资管新规延期有助于缓解短期压力

——银行行业投资策略报告

同步大市（维持）

日期：2020 年 08 月 02 日

事件：

根据中国人民银行于 7 月 31 日晚发布的消息，考虑到今年以来新冠肺炎疫情对经济金融带来的冲击，金融机构资产管理业务规范转型面临较大压力。为平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，资管新规过渡期延长至 2021 年底。过渡期延长不涉及资管新规相关监管标准的变动和调整。

投资要点：

- **政策落地，有助于缓解银行短期压力：**在 7 月 10 日时，监管层已表示过资管新规或延长一年。此次，政策明确，有助于缓解银行短期压力。监管层在答记者问中，对过渡期延长的原因、主要考虑因素、政策安排以及监管方向做了相应解释。

- **预判货币政策趋势性收紧的概率不大：**我们此前预判 2020 年全年的信贷规模是 20 万亿，而新增社融达到 30 万亿。按照预判推算，我们预计贷款增速在 7 月前后基本见顶。货币政策方面，二季度有边际收紧，当前市场利率向政策利率靠拢。不过，从目前看，政策趋势性收紧的概率不大。二季度国内经济反弹后，三季度经济活动有望继续回暖。假设疫情不会再次大规模爆发，随着政策支持落地、生活恢复常态，国内消费应会进一步好转，基建投资也可能走强。主要是基于两部分的考虑，一是上半年信贷和社融数据，对经济活动的影响有时滞，预计效用会在下半年体现；二是财政政策措施，包括提高赤字率、增加专项债额度、特别国债等，在下半年的力度会远高于 2019 年同期。我们预计 8 月前后专项债的供给将迎来小高峰，短期供给端压力上升。

- **投资策略：**受资产质量悲观预期以及短期业绩或有波动因素影响，整个板块表现落后。不过，当前板块估值已经低位，或已经充分反应了资产质量的压力，板块整体的估值修复仍很难出现。而部分风控良好的个股，穿越了过去 10 年经济增长的波动，仍能保持较高增长的公司，预计在本轮周期中仍将表现相对强劲。

- **风险因素：**疫情持续导致资产质量大幅恶化。整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

银行行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 07 月 31 日

相关研究

万联证券研究所 20200726_银行业周观点_AAA_同业存单发行利率抬升

万联证券研究所 20200720_银行业周观点_AAA_资产质量悲观预期或缓慢修复

分析师： **郭懿**

执业证书编号： S0270518040001

电话： 01056508506

邮箱： guoyi@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、政策落地，有助于缓解银行短期压力 3
2、预判政策趋势性收紧的概率不大 3
3、投资策略 4
4、风险提示 4

图表 1：上半年社融同比新增贡献率 3

万联证券

1、政策落地，有助于缓解银行短期压力

7月10日，人民银行举行2020年上半年金融统计数据新闻发布会，11日中国银保监会新闻发言人答记者问，涉及银行利润增长、资管新规延期、信贷投放以及金融让利等问题。关于资管新规延期也做了相应讨论，监管层表示2020年受疫情冲击，新规或延一年。

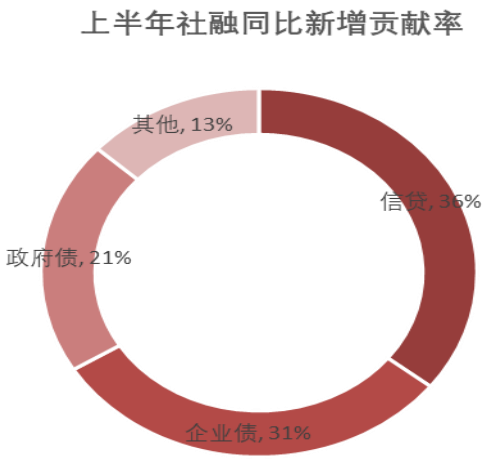
此次监管将过渡期延长政策明确落地，并对过渡期延长的原因、主要考虑因素、政策安排以及监管方向做了相应解释。过渡期的延长有助于缓解银行短期压力。

2、预判政策趋势性收紧的概率不大

我们此前预判2020年全年的信贷规模是20万亿，而新增社融达到30万亿。按照预判推算，我们预计贷款增速在7月前后基本见顶。货币政策方面，二季度有边际收紧，当前市场利率向政策利率靠拢。不过，从目前看，政策趋势性收紧的概率不大。

二季度国内经济反弹后，三季度经济活动有望继续回暖。假设疫情不会再次大规模爆发，随着政策支持落地、生活恢复常态，国内消费应会进一步好转，基建投资也可能走强。主要是基于两部分的考虑，一是上半年信贷和社融数据，对经济活动的影响有时滞，预计效用会在下半年体现；二是财政政策措施，包括提高赤字率、增加专项债额度、特别国债等，在下半年的力度会远高于 2019 年同期。我们预计 8 月前后专项债的供给将迎来小高峰，短期供给端压力上升。

图表1：上半年社融同比新增贡献率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、投资策略

受资产质量悲观预期以及短期业绩或有波动因素影响，整个板块表现落后。不过，当前板块估值已经低位，或已经充分反应了资产质量的压力，板块整体的估值修复仍很难出现。而部分风控良好的个股，穿越了过去 10 年经济增长的波动，仍能保持较高增长的公司，预计在本轮周期中仍将表现相对强劲。

4、风险提示

疫情持续导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行。
整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场