评估系统重要性，强化金融稳定性

银行业关于《系统重要性银行评估办法》的点评 | 2020.12.4

中信证券研究部

肖斐斐
首席银行分析师
S1010510120057

彭博
银行分析师
S1010519060001

联系人：周基明

核心观点

《系统重要性银行评估办法》是国内系统重要性金融机构监管方面的首个细则文件。行业层面，监管关注政策影响中性，后续附加要求料将充分考虑银行实际而审慎推进。个体层面，不同银行经营条件、监管条件的差异扩大或带来经营质效的进一步分化。当前时点，建议从低估值的策略性角度看待板块机会。

- **事项：12 月 3 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会共同发布《系统重要性银行评估办法》。点评如下：**

- **政策背景：国内系统重要性金融机构监管方面的首个细则文件。**2018 年 11 月，一行两会印发《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，为国内系统重要性金融机构监管的总纲性文件。2019 年 11 月，央行和银保监会率先就国内系统重要性银行（D-SIBs）评估办法公开征求意见。时隔一年，终版文件落地，反映监管部门在银行、保险等细分行业的落地细则加速推进。我们预计，后续其他细化文件将按照先银行后非银、先评估办法后附加要求的顺序逐步推进。

- **终版内容：与征求意见稿基本一致，分档计分标准略有调整**

  1）参评银行范围：全部商业银行、开发性银行和政策性银行中，调整后表内外资产余额（即杠杆率指标的分母项）行业前 30 名，或上年度入选银行。根据 2019 年末数据统计看（详见附表），预计参评银行大概率包括六大行、3 家开发性或政策性银行，12 家全国股份制银行，城商行中的北京、上海、江苏、宁波、南京、徽商、盛京和杭州银行等以及农商行中的重庆农商行。

  2）评估指标体系：涵盖规模、关联度、可替代性和复杂性四项一级指标（权重各 25%），最终得分达 100 分的银行纳入初始名单。具体从二级指标看，考量传统表内体量和风险同时，亦关注表外敞口（表内外资产余额及理财业务指标）、同业业务敞口（金融机构间资产负债指标）、代理业务敞口（选取代理结算、托管资产、代销指标），除与国际标准接轨外，亦反映国内监管对上述领域风险的关注。**关注终版的量化标准变化：① 入选阈值由 300 分降至 100 分，反映监管拟适度增加 D-SIBs 数量；② 分档由征求意见稿的四组扩大至五组（最高组分值门槛不变），表明监管在后续监管细则中或更突出精细化管理。**

- **政策方向：后续附加监管要求或集中于资本、杠杆、大额风险暴露方面，重点关注附加资本要求。**两部委有关负责人在答记者问明确表示，附加监管要求将“从附加资本、杠杆率、大额风险暴露、公司治理、恢复处置计划、信息披露和数据报送等方面对系统重要性银行提出监管要求”。建议重点关注附加资本要求：2012 年《商业银行资本管理办法》提出国内系统重要性银行附加资本要求为 1%（*限核心一级资本*），但因“国内系统重要性银行的认定标准另行规定”而一直未以执行，**我们预计后续附加监资本管要求或以 1.0%为中枢，并结合此次五分类结果进行差异化提升。**

- **银行影响：大行和其他优质行料达标无忧，少数中小银行核心一级资本或存在压力。**①大行及其他优质银行（如宁波、招行等）：目前各级别资本充足率的安全垫均在 3%以上，监管压力无忧，料后续大行资本补充的重点将是通过 TLAC 工具实现 2025 年初的 TLAC 达标；②部分中小银行，如江苏、民生、华夏、浙商银行等，20Q3 核心一级资本充足率安全垫在 1.5%以内，若后续附加资本要求提升，或将面临一定的补充压力。

- **政策影响：监管关注政策影响中性，料将充分考虑银行实际而审慎推进。**结合答记者问相关内容：**①合理安排后续政策出台时机**，将充分考虑宏观经济形势、银行资本补充需求和服务实体经济等因素；**②实施差异化附加监管方案**，主要针对不同组别和类型的系统重要性银行，结合经营特点和系统性风险表现推进；**③设置合理的过渡期安排。**我们预计，未来政策落地将着眼长期视角，既推进审慎监管、亦充分考虑对短期影响，确保政策灵活性。

- **风险因素：**宏观经济增速大幅下行，银行资产质量超预期恶化。

- **投资建议：审慎监管如期推进，夯实金融体系稳定性。**行业层面，监管关注政策影响中性，后续附加监管要求料将充分考虑银行实际而审慎推进。个体层面，不同银行经营条件、监管条件的差异扩大或带来经营质效的进一步分化。当前银行板块平均估值水平为 0.9/0.8X PB(对应 2020/2021 年)，中长期看（至 2021 年底）仍有估值提升空间，短期（至 2020 年底）仍是基于市场周期修复风格下的策略性机会。个股选择两条线索：1）长期配置阿尔法品种，优选具备特色商业模式和可持续客户、业务模式和盈利趋势的优质银行，如招商银行、平安银行；2）短期关注具备估值弹性的贝塔品种，可关注兴业银行、光大银行、南京银行以及大型银行。

附表：国内主要银行调整后表内外资产余额排序情况（2019N）

序号	银行	调整后表内外资产余额(亿元)	表内资产余额（亿元）	上市情况
1	工商银行	319, 822	301, 094	A+H
2	农业银行	273, 695	248, 783	A+H
3	建设银行	266, 947	254, 363	A+H
4	中国银行	243, 032	227, 697	A+H
5	邮储银行	106, 697	102, 167	A+H
6	交通银行	106, 310	99, 056	A+H
7	招商银行	86, 045	74, 172	A+H
8	兴业银行	84, 314	71, 457	A 股
9	浦发银行	79, 837	70, 059	A 股
10	中信银行	77, 803	67, 504	A+H
11	民生银行	76, 584	66, 818	A+H
12	光大银行	56, 075	47, 334	A+H
13	平安银行	45, 570	39, 391	A 股
14	华夏银行	33, 841	30, 208	A 股
15	广发银行	32, 582	26, 328	未上市
16	北京银行	31, 226	27, 370	A 股
17	上海银行	24, 989	22, 371	A 股
18	江苏银行	22, 689	20, 651	A 股
19	浙商银行	21, 397	18, 008	A+H
20	宁波银行	15, 438	13, 177	A 股
21	南京银行	15, 379	13, 434	A 股
22	渤海银行	13, 280	11, 169	H 股
23	徽商银行	12, 271	11, 317	H 股
24	恒丰银行	12, 155	10, 288	未上市
25	盛京银行	12, 069	10, 215	H 股
26	杭州银行	11, 359	10, 241	A 股
27	重庆农商行	10, 495	10, 298	A+H

序号	银行	调整后表内外资产余额(亿元)	表内资产余额（亿元）	上市情况
-	国开行	未公布	165, 046	未上市
-	农发行	未公布	70, 085	未上市
-	进出口银行	未公布	41, 937	未上市

资料来源：各公司财报，中信证券研究部　注：由于延期披露原因，进出口银行总资产规模截至 2018 年末

相关研究

银行业关于《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》的点评—回归常态，着眼长远 (2020-11-27)
数字货币的逻辑和应用（PPT） (2020-11-19)
数据要素与金融科技创新（PPT） (2020-11-19)
银行业 2021 年投资策略—景气向上，积极配置 (2020-11-17)
银行业关于《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》的点评—功能性监管推进中 (2020-11-03)
银行业 2020 年三季报回顾—资产质量稳定，盈利表现回暖 (2020-11-02)
金融科技前沿系列报告之十三—支付：赛道比较与估值逻辑 (2020-10-26)
金融科技前沿系列报告之十二—移卡：构建生态模式，驱动长期增长 (2020-10-22)
金融科技前沿系列报告之十一：金融科技公司融资业务如何估值？ (2020-10-21)
金融科技前沿系列报告之十—汇付天下：SaaS 及跨境业务驱动长期增长 (2020-10-16)
银行业 2020 年 9 月金融数据点评—融资乐观，经济修复 (2020-10-15)
金融科技前沿系列报告之九—VISA：简单到极致的力量 (2020-10-13)
金融科技前沿系列报告之八—京东数科：商业模型如何升级？ (2020-10-09)
银行业关于央行和银保监会资本监管相关文件的点评—TLAC 会给银行带来资本压力么？ (2020-10-08)
关于银保监会加强小贷公司监管的点评—强化监管，助力长效发展 (2020-09-17)
关于京东数科披露招股说明书的点评—京东数科：重构“联结” (2020-09-16)
银行业 2020 年 8 月金融数据点评—宽信用稳步推进 (2020-09-14)
银行业关于金融控股公司监管政策落地的点评—金融供给侧改革再下一城 (2020-09-14)
金融科技前沿系列报告之七—字节跳动：支付入口开启金融生态 (2020-09-04)
金融科技前沿系列报告之六—银联商务：成长中的收单机构 (2020-09-03)
银行业 2020 年中报回顾—银行中报有哪些启示？ (2020-08-31)
金融科技前沿系列报告之五—消费金融公司：转型发展进行时 (2020-08-26)
银行业关于下调民间借贷利率司法保护上限的点评—如何理解贷款保护上限下调？ (2020-08-21)
金融科技前沿系列报告之四—流量巨头的金融科技之路 (2020-08-20)
金融科技前沿系列报告之三—当财富管理插上互联网的翅膀 (2020-08-20)
金融科技前沿系列报告之二—如何理解数字银行卡：流量转化新模式 (2020-08-18)
金融科技前沿系列报告之一：支付宝：从支付到数字生活 (2020-08-14)
银行业 2020 年 7 月金融数据点评—总量平稳，结构分化 (2020-08-11)
银行业关于银保监会 2020 年二季度监管指标数据的点评—如何理解银行盈利负增长？ (2020-08-11)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA （UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalamal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA （UK）或 CLSA Europe BV 发布。CLSA （UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA （UK）与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd (“CAPL”) (商业编号 53 139 992 331/金融服务牌照编号: 350159) 受澳大利亚证券和投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。