

周观点：资管新规若调整有利于改善银行营收

—银行周报 20191223

银行周报

2019年12月23日

报告摘要：

● 上周重点事件

12月20日，银保监会在近期重点工作通报会中回应了资管新规过渡期延长传闻：会根据实际情况研究是否对相关政策进行小幅适度调整。

● 资管新规若调整有利于改善银行营收

从实践层面看，新老资管产品的过渡还需要更多的时间。一是当前的净值化比例和增长速度还远未达监管要求。二是非标相关法规还在建设过程中。近期监管层就资管政策的表态或许会是政策力度开始小幅调整的信号。理财子公司的审批节奏明显加快，有助于减少长期限理财产品的发行难度。从银行基本面看，目前资管收入对银行非息收入的负面影响已经基本消化。而资管政策若能边际放松，将使银行资管规模重新实现小幅增长，使资管业务恢复盈利贡献。

● 明年银行基本面稳定，重点配置零售银行

资管新规政策力度边际调整以及逆周期经济调控扩底，将利好银行的非息收入和资产质量。我们判断明年上市银行将呈现“量增价减”，资产提速息差收窄，但是非息业务收入和拨备反哺将保持利润增速稳中向好。为加快补充核心一级资本，拨备后的利润增速预计仍然会较今年提升。我们预期今年上市银行归母净利润同比增速为7.16%，明年稳中微升到7.58%。明年ROA稳定在0.97%，和今年持平。ROE从今年的13.08%小幅下降到明年的12.79%。长期投资主题继续强调零售银行概念。短期关注邮储、招行、平安、宁波，长期关注常熟、浦发、宁波、兴业。

● 板块行情

上周银行指数（申万）上涨1.40%，同期沪深300指数上涨1.24%，上证综指上涨1.26%，银行板块涨幅跑赢沪深300指数16bp，跑赢上证综指14bp。上周银行板块中，涨幅排名前五的是苏州银行（19.02%）、青农商行（13.27%）、紫金银行（12.76%）、西安银行（6.28%）和苏农银行（5.53%）。

● 上周大事

- 1) 国务院关税税则委员会19日公布第一批对美加征关税商品第二次排除清单。
- 2) 财政部发布《关于进一步明确国有金融企业增资扩股股权管理有关问题的通知》。
- 3) 银保监会表示商业银行小微企业金融服务监管评价办法即将出台；决定将澳门纳入内地保险资金境外可投资的地区。
- 4) 中国12月1年期贷款市场报价利率（LPR）为4.15%，11月为4.15%。12月5年期贷款市场报价利率为4.8%，11月为4.8%。
- 5) 国家统计局数据显示，1-11月房地产开发投资同比增长10.2%；11月社会消费品零售总额同比增长8%超出预期；11月规模以上工业增加值同比增长6.2%超出预期；1-11月城镇固定资产投资同比增长5.2%。

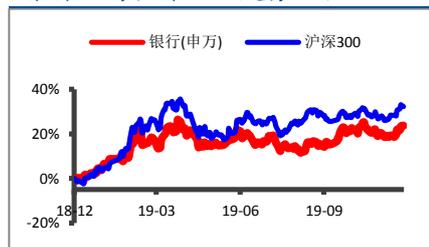
● 风险提示

关注信用风险的变化、息差下行压力。

推荐

维持评级

银行业与沪深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

相关研究

1. 行业周（月）报：周观点：分拆上市新规利好直融发展
2. 行业事件点评：社融小幅超预期，关注行业结构调整

一、周观点：资管新规若调整有利于改善银行营收

据媒体报道，银保监会将研究是否对资管新规政策进行调整。我们认为，若资管新规过渡期能够延长，将降低银行新老资管产品的整改压力，增厚银行的非息收入。在经济下行期，非息收入的扩张将有助于稳定银行的营收增速水平，利好行业基本面发展。

从实践层面看，新老资管产品的过渡的确还需要更多的时间。截至2019年半年末，银行非保本理财产品余额为22.18万亿元，净值型产品存续余额为7.89万亿元，净值化比例只有35.58%，远没有达到资管新规的全净值化要求。即便是资管规模不变，净值型产品保持同样的增长速度，到2020年末过渡期结束，预计净值化比例最多只能达到80%左右。新老产品转换的“硬骨头”是长久期的非标资产。在期限匹配的要求下，多数长久期非标资产需要向封闭式净值化产品转型。但是截至2019年半年末，封闭式理财产品的净值化比例只有18.78%，约为总体净值化比例的一半。而且非标相关法规还在建设过程中。直到今年10月12日非标资产的认定标准《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》才公开征求意见，进一步扩大了非标资产口径，纳入银登中心等“非非标”资产。

多方合力推动明年银行非息业务发展。近期监管层就资管政策的表态或许会是政策力度开始小幅调整的信号。12月19-20日兴业银行理财子公司正式开业，宁波银行、杭州银行的理财子公司获批开业，江苏银行、南京银行的理财子公司获批筹建。理财子公司的审批节奏明显加快。在银行设立理财子公司以后，理财产品的销售门槛将大幅度降低。特别是公募理财产品将不再设置销售起点，这有助于减少长期限理财产品的发行难度。从银行基本面看，经过2017-2019年连续三年资管规模的近似于零增长，资管收入对银行非息收入的负面影响已经基本消化。而资管政策若能边际放松，将使银行资管规模重新实现小幅增长，使资管业务恢复盈利贡献。以资管规模较大的招行为例，其受托理财累计收入同比增速已经触底反弹。今年上半年为-54.15%，前三季度为-37.73%，带动手续费及佣金净收入从上半年的5.23%提高到前三季度的8.64%。

明年银行基本面稳定，重点配置零售银行。资管新规政策力度边际调整以及逆周期经济调控扩底，将利好银行的非息收入和资产质量。我们判断明年上市银行将呈现“量增价减”，资产提速息差收窄，但是非息业务收入和拨备反哺将保持利润增速稳中向好。为加快补充核心一级资本，拨备后的利润增速预计仍然会较今年提升。我们预期今年上市银行归母净利润同比增速为7.16%，明年稳中微升到7.58%。明年ROA稳定在0.97%，和今年持平。ROE从今年的13.08%小幅下降到明年的12.79%。长期投资主题继续强调零售银行概念。短期关注邮储、招行、平安、宁波，长期关注常熟、浦发、宁波、兴业。

二、行业热点

【把握零售银行的战略配置价值——2020年银行业证券投资策略】

预期2020年上市银行利润增速稳中有升

2019年上市银行的利润增速再上一个台阶，前三季度上市银行归母净利润同比增长6.79%，累计利润增速创下近五年来的新高。我们判断明年上市银行将“量增价减”，资产提速息差收窄，但是非息业务收入和拨备反哺将保持利润增速稳中向好。为加快补充核心一级资本，拨备后的利润增速预计仍然会较今年提升。我们预期2019年上市银行归母净利润同比增速为7.16%，2020年稳中微升到7.58%。ROA会保持稳定，ROE受制于权益乘数下降，继续小幅下行。2020年ROA稳定在0.97%，和今年持平。ROE从今年的13.08%小幅下降到明年的12.79%。

零售银行估值溢价扩大化

因为上市银行已经高度分化，创造了超越板块和指数的收益机会。2019年增长领先的主要是零售逻辑的个股，最突出的特点就是零售银行的估值溢价扩大化。我们通过PB-ROE图线和盈利的杜邦分析，认为今年小微零售银行估值中枢提升的关键在于预期信贷成本下降，辅助因素在于净息差的稳定提升。资本市场赋予零售银行更高的估值是对零售业务的高收益低风险特性的认可。把握住零售银行，实际是把握住在经济下行期的优质核心资产。

零售业务还有很大的发展机会

首先，零售业务信贷成本还可以继续下降，这将持续贡献零售银行的估值溢价。第二，零售贷款定价保持在高位，有足够的定价优势，有助于业绩改善。第三，零售信贷投放还有较大的空间，但是方向会进行调整。方向一是客户结构进一步下沉。提高对农村地区个人信贷的渗透率将带来新的零售金融增长点。具备小微零售金融定价能力和地理区位条件，在内控和激励制度上更成熟的零售银行会具备更强的先发优势。方向二是聚焦高端客户的财富管理需求。明年随着理财子公司落地，银行资管规模和对接财富管理需求的能力都会得到提升。

主线抓零售，副线抓估值修复

我们建议2020年对银行股的投资策略分为主线和副线两个部分。主线长逻辑仍然是把握住零售银行。对公业务的信贷成本调降主要是阶段性的。在银行的零售业务形成规模效应、得到市场认可以前，市场对其的预期信贷成本依然会保持在较高的位置。相反，零售银行凭借着稳定的业绩增长，我们预期基本面和估值的竞争力还会不断提高。投资副线是抓银行的波段性估值修复空间，杠杆率以稳定低速下降，决定了板块估值稳定缓慢下行。个股短期和中期的波动，会产生估值修复的缺口。重点关注七家银行：邮储银行、招商银行、平安银行、兴业银行、宁波银行、浦发银行、常熟银行。

三、行业动态

【国务院】

- 1、国务院副总理韩正 17 日在住房城乡建设部召开座谈会。韩正强调，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，保持定力，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
- 2、根据《国务院关税税则委员会关于试行开展对美加征关税商品排除工作的公告》，经国务院批准，国务院关税税则委员会 19 日公布第一批对美加征关税商品第二次排除清单。

【财政部】

- 1、财政部发布的《关于进一步明确国有金融企业增资扩股股权管理有关问题的通知》中表示，国有金融企业本级因增资导致国有股权比例变动的，须依法报同级财政部门履行相关程序。
- 2、财政部、税务总局就个人所得税综合所得汇算清缴涉及有关政策问题公告如下：年度综合所得收入不超过 12 万元且需要汇算清缴补税的，或者年度汇算清缴补税金额不超过 400 元的可免汇算清缴。

【央行】

- 1、央行 12 月 16 日开展 3000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率为 3.25%，与此前持平，另有 2860 亿元 MLF 到期。从全口径测算，单日实现净投放 140 亿元。
- 2、央行 12 月 20 日将招标发行 6 个月期 100 亿元人民币央票。
- 3、央行 12 月 18 日以利率招标方式开展了 2000 亿元逆回购操作，其中包括 500 亿元 7 天期逆回购，中标利率为 2.50%，与此前持平；1500 亿元 14 天逆回购，中标利率为 2.65%，此前为 2.70%。
- 4、央行 19 日开展 2800 亿元逆回购操作，创 1 月 17 日以来新高。因今日无逆回购到期，当日实现净投放 2800 亿元。
- 5、央行相关人士表示，下一步，央行将注重以改革的办法疏通货币政策传导机制。
- 6、央行召开人民币国际化工作座谈会。会议强调，下一步将着力帮助企业减少汇率风险，节约汇兑成本。
- 7、央行在香港成功发行了 100 亿元人民币央行票据，期限 6 个月，中标利率为 2.90%。
- 8、央行 12 月 20 日公开市场开展 1500 亿元 14 天期逆回购操作，因当日无逆回购到期，实现净投放 1500 亿元。
- 9、央行、发改委、科技部、工信部、人社部、卫健委等六部委联合发文正式批复《四川省金融科技应用试点方案》，四川省启动金融科技应用试点工作。

【统计局】

- 1、国家统计局数据显示，1-11 月房地产开发投资同比增长 10.2%；11 月社会消费品零售总额同比增长 8% 超出预期；11 月规模以上工业增加值同比增长 6.2% 超出预期；1-11 月城镇固

定固定资产投资同比增长 5.2%。

2、国家统计局新闻发言人付凌晖表示，中美第一阶段经贸协议文本达成一致降低了市场的不确定性。

【其他要闻】

1、上交所首批信用保护凭证落地，通过信用增进方式支持企业债券融资。

2、上交所决定于 2019 年 12 月 23 日上市交易沪深 300ETF 期权合约品种。

3、2019 年年底商务部党组扩大会议在京召开。会议强调，要突出做好“6+1”重点工作，即深化“一带一路”国际合作、推进行街改造提升、推动工业品下乡农产品进城、办好第三届进博会、推进自贸试验区和自贸港建设、巩固商务扶贫成效，加上做好中美经贸摩擦应对。

4、2019 中国金融学会学术年会暨中国金融论坛年会 21 日在京召开，央行数字货币研究所所长穆长春表示，人民银行数字货币不具有炒作特性。

5、商务部新闻发言人高峰表示，中美双方在平等和相互尊重的基础上就第一阶段经贸协议文本达成一致，美方将履行部分取消对华产品拟加征和已加征关税的相关承诺。

6、交通银行金融研究中心发布的 2020 年中国宏观经济金融展望报告预测显示，预计 2020 年 LPR 还将下行 25-30BP。2020 年 CPI 走势可能前高后低，全年平均增长 3%。

7、四季度以来银保监会针对银行业已开出罚单超 480 张，监管处罚的重点主要集中在影子银行、违规担保、违规挪用信贷资金、改变信贷资金用途、违规贷款尤其是违规房地产贷款等方面。

8、中央农村工作会议在京召开，习近平对做好“三农”工作作出重要指示。

9、银保监会决定将澳门纳入内地保险资金境外可投资的地区。

10、银保监会表示商业银行小微企业金融服务监管评价办法即将出台。

11、中国 12 月 1 年期贷款市场报价利率（LPR）为 4.15%，11 月为 4.15%。12 月 5 年期贷款市场报价利率为 4.8%，11 月为 4.8%。

12、中国进出口银行董事长胡晓炼在 2019 中国金融学会学术年会暨中国金融论坛年会上表示：政策性金融改革是金融供给侧结构性改革重要组成部分，要充分发挥逆周期调节作用、调结构作用以及促改革作用。

13、工信部副部长陈肇雄出席第十八届中国经济论坛表示，要大力发展数字经济，加快数字经济发展步伐。

14、外汇局传达学习中央经济工作会议精神，研究部署外汇领域贯彻落实措施。

四、公司公告

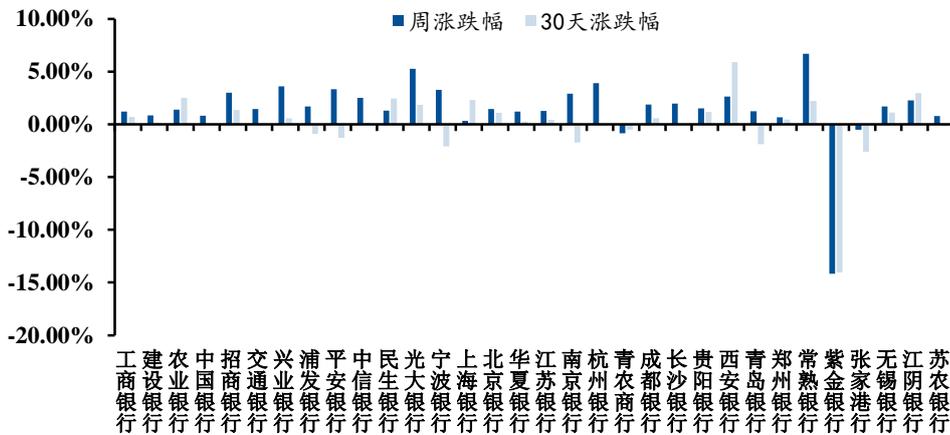
表 1：一周公司公告

公司代码	公司名称	公告时间	公告内容
002142.SZ	宁波银行	2019/12/20	公司全资子公司宁银理财获准开业。
601916.SH	浙商银行	2019/12/20	公司高管拟增持本公司A股股份,合计增持金额不少于1,200万元。
600926.SH	杭州银行	2019/12/20	公司全资子公司杭银理财获准开业。
002966.SZ	苏州银行	2019/12/20	公司获准筹建苏银理财有限责任公司。
601009.SH	南京银行	2019/12/19	银保监会核准南京银行全国银行间债券市场公开发行不超过145亿元人民币二级资本债券以及筹建南银理财有限责任公司。
002807.SZ	江阴银行	2019/12/19	公司董事、高管已完成股份增持计划,截至12月19日,董事、高管合计增持公司股份24.7万股,增持金额110.58万元。
601009.SH	南京银行	2019/12/18	公司披露增持计划进展。增持实施后,截至今日,南京高科持有公司股份8.48亿股,占公司总股本10.00%;紫金集团持有公司10.87亿股,占公司总股本12.82%。
601939.SH	建设银行	2019/12/17	公司优先股建行优1将于12月26日派发现金股息,每股派发现金4.75元(含税),合计28.50亿元。
002936.SZ	郑州银行	2019/12/17	为稳定股价,公司第一大股东郑州市财政局拟以累计不低于截止本稳定股价方案公告之日(12月18日)所享有的郑州银行最近一年度现金分红的15%的资金增持公司股份,即增持金额不低于1104.54万元。
600000.SH	浦发银行	2019/12/16	公司选举郑杨董事为公司董事长

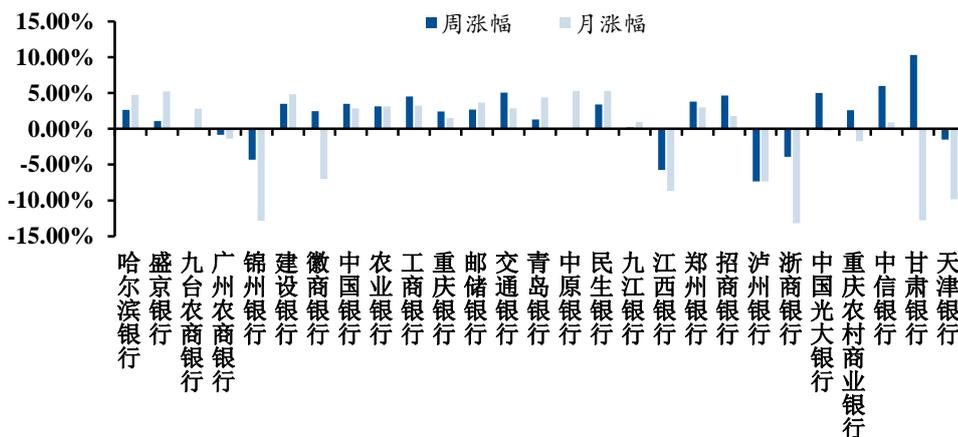
资料来源:公司公告,民生证券研究院

五、上周市场回顾

(一) 银行业上市公司

图 1：上周 A 股银行涨跌幅 (%)


资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：上周 H 股银行涨跌幅


资料来源：Wind，民生证券研究院

表 2：上市公司涨幅表

公司代码	公司名称	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)	PB 估值	PB 占过去 5 年分位数 (%)	交易额 (亿元)	本周资金净流入量 (亿元)

601398.SH	工商银行	1.22	0.69	7.98	0.86	8.50	32.23	1.34
601939.SH	建设银行	0.84	0.14	6.98	0.88	13.50	19.69	-0.79
601288.SH	农业银行	1.39	2.52	1.95	0.75	4.30	32.55	2.10
601988.SH	中国银行	0.83	0.00	1.39	0.66	1.60	13.17	1.28
600036.SH	招商银行	2.99	1.35	30.43	1.68	86.80	60.89	2.91
601328.SH	交通银行	1.46	0.00	-4.31	0.61	1.40	19.01	0.95
601166.SH	兴业银行	3.59	0.56	23.10	0.86	26.00	47.69	4.92
600000.SH	浦发银行	1.68	-0.90	12.22	0.74	13.60	18.25	1.04
000001.SZ	平安银行	3.33	-1.29	55.15	1.17	80.20	55.67	1.34
601998.SH	中信银行	2.51	0.16	9.48	0.69	9.20	6.20	0.28
600016.SH	民生银行	1.29	2.45	4.50	0.62	4.60	14.96	0.46
601818.SH	光大银行	5.25	1.85	14.55	0.75	20.80	20.81	0.91
002142.SZ	宁波银行	3.25	-2.08	70.80	1.93	96.00	19.86	0.98
601229.SH	上海银行	0.32	2.30	-20.46	0.86	6.50	15.91	0.08
601169.SH	北京银行	1.44	1.08	-5.54	0.64	2.90	9.65	-0.21
600015.SH	华夏银行	1.21	0.27	-2.59	0.57	5.90	4.96	-0.07
600919.SH	江苏银行	1.27	0.42	14.40	0.76	19.50	12.99	-3.36
601009.SH	南京银行	2.90	-1.73	24.20	0.97	8.70	15.19	0.63
600926.SH	杭州银行	3.90	-0.11	17.53	0.90	31.50	7.62	0.25
002958.SZ	青农商行	-0.84	-0.51		1.37	6.10	5.59	-0.54
601838.SH	成都银行	1.88	0.58	2.84	0.92	8.70	6.43	-0.27
601577.SH	长沙银行	1.97	0.00	-1.46	0.89	6.40	4.83	-0.09
601997.SH	贵阳银行	1.50	1.18	-15.37	0.93	17.20	7.67	0.19
600928.SH	西安银行	2.64	5.89		1.35	27.00	6.24	-0.17
002948.SZ	青岛银行	1.23	-1.87		1.20	6.20	2.91	-0.06
002936.SZ	郑州银行	0.66	0.44	-13.96	0.86	7.60	3.16	-0.08
601128.SH	常熟银行	6.69	2.21	28.22	1.48	47.20	12.64	-1.03
601860.SH	紫金银行	-14.17	-14.03		1.46	1.20	8.80	-1.16
002839.SZ	张家港行	-0.53	-2.60	-4.26	1.03	6.80	4.85	-0.13
600908.SH	无锡银行	1.70	1.13	-6.43	0.93	3.80	1.93	-0.09
002807.SZ	江阴银行	2.26	2.95	-16.27	0.90	7.30	2.22	-0.16
603323.SH	苏农银行	0.80	-0.20	-25.81	0.81	2.80	3.25	-0.33

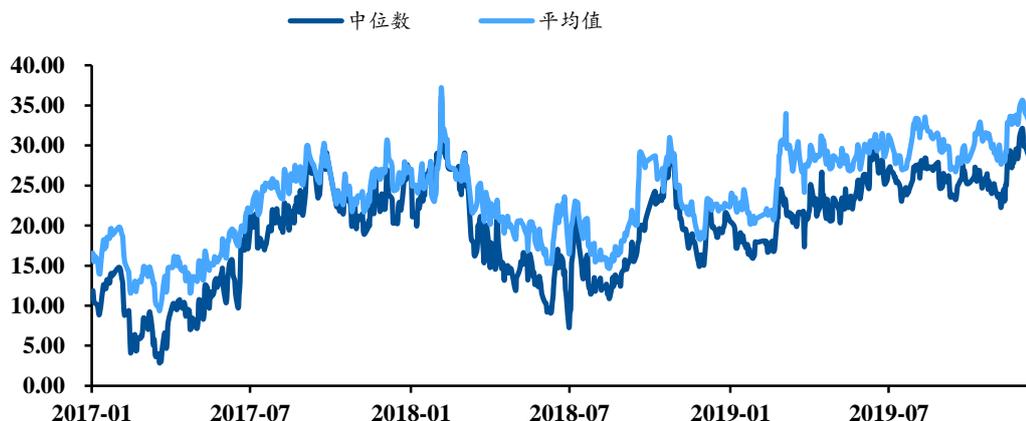
资料来源：Wind，民生证券研究院

表 3: AH 股溢价率前五

代码	公司名称	上周 AH 溢价率	本周 AH 股溢价率
601998.SH	中信银行	48.0%	53.0%
601818.SH	光大银行	37.1%	36.7%
601988.SH	中国银行	24.6%	27.8%
601288.SH	农业银行	23.8%	25.9%
601939.SH	建设银行	23.1%	26.3%

资料来源：Wind，民生证券研究院

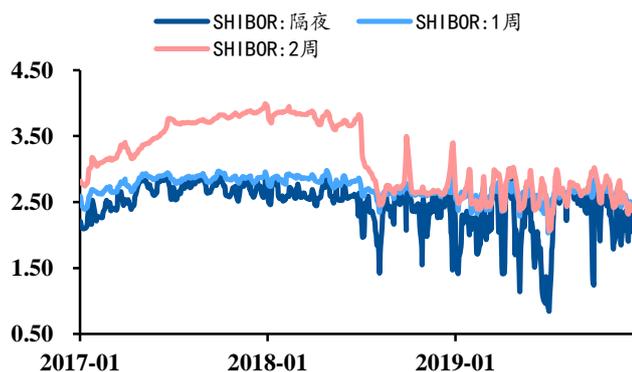
图 3: 银行个股 A/H 股溢价率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

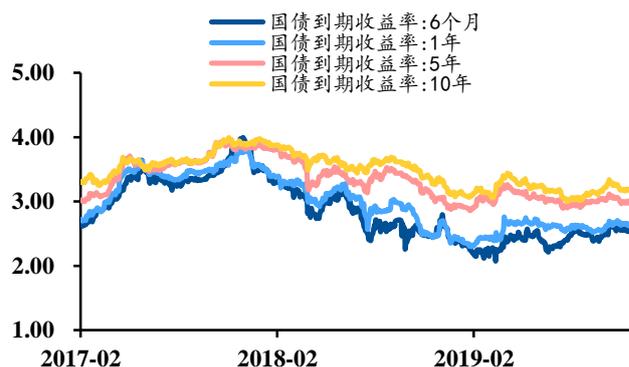
(二) 利率市场

图 4: Shibor 利率 (%)



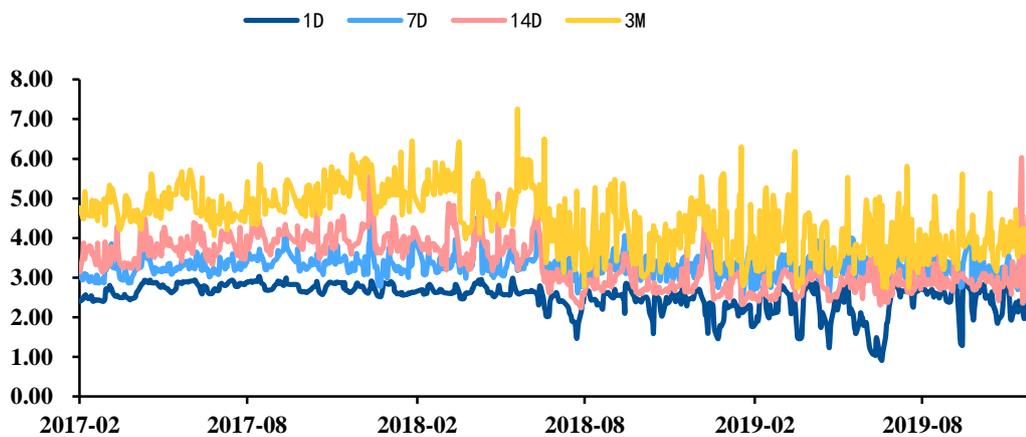
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 国债到期利率 (%)



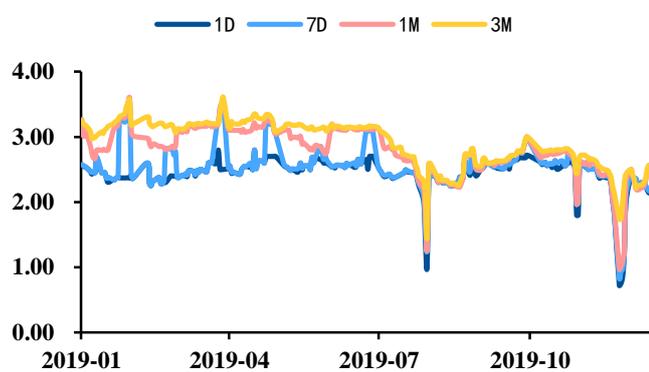
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 6: 银行间同业拆借利率 (%)



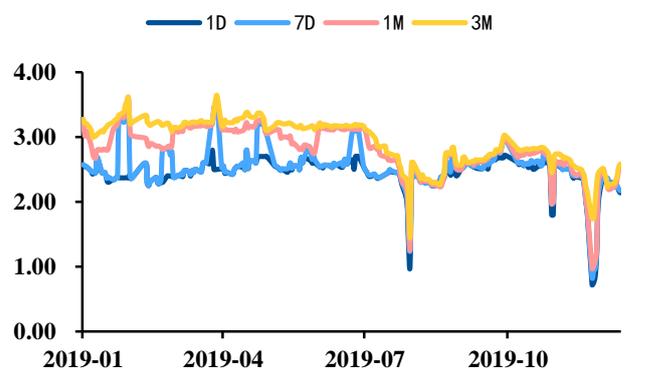
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 7: 国股银票转贴现利率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 8: 国股银票转贴现收益率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

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。