

禁止代持、限制同业存单，去杠杆和防风险并重 | 附原件银发【2017】302号

2018-01-04 交易圈

同业人聚集地

同业报价平台 | 资产销售 | 同业培训

如果爱, 请置顶 **【交易圈】**

投稿及合作: 1396496344@qq.com

禁止代持、限制同业存单，去杠杆和防风险并重

来源: CITICS债券研究

ID: CiticsMacroBond

作者: 明明债券研究团队

事项:

1、根据经济观察网报道, 近日中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会发布《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知(银发【2017】302号)》(以下简称“302号文”)。文件内容共十三条, 从债券市场参与者的行为规范、债券交易的业务规范以及债券交易的加杠杆规模限定三个方面做出了详细规定。

2、据媒体报道, 日前央行重新设定了同业存单年度发行额度备案要求, 方向进一步趋严。根据2018年新规, 今年各家银行同业存单备案额度将限定在去年9月末总负债的1/3, 再刨除同业负债后的所得值。也就是说, 各银行可发行额度将不同程度缩减。从目前已公布的银行2018同业存单发行计划来看, 实际备案发行额度已较2017年大幅下滑。

对此, 我们点评如下:

评论: 对于302号文发布的点评

1、债券市场参与者的行为规范

(1) 对债券市场参与者范围的界定

302号文规定，债券市场参与者包括符合债券市场有关准入规定的**各类金融机构及各类非法人产品**等境内合格机构投资者，以及**非法人产品的资产管理人与托管人**。

(2) 加强内部控制与风险管理，健全债券交易合规制度，杜绝利益输送与监管

302号文规定，债券市场参与者不得通过任何债券交易形式进行利益输送、内幕交易、操纵市场、规避内控或监管，或者为他人规避内控与监管提供便利。非法人产品的资产管理人与托管人应按照规定履行交易结算等合规义务，并承担相应责任。**不得出借自己的债券账户，不得借用他人债券账户进行债券交易。**

(3) 回购交易标准化，债券代持等线下交易监管加强

302号文规定，债券市场参与者在指定交易平台规范开展债券交易，**未事先向金融监管部门报备不得开展线下债券交易**。此外，还应该根据**实质重于形式**的原则，按照规定签订交易合同及相关主协议。其中，开展债券回购交易的应签订回购主协议，开展债券远期交易的应签订衍生品主协议等。**严禁通过任何形式的“抽屉协议”或通过变相交易、组合交易等方式规避内控及监管要求。**

2、债券交易的业务规范

(1) 债券代持等表外回购业务入表

302号文规定，债券市场参与者开展债券回购交易，应按照会计准则要求将交易纳入机构资产负债表内及非法人产品表内核算，计入机构资产负债表内及非法人产品表内核算，计入“买入返售”或“卖出回购”科目。

(2) 单笔交易加杠杆期限不超过365天

债券市场参与者在债券市场开展质押式回购交易，应按照有关法律法规办理质押登记，参与者开展质押式回购与买断式回购最长期限均不得超过365天。经交易双方协商一致，质押式回购交易可以换券，买断式回购交易可以现金交割和提前赎回。

3、债券交易的加杠杆规模限定

(1) 对各类债券市场参与者资金融入融出规模做出限额管理

302号文根据各类债券市场参与者的特征分别确定了各自的资金融入融出规模的限额，相比3月份媒体披露的草稿件的规定，302号文关于各类债券市场参与者的资金融入融出规模的限额做出了以下修改：

表 1：各类债券市场参与者融入融出规模限额规定对比

	草稿件	302号文
存款类金融机构	债券回购资金余额不得超过存款余额的8%	自营债券正回购资金余额或逆回购资金余额超过其上季度末净资产80%
其他金融机构 ⁴	债券回购资金余额不得超过净资本的80%	债券正回购资金余额或逆回购资金余额不超过其上季度末净资产120%
保险公司自营	债券回购资金余额不得超过净资本的80%	债券正回购资金余额或逆回购资金余额不超过其上季度末总资产20%
公募理财、公募基金	债券回购资金余额不得超过产品净资产的40%	债券正回购资金余额或逆回购资金余额不超过其上季度净资产40%
封闭运作基金和避险策略基金	无规定	债券正回购资金余额或逆回购资金余额不超过其上季度净资产100%
私募理财、各类资管计划	债券回购资金余额不得超过产品净资产的100%	债券正回购资金余额或逆回购资金余额不超过其上季度净资产100%

资料来源：财经网、经济观察网、中信证券研究部

根据302号文的规定，根据A股上市银行三季报进行了相关测算，我们发现，无论是根据草稿件公布的限额规定，还是302号文的细则，部分农商行的资金融入规模都明显超标。除此之外需要说明的是，买入返售与卖出回购会计科目内不单单包括线上进行的债券正逆回购余额，在127号文发布前，商业银行也将非标资产纳入买入返售科目，因此，我们的测算将比实际值偏高。此外，三季报公布的买入返售数据尚未纳入各银行因债券代持而形成的买入返售资产，随着302号文的下发，各商业银行的买入返售/净资产一项将会呈现一定程度的上升，尤其是部分城商行相关指标也可能从达标下降为超标。

表 2：根据 A 股上市银行三季报披露数据的相关测算

	买入返售/净资产	卖出回购/净资产
银行 1	11.23%	2.19%
银行 2	12.16%	3.78%
银行 3	5.43%	7.52%
银行 4	38.50%	CITICS 债券研究%
银行 5	8.77%	9.01%
银行 6	13.00%	12.28%
银行 7	31.60%	13.84%
银行 8	0.46%	18.30%
银行 9	32.25%	23.64%
银行 10	0.25%	25.55%
银行 11	49.10%	32.21%
银行 12	39.73%	32.54%
银行 13	5.23%	35.04%
银行 14	61.80%	35.90%
银行 15	38.37%	37.13%
银行 16	12.14%	37.54%
银行 17	16.07%	37.75%
银行 18	28.72%	40.46%
银行 19	10.79%	51.75%
银行 20	19.91%	51.84%
银行 21	21.92%	60.81%
银行 22	4.82%	66.53%
银行 23	16.66%	71.33%
银行 24	15.98%	144.75%
银行 25	0.00%	CITICS 债券研究%

资料来源：Wind，中信证券研究部

(2) 针对杠杆率要求进行逆周期调节，熨平杠杆率波动

302号文规定，中国人民银行对债券市场实施宏观审慎管理，必要时可对参与者杠杆要求进行逆周期的动态调整，并协调各金融监管部门开展债券交易业务规范管理工作。

我们认为，302号文的出台是对2016年四季度国海证券债券代持事件做出的强力补丁，由于债券代持行为的普遍存在，债券市场参与者的真实交易杠杆率无法得到准确计量，相应风险无法做到合理把握，表面上整个债券市场杠杆率较低，但由债券代持等线下实质加杠杆行为的存在，**整个债券市场的真实杠杆率很有可能远远大于公开披露数据，看似风平浪静，实则暗流涌动。**根据债券市场参与者的行为规范、债券交易的业务规范以及债券交易的加杠杆规模限定三个方面的规定可以判断，**监管当局对于金融去杠杆的监管内涵在不断延伸，监管诉求已不再是压低债券市场参与者杠杆率这么简单，对于线下交易的围追堵截以及代持业务的入表操作不能简单理解为去杠杆，这同时也就意味着相关数据的可获得性在增加，金融数据统计的涵盖也将更加全面，利于监管当局更准确的把握市场的系统性风险程度，而对于商业银行为主的金融机构**

来看，**债券代持业务的表内化将增加自身的资本占用，影响资本充足率等核心监管指标**，特别是债券代持的标的往往信用等级较低无法在场内进行回购的信用债，其对商业银行的资本占用也将形成较大影响。

此外，302号文对于去杠杆的监管也超越了市场的传统认知，以往有关去杠杆的文件中，仅是对加杠杆限额做出了相关规定，即监管对象局限于资金的融入方，而302号文对于债券市场资金融出方的融出规模也做出了相应的限额规定。稳健中性的货币政策仅仅是保证了流动性总量的不松不紧，但是对于流动性在金融体系与实体经济间的结构分布无法做到相关引导，管住总闸门的同时各支流依然可能出现丰缺不匀的状态。**对于资金融出方的融出规模的限额管理恰恰是在管住总闸门的同时将流向金融体系的支流闸门一同管住，实现了从资金源头去杠杆的政策效果。**此外，可以预见的是，在未来债券市场杠杆率数据的真实性不断增强的前提下，对于债市杠杆率的逆周期调节将会使得杠杆率对于货币政策变化的弹性降低，无论流动性或丰或缺，杠杆率都将保持在一定的平稳区间之中，相比以往宽货币加杠杆紧货币去杠杆带来的杠杆牛以及资产价格的大幅波动，未来债市走向对于货币政策的敏感度或将下降。

对同业存单年度发行额度备案的点评

本次同业存单新规此前已有预期，是对“127号文”同业负债监管标准的补充。

2014年人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局联合发布《关于规范金融机构同业业务的通知》（简称127号文），其中规定“单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一”。但127号文中所称的同业负债，仅包括同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付以及卖出回购，并未包括当时尚处萌芽状态的同业存单。127号文开始实施后，由于发行同业存单可以规避同业负债1/3的监管要求，使得存单的规模快速增长，截至目前余额已达8万亿之巨。

本次新规的可能影响：1) 部分小银行负债压力增加；2) 同业存单供给边际减少，收益率中枢或相对去年下行；3) 信用债承压，利率债需求或有边际增加。

首先，同业存单的发行方主要集中在中型股份制银行与小型城商行、农商行。其中股份制银行本身具有网点优势，同业负债占总负债不超1/3标准相对容易实现，而部分小型城商或农商银行，由于吸收公众一般存款能力有限，对于同业存单的依赖程度较高，受到新规的影响较大。不过考虑到，早在去年4月份的监管系列检查文件中，“银监办发〔2017〕53号”（俗称“四不当”）已经将同业存单纳入同业负债作为检查内容，相当于提前公布了本次新规的落地意向，大部分银行已经提前大半年开始着手降低同业负债的占比，使得2018年新规落地的实际冲击有限。

第二，2017年年末，同业存单收益率上行明显，3个月期限AA+级别同业存单的收益率向上突破5%，高收益、短久期的同业存单，既推升了债市投资者的资金成本，也分流了信用债的购买需求，推动整个市场收益率体系的上移。未来随着同业存单的供给受到约束，有望降低存单的收益率中枢水平。

最后，同业存单-同业理财-委外投资链条的资金，相对而言更多的配置于信用债而较少配置于利率债，而在其所配置的利率债中又更多配置政策性金融债而非国债。因此，同业存单新规限制了上述链条的资金来源总量，意味着债券市场受到影响由强到弱依次为信用债>政策性金融债>国债。短期内信用债和国开债收益率可能受到一定向上压力，但国债受到的压力将有限。并且考虑到新规可能导致资金向大型银行回流，国债的配置资金甚至有可能边际增强，收益率将保持稳定甚至可能适当回落。

同业汇通

同业交易一站通

报价、比价、匹配、通讯录

查找附件同业人

注册



The screenshot shows the 'Tongye Huitong' mobile application interface. At the top, there's a header with the app name and navigation icons. Below that, there's a section for 'Tongye Huitong | Tongye Huitong Station' with a date '2017-11-09 14:40'. The main content area displays interest rate data for 'Tongye Huitong | Tongye Huitong Station' with columns for '7D', '14D', and '1M'. A modal dialog is open in the foreground, titled '手机号码' (Mobile Number), with the number '18521390968' and a '确定' (Confirm) button. Below the screenshot, there's another section for 'Tongye Huitong | Tongye Huitong Station' with a date '2017-11-09 12:54' and similar interest rate data.

原文:

中国人民
中国银行业监督管理委员会
中国证券监督管理委员会
中国保险监督管理委员会
文件

银发〔2017〕302号

中国人民银行 银监会 证监会 保监会关于
规范债券市场参与者债券交易业务的通知

为进一步规范债券市场参与者债券交易业务，促进债券市场

— 1 —

 交易圈

健康平稳发展，根据《全国银行间债券市场债券交易管理办法》（中国人民银行令〔2000〕第2号）、《银行间债券市场债券登记托管结算管理办法》（中国人民银行令〔2009〕第1号）、《公司债券发行与交易管理办法》（中国证券监督管理委员会令第113号）等有关规定，现就有关事宜通知如下：

一、本通知所称债券市场参与者（以下简称参与者），包括符合债券市场有关准入规定的各类金融机构及各类非法人产品等境内合格机构投资者，以及非法人产品的资产管理人与托管人。

本通知所指债券交易包括现券买卖、债券回购、债券远期、债券借贷等符合规定的债券交易业务。

二、参与者应按照中国人民银行和银监会、证监会、保监会（以下统称各金融监管部门）有关规定，加强内部控制与风险管理，健全债券交易合规制度。

（一）参与者应根据所从事的债券交易业务性质、规模和复杂程度，建立贯穿全环节、覆盖全业务的内控体系，并通过信息技术手段，审慎设置规模、授信、杠杆率、价格偏离等指标，实现债券交易业务全程留痕。

（二）参与者应将自营、资产管理、投资顾问等各类前台业务相互隔离，在资产、人员、系统、制度等方面建立有效防火墙，且不得以人员挂靠、业务包干等承包方式开展业务，或以其他形式放松管理、实施过度激励。

(三) 参与者的合规管理、风险控制、清算交收、财务核算等中后台业务部门应全面掌握前台部门债券交易情况，加强对债券交易的合规性审查与风险控制。

(四) 前中后台等业务岗位设置应相互分离，并由具备相应执业能力的人员专门担任，不得岗位兼任或混合操作。

(五) 金融监管部门另有规定的，按照从严标准执行。

三、参与者不得通过任何债券交易形式进行利益输送、内幕交易、操纵市场、规避内控或监管，或者为他人规避内控与监管提供便利。非法人产品的资产管理人与托管人应按照规定履行交易结算等合规义务，并承担相应责任。

四、参与者应严格遵守债券市场账户管理有关规定，不得出借自己的债券账户，不得借用他人债券账户进行债券交易。

五、参与者应严格遵守债券市场有关规定，在指定交易平台规范开展债券交易，未事先向金融监管部门报备不得开展线下债券交易。货币经纪公司应按照规定规范开展各类经纪业务。

六、参与者应按照实质重于形式的原则，根据有关规定签订交易合同及相关主协议。其中，开展债券回购交易的应签订回购主协议，开展债券远期交易的应签订衍生品主协议等。严禁通过任何形式的“抽屉协议”或通过变相交易、组合交易等方式规避内控及监管要求。

七、参与者开展债券回购交易，应按照会计准则要求将交易

纳入机构资产负债表内及非法人产品表内核算，计入“买入返售”或“卖出回购”科目。

约定由他人暂时持有但最终须购回或者为他人暂时持有但最终须返售的债券交易，均属于买断式回购，债券发行分销期间代申购、代缴款的情形除外。开展买断式回购交易的，正回购方应将逆回购方暂时持有的债券继续按照自有债券进行会计核算，并以此计算相应监管资本、风险准备等风控指标，统一纳入规模、杠杆、集中度等指标控制。

八、参与者在债券市场开展质押式回购交易，应按照有关法律法规规定办理质押登记。参与者开展质押式回购与买断式回购最长期限均不得超过365天。经交易双方协商一致，质押式回购交易可以换券，买断式回购交易可以现金交割和提前赎回。

九、参与者应按照审慎展业原则，严格遵守中国人民银行和各金融监管部门制定的流动性、杠杆率等风险监管指标要求，并合理控制债券交易杠杆比率。出现下列情形的，参与者应及时向相关金融监管部门报告：

（一）存款类金融机构（不含开发性银行与政策性银行）自营债券正回购资金余额或逆回购资金余额超过其上季度末净资产80%的。

（二）其他金融机构，包括但不限于信托公司、金融资产管理公司、证券公司、基金公司、期货公司等，债券正回购资金余

额或逆回购资金余额超过其上月末净资产 120%的。

(三) 保险公司自营债券正回购资金余额或逆回购资金余额超过其上季度末总资产 20%的。

(四) 公募性质的非法人产品，包括但不限于以公开方式向不特定社会公众发行的银行理财产品、公募证券投资基金等，债券正回购资金余额或逆回购资金余额超过其上一日净资产 40%的。其中，封闭运作基金和避险策略基金债券正回购资金余额或逆回购资金余额超过其上一日净资产 100%的。

(五) 私募性质的非法人产品，包括但不限于银行向私人银行客户、高资产净值客户和合格机构客户非公开发行的理财产品，资金信托计划，证券、基金、期货公司及其子公司发行的客户资产管理计划，保险资产管理产品等，债券正回购资金余额或逆回购资金余额超过其上一日净资产 100%的。

参与者应向全国银行间同业拆借中心、上海证券交易所、深圳证券交易所和相关债券登记托管机构(以下简称市场中介机构)报送相关财务数据。参与者未按相关要求报送数据的，市场中介机构可拒绝为其提供服务。

本条所指的债券回购不包含与中国人民银行进行的债券回购。

对于多层嵌套的产品，其净资产按照穿透至公募产品或法人、自然人等委托方计算，相关金融监管部门另有规定的除外。

十、市场中介机构应加强债券市场债券交易日常监测，建立数据信息共享机制，发现参与者有第九条所列情形的，应及时向中国人民银行和金融监管部门报告，并根据中国人民银行及金融监管部门的要求向市场进行信息披露。

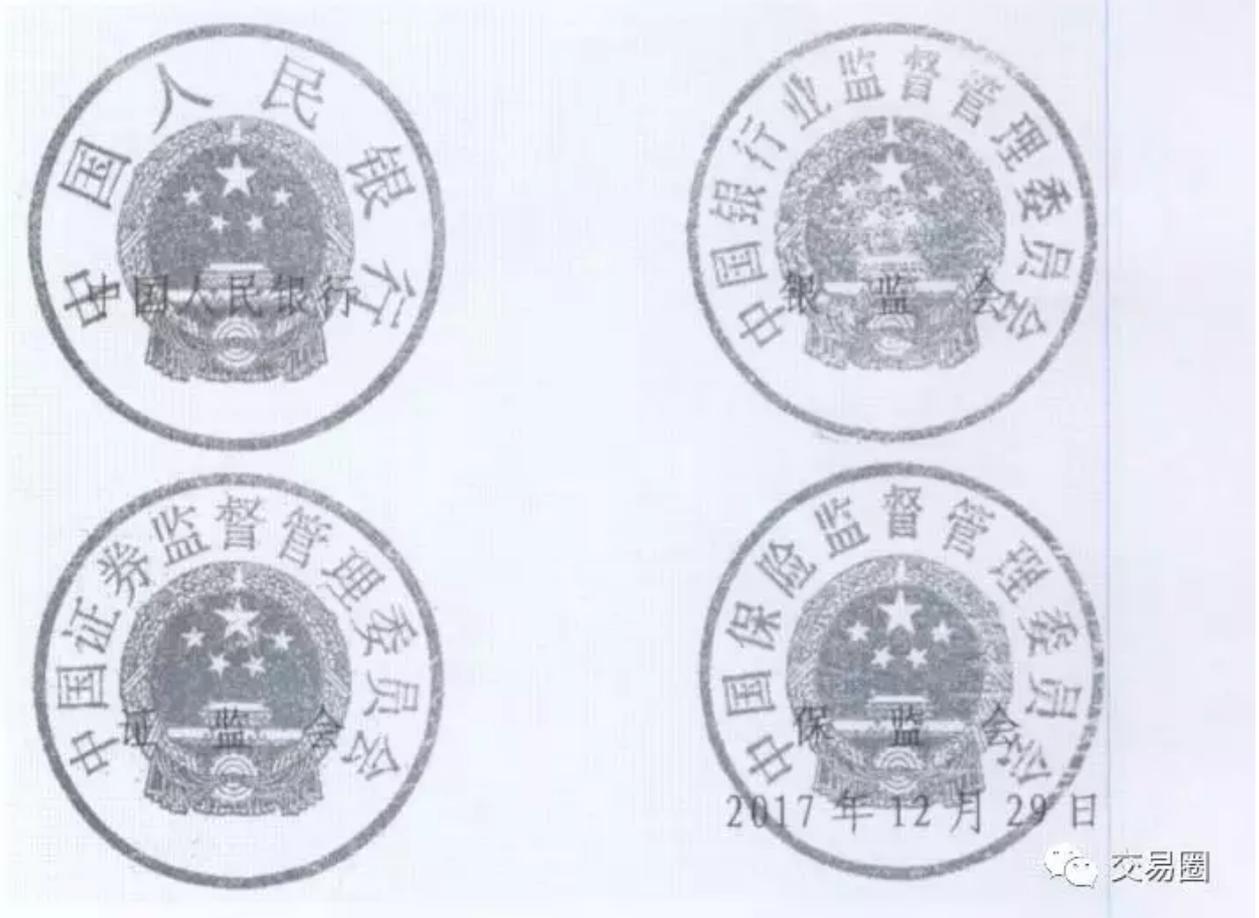
十一、中国人民银行对债券市场实施宏观审慎管理，必要时可对参与者杠杆要求进行逆周期的动态调整，并协调各金融监管部门开展债券交易业务规范管理工作。各金融监管部门加强对所管理的金融机构及其他债券市场参与者内控制度建设、债券交易规范、杠杆比率审慎水平的监督检查，并依法对有关违法违规行为进行处罚。

中国人民银行和各金融监管部门之间加强信息共享与沟通协调。

十二、中国银行间市场交易商协会等行业自律组织应完善相关自律规则，加强对参与者的自律管理，维护市场秩序。

十三、本通知自印发之日起施行。参与者应严格按照本通知要求，对内控制度等进行自查整改，一年内未完成整改的，不得新开展各类债券交易。对于本通知印发之日尚未了结的不符合本通知要求的各类债券交易，可以按合同继续履行，但不得续作，同时应当向金融监管部门报告，并按有关要求纳入表内规范。因纳入表内造成相关交易规模、杠杆、集中度等指标不达标的，一年之内予以豁免。

请中国人民银行上海总部，各分行、营业管理部，各省会（首府）城市中心支行，各副省级城市中心支行；各省、自治区、直辖市、计划单列市银监局、证监局、保监局将本通知联合转发至辖区内相关金融机构。



● 1月培训汇总 ●

2018年1月6日 北京 | 监管合规视角下的企业资产证券化实务策略及案例解析 REITs 银行类资产 供应链金融 绿色ABS；

2018年1月13日-14日 北京·大方饭店 | “资管新规”下银行等金融机构资管 业务转型与实务应对及资管业务 转型中的疑难问题解决专题研修班；

2018年1月13日 上海 | 从投资运营到REITs 全方位解读长租公寓证券化之路 政策详解 | 运营管理 | REITs/CMBS | 结构设计 | 监管要点；

2018年1月13日 深圳 | REITs与CMBS实操全流程解读及案例解析专题实战班 现金流测算 | 结构设计 | 尽职调查 | 监管要点 | 估值方法；

2018年1月20-21日 北京 | 并购重组操作实务与沙盘模拟 专题实战班 关键词：|并购重组|沙盘演练|操作实务|关键节点|线上+线下+沙盘|；

2018年1月27日-28日 上海·铭德大酒店 | 2018年债券交易员综合能力提升高阶研修班 (第一期)；



在这里读懂银行同业

交易圈

银行同业人员都在关注的公众号

服务号：同业汇通

订阅号：交易圈

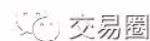


交易圈
 我们以专业视角
 从海量资讯中提炼
 银行间同业资讯与知识
 搭建同业交流与合作平台

投稿及商务合作邮箱：1396496344@qq.com

小编微信：1396496344

联系人：李云龙



点击下方“阅读原文” [登陆 同业汇通| 同业报价平台](#)，发现更多同业报价



阅读原文