

日前，银保监会、人民银行就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）公开征求意见。《办法》在引导商业银行提升风险管理水平的同时，也对债券市场不同品种带来一定影响。机构分析，理论上来说商业银行资管产品穿透管理要求在一定程度上利好利率债基、利空货币基金。不过，公募基金可通过多种方式缓解银行自营资金的资本消耗，对不同类型公募基金的实际影响仍需进一步观察。

## 风险权重调整

2023年2月18日，《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》发布，向社会公开征求意见，要求自2024年1月1日开始施行。机构表示，《办法》是我国货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架当中的一环，在引导商业银行提升风险管理水平的同时，也有利于引导债券市场机构投资者优化服务实体经济质效。

具体到各类债券，民生加银基金基金经理刘昊分析，《办法》将地方政府一般债风险权重由20%下降为10%，但地方专项债的风险权重依然为20%，利好债市投资机构对一般政府债的持有意愿，地方政府一般债和专项债的定价可能会在未来发生差异。

此外，刘昊介绍，《办法》将长、短期商业银行债权风险权重之间的差别拉大，对于原始期限在3个月以上的同业资产，风险权重系数由25%提升至40%，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；调整其他商业银行债权的风险权重，按照银行等级进行划分，并将银行及券商二级资本债风险权重均调整为150%，较前期有所提升；但对金融机构股权投资（永续债）维持250%的风险权重；新增对投资级公司和中小企业的划分，并降低其风险权重，利好中高等级信用债。

英大现金宝基金经理易祺坤也表示，本次修订利好地方政府一般债及高等级信用债，对同业存单、商金债、银行二级资本债则有不同程度的利空，目前债券市场出现的分化部分反映了此次调整的影响。

## 利好利率债基

《办法》参照国际标准，引入了三种权重计算方式：穿透法、授权基础法、1250%权重。其中，如能够获取底层资产详细情况，可穿透至相应底层资产，适用相应权重；如不满足穿透计量要求，可适用授权基础法，利用资产管理产品募集说明书等信息划分底层资产大类，适用相应权重；如前述两种方法均无法适用，则适用1250%的风险权重。

有观点认为，对于公募基金来说，穿透管理要求在一定程度上利好利率债基和利率

债指数基金，而同业存单持有量大的货币基金吸引力下降。

对此，易祺坤表示，单从风险权重角度看，穿透管理要求确实利好利率债基、利空货币基金。但另一方面，在今年基本面复苏、资金利率边际收紧的背景下，债券市场波动料将加大，收益稳定的货币基金依然有较好的配置价值。

刘昊表示，理论上按照《办法》的要求，若银行无法严格穿透，采用授权基础法计量风险加权资产时，则持有存单、二级资本债等品种较多的公募基金会加大银行自营投资基金的资本消耗，而利率债基和利率债指数基金的风险权重变化不大。实际情况中，公募基金可通过以下方法缓解银行自营资金的资本消耗：合理控制组合杠杆率；在募集说明书、定期报告等材料中明确大类资产配置结构，便于银行采用授权基础法；在资产配置中更偏向利率品种等。

不过，业内人士认为，由于《办法》仍留有10个月的整改期，因此对不同类型公募基金的实际影响仍需观察。