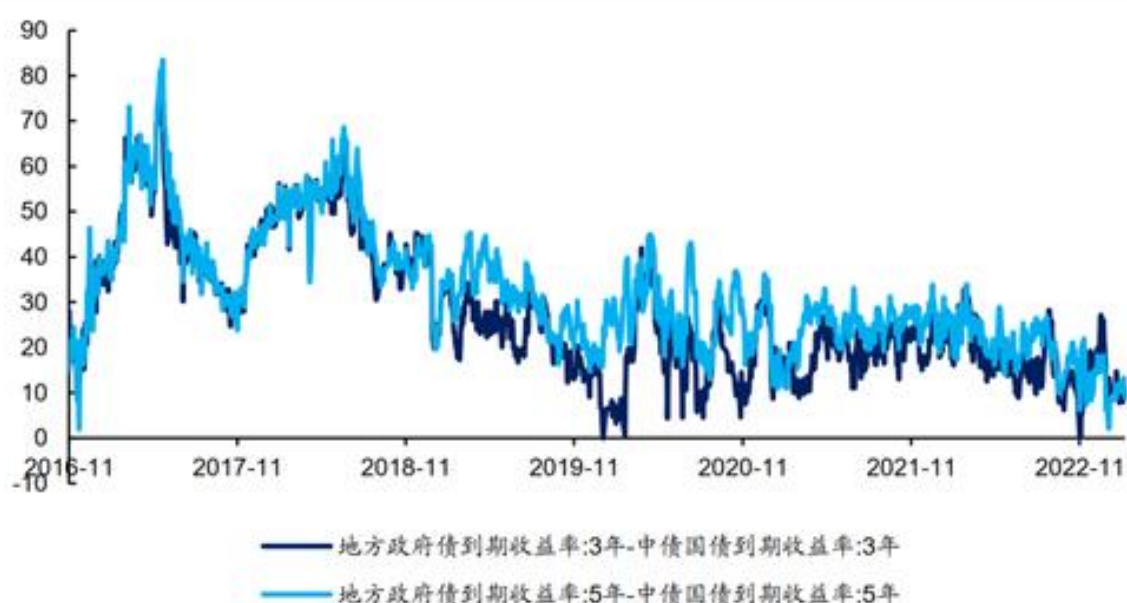
《征求意见稿》将地方政府一般债的风险权重从现行的 20% 调降到了 10%，专项债依然保持在 20% 不变。风险权重下调降低了银行持有地方政府一般债的成本，从而提升了一般债对银行的吸引力，但从价格角度看，当前地方政府债的利差已降至 10 BP 以下的较低水平，我们预计下调空间有限。

表 1: 权重变化: 地方一般债

标准	项目		权重
现行标准	对我国公共部门实体的债权		20%
征求意见稿	省级（直辖市、自治区）及计划单列市人民政府	一般债券	10%
		专项债券	20%
	对除财政部和中国人民银行外，其他收入主要源于中央财政的公共部门实体的风险暴露		20%
	对经银保监会认定的我国一般公共部门实体风险暴露		50%

资料来源：银保监会、国海证券研究所

图 1: 地方政府债利差走势 (BP)



资料来源：Wind、国海证券研究所

利好二：投资级其他金融机构债

《征求意见稿》对非银行其他金融机构的风险暴露（不含次级债权）进一步细分为投资级和一般其他金融机构，其中投资级其他金融机构的权重调降至 75%。

从投资级的划分标准来看，若不考虑资产负债率要求（金融行业可适当放宽 70% 的要求），则截至 2023 年 2 月 20 日，存续的证券公司债及保险公司债中（不包括次级债），分别有 16103.1 亿元和 2022.0 亿元的产品

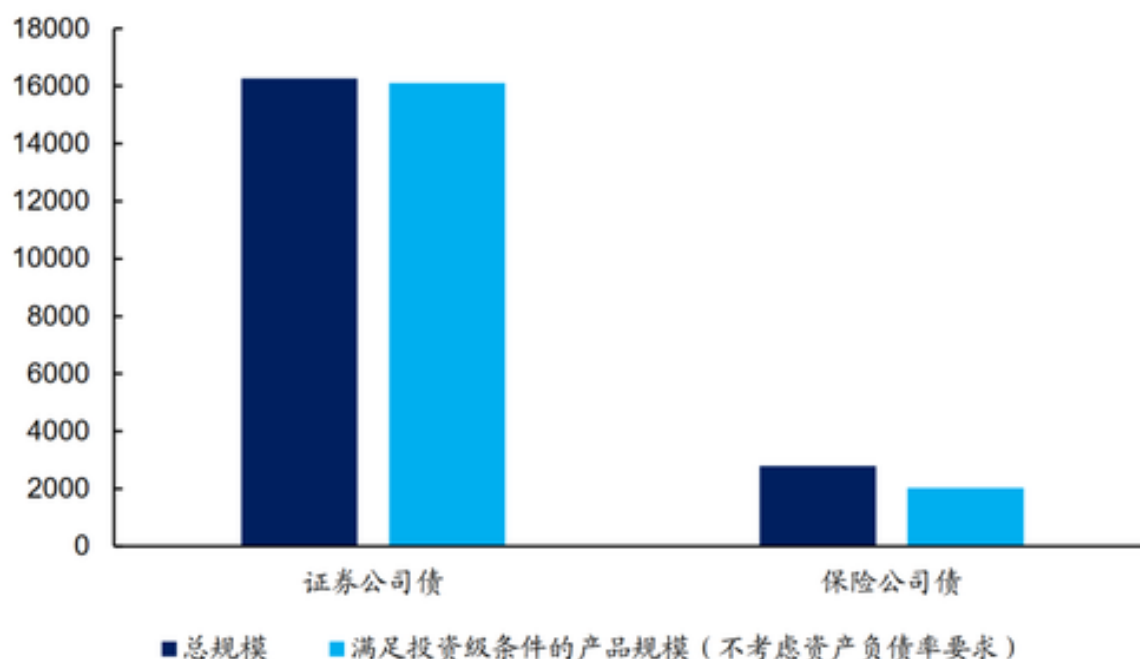
满足投资级条件，占其总规模的 99.0%和 72.5%，因此，我们预计其他金融机构债权的风险资本占用将明显降低，更有利于吸引银行自营资金，利差或将有所下行。

表 2：权重变化：其他金融机构债权（不包括次级债）

标准	认定标准	权重
现行标准	其他金融机构	100%
征求意见稿	投资级其他金融机构： ① 证券要求：有在存续期内的股票或债券（不含资产证券化产品） ② 利润要求：最近三个会计年度，合并口径的利润总额、归母净利润均大于 3000 万元，法人口径的利润总额、净利润均大于 0，最新一期（季度频率）的归母净利润（合并口径）、净利润（法人口径）均大于 0 ③ 资产要求：上一会计年度末资产负债率原则上不高于 70%，金融、建筑工程、航空运输等特殊行业的公司可适当放宽 ④ 现金流量要求：上一会计年度末经营活动产生的现金流量净额原则上应大于净利息费用，金融行业的公司可不受此限制	75%
	一般其他金融机构	100%

资料来源：银保监会、国海证券研究所

图 2：不考虑资产负债率要求，满足投资级条件的产品规模（亿元）



资料来源：Wind、国海证券研究所

利好三：投资级公司债

与现行规则相比,《征求意见稿》对于企业债权的划分增加了投资级公司和中小企业两个类别,分别适用 75%、85%的风险权重,持有成本较现行的 100%将有明显下降,利好中高评级信用债。此外,对于单家小微企业的风险暴露限制由 500 万元提升至 1000 万元,相对也有所放松。

具体来看,对于城投公司及主流地产公司而言,若不考虑资产负债率要求(建筑工程行业可适当放宽 70%的要求),则截至 2023 年 2 月 20 日,在城投公司及主流地产公司发行的信用债中,分别有 65556.2 亿元和 6970.8 亿元的产品满足投资级条件,占其总规模的 44.3%和 58.9%。其中,对地产公司按企业类型进一步划分,央企、地方国企及其他企业满足投资级条件的占比逐级递减,因此,我们预计部分高等级城投债及地产债的风险资本占用将有所降低,而地产债中,央企及国企因为财务资质相对更佳,利差下行或将更加明显。

表 3：权重变化：对公司的债权

标准	认定标准	权重
现行标准	小微企业： ① 符合国家相关部门规定的微型和小型企业认定标准 ② 对单家企业（或企业集团）的风险暴露 < 500 万元 ③ 对单家企业（或企业集团）的风险暴露占本行信用风险暴露总额的比例 < 0.5%	75%
	一般企业	100%
征求意见稿	投资级公司（与投资级其他金融机构的定义相同）： ① 证券要求：有在存续期内的股票或债券（不含资产证券化产品） ② 利润要求：最近三个会计年度，合并口径的利润总额、归母净利润均大于 3000 万元，法人口径的利润总额、净利润均大于 0，最新一期（季度频率）的归母净利润（合并口径）、净利润（法人口径）均大于 0 ③ 资产要求：上一会计年度末资产负债率原则上不高于 70%，金融、建筑工程、航空运输等特殊行业的公司可适当放宽 ④ 现金流量要求：上一会计年度末经营活动产生的现金流量净额原则上应大于净利息费用，金融行业的公司可不受此限制	75%
	中小企业： 最近 1 年营业收入不超过 3 亿元人民币且符合国家相关部门规定	85%
	小微企业： ① 符合国家相关部门规定的微型和小型企业认定标准 ② 对单家企业（或企业集团）的风险暴露 < 1000 万元 ③ 对单家企业（或企业集团）的风险暴露占本行信用风险暴露总额的比例 < 0.5%	75%
	一般公司	100%

资料来源：银保监会、国海证券研究所

图 3：城投公司及主流地产公司所发行债券满足投资级条件的规模占比



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_52490

