



《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》解读系列报告之二：从金融市场看“资本新规”



“资本新规”约束同业空转，或加剧非银机构流动性分层。无论是对于核心市场参与者，还是非核心市场参与者，只要无法享受风险权重底线豁免原则，或导致回购利率在当前基础上提升 10-20bp，这会加剧非银机构的流动性分层压力，特别是对于非核心市场参与者而言。需要注意的是，这种利率抬升并非系统性的，而是更多体现为跨季资金定价上。即在临近季末时点，银行需要考核资本充足率，此时会适度控制对于非核心市场参与者的资金融出规模。

同业存单长端收益率曲线陡峭化。对于有配置同业存单需求的银行而言，在“资本新规”约束下，2023 年会适度控制久期，因为“资本新规”对于剩余期限在 3M 以上的同业资产，风险权重系数由 25%提升 40%，导致银行配置长期限同业存单的资本占用成本加大。目前整体监管政策对于长期限同业存单并不友好，未来同业存单长端收益率曲线可能会进一步呈现陡峭化态势。

地方政府一般债收益率下行空间有限。由于国债明显具备更优的流动性和质押便利性，地方债流动性欠佳，市场化定价仍显不足，并不具备比肩国债的条件。地方债利率与国债利差仅 17bp 左右，并没有真实的反映出其资本占用成本。资本新规落地后，预计地方政府一般债收益率下行空间有限。

对银行核心一级 CAR 冲击不大，二级资本债风险权重上调市场已充分预期，资本新规落地影响不大。银行表内自营资金配置二级资本债的规模

较小，即便风险权重系数上调至 150%，对已配置次级债的银行核心一级 CAR 的扰动不足 10bp，不会造成银行大规模集中抛售。从银行配置二级资本债的诉求和特点看，银行自营投资二级资本债的最主要考量是“换量”，投资具有很强的行政导向，且对于部分核心一级 CAR 安全边际不足的银行而言，未来不排除通过委外代持二级资本债，进而起到节约资本的效果。目前，市场已充分消化二级资本债权重上调预期，资本新规影响不会太大。

信用债外部评级定价机制受扰动，利好投资级企业融资。一方面，资本新规下银行配置投资级企业发行的信用债，风险权重系数为 75%，这将使得银行的资本消耗得到节约，即资本新规对于信用债整体利好。另一方面，投资级企业发行的信用债 EVA 水平更高，特别是 AA+ 品种而言，EVA 为 2.77%，目前外部评级体系尚未对是否为投资级进行定价。这意味着从资本管理角度看，银行未来会更倾向于从投资级企业中遴选适宜的债券品种来配置，进而兼顾资本和收益的双重目标。但这样一来，可能会造成投资级企业和非投资级企业配置需求的分化，两者的利差有望趋于收窄。

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_52419

