民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

过渡期正式延长，银行整改压力减轻

—点评资管新规延期至 2021 年底

动态研究报告/银行 | 2020 年 08 月 03 日

报告摘要：

- **资管新规延期政策落地**

2020 年 7 月 31 日，央行等部门公布将资管新规过渡期由 2020 年底延长至 2021 年底，同时建立健全激励约束机制，完善配套政策安排，平稳有序推进资管行业规范发展。

- **适当延长过渡期，有效缓解银行整改压力**

资管新规力图通过理财产品净值化管理打破刚性兑付，通过非标资产期限匹配和限额管理等要求降低流动性风险。当前银行理财产品的净值化比例和整改速度还远未达到监管要求，7 月初标债资产认定规则扩大了非标资产认定范围。因此适当延长过渡期对于降低新老资管产品的整改压力、推动市场平稳过渡具有十分重要的意义，可谓是众望所归。

- **允许差异化监管措施，设立奖优惩劣机制**

本次调整允许部分存在实际困难的机构在过渡期结束后进行个案处理，相当于在统一延长过渡期的基础上有条件地边际放松，给予更多政策空间。监管机构设立了奖惩制度，提前完成整改任务的金融机构将在监管评级、宏观审慎评估、资本补充工具发行和开展创新业务等方面获得适当激励。净值化程度高、非标整改压力小的银行有望更加受益。

- **明确存量资产处置措施，健全配套环境支持**

本次答记者问对存量资产处置措施进行了系统的归纳和梳理，鼓励采取新产品承接、市场化转让、合同变更和回表等多种方式。此外，考虑到类信贷资产回表和核销转让将造成不小的资本压力，监管部门提出优化资本补充工具发行环境，有望给予更多政策支持。

- **投资建议**

资管新规延期靴子落地，将有效缓解银行资管业务整改压力，有利于行业保持长期稳健发展。当前银行股 PB 估值仅 0.7 倍，处于历史低位。在基本面、政策面、资金面三者催化下已启动估值修复行情。我们建议重点关注两个股票组合，一是受益于今年资管业务大发展和下半年消费刺激政策的**零售小微标的：招商银行、宁波银行、常熟银行、平安银行。**二是**低关注度低估值标的：光大银行、杭州银行、江苏银行、南京银行。**

- **风险提示**

资产质量波动、息差下行压力、政策出台不及预期。

盈利预测与财务指标

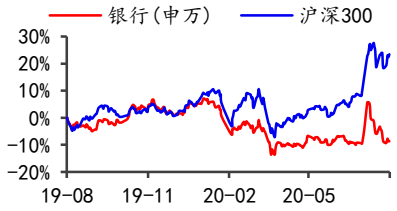
代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		7 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600036. SH	招商银行	34. 80	3. 68	4. 11	4. 61	9. 45	8. 47	7. 55	推荐
002142. SZ	宁波银行	28. 97	2. 28	2. 71	3. 23	12. 69	10. 71	8. 96	推荐
601128. SH	常熟银行	7. 45	0. 65	0. 73	0. 84	11. 44	10. 15	8. 90	推荐
000001. SZ	平安银行	13. 34	1. 45	1. 67	1. 94	9. 18	7. 99	6. 89	推荐
601818. SH	光大银行	3. 78	0. 71	0. 79	0. 88	5. 31	4. 79	4. 30	推荐
600926. SH	杭州银行	9. 44	1. 11	1. 16	1. 22	8. 48	8. 16	7. 71	推荐
600919. SH	江苏银行	6. 05	1. 18	1. 02	1. 16	5. 14	5. 91	5. 22	推荐
601009. SH	南京银行	7. 76	1. 47	1. 40	1. 59	5. 97	5. 55	4. 87	未评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院

注：未评级公司盈利预测来自 wind 一致预期

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1.中小银行 MPA 考核或放松，信贷扩张可期

2.行业投资策略:基本面改善政策向好，重视银行股行情

目录

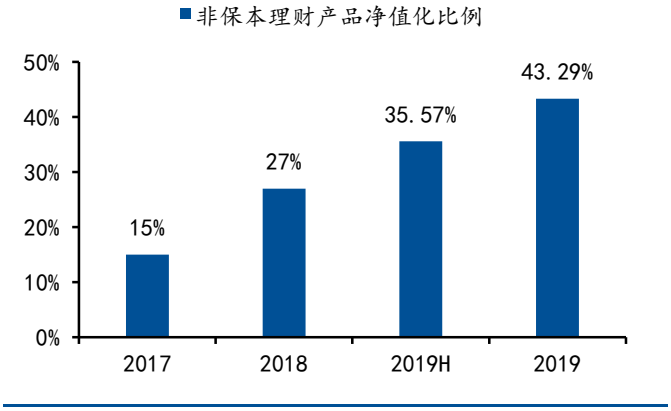
一、过渡期正式延长，银行整改压力减轻.....3
二、投资建议.....5
三、风险提示.....5
插图目录.....6
表格目录.....6

一、过渡期正式延长，银行整改压力减轻

事件：2020 年 7 月 31 日，央行等部门公布将《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号，以下简称资管新规）过渡期由 2020 年底延长至 2021 年底，同时建立健全激励约束机制，完善配套政策安排，平稳有序推进资管行业规范发展。

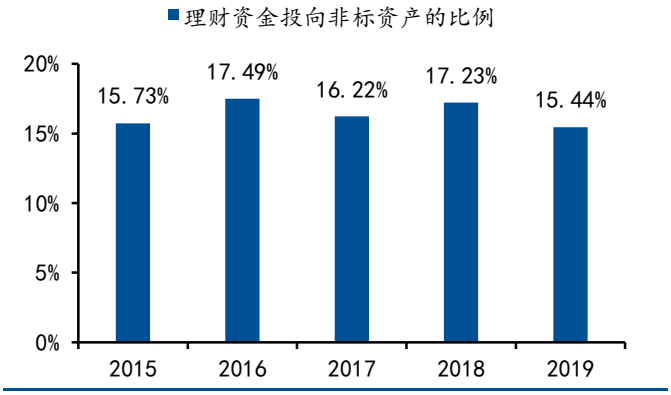
适当延长过渡期，有效缓解银行整改压力。在资管新规打破刚兑的要求下，银行理财产品须在过渡期末达到全净值化水平。根据银行业理财登记托管中心披露数据，截至 2019 年底，银行非保本理财产品余额 23.40 万亿元，净值型产品存续余额 10.13 万亿元，净值化比例为 43.29%，较 2019 年半年末提升 7.71pct。根据监管要求，在锁定 2019 年底存量资产的基础上整改，假设净值型产品保持相同增速，我们预计到 2020 年底净值化比例最多不超过 80%，难以满足监管要求。为降低流动性风险，银行非标投资还面临着期限匹配、限额管理等要求。7 月初《标准化债权类资产认定规则》落地，将银登中心等“非非标”资产从严划分至非标口径，扩大了非标资产认定范围，从一定程度上对银行整改提出了更高要求。此外，年初以来的疫情从资金端和资产端对资管业务产生了双向冲击。因此，本次延长过渡期可谓是众望所归，对于降低新老资管产品的整改压力、推动市场平稳过渡具有十分重要的意义。

图 1：银行非保本理财产品净值化比例



资料来源：银行业理财登记托管中心，民生证券研究院

图 2：2019 年 6 月底理财资金投向非标资产占比 15.44%



资料来源：银行业理财登记托管中心，民生证券研究院

允许差异化监管措施，设立奖优惩劣机制。值得关注的是，本次政策调整充分考虑到了部分机构存在的实际困难，并未一刀切地严格要求所有机构在 2021 年底整改到位，而是允许对过渡期结束尚未完全整改到位的个别金融机构进行个案处理，在统一延长过渡期的基础上有条件地边际放松要求，差异化监管措施给予相关机构更多喘息空间。同时，为了鼓励金融机构尽早完成整改任务，监管机构设立了奖惩制度。对于 2020 年底前完成整改任务或 2021 年底前以快于计划的进度提前完成整改任务的金融机构，在监管评级、宏观审慎评估、资本补充工具发行和开展创新业务等方面给予适当激励，反之对于未能如期在 2021 年底前完成整改任务的金融机构在上述方面采取惩罚措施，并视情况采取监管谈话、监管通报、下发监管函、暂停开展业务、提高存款保险费率等措施，由按季监测改为按月监测。政策调整一方面为实际困难的企业预留了一定政策空间，可以有效防止因处置风险而出现风险；另一方面通过奖惩措施调动金融机构整改的积极性，净值化程度高、非标规模小、整改进度快的银行有望更加受益。

明确存量资产处置措施，健全配套环境支持。本次答记者问对银行在存量资产处置过程中所采取的措施进行了系统的归纳和梳理，鼓励采取新产品承接、市场化转让、合同变更和回表等多种方式。同时，在适当提高监管容忍度、积极支持符合信贷条件的类信贷资产回表之余，监管部门充分考虑到类信贷资产回表及核销转让将对商业银行造成不小的资本压力，因此提出要优化银行资本补充工具发行环境，进一步增强金融机构资本实力，充分体现出监管部门全力支持存量资产非标转标的积极态度。今年以来有关补充银行（尤其是中小银行）资本金的政策频出，如鼓励探索创新银行补资本的工具、降低资本补充门槛、允许地方政府专项债补充中小银行资本金等等，未来银行有望在资本补充方面获得更多的政策支持。

表1：过渡期主要政策安排

措施	具体表述
过渡期适当延长	延长资管新规过渡期至 2021 年底，在锁定 2019 年底存量资产的基础上，由金融机构自主调整整改计划
允许个案处理	对于 2021 年底前仍难以完全整改到位的个别金融机构，金融机构说明原因并经金融管理部门同意后，进行个案处理，列明处置明细方案，逐月监测实施，并实施差异化监管措施
存量资产处置	鼓励采取新产品承接、市场化转让、合同变更、回表等多种方式有序处置存量资产。 允许类信贷资产在符合信贷条件的情况下回表，并适当提高监管容忍度。已违约的类信贷资产回表后，可通过核销、批量转让等方式进行处置。鼓励通过市场化转让等多种方式处置股权类资产。稳妥处置银行理财投资的存量股票资产，避免以单纯卖出的方式进行整改。
配套支持措施	优化银行资本补充工具发行环境，进一步增强金融机构资本实力。 推进金融市场发展，提升新产品接续能力，引导资管行业为资本市场提供长期稳定资金支持。

资料来源：人民银行，民生证券研究院

表 2：有关补充中小银行资本金的政策频出

时间	政策内容
2020 年 1 月	国务院金融稳定发展委员会第十四次会议提出，要多渠道补充中小银行资本金，促进提高对中小企业信贷投放能力。
2020 年 2 月	人民银行副行长刘国表示，要鼓励银行开展多种方式补充资本，探索创新银行补资本的工具；在下一阶段要加大对中小银行补资本方面的支持，提升整个银行的信贷能力。
2020 年 3 月	人民银行副行长陈雨露表示，要加大对中小银行补充资本，发行金融债券的支持，目的是要进一步提升商业银行整体信贷投放意愿和能力。
2020 年 4 月	国务院金融稳定发展委员会第二十五次会议提出，采取多种有效方式加大中小银行资本补充力度，增强抵御风险和信贷投放能力。
2020 年 5 月	国务院总理李克强作政府工作报告时提出，要推动中小银行补充资本和完善治理，更好服务中小微企业。
2020 年 5 月	国务院金融稳定发展委员会办公室发布 11 条金融改革措施，其中包括出台《中小银行深化改革和补充资本工作方案》，要求进一步推动中小银行深化改革，加快中小银行补充资本，坚持市场化法治化原则，多渠道筹措资金，把补资本与优化公司治理有机结合起来。
2020 年 5 月	银保监会修订发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》，放开了原规定对发行人规模等条件限制，更多中小银行的资本债满足投资条件。
2020 年 7 月	国务院总理李克强主持召开国常会，决定着眼增强金融服务中小微企业能力，在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。

资料来源：人民银行，银保监会，中国中央人民政府网，民生证券研究院

二、投资建议

资管新规延期靴子落地，将有效缓解银行业务整改压力，有利于行业保持长期稳健发展。当前银行板块处于历史估值底部，板块 PB 估值仅 0.7 倍，在基本面、政策面、资金面三者催化下已启动估值修复行情。我们建议重点关注两个股票组合，**一是零售小微标的。**今年资管新规松绑、资管业务大发展，零售银行格外受益。下半年消费刺激政策推出，有利于降低零售贷款信用风险，进一步提高贷款需求。**推荐招商银行、宁波银行、常熟银行、平安银行。二是低估值低关注度标的。**这些标的前期因为疫情的冲击，估值深度回撤。但是公司基本面稳健，业绩成长性可靠。在当前板块估值修复过程中，这些标的有望享受更高的估值修复弹性。**重点关注光大银行、杭州银行、江苏银行、南京银行。**

三、风险提示

1. 资产质量波动；
2. 息差下行压力；
3. 政策出台不及预期

插图目录

图 1：银行非保本理财产品净值化比例.....3
图 2：2019 年 6 月底理财资金投向非标资产占比 15.44%.....3

表格目录

表 1： 过渡期主要政策安排.....4
表 2：有关补充中小银行资本金的政策频出.....4

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。