民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 8 月 3 日

客户观点反馈

市场大概率维持震荡，8 月份创业板注册制出来前后管理层会积极维护市场稳定，同时基本面不支撑市场的过快上涨，所以震荡和板块轮动将是市场主旋律。看好方向集中在新能源，医药，消费电子，食品饮料，顺周期等板块。

总量观点

民生策略：资管新规延期靴子落地，银行理财增配权益趋势不改（杨柳，分析师：S0100517050002，18510626525）

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

民生金融：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

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

昨日重点研报

【民生电子】中芯国际（688981）：拟合资投入 28nm 及以上制程，持续提升竞争力

【民生宏观】中国经济稳步复苏的三条脉络

宝钛股份（600456）中报点评：高端钛材占比提升带来业绩增长

底 （郭其伟，分析师：S0100519090001，18588460632）

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。

风险提示

资产质量波动、息差下行压力、政策出台不及预期

民生宏观：当前流动性处于什么位置？（解运亮，分析师：S0100519040001，18911895931）

债市方面，银行间市场资金利率中枢回升至政策利率水平

6月以来，央行打击资金空转取得良好效果，以DR007和SHIBOR为代表的银行间市场资金利率中枢回升至政策利率2.2%左右的位置，非银贷款和非标余额的裂口有所收窄，利率债期限利差也有所收窄，央行打击非银加杠杆购债的目的已经达到。针对银行发行同业存单购买理财的行为，央行也做出规范，银行间同业存单发行利率也明显回升。

实体方面，信贷社融高增长，实体流动性较为宽裕

今年疫情以来货币供应量增速明显回升，特别5月以来M1和M2增速剪刀差收窄，反映出货币供应量结构性也在改善，实体企业经营活动回暖。对股市而言，高社融增速为其提供了流动性支撑。6月以来，各评级产业债信用利差波动不大，风险偏好维持正常水平，信用债发行最有利的时机已经过去。

股市方面，7月股市情绪面先高后低，但总体流动性仍算宽裕

7月以来两市融资融券余额创历史新高，为股市走牛提供保障。从成交金额、北上资金、换手率等股市流动性指标来看，7月股市流动性先高后低，分水岭是7月中旬，受监管和中美关系影响股市情绪面有所回落。

未来展望，流动性最宽松的日子已经过去，但不会太收紧

730政治会议要求货币政策更加灵活适度、精准导向，其中“精准导向”是最新要求。区别于4月政治局会议曾提到“运用降准、降息、再贷款等手段”，政策基调边际收紧。这种转变一方面是因为考虑到经济复苏路径基本已经确定，另一方面也是因为疫情以来我国宏观杠杆率大幅上升，积攒了一定金融风险。因此货币政策最宽松的时点已经过去。但另一方面，在海外疫情加速扩散，外需疲软的背景下，货币政策也不宜收紧太多，以免对实体经济造成打击。因此综合来看未来货币政策既不会像之前那么松，但也不会太紧，三季度仍有降准可能。

风险提示

货币政策超预期收紧、中美关系恶化、疫情第二波爆发等。

- **风险提示**

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学经济学学士，国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

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。