策略点评

资管新规延期靴子落地，银行理财增配权益趋势不改

民生 FOCUS　　2020 年 8 月 3 日

报告摘要：

- **事件**

7 月 31 日，央行官网宣布资管新规过渡期延长至 2021 年底。

- **点评**

资管新规延期靴子落地，此时落地呼应政治局会议对资本市场平稳发展的要求。此番资管新规延期及时长均与 7 月上旬央行金融数据新闻发布会表述吻合，选择该时点落地是呼应 7 月政治局会议提出的货币政策灵活适度、精准导向，资本市场平稳健康发展的要求。

预期非标融资不会出现强反弹，中小银行的资本补充压力被有效缓解。执行细节上有一点要求值得注意，虽然新规过渡期延长，但前提要求是锁定 2019 年底存量资产。根据央行数据，2019 年末资管产品直接汇总规模是 86.1 万亿元，推算非净值化产品规模为 38.4 万亿。存量红线限制及下半年社融增速预计趋于缓和，非标融资预期不会出现强反弹。资管新规延期避免了疫情带来的不良压力和表外资产回表对银行资本金的双重冲击，有效缓解中小银行的资本补充压力。

银行理财资金增配权益资产趋势不改，预期 2020 年银行理财流入规模约为 2000-2600 亿元。资管新规过渡期延期，但产品净值化转型、去非标、走了两年半的债牛转熊这些核心前提未变，银行理财资金入市趋势不改。截至 2019 年末银行非保本理财存续余额为 23.4 万亿，穿透后持有资产规模为 26.24 万亿，权益资产配置比例为 7.56%。假设 2020 年银行理财配置权益资产比例上行 0.8-1 个百分点，对应增量资金约为 2000-2600 亿左右。

金融监管政策环境友好，券商业绩增长亮眼，看好板块戴维斯双击机会。金融监管政策环境友好，资本市场改革红利叠加市场交投活跃度回升，券商业绩增长亮眼，据券商经营月报，2020 上半年上市券商营收同比增长 20%，净利润同比增长 24%，同时公募基金中报持仓处于低配水平，看好业绩回升和持仓修复带来的板块上涨动能。

- **风险提示**

国际政治环境变化、长端利率超预期下行、非标压减不及预期

民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：(8610)85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

分析师：喻雅彬

执业证号：S0100520010002

电话：(8610)85127730

邮箱：yuyabin @mszq.com

目录

资管新规延期靴子落地，银行理财增配权益趋势不改 3

风险因素：国际政治环境变化、长端利率超预期下行、非标压减不及预期..... 4

插图目录..... 5

资管新规延期靴子落地，银行理财增配权益趋势不改

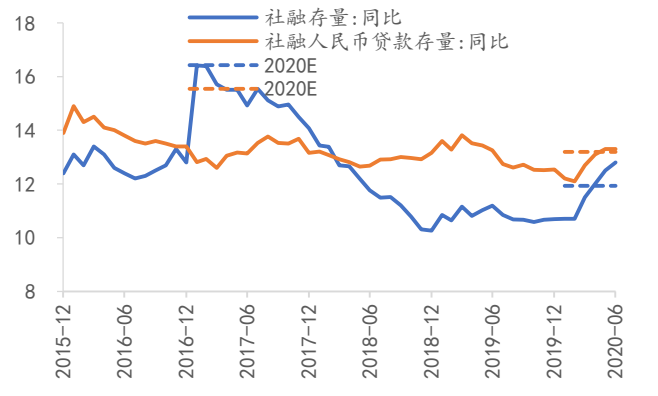
事件：资管新规过渡期原定于 2020 年底结束。7 月 31 日，央行官网宣布考虑到新冠疫情冲击，决定将资管新规过渡期延长至 2021 年底。

点评：

资管新规延期靴子落地，此时落地呼应政治局会议对资本市场平稳发展的要求。7 月 10 日央行在召开 2020 年上半年金融统计数据新闻发布会时就曾对资管新规延期问题表态，指出经过两年半的压减，资管产品同业交叉持有比例、杠杆率和非标投资比例均有显著下降，系统性风险明显收敛，在全球疫情特殊环境下延期 1 年较为合适。此番资管新规延期及时长均与会议表述吻合，选择该时点落地是呼应 7 月政治局会议提出的货币政策灵活适度、精准导向，资本市场平稳健康发展的要求。

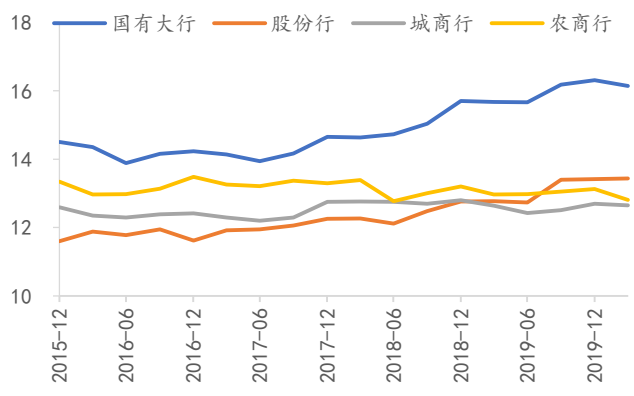
预期非标融资不会出现强反弹，中小银行的资本补充压力被有效缓解。执行细节上有一点要求值得注意，虽然新规过渡期延长，但前提要求是锁定 2019 年底存量资产。根据央行数据,2019 年末资管产品直接汇总规模是 86.1 万亿元,其中净值化产品余额占比为 55.4%,可推算出非净值化产品规模为 38.4 万亿。此外，央行易纲行长在陆家嘴论坛预期全年人民币贷款新增近 20 万亿，社融增量超 30 万亿，对应全年人民币贷款存量增速和社融增速分别为 13.2%和 11.9%，上半年人民币贷款和社融已实现增速 13.3%和 12.8%。存量红线限制及下半年社融增速预计趋于缓和，新规延期不会导致非标融资出现强反弹。另一方面，疫情冲击下今年一季度商业银行资本充足率环比降 0.12 个百分点，各类银行中农商行环比降幅最大，为 0.32 个百分点。资管新规延期避免了疫情带来的不良压力和表外资产回表对银行资本金的双重冲击，有效缓解中小银行的资本补充压力。

图1： 下半年社融增速预计趋于缓和（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2： 疫情冲击商业银行资本充足率（%）

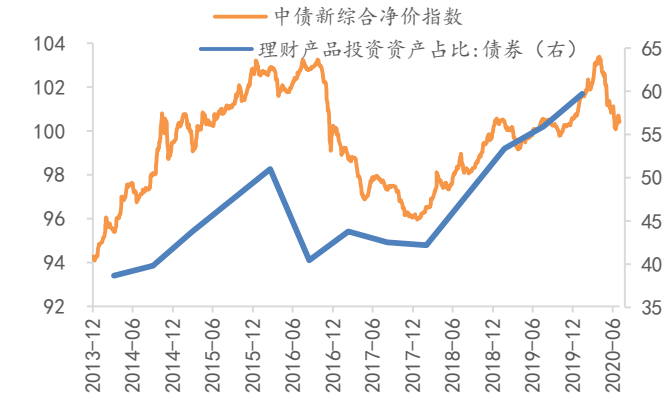


资料来源：wind，民生证券研究院

银行理财资金增配权益资产趋势不改，预期 2020 年银行理财流入规模约为 2000-2600 亿元。资管新规过渡期延期，但产品净值化转型、去非标、走了两年半的债牛转熊这些核心前提未变，银行理财资金入市趋势不改。资管新规后新发行固收类净值型产品都按照市值法估值，净值真实反映债券市场的波动，理财产品投资债券投资比例与中债净价指数趋于同步波动。7 月制造业 PMI 升至 4 月以来最高。21 个制造业行业中，20 个行业生产指数处于临界点之上，PMI 新订单环比改善幅度高于生产指数，显示生产与需求两旺。疫情后

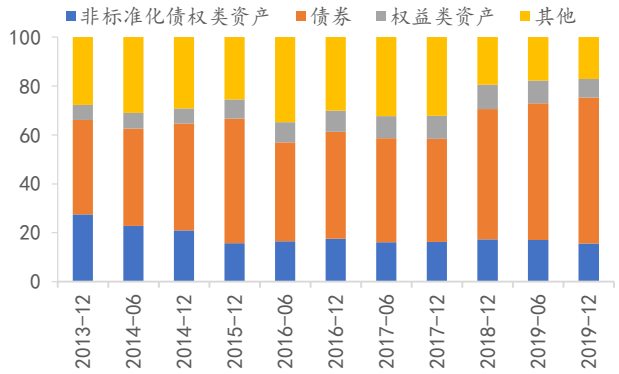
经济周期性复苏是始于 2018 年初的债牛格局结束，理财产品债券配置比例由升转降的基本面基础。根据《理财市场报告》，截至 2019 年末银行非保本理财存续余额为 23.4 万亿，穿透后持有资产规模为 26.24 万亿，其中非标债权、权益类资产配置比例分别为 15.6%和 7.56%，对应规模为 4.1 万亿和 1.98 万亿。在非标资产压减较快的 2019 年，银行理财非标配置比例下滑了 1.39 个百分点，假设 2020 年银行理财配置权益资产比例上行 0.8-1 个百分点，对应增量资金约为 2000-2600 亿左右。

图3： 理财产品债券配置比预期回落（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图4： 银行理财资产配置比例（%）



资料来源：wind，民生证券研究院 注：2016H1-2017H1 权益资产配置比例数据缺失，上图为按线性法插值补充数据

金融监管政策环境友好，券商业绩增长亮眼，看好板块戴维斯双击机会。金融监管政策环境友好，月末银保监会调整保险公司权益类投资上限比例，引导长线资金入市。资管新规延期靴子落地，中小银行获得喘息窗口期。资本市场改革红利叠加市场交投活跃度回升，券商业绩增长亮眼，据上市券商合并口径经营月报，2020 上半年上市券商营收同比增长 20%，净利润同比增长 24%，已披露中报和业绩预告的 12 家上市券商，归母净利同比中位数为 41%。而截止 7 月 31 日，券商指数年初至今涨幅为 20%，即仅靠业绩增长拉动可充分消化年初至今涨幅，同时公募基金中报持仓处于低配水平，看好业绩回升和持仓修复带来的板块上涨动能。

风险因素：国际政治环境变化、长端利率超预期下行、非标压减不及预期

插图目录

图 1： 下半年社融增速预计趋于缓和（%） 3
图 2： 疫情冲击商业银行资本充足率（%） 3
图 3： 理财产品债券配置比预期回落（%） 4
图 4： 银行理财资产配置比例（%） 4

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

喻雅彬，策略分析师，中央财经大学产业经济学硕士。两年策略研究经验。

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。