民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/周报

房贷集中度管理制度出炉，退市新规落地

—金融行业周报 20210104

银行周报 | 2021 年 01 月 04 日

报告摘要：

● 五级分类差异化管理，设有政策调节空间

2020 年 12 月 31 日，央行会同银保监会发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，自 2021 年 1 月 1 日起实施。《通知》分五档设置了房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，给予第三至五档 2.5pct 的增减空间，对超过上限 2pct 以内和 2pct 以上的银行业金融机构分别设置 2 年和 4 年过渡期。统计范围不包括住房租赁有关贷款和资管新规过渡期内回表的房地产贷款。据测算，目前大部分银行达标，整体政策压力不大。推荐**招商银行、平安银行、兴业银行**。

● 退市新规落地，市场生态进退有序、优胜劣汰

2020 年 12 月 31 日沪深两市交易所正式发布《股票上市规则》（以下简称新规）及配套制度，发布日起施行。新规一是精简规则数量，统一 A 股市场退市标准；二是坚持市场化、法治化、常态化原则进行退市改革，主要包括完善四类退市指标，简化退市流程，及增加优化风险警示情形；三是严格退市监管，坚持应退尽退。新规短期内利于提高上市公司质量、提升市场资源配置效率；长期内将为全面推行注册制夯实制度基础，为券商经营打造良好市场生态。优质券商将持续受益，建议关注**中信建投、中金公司**。

● 版块行情

上周沪深 300 指数上涨 3.36%，上证综指上涨 2.25%。同期银行指数（中信）上涨 2.31%。非银行金融指数（中信）上涨 5.80%，其中证券指数上涨 5.37%，保险指数上涨 4.7%，多元金融指数上涨 1.86%。银行板块中，涨幅排名前三的是郑州银行（+15.84%）、平安银行(+7.21%)、无锡银行(+6.67%)。非银板块中，涨幅排名前三的是中原证券(+25.13%)、方正证券（+20.86%）、国盛金控（+20.83%）。

● 上周大事

1）央行会同银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》。2）上交所与深交所发布《股票上市规则》与配套规则，退市制度修订正式落地。

● 风险提示

资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

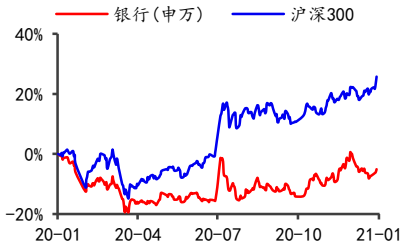
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600036. SH	招商银行	43. 95	3. 68	3. 65	3. 86	11. 94	12. 04	11. 39	推荐
000001. SZ	平安银行	19. 34	1. 45	1. 43	1. 58	13. 31	13. 51	12. 26	推荐
601166. SH	兴业银行	20. 87	3. 17	3. 12	3. 36	6. 58	6. 69	6. 20	推荐
601318. SH	中国平安	86. 98	8. 17	7. 18	8. 77	10. 46	12. 10	9. 92	未评级
601336. SH	新华保险	57. 97	4. 67	4. 32	5. 29	10. 53	13. 41	10. 95	未评级
601066. SH	中信建投	42. 00	0. 72	1. 18	1. 34	42. 25	35. 48	31. 05	未评级
601995. SH	中金公司	75. 27	0. 97	1. 35	1. 63	NA	55. 64	46. 15	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.【民生金融】金融行业周报 20201228：理财子销售新规亮相，独立保险代理人破冰

2.【民生金融】政策拐点已到来，抢滩零售正当时

目录

1 上周观点 3
【银行】五级分类差异化管理，设有政策调节空间 3
【非银】退市新规落地，市场生态进退有序、优胜劣汰 5
2 一周动态 10
3 行情表现 12
4 资金价格回顾 19
5 理财产品回顾 20
6 同业存单市场回顾 20
7 信托市场回顾 20
8 债券市场回顾 21
9 风险提示 21
插图目录 22
表格目录 23

1 上周观点

【银行】五级分类差异化管理，设有政策调节空间

2020 年 12 月 31 日，央行会同银保监会发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，自 2021 年 1 月 1 日起实施。

紧承“三道红线”，完善房地产金融管理长效机制。监管部门对房地产市场关注度不断加大。早在今年 8 月，银保监会主席郭树清就曾表示房地产泡沫是威胁金融安全最大“灰犀牛”。同月，住房城乡建设部和央行出台房企融资新规，设置有息负债“三道红线”来约束房企融资。根据 21 世纪经济报道，监管部门要求银行新增涉房贷款不能超过全部新增贷款的 30%。《通知》紧承“三道红线”等监管安排，从供给侧控制流入房地产行业资金规模，从而抑制房地产泡沫，这是健全我国宏观审慎管理制度和完善房地产金融管理长效机制的重要举措。

五级分类差异化管理，明确房地产贷款和个人住房贷款占比上限。在综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素后，监管部门分五档设置了房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限。第一档至第五档规模由大到小，分别为中资大行银行、中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，对应的房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比上限由高到低，分别为 40%/32.5%、27.5%/20%、22.5%/17.5%、17.5%/12.5%、12.5%/7.5%。

$$房地产贷款占比=\frac{房地产贷款余额}{人民币各项贷款余额}*100\%$$

$$个人住房贷款占比=\frac{个人住房贷款余额}{人民币各项贷款余额}*100\%$$

表1：房地产贷款集中度管理要求

分档	银行业金融机构类型	房地产贷款占比上限	个人住房贷款占比上限
第一档：中资大型银行	中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、中国邮政储蓄银行	40%	32.5%
第二档：中资中型银行	招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行	27.5%	20%
第三档：中资小型银行和非县域农合机构[1]	城市商业银行[2]、民营银行大中城市和城区农合机构	22.5%	17.5%
第四档：县域农合机构	县域农合机构	17.5%	12.5%
第五档：村镇银行	村镇银行	12.5%	7.5%

资料来源：央行，银保监会，民生证券研究院

注：1. 农合机构包括：农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社。2. 不包括第二档中的城市商业银行。

建立区域差别化调节机制，设置政策过渡期。《通知》保持了适度弹性，有利于政策平稳过渡。一是充分考虑区域差异，由央行副省级城市中心支行以上分支机构会同所在地银保监会派出机构对第三至五档银行业金融机构的集中度要求给予 2.5pct 的增减空间。二是考虑到相关政策的协同性，将住房租赁有关贷款和资管新规过渡期内（至 2021 年底）回表的房地产贷款不纳入统计范围。此外，《通知》设置了过渡期，对超过上限 2pct 以内和 2pct 以上的银行分别给予 2 年和 4 年的业务调整过渡期，对过渡期结束后因客观原因未能达标的机构，经监管机构评估合理的，可适当延长业务调整过渡期。

大部分银行业金融机构达标，整体政策压力不大。根据央行 2020 年三季度金融机构贷款投向统计报告，2020 年三季度末，金融机构人民币各项贷款余额 169.37 万亿元，其中人民币房地产贷款余额 48.83 万亿元，占比约 28.83%；个人住房贷款余额 33.59 万亿元，占比约 19.83%。两项占比接近第二档监管上限。在《通知》的答记者问中，监管部门明确指出当前“大部分银行业金融机构符合管理要求”，未来保持两项占比“基本稳定”。由此可见，当前行业平均的占比上限在第二档要求附近，整体达标压力不大。

以 2020 年中报数据静态测算，大部分上市银行符合监管要求。房抵贷属于消费贷款范畴，部分银行将其纳入个人住房贷款中，我们在测算中予以剔除。根据测算结果，在考虑第三至五档银行 2.5pct 的弹性空间后，2020Q2 末 37 家上市银行中仅 3 家股份行、4 家城商行和 1 家农商行的房地产贷款占比超过监管上限；仅 2 家大行、2 家股份行和 1 家城商行的个人住房贷款占比超过监管上限。整体来看，至少一项占比超标的银行为 10 家，其中建设银行、邮储银行和浦发银行的超标幅度较小，大多银行在过渡期内达标的压力不大。

表2：静态测算 2020Q2 末上市银行房地产贷款集中度

档位	简称	房地产贷款占比	房地产贷款占比上限	过渡期	个人住房贷款占比	个人住房贷款占比上限	过渡期
第一档中资大型银行	**建设银行**	39.03%	40%		**34.36%**	32.5%	**2 年**
	中国银行	38.51%	40%		30.18%	32.5%	
	农业银行	35.93%	40%		30.48%	32.5%	
	工商银行	35.83%	40%		30.52%	32.5%	
	邮储银行	35.15%	40%		**33.64%**	32.5%	**2 年**
	交通银行	26.49%	40%		20.89%	32.5%	
第二档中资中型银行	**兴业银行**	**33.73%**	27.5%	**4 年**	**25.73%**	20%	**4 年**
	招商银行	**33.24%**	27.5%	**4 年**	**24.74%**	20%	**4 年**
	平安银行	19.93%	27.5%		8.79%	20%	
	浦发银行	**27.93%**	27.5%	**2 年**	19.31%	20%	
	中信银行	26.72%	27.5%		19.79%	20%	
	民生银行	25.75%	27.5%		12.51%	20%	
	光大银行	23.05%	27.5%		15.09%	20%	
	浙商银行	20.25%	27.5%		5.94%	20%	
	华夏银行	20.02%	27.5%		12.04%	20%	
	北京银行		27.5%			20%	
	江苏银行	25.23%	27.5%		17.71%	20%	
	上海银行	24.68%	27.5%		10.22%	20%	
第三档	南京银行	13.53%	20%-25%		10.00%	15%-20%	

中资小型银行和非县域农合机构	宁波银行	6.26%	20%-25%		1.08%	15%-20%	
	杭州银行	**24.93%**	20%-25%		14.39%	15%-20%	
	长沙银行	18.08%	20%-25%		15.47%	15%-20%	
	贵阳银行	15.77%	20%-25%		7.88%	15%-20%	
	成都银行	**35.80%**	20%-25%	**4年**	**26.02%**	15%-20%	**4年**
	郑州银行	**32.88%**	20%-25%	**4年**	**18.43%**	15%-20%	
	青岛银行	**31.57%**	20%-25%	**4年**	**19.86%**	15%-20%	
	苏州银行	16.89%	20%-25%		13.33%	15%-20%	
	西安银行	20.14%	20%-25%		11.84%	15%-20%	
	厦门银行	**26.89%**	20%-25%	**2年或4年**	**18.79%**	15%-20%	
	渝农商行	18.44%	20%-25%		16.91%	15%-20%	
	青农商行	**30.02%**	20%-25%	**4年**	11.93%	15%-20%	
	紫金银行		20%-25%			15%-20%	
	无锡银行	12.10%	20%-25%		10.89%	15%-20%	
	苏农银行	11.23%	20%-25%		8.87%	15%-20%	
第四档县域农合机构	张家港行	10.46%	15%-20%		9.26%	10%-15%	
	江阴银行	9.56%	15%-20%		9.12%	10%-15%	
	常熟银行	8.94%	15%-20%		7.81%	10%-15%	

资料来源：央行，银保监会，Wind，民生证券研究院

注：1.北京银行和紫金银行未披露个人住房贷款余额；平安银行和南京银行个人住房贷款调整为按揭口径；

2.两个占比超出监管上限（第三档和第四档超出上限中枢）标为红色

政策短期影响有限，看好结构性投资机会。短期来看，大多数银行业金融机构基本满足政策要求，政策具有弹性空间并设有过渡期，存量房地产贷款压降压力不大。随着经济复苏，制造业贷款和消费需求提升，贷款投向有望更加多样化，银行对房地产以外的贷款投放有望加速，从而降低涉房贷款占比，减轻政策压力。从中长期来看，监管部门要求压降涉房贷款的大方向较为明确，整体银行涉房贷款投放规模预计会受到一定限制，但依然存在结构性投资机会：一是存量房地产贷款占比较低的银行有望受益于按揭贷款市场重分配，获得房地产贷款增长优势；二是在非房贷业务（如大零售、大资管等业务）上具备核心竞争优势的银行有能力及时调整业务方向，从而在房地产融资收紧的趋势下站稳脚跟。

建议首选优质零售小微标的。在个股选择方面，我们推荐受益于经济复苏、消费需求提升的零售业务龙头**招商银行**，个人住房贷款占比较低且私行业务爆发式增长的**平安银行**，以及大零售和大资管转型成绩斐然的潜在零售新标的**兴业银行**。

【非银】退市新规落地，市场生态进退有序、优胜劣汰

保险：

独立代理人规定正式出炉，外资经营人身险业务限制放宽。12 月 29 日，银保监会发布《关于发展独立个人保险代理人有关事项的通知》，明确三大核心内容：保险公司兼营保险代理业务的，独立个人保险代理人可以根据其授权，代为办理其他保险公司的保险业务；独立代理人可按照要求使用公司标识、开设门店，聘请辅助人员不得超过 3 人；独立代理人应具备大专以上学历，通过相关专门培训及测试，从业 5 年以上者可放宽至高中学历。12 月 31 日，银

保监会就就《关于修改<中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则>的决定（征求意见稿）》公开征求意见，删除了合资人身险公司外资股比不超过51%的限制性规定。

建议关注优质保险股。独立代理人制度的正式落地将加快建设现有代理人体系，利于保险公司代理人队伍发展，有望提升行业专业化服务水平。外资险企管理细则征求意见稿则进一步扩大了保险行业对外开放，使中外资保险机构在同一规则下开展业务，构建公平竞争环境，推动行业高质量发展。险企开门红销售稳步推进，疫情影响逐步消除、居民消费复苏背景下，看好保险企业基本面全面修复的逻辑不变。此外，12月30日人社部调整年金基金投资范围，理论上最高将带来3000亿增量资金，经营稳健的优质保险股将受到市场青睐。**建议关注行业优质龙头公司，中国平安、新华保险。**

券商：

退市制度修订落地，调整既有体系优化市场生态。2020年12月14日，沪深两市交易所就退市规则及配套政策修订征求意见；12月31日，上交所与深交所正式发布《股票上市规则》（以下简称新规）及配套制度，发布日起施行。新规**一是精简规则数量，统一A股市场退市标准。**各板块将相关内容纳入主体上市规则，既有退市规则体系得以“瘦身”；上交所与深交所主板（含中小板）借鉴了科创板与创业板做法，新规基于各板块特征寻求最大“公约数”。**二是坚持市场化、法治化、常态化原则进行退市改革。**新规修订内容包括优化退市规则编写体例、完善退市指标、简化退市流程、新增其他风险警示情形和明确过渡期安排共五个方面。**三是严格退市监管，坚持应退尽退。**符合退市条件公司将被坚决出清，加快形成优胜劣汰市场生态。

完善四类退市指标，畅通退出渠道。新规将退市情形分为交易类、财务类、规范类和重大违法类四大类。交易类中，考虑公司股票面值设置存在不同，“面值”明确为“人民币1元”，新增“连续20交易日收盘总市值低于人民币3亿元”情形。财务类中，重点新增“扣非净利润+营业收入”组合指标，替代原有单一指标，多维刻画丧失持续经营能力的壳公司；同时在第二年交叉适用审计意见与财务指标，杜绝“报表式”盈利，封堵规避空间。规范类中，新增信息披露、规范运作存重大缺陷和半数以上董事对于年报/半年报不保真且限期内不改正两类情形。重大违法类中，新增财务造假量化指标，造假年限3年减至2年，造假比例100%降至50%，造假金额合计数10亿元降为5亿元，较征求意见稿更严格，且新增限制减持股份规定。

简化退市流程，增加优化风险警示情形。流程上取消暂停和恢复上市，退市流程大幅缩短；重大违法强制退市连续停牌时点后移至“收到行政处罚决定书或人民法院司法裁判生效”；退市整理期从30缩减至15个交易日，取消交易类退市情形的退市整理期，同时放开首日涨跌幅限制。此外，深交所着重强调了取消可转债暂停上市安排，不再另行规定其终止上市条件，与公司股票同步。风险警示情形上，设立风险警示板，新增2类其他风险警示情形；将其他风险警示情形标准中违规担保“且”资金占用达到相关比例金额调整为“或”，标准趋严化。

表3：退市制度修订内容

修订	上交所		深交所	
内容	主板	科创板	主板+中小板	创业板
优化	①优化面值退市指标为	①优化面值退市指标，同	①优化面值退市指标为	①优化面值退市指标，同

化退市指标	易类指标	“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”。 ②新增“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元”的退市情形“。	主板。 ②补充红筹企业发行存托凭证的使用条款“连续 120 个交易日实现的累计存托凭证成交量低于 200 万份；连续 20 个交易日每日存托凭证收盘价乘以与基础股票转换比例后的数值均低于 1 元、每日存托凭证收盘市值均低于 3 亿元”。	“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”。 ②新增退市指标“连续二十个交易日在本所的股票收盘市值均低于 3 亿元”。 ③统一主板和中小板公司股票成交量和股东人数指标，不再另行规定中小板公司股票相关标准，与主板标准保持一致。	主板+中小板。
	财务类指标	①删除单一指标“净利润为负和营业收入低于 1000 万元”，新增组合指标“扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值，且最近一年营业收入低于 1 亿元”。明确“营业收入”需扣除与主营业务无关和不具备商业实质的收入。 ②将财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见审计报告，与“扣非净利润+营业收入”、“净资产”等退市指标交叉使用。 ③新增行政处罚决定书认定财务造假的退市风险警示情形。	①计算营业收入需扣除与主营业务无关和不具备商业实质的收入，要求扣非净利润为负值的公司披露扣除情况，会计师事务所出具专项核查意见。未按规定扣除相关收入的，本所可以要求公司扣除。 ②交叉使用审计意见与其他财务类指标，同主板。 ③新增行政处罚决定书认定财务造假触及相关财务指标的退市情形，同主板。	①新增组合指标“扣非前后净利润孰低者为负值且营业收入低于 1 亿元”，取消单一指标“一净利润为负值和营业收入低于 1000 万”。明确营业收入应当扣除与主营业务无关和不具备商业实质的收入。 ②财务类退市指标之间交叉适用，指标包括：净利润加营业收入的组合指标、净资产和审计意见类型。 ③新增行政处罚决定书认定的财务造假退市风险警示情形。 ④明确退市风险警示股票被出具保留意见审计报告的，触及终止上市标准.	①完善财务类指标营业收入扣除标准，同主板+中小板。 ②增加依据行政处罚决定书认定的财务类退市风险警示情形。
	规范类退市指标	①新增“信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”退市指标。 ②新增“半数以上董事无法保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性”的退市指标。	①细化信息披露或者规范运作存在重大缺陷且拒不改正的具体情形，同主板。 ②新增“半数以上董事对所披露半年度报告和年度报告不保真且拒不改正的退市情形”。	①新增退市指标“信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”。中小企业板原“三次公开谴责”的退市标准相应删除。 ②新增“半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实、准确、完整”的退市指标	①细化信息披露或者规范运作存在重大缺陷的具体情形，同主板+中小板。 ②增加“半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实、准确、完整”的规范类退市情形。
	违法退市指标	①新增财务造假强制退市指标“虚假记载的营业收入/净利润/利润总额/资产负债表金额达 5 亿元以上，且超过该 2 年披露的对应年度数据的 50%。” ②新增对控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等特定主体的股份减持限制规定。	①新增财务造假量化退市指标，同主板。	①明确重大违法具体标准“虚假记载的营业收入/净利润/利润总额/资产负债表金额达 5 亿元以上，且超过该 2 年披露的对应年度数据的 50%。” ②明确重大违法限制减持情形：由于重大违法停牌时点后移至收到行政处罚决定书或司法裁判生效，	①增加造假金额加造假比例的重大违法强制退市情形，同主板+中小板。

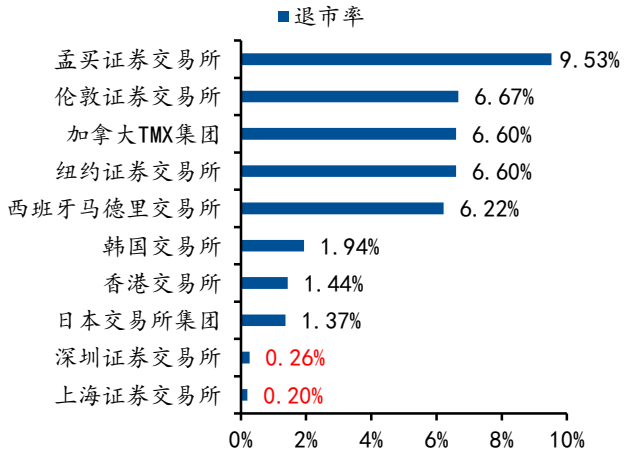
			相应将减持限制起点前移至收到行政处罚事先告知书或者作出司法裁判时。	
退市流程与退市整理期	①取消暂停上市和恢复上市环节，简化退市流程。相应调整原来的财务类退市指标时间跨度设置，明确1年触及财务类退市指标即被实施退市风险警示，连续2年触及财务类退市指标则直接予以终止上市。 ②将退市整理期期限缩短为15个交易日(原为30个交易日)，同时取消交易类退市情形的退市整理期设置。 ③将连续停牌时点延后至收到行政处罚决定或司法判决生效（原为知悉相关行政机关行政处罚事先告知书或者人民法院作出司法裁判当日），缩短退市停牌时间，简化退市流程。	①放开退市整理期首日股票价格涨跌幅限制。 ②将退市整理期由30个交易日缩短至15个交易日。 ③取消因触及交易类指标被终止上市股票的退市整理期安排。 ④明确退市公司符合本所规定条件的，可以向本所申请再次上市。	①将连续停牌时点从“知悉行政处罚事先告知书或人民法院作出司法裁判”后移至“收到行政处罚决定书或人民法院司法裁判生效”。 ②优化重大违法公司股票交易安排，对于可能触及重大违法强制退市情形的公司，在其知悉行政处罚事先告知书或人民法院作出司法裁判时，对公司股票交易实施退市风险警示并持续交易。 ③完善重大违法强制退市认定程序，将重大违法终止上市程序中上市委员会两次审核调整为一次审核。 ④缩短退市整理期交易时间支15个交易日。 ⑤取消交易类退市情形的退市整理期。	完善退市整理期安排，同深市主板+中小板。
风险警示情形	①新增2类其他风险警示情形：最近连续三个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近一个会计年度财报的审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性；最近一个会计年度内部控制被出具否定意见或无法表示意见审计报告，或未按照规定披露内部控制审计报告。 ②修改其他风险警示情形的实施标准“公司被控股股东或第一大股东及其关联方非经营性占用资金余额/公司违反规定决策程序对外提供担保余额达最近一期经审计净资产绝对值5%以上，或金额超过1000万元，未能在1个月内完成清偿或整改。	被实施退市风险警示的股票，仍然按照科创板股票交易机制进行交易，但增设投资者当日通过竞价交易、大宗交易和盘后固定价格交易累计买入数量不超过50万股的限制。	①设立包含风险警示股票和退市整理股票在内的风险警示板，同时优化风险警示股票的适当性管理和交易机制安排。 ②新增2类其他风险警示情形同沪市主板。 ③调整其他风险警示情形标准（违规担保、资金占用），同沪市主板。主要修订点在于将“且”调整为“或”。	优化其他风险警示指标和实施流程，同深市主板+中小板。

③取消重新上市公司在其披露首份年报前，需实施其他风险警示。

资料来源：上交所，深交所，民生证券研究院

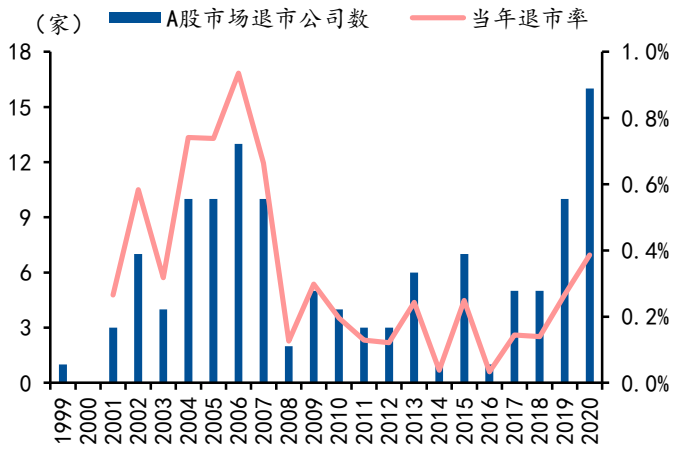
退市新规有助于提升上市公司质量，形成进退有序的市场生态。相比全球其他经济体，我国资本市场退市率仍处于较低水平。参考 WFE 公布数据，对 2017-2019 年各大交易所退市率进行测算，深交所与上交所退市率分别为 0.26%、0.20%，大幅低于其他资本市场。孟买交易所的上市公司总数与退市率均为全球最高；欧美等发达资本市场中，伦敦证券交易所、加拿大 TMX 集团、纽交所与马德里交易所退市率均在 6%以上；亚太市场退市率水平明显较低，日、韩、香港交易所退市率均在 1%至 2%间。近两年科创板与创业板试点注册制先后落地，A 股市场退市率自 2019 年起有明显抬高，上升空间仍十分开阔。目前我国资本市场运行平稳，本次新规修订将促进退市制度与注册制相匹配，形成“有进有退、进退有序”的良好市场生态。

图1： 全球各大交易所退市率测算



资料来源：WFE，上交所，深交所，民生证券研究院

图2： A 股市场历年退市情况



资料来源：Wind，上交所，深交所，民生证券研究院

建议关注优质券商股。短期来看，新规施行将加快出清“僵尸企业”、主业“空心化”公司，利于提高上市公司质量，有助于市场资源向绩优股与优质成长股聚焦、提升资源配置效率。长期来看，退市机制的不断完善将进一步深化资本市场改革、完善市场基础制度，为全面推行注册制创造有利条件。优胜劣汰、进退有序的市场生态将为券商营造良好经营环境，业务质量尤其是投行业务出色的券商将持续受益。**建议关注行业优质龙头公司，中信建投、中金公司。**

2 一周动态

2.1 行业动态

表4：一周行业动态

来源	内容
央行	◆ 12 月 29 日讯，央行召开 2020 年第四季度例会，会议强调：1、不急转弯 稳定市场预期；2、保持流动性合理充裕 宏观杠杆率基本稳定；3、引导金融机构增加制造业中长期贷款 促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。 ◆ 12 月 28 日讯，央行发布工作论文称，近期市场资金存在违规使用和信用下沉问题，将对商业银行实施全面、持续和穿透性监管。 ◆ 12 月 30 日讯，央行货币政策委员会近日召开第四季度例会指出，要着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力。
银保监会	◆ 12 月 29 日讯，发布促进消费金融公司和汽车金融公司增强可持续发展能力、提升金融服务质效的通知。通知指出，不得将授信审查和风险控制等核心业务外包，警惕过度借贷营销背后隐藏的风险或陷阱。 ◆ 12 月 30 日讯，明确发展独立个人保险代理人有关事项，经保险公司授权，独立个人保险代理人可以从事保险产品销售等活动；保险公司兼营保险代理业务的，独立个人保险代理人可以根据其授权，代为办理其他保险公司的保险业务。 ◆ 12 月 31 日讯，我国银行业贷款拨备余额达 6.5 万亿元。
国务院	◆ 12 月 31 日讯，《中华人民共和国进出口税则（2021）》自 2021 年 1 月 1 日起实施。
财政部	◆ 12 月 28 日讯，财政部发布政府采购促进中小企业发展管理办法，政府部分采购项目预算预留给中小企业的比例不低于 30%。 ◆ 12 月 31 日讯，明年要精准有效实施积极的财政政策 推动经济运行保持在合理区间；将于 2021 年 1 月 6 日招标发行 1400 亿元两期国债。
上交所/深交所	◆ 12 月 31 日讯，沪深证券交易所全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准，退市制度修订正式落地。
其他	◆ 12 月 31 日讯，国资委中国国有企业混合所有制改革基金（“混改基金”）29 日在上海落地，基金总规模 2000 亿元，将聚焦核心领域、核心技术两大投资方向，助力积极稳妥深化混合所有制改革。 ◆ 12 月 31 日讯，证监会发布可转债管理办法，严厉打击扰乱可转债市场秩序行为。 ◆ 12 月 30 日讯，人社部调整年金基金投资范围将为资本市场带来 3000 亿的增量资金。

资料来源：中国人民银行；银保监会；政府网；深交所；上交所；第 21 经济报道，民生证券研究院

2.2 公司动态

表5：一周公司公告

公司名称	公告内容
银行	
紫金银行	◆ 12 月 28 日讯，证监会核准紫金银行首次公开发行限售股上市流通，总计 97.06 万股。
长沙银行	◆ 12 月 28 日讯，证监会核准长沙银行非公开发行不超过 6 亿股新股。
无锡银行	◆ 12 月 28 日讯，无锡万新机械有限公司减持无锡银行股份，股份比例从 6.30%减少至 5.28%。
渝农商行	◆ 12 月 28 日讯，重庆银保监局已核准辜校旭女士担任本行董事的任职资格。
中信银行	◆ 12 月 29 日讯，发布 50 亿美元中期票据发售通函。
上海银行	◆ 12 月 29 日讯，董事会同意换届选举议案。提名执行董事候选人：朱健；非执行董事候选人：顾金山、杜娟、陶宏君、甘湘南；独立非执行董事候选人：李正强、杨德红、薛云奎、肖微。
常熟银行	◆ 12 月 29 日讯，委托中原信托有限公司设立常鑫 7 号信贷资产财产权信托，公司实收款项为 1.2 亿元。

浦发银行	◆	12 月 29 日讯，给予国泰君安证券综合授信额度人民币 246 亿元，授信期限 1 年。
	◆	12 月 30 日讯，公司职工监事变动。职工监事吴国元先生辞职，李光明先生和张宝全先生担任第七届监事会职工监事，任期与第七届监事会任期一致。
华夏银行	◆	12 月 30 日讯，公司职工监事辞职。宋协莉女士因工作原因，辞去职工监事职务以及监事会相关委员会委员的职务。
建设银行	◆	12 月 31 日讯，董事会审议通过了关于聘任张敏女士担任本行副行长的议案。
招商银行	◆	12 月 31 日讯，董事会通过聘任李德林先生为副行长的议案。李德林先生 2013 年加入招行，2019 年起任行长助理，兼任深圳上市公司协会监事长。
非银		
中信建投	◆	12 月 29 日讯，非公开发行 1.1 亿 A 股普通股，共募集资金 38.47 亿元。
新华保险	◆	12 月 29 日讯，董事会同意提名徐志斌先生为第七届董事会非执行董事候选人。
中国太保	◆	12 月 29 日讯，董事会审议通过了《聘任苏少军先生为董事会秘书的议案》。
鲁信创业	◆	12 月 29 日讯，出资设立上海子公司。
	◆	12 月 29 日讯，公司持有 TCRR 股票全部减持完毕，累计回笼资金 894.18 万美元。
	◆	
天风证券	◆	12 月 30 日讯，股东减持股份超过 1%，总计减持 1.5 亿股，占目前公司股本总数的比例为 2.34%。
国信证券	◆	12 月 30 日讯，同意以自有资金对全资子公司国信证券（香港）金融控股有限公司增加注册资本金不超过港币 10 亿元，资金分期注入，首期增资款为港币 6 亿元。
南京证券	◆	12 月 30 日讯，关于国有股份无偿划转完成过户登记的公告。公司股东南京市食品公司拟将其持有的 567,861 股公司股份（占公司总股本 0.02%）无偿划转至南京金谷商贸发展有限公司。

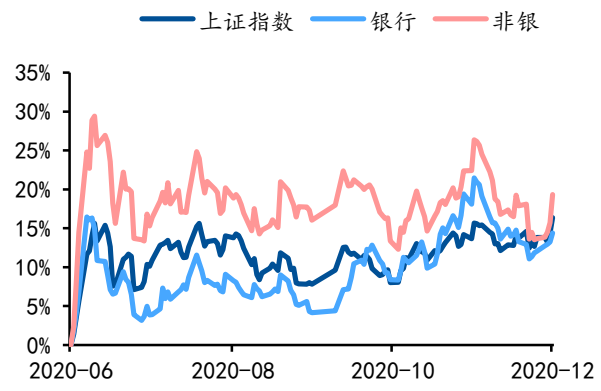
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

3 行情表现

3.1 行情概览

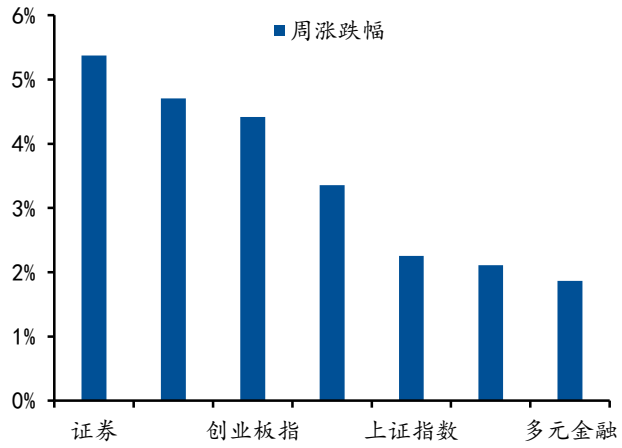
上周沪深 300 指数上涨 3.36%，上证综指上涨 2.25%。同期银行指数（中信）上涨 2.31%。非银行金融指数（中信）上涨 5.80%，其中证券指数上涨 5.37%，保险指数上涨 4.7%，多元金融指数上涨 1.86%。银行板块中，涨幅排名前三的是郑州银行(+15.84%)、平安银行(+7.21%)、无锡银行(+6.67%)。非银板块中，涨幅排名前三的是中原证券(+25.13%)、方正证券(+20.86%)、国盛金控（+20.83%）。

图3： 上证指数、银行指数以及非银指数变动



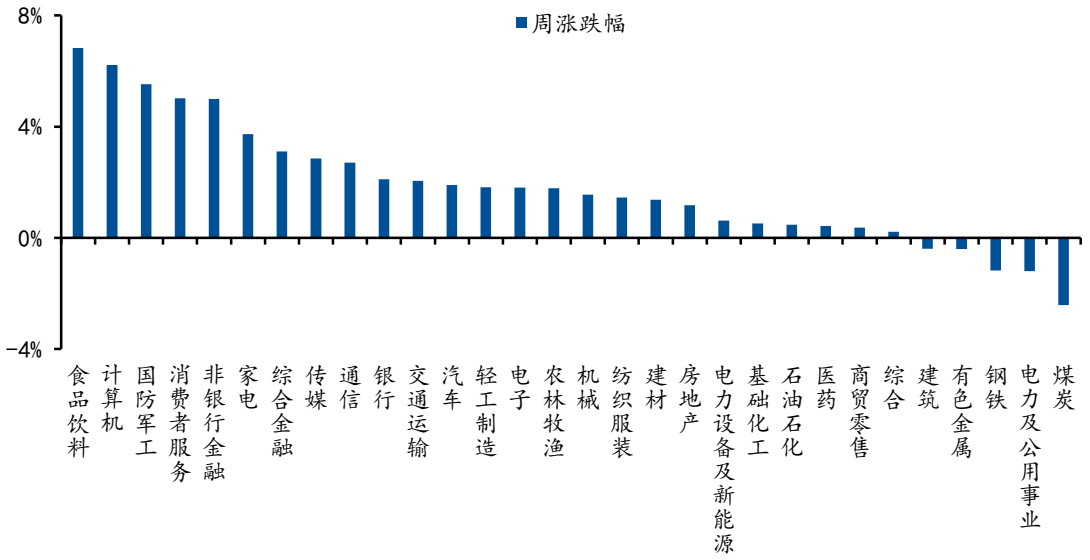
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4： 上周指数涨跌变动



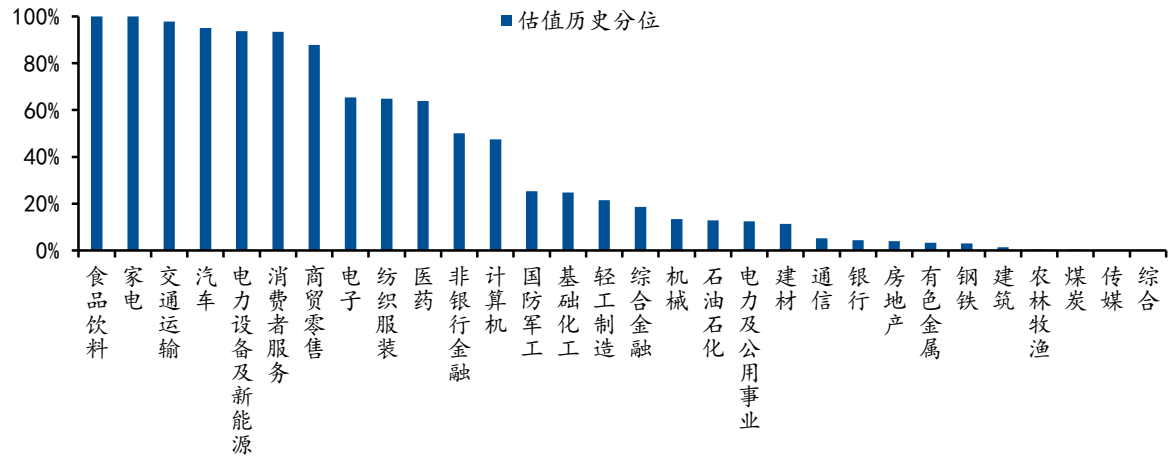
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5： 各板块涨跌变动



资料来源：Wind，民生证券研究院

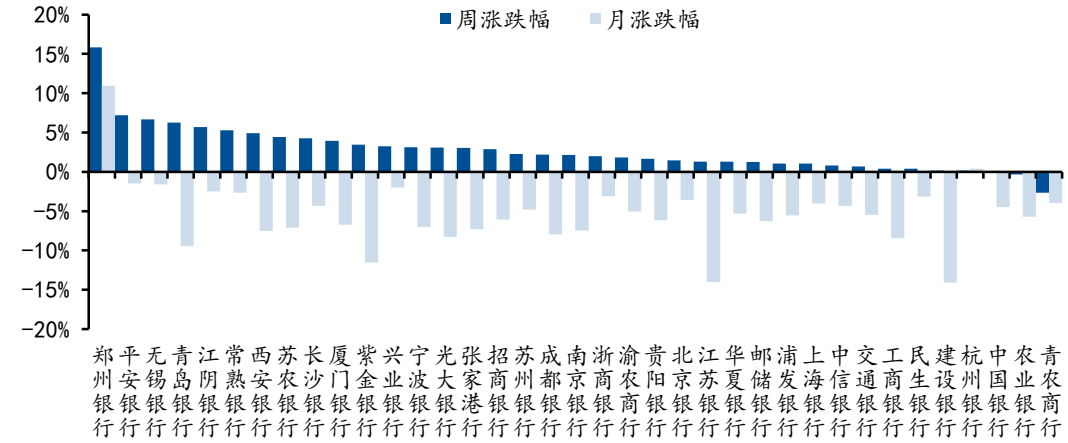
图6： 各板块估值当前所处历史分位（银行、非银用 PB 估值，其余板块用 PE）



资料来源：Wind，民生证券研究院

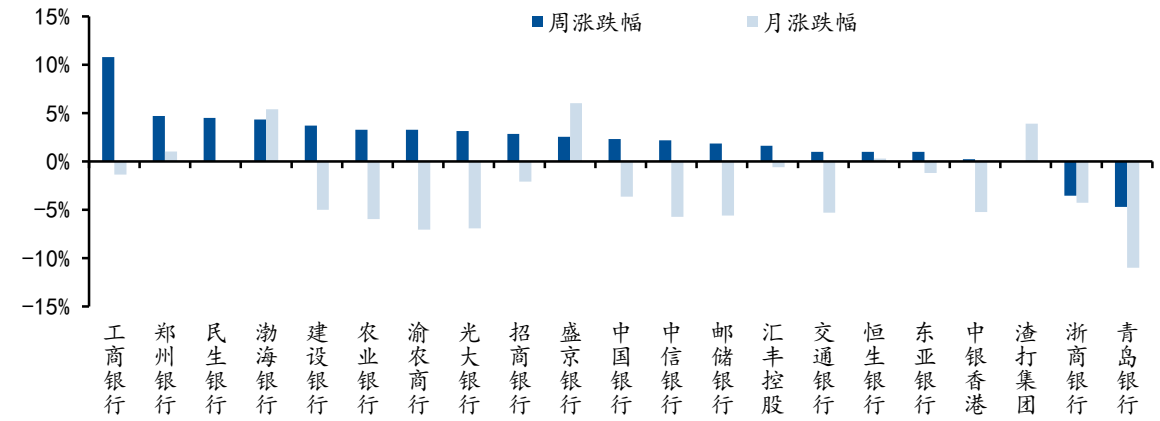
3.2 银行

图7： A 股银行涨跌幅



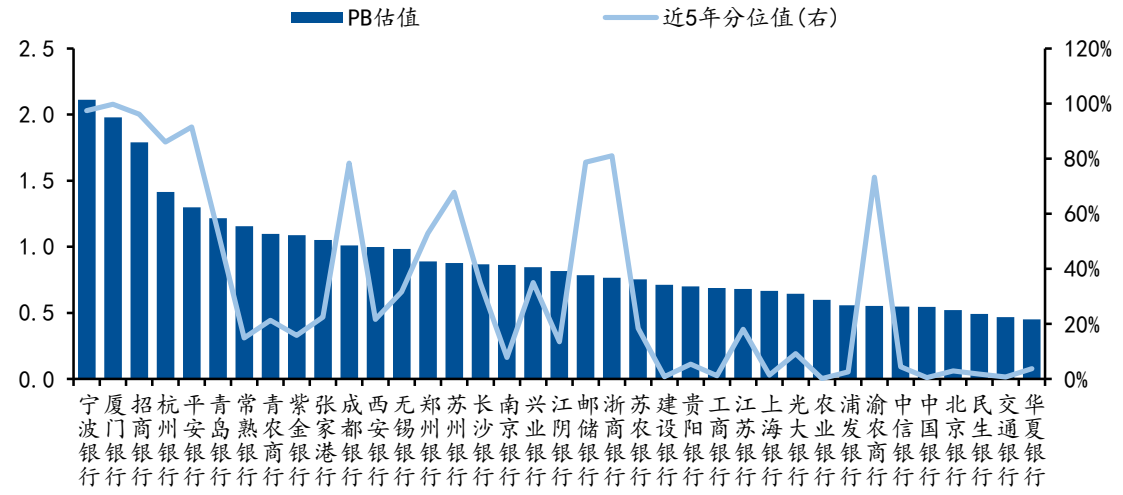
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8： 重点 H 股银行涨跌幅



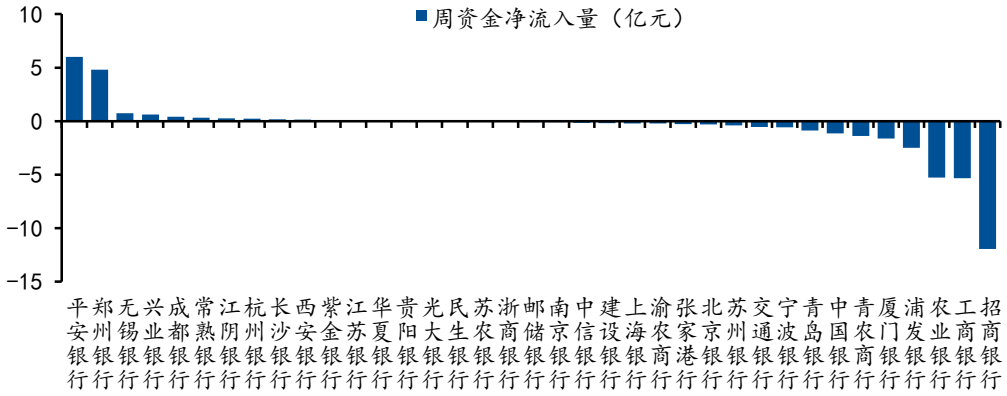
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9： 银行股 PB 股指及近 5 年分位值



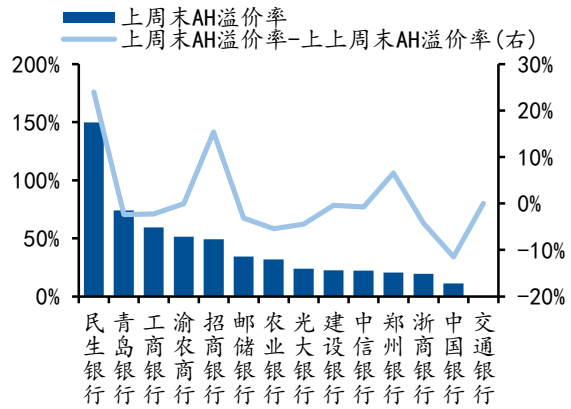
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10： 上周银行股主力净卖出



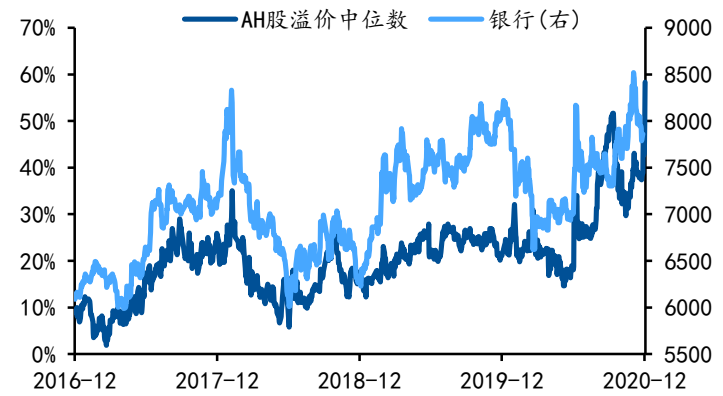
资料来源：Wind，民生证券研究院

图11： A+H 银行股 AH 股溢价率



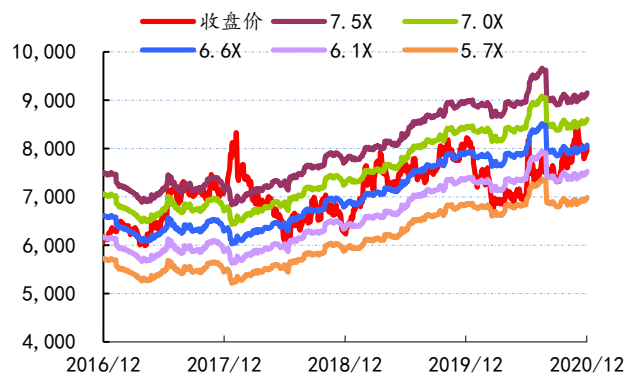
资料来源：Wind，民生证券研究院

图12： 银行 A/H 股溢价率中位数变动



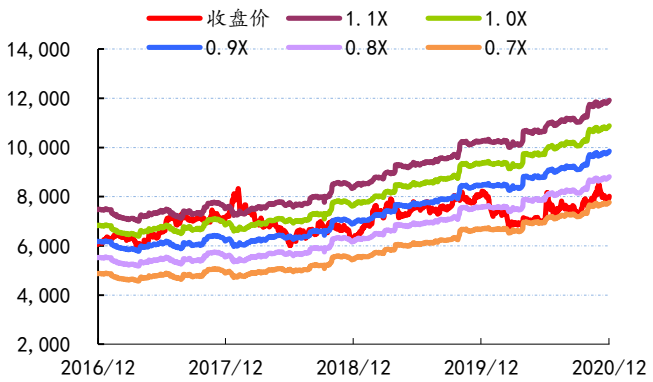
资料来源：Wind，民生证券研究院

图13： 银行指数 PE-Band（2016 年至今）调一下宽度



资料来源：Wind，民生证券研究院

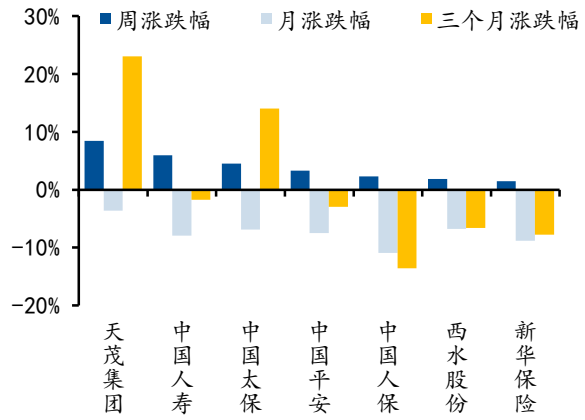
图14： 银行指数 PB-Band（2016 年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

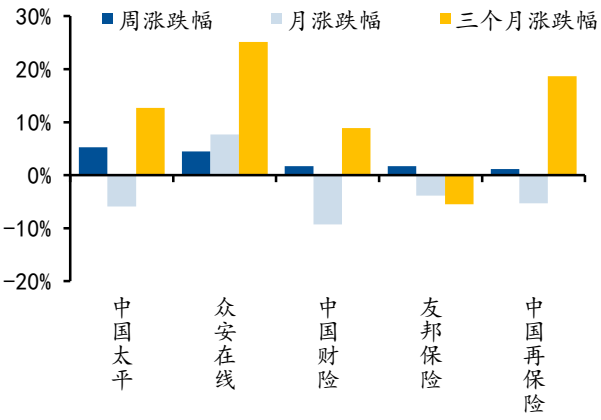
3.3 保险

图15： A 股上市险企涨跌幅



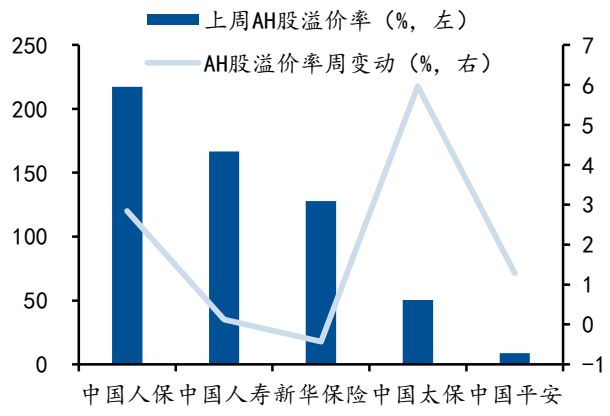
资料来源：Wind，民生证券研究院

图16： H 股上市险企涨跌幅



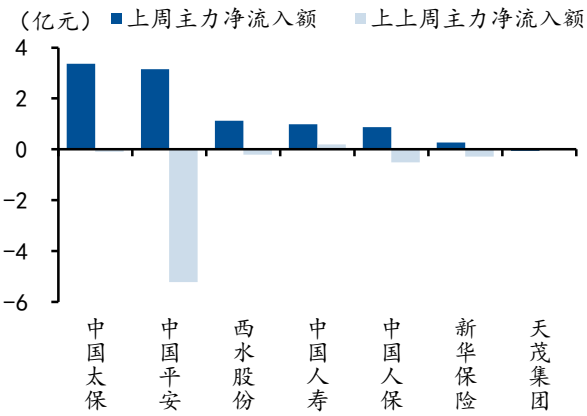
资料来源：Wind，民生证券研究院

图17： 上市险企 AH 股溢价率



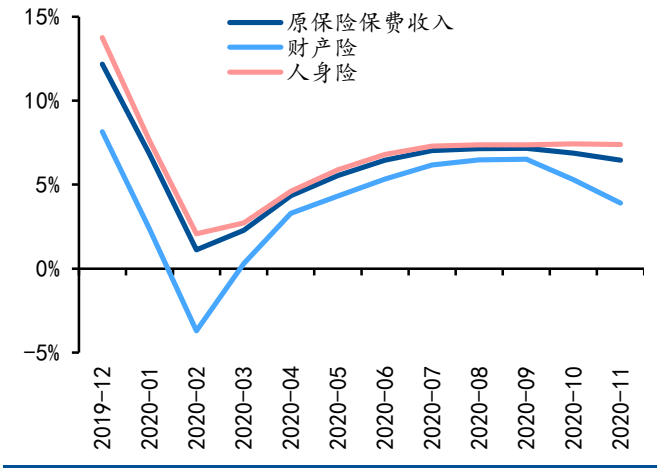
资料来源：Wind，民生证券研究院

图18： 保险股主力净流入情况



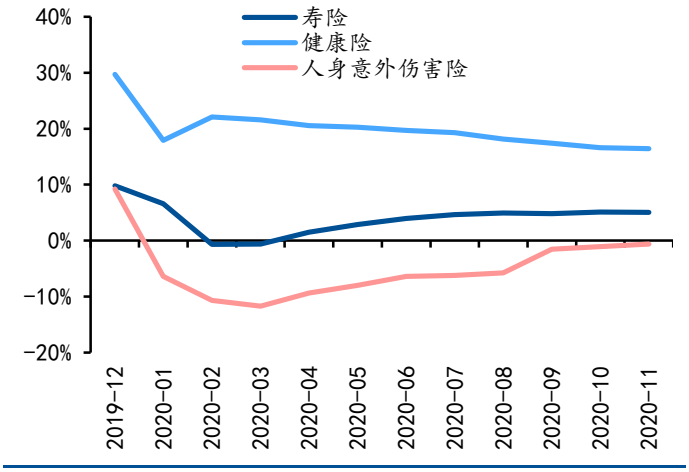
资料来源：Wind，民生证券研究院

图19： 1年以来保险行业保费收入同比增速



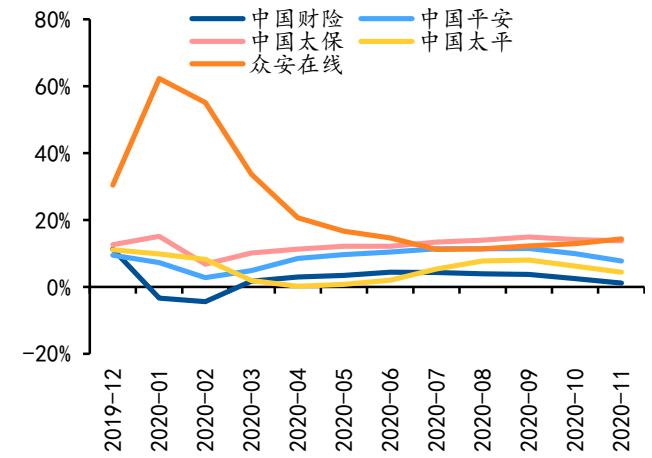
资料来源：Wind，民生证券研究院

图20： 1年以来人身险行业保费收入同比增速



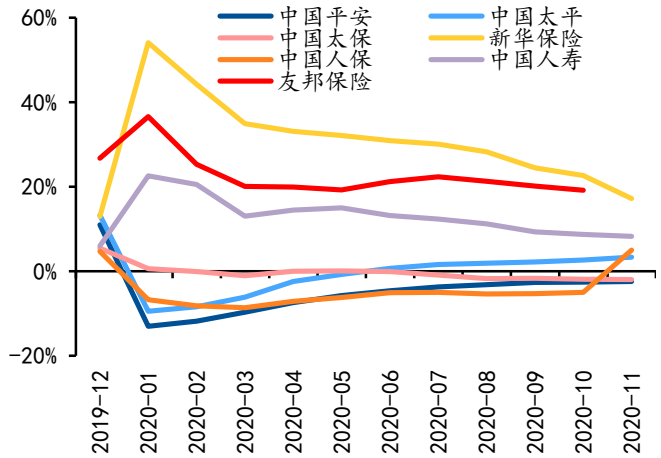
资料来源：Wind，民生证券研究院

图21： 1年以来上市险企财险保费收入同比增速



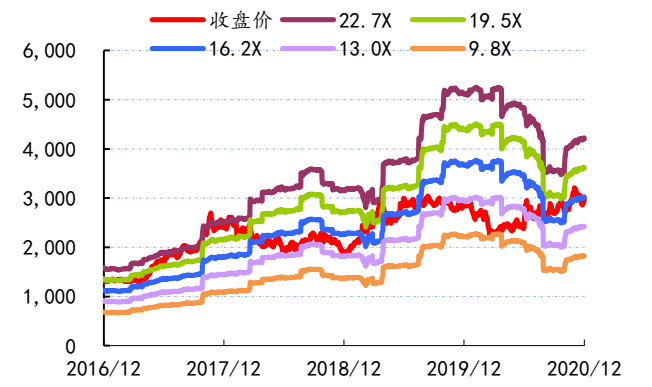
资料来源：Wind，民生证券研究院

图22： 1年以来上市险企寿险保费收入同比增速



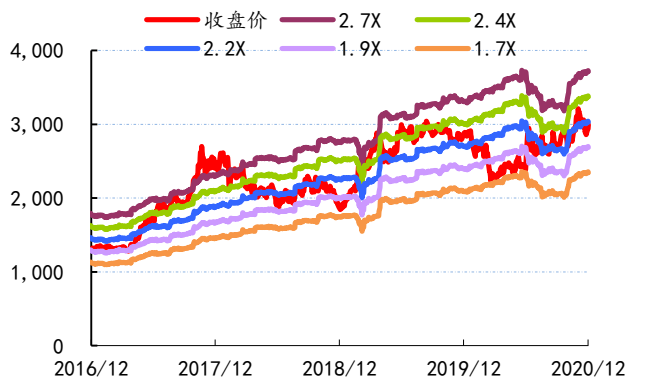
资料来源：Wind，民生证券研究院

图23： 保险指数PE-Band（2016年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

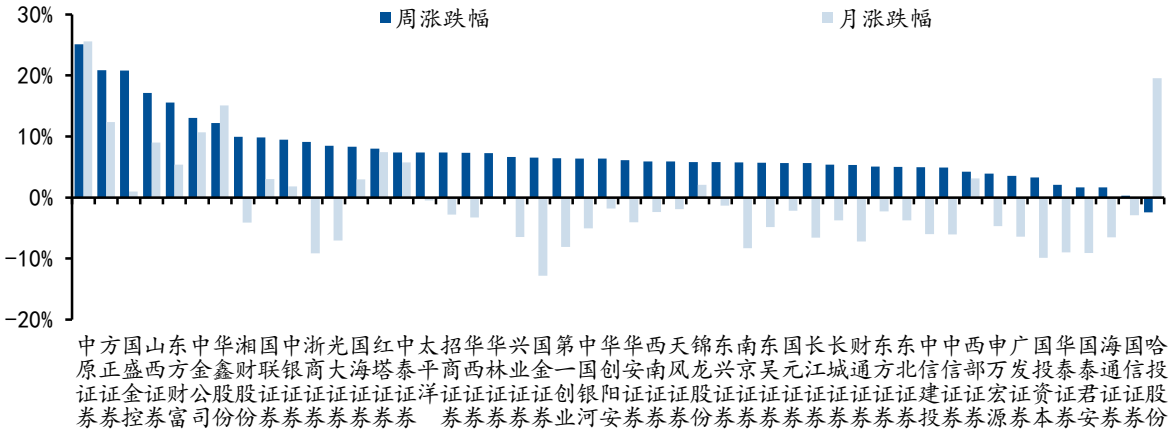
图24： 保险指数PB-Band（2016年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

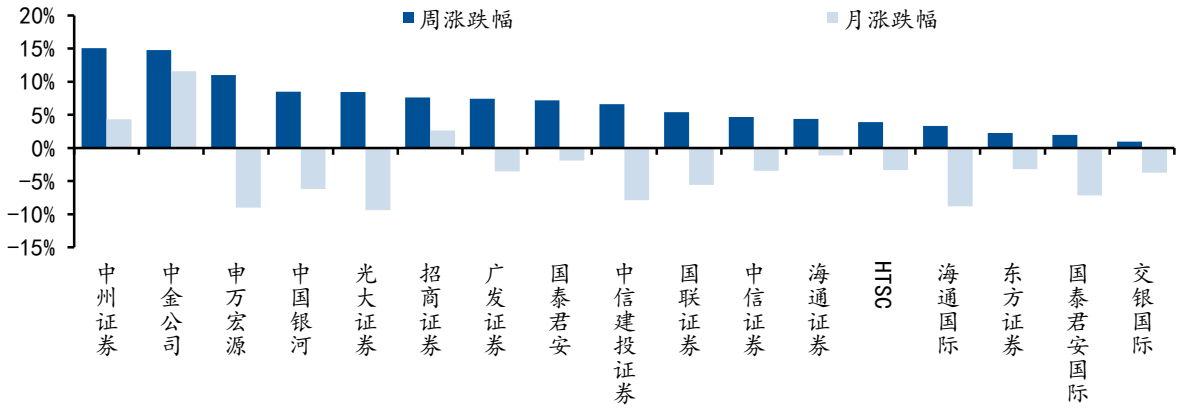
3.4 券商

图25： A股上市券商涨跌幅



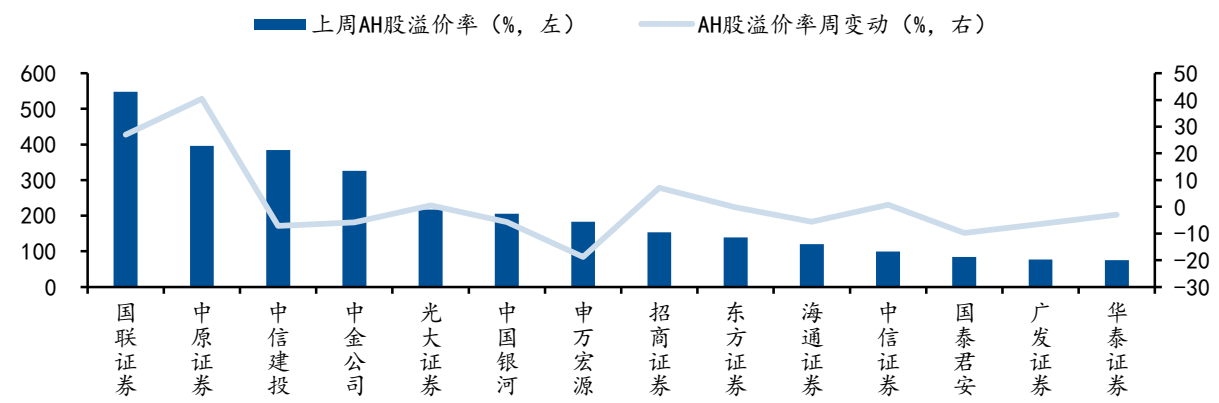
资料来源：Wind，民生证券研究院

图26： H股上市券商涨跌幅



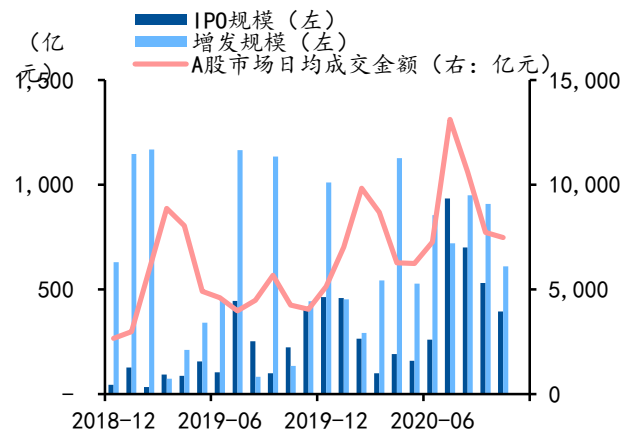
资料来源：Wind，民生证券研究院

图27： 券商AH股溢价率



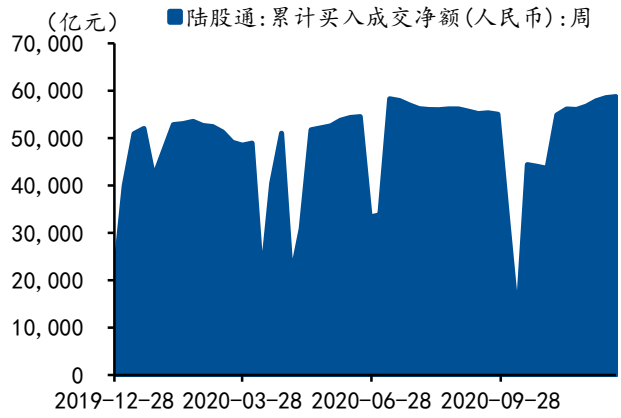
资料来源：Wind，民生证券研究院

图28： A股市场IPO与增发规模（2018年末至今）



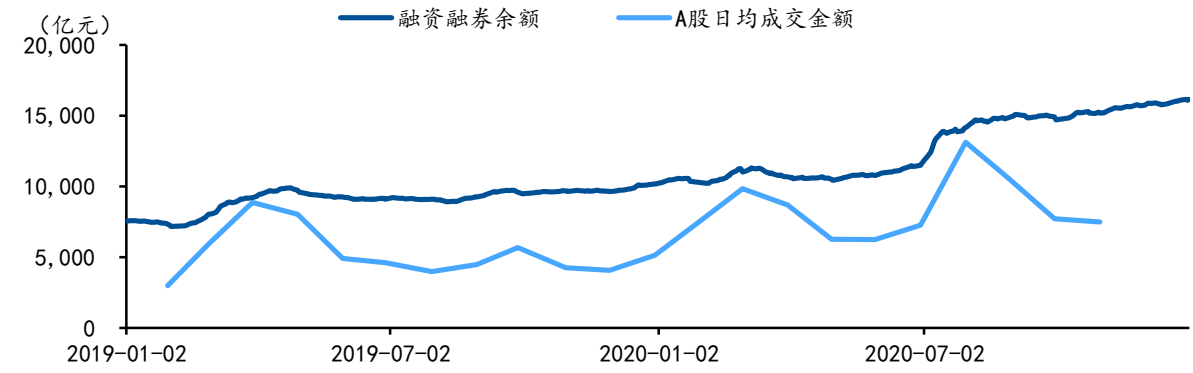
资料来源：Wind，民生证券研究院

图29： 陆股通资金流向（2019年末至今）



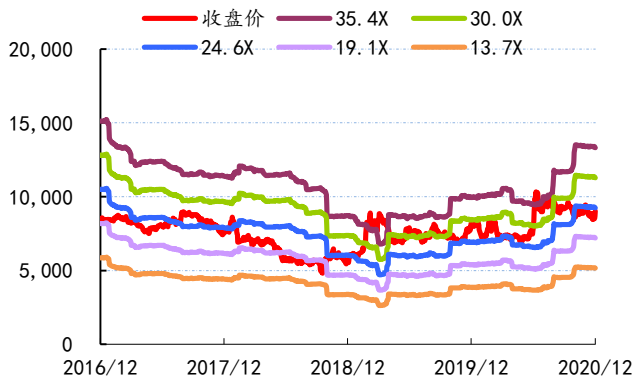
资料来源：Wind，民生证券研究院

图30： A股市场日均成交额与两融余额（2018年末至今）



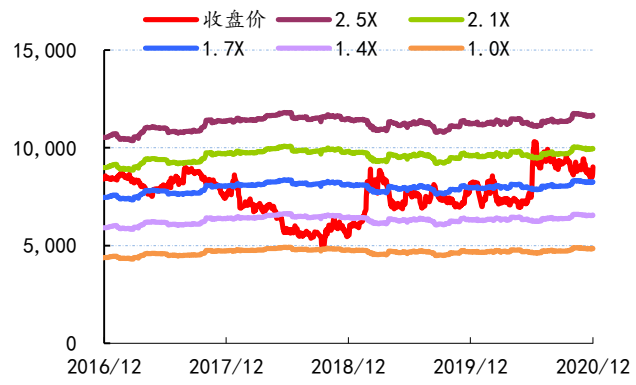
资料来源：Wind，民生证券研究院

图31： 券商指数PE-Band（2016年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

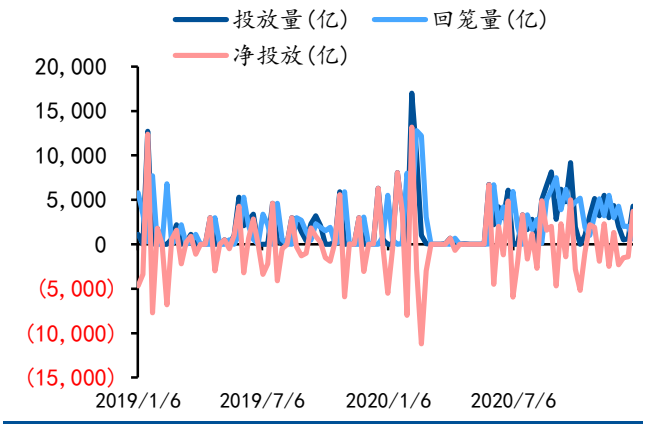
图32： 券商指数PB-Band（2016年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

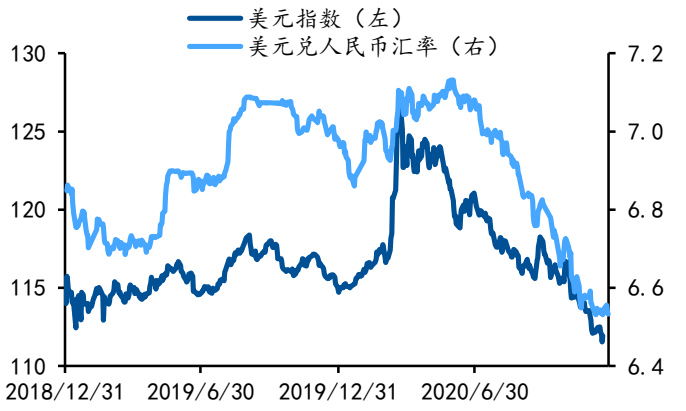
4 资金价格回顾

图33： 央行公开市场净投放变动



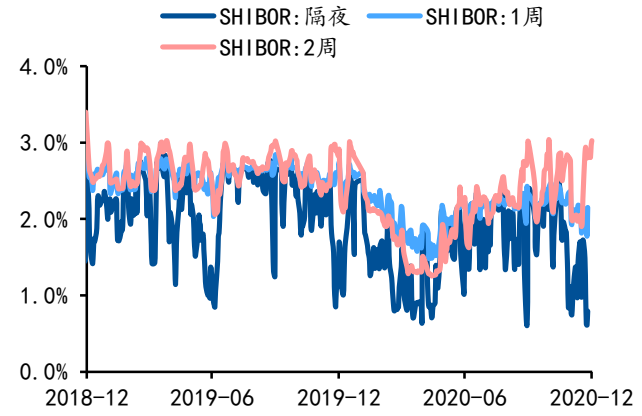
资料来源：Wind，民生证券研究院

图34： 美元兑人民币汇率变动



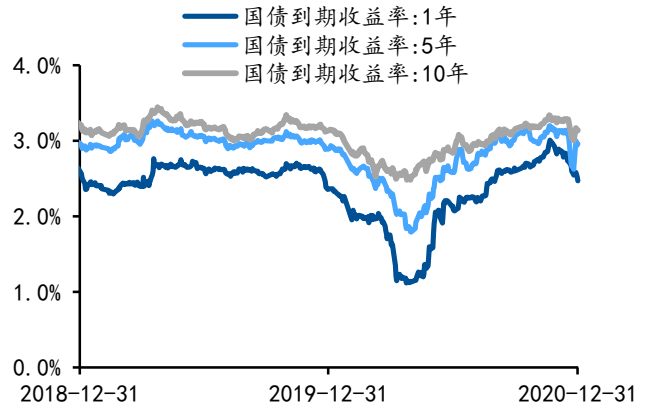
资料来源：Wind，民生证券研究院

图35： Shibor 利率、DR007



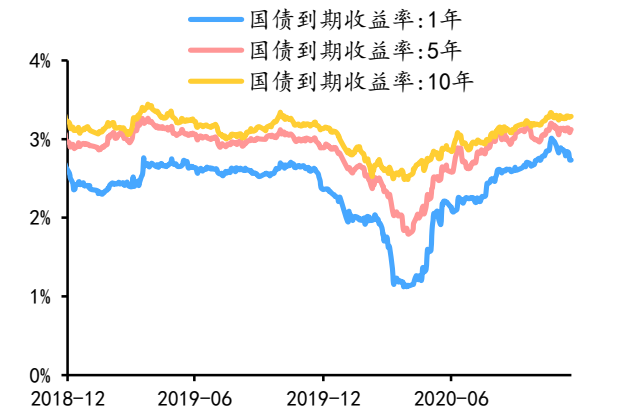
资料来源：Wind，民生证券研究院

图36： 国债到期利率



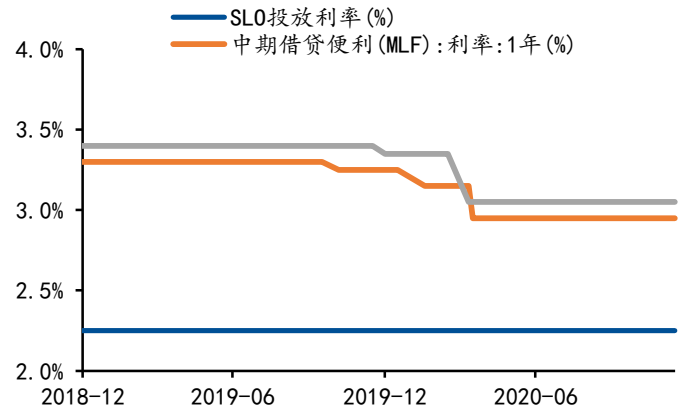
资料来源：Wind，民生证券研究院

图37： 国股银票转贴现利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

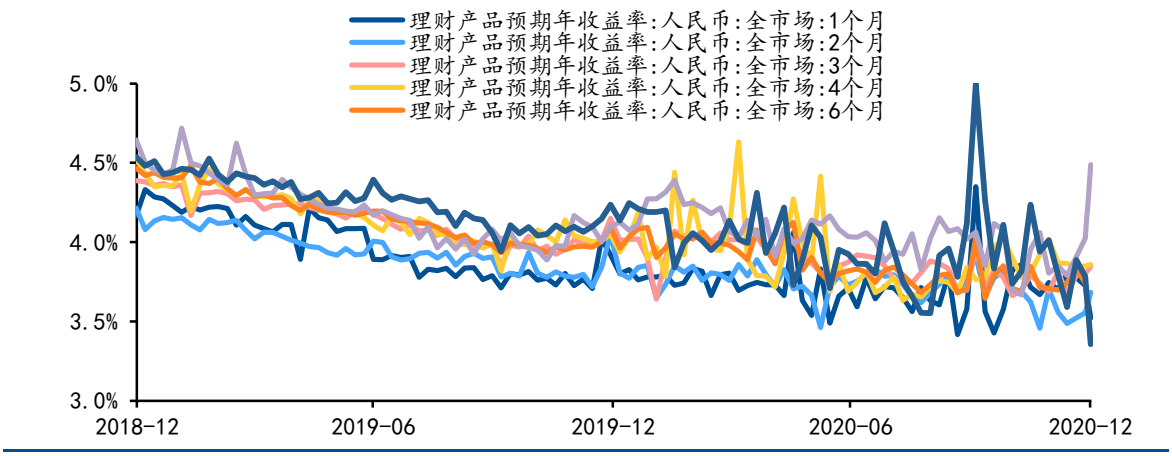
图38： 政策利率变化：MLF\SLF\SLO 并列图



资料来源：Wind，民生证券研究院

5 理财产品回顾

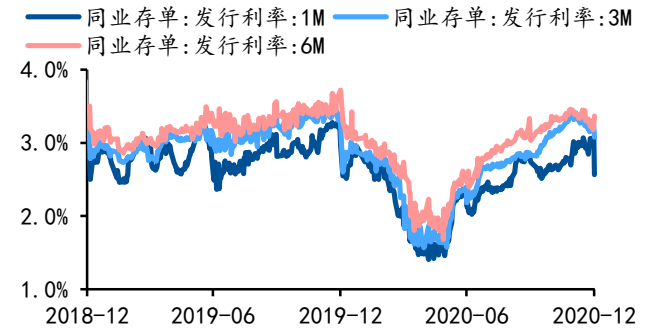
图39： 银行理财产品收益率



资料来源：Wind，民生证券研究院

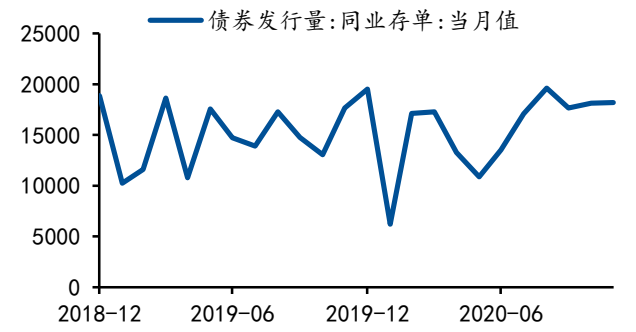
6 同业存单市场回顾

图40： 不同期限同业存单的发行利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

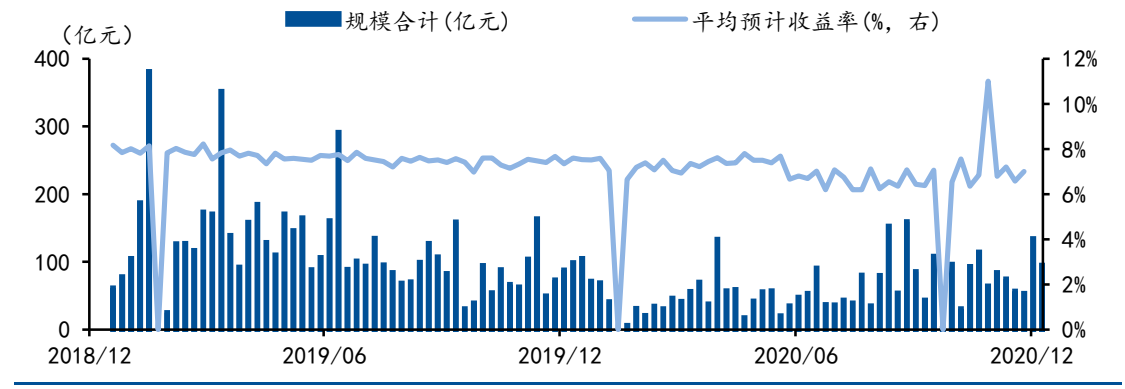
图41： 同业存单的发行量



资料来源：Wind，民生证券研究院

7 信托市场回顾

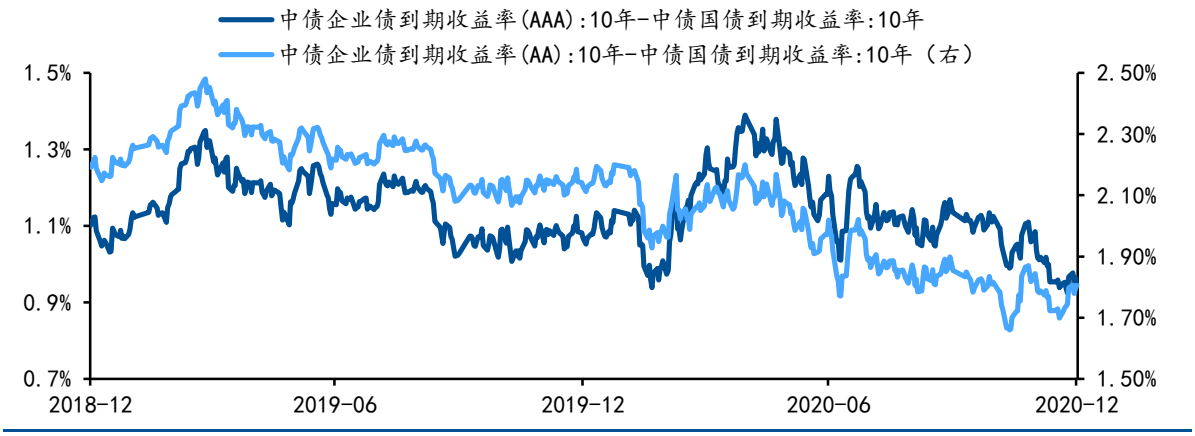
图42： 近一年信托发行规模统计（周）（截至 2021 年 01 月 03 日）



资料来源：Wind，民生证券研究院

8 债券市场回顾

图43： 信用债利差（截至 2021 年 01 月 03 日）



资料来源：Wind，民生证券研究院

9 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： 全球各大交易所退市率测算 9
图 2： A 股市场历年退市情况 9
图 3： 上证指数、银行指数以及非银指数变动 12
图 4： 上周指数涨跌变动 12
图 5： 各板块涨跌变动 12
图 6： 各板块估值当前所处历史分位（银行、非银用 PB 估值，其余板块用 PE） 13
图 7： A 股银行涨跌幅 13
图 8： 重点 H 股银行涨跌幅 13
图 9： 银行股 PB 股指及近 5 年分位值 14
图 10： 上周银行股主力净卖出 14
图 11： A+H 银行股 AH 股溢价率 14
图 12： 银行 A/H 股溢价率中位数变动 14
图 13： 银行指数 PE-Band（2016 年至今）调一下宽度 15
图 14： 银行指数 PB-Band（2016 年末至今） 15
图 15： A 股上市险企涨跌幅 15
图 16： H 股上市险企涨跌幅 15
图 17： 上市险企 AH 股溢价率 15
图 18： 保险股主力净流入情况 15
图 19： 1 年以来保险行业保费收入同比增速 16
图 20： 1 年以来人身险行业保费收入同比增速 16
图 21： 1 年以来上市险企财险保费收入同比增速 16
图 22： 1 年以来上市险企寿险保费收入同比增速 16
图 23： 保险指数 PE-Band（2016 年末至今） 16
图 24： 保险指数 PB-Band（2016 年末至今） 16
图 25： A 股上市券商涨跌幅 17
图 26： H 股上市券商涨跌幅 17
图 27： 券商 AH 股溢价率 17
图 28： A 股市场 IPO 与增发规模（2018 年末至今） 18
图 29： 陆股通资金流向（2019 年末至今） 18
图 30： A 股市场日均成交额与两融余额（2018 年末至今） 18
图 31： 券商指数 PE-Band（2016 年末至今） 18
图 32： 券商指数 PB-Band（2016 年末至今） 18
图 33： 央行公开市场净投放变动 19
图 34： 美元兑人民币汇率变动 19
图 35： Shibor 利率、DR007 19
图 36： 国债到期利率 19
图 37： 国股银票转贴现利率 19
图 38： 政策利率变化：MLF\SLF\SLO 并列图 19
图 39： 银行理财产品收益率 20
图 40： 不同期限同业存单的发行利率 20
图 41： 同业存单的发行量 20
图 42： 近一年信托发行规模统计（周）（截至 2021 年 01 月 03 日） 20
图 43： 信用债利差（截至 2021 年 01 月 03 日） 21

表格目录

表 1： 房地产贷款集中度管理要求 3
表 2： 静态测算 2020Q2 末上市银行房地产贷款集中度 4
表 3： 退市制度修订内容 6
表 4： 一周行业动态 10
表 5： 一周公司公告 10

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。