民生证券 MINSHENG SECURITIES

# 银行

行业研究/周报

# 理财子销售新规亮相，独立保险代理人破冰

## —金融行业周报 20201228

银行周报 2020 年 12 月 28 日

**报告摘要：**

- **理财子销售新规亮相，非存款类金融机构出局**

12月25日银保监会发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》，规定理财产品代理销售机构现阶段仅为其他银行理财子公司和吸收公众存款的银行业金融机构。互联网平台出局将给予银行自建线上渠道和互销模式更多发展空间，利好银行中收提升。目前银行股基本面向好，贷款利率和业绩增速均已迎来拐点，在经济数据改善和年底估值切换的催化下，有望重启上涨行情。建议积极把握受益于消费需求复苏的优质零售标的，推荐**兴业银行、招商银行、邮储银行、常熟银行**。

- **财政部发布新保险合同准则，独立个人保险代理人模式破冰**

财政部发布《企业会计准则第25号——保险合同》，最早将自2023年1月1日起执行，允许各企业提前执行。新准则将对保险公司财务报表产生直观影响，保费收入或将减少，促使保险企业回归保障产品。银保监会近日在业内下发《关于发展独立个人保险代理人有关事项的通知》，代理人体系建设将逐步完善，有望提升行业专业化服务水平。当前板块估值与机构配置均处历史低位，上市险企开门红销售持续推进，考虑疫情影响将进一步消除、居民消费持续复苏，保险企业上涨动能充足，看好2021年业绩超预期。建议关注行业优质龙头公司，**中国平安、新华保险。**

- **板块行情**

上周沪深300指数上涨0.84%，上证综指上涨0.05%。同期银行指数（中信）下跌1.09%。非银行金融指数（中信）下跌3.62%，其中证券指数下跌2.60%，保险指数下跌5.07%，多元金融指数下跌2.57%。银行板块中，涨幅排名前三的是杭州银行（+4.05%）、郑州银行(+2.67%)、厦门银行(+1.84%)。非银板块中，涨幅排名前三的是ST安信(+15.15%)、哈投股份（+14.47%）、江苏国信（+8.35%）。

- **上周大事**

1）银保监会发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》。
2）财政部发布新保险合同准则。

- **风险提示**

资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

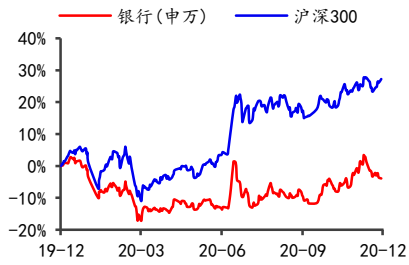
**盈利预测与财务指标**

| 代码 | 重点公司 | 现价 | EPS | | | PE | | | 评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 12 月 25 日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E | |
| 601166. SH | 兴业银行 | 20. 21 | 3. 17 | 3. 12 | 3. 36 | 6. 37 | 6. 48 | 6. 01 | 推荐 |
| 600036. SH | 招商银行 | 42. 72 | 3. 68 | 3. 65 | 3. 86 | 11. 60 | 11. 70 | 11. 08 | 推荐 |
| 601658. SH | 邮储银行 | 4. 72 | 0. 70 | 0. 69 | 0. 75 | 6. 74 | 6. 89 | 6. 33 | 推荐 |
| 601128. SH | 常熟银行 | 7. 01 | 0. 65 | 0. 66 | 0. 73 | 10. 76 | 10. 59 | 9. 66 | 推荐 |
| 601318. SH | 中国平安 | 83. 20 | 8. 17 | 7. 18 | 8. 77 | 10. 46 | 11. 58 | 9. 49 | 未评级 |
| 601336. SH | 新华保险 | 56. 90 | 4. 67 | 4. 32 | 5. 29 | 10. 53 | 13. 17 | 10. 75 | 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】政策拐点已到来，抢滩零售正当时
2. 行业事件点评:保持政策连续性，利好银行资产质量

# 目录

一、上周观点 ..... 3
【银行】理财子销售新规亮相，非存款类金融机构出局 ..... 3
【非银】财政部发布新保险合同准则，独立个人保险代理人模式破冰 ..... 3
二、上周报告 ..... 7
点评 2020 年 12 月 21 日国常会：保持政策连续性，利好银行资产质量 ..... 7
三、一周动态 ..... 8
四、行情表现 ..... 10
五、资金价格回顾 ..... 17
六、理财产品回顾 ..... 18
七、同业存单市场回顾 ..... 18
八、信托市场回顾 ..... 18
九、债券市场回顾 ..... 19
十、风险提示 ..... 19
插图目录 ..... 20
表格目录 ..... 21

# 一、上周观点

## 【银行】理财子销售新规亮相，非存款类金融机构出局

**理财子销售新规亮相，填补相关制度空白。**2020 年 12 月 25 日，银保监会发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》（简称《办法》），拟从界定销售概念、划定理财产品销售机构范围、厘清产品发行方和销售方责任、规范销售机构和人员行为等多方面入手，对理财产品销售进行统一规范。由于目前理财产品销售适用的监管规定分散在不同的制度规则中，银行理财子公司主要沿用商业银行理财、代销等监管规则，《办法》出台有望填补理财子公司理财产品销售管理制度的空白，改善当前监管规则全面性和适用性不足等问题，积极推进监管规则一致，完善制度规则体系。

**划定理财产品销售机构范围，非存款类金融机构出局。**《办法》将理财产品销售机构分为“销售本公司发行理财产品的银行理财子公司”和“代理销售机构”两大类。其中，代理销售机构现阶段仅包括“其他银行理财子公司”和“吸收公众存款的银行业金融机构”。为便于投资者识别，现有销售机构范围总体延续了银行理财产品销售的成熟渠道模式，而支付宝、理财通、京东金融等互联网平台和绝大部分非银行金融机构未能获得代理销售资格。结合近期互联网存款产品被陆续下架、阿里被“立案调查”、蚂蚁集团被“预告约谈”，本次代销机构范围的划定延续了对互联网平台严监管的思路，利好传统商业银行。

**银行自有渠道建设和互销模式有望提速。**由于金融科技带来的理财产品销售线上化趋势势不可挡，互联网渠道一直是各家银行的必争之地。随着第三方互联网平台退出理财产品代销市场，部分销售份额将重新回归银行渠道，有助于推动银行自有线上渠道建设和银行间互销模式提速。部分银行线上渠道优势明显。以招商银行为例，今年上半年招商银行 App 的理财投资销售金额同比增长 20.20%至 4.70 万亿元，占全行理财投资销售金额的 78.41%，线上化表现亮眼，有望更加获益。近期招商银行、邮储银行的直销银行相继获批，表明了监管对银行数字化转型的支持态度。未来更多直销银行有望获批，助力银行提升线上化经营能力。此外，银行之间积极开展合作，互相代理理财产品，其中股份制银行尤为积极。

**建议首选优质零售小微标的。**随着《办法》发布，互联网平台将退出理财产品代销市场，给予银行自建线上渠道和互销模式更多发展空间，有利于银行（尤其是线上渠道优势明显的银行）提升中收。随着经济复苏，政策逐步正常化，银行的贷款利率和业绩增速均已迎来拐点，基本面向好，投资价值持续提升。在经济数据和年底估值切换的催化下，银行股有望重启上涨行情。小微零售业务是金融业长期转型方向，明年消费需求复苏态势明朗，消费提振预期利好零售型银行，建议积极把握优质零售标的。推荐**兴业银行、招商银行、邮储银行、常熟银行。**

## 【非银】财政部发布新保险合同准则，独立个人保险代理人模式破冰

**保险：**

**财政部发布新保险合同准则，保险会计信息质量将提高。**12 月 24 日，财政部修订印发《企业会计准则第 25 号——保险合同》，对于境内外同时上市及境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则的企业，新准则将自 2023 年 1 月 1 日起执行；其他企业将自 2026 年 1 月 1 日起执行；允许各企业提前执行。新准则下的重大变化包括：①完善保险合同定义，新增

保险合同的合并与分拆信息；②将“保险合同组”作为新计量单元；③明确保险合同的确认时点为责任期开始、企业收到首付款或发生亏损中的最早者；④从保险服务收入中剔除投资成分；⑤期初确认合同服务边际后需根据未来变化逐期调整；⑥简化资产负债表项目，分利源列示利润表，加强计量方法与风险敞口的披露。⑦定义不同特征保险合同组，提出相应计量方法等等。

**保费收入或将减少，促使保险企业进一步回归保障本源。**剔除投资成分与明确保险合同的确认时点或对保险公司财务报表产生最直观的影响，前者将导致保费收入减少，更加客观反映保险公司的经营收入水平；后者或将促使保险公司缩小保险费缴纳与保险合同责任发生的时间差，险企提前筹备开门红、业务前置等经营行为，可能因实施新会计准则在年底而非明年初确认保费收入，险企分季度或半年度的保费收入分布将更加均匀，险企的销售策略与绩效考核体系也将面临调整。分险种来看，投连险、万能险、分红险等以投资成分为主的产品将受到较大影响，险企回归保障型产品的动机更加充分。新保险合同准则将引导保险企业进一步规范经营，财报列示信息更完备、分类更明确、相关性更强，与其他行业的可比性不断提升。

**表1： 新保险合同准则的重要变化梳理**

| 重要变化 | 主要内容 | 评价 |
| --- | --- | --- |
| 保险合同的识别、合并和分拆 | ①保险合同，是指企业（合同签发人）与保单持有人约定，在特定保险事项对保单持有人产生不利影响时给予其赔偿，并因此承担源于保单持有人重大保险风险的合同。<br>②企业基于整体商业目的而与同一或相关联的多个合同对方订立的多份保险合同，应当合并为一份合同进行会计处理。<br>③保险合同中包含多个组成部分的，企业应当予以分拆、分别适用相关会计准则。 | 新准则完善了保险合同定义，减少了针对保险合同的理解偏差；原准则下并不包含保险合同的合并与分拆信息，新准则下分类更明确。 |
| 保险合同的分组 | 企业应当将具有相似风险且统一管理的保险合同归为同一保险合同组合，并至少分为3组：初始确认时存在亏损的、无显著可能性在未来发生亏损的，以及剩余合同组。<br>签发时间间隔超过一年的合同不可归入同一合同组。 | 新准则首次明确保险合同的计量单元，将更好地反映同一风险等级下保险合同组的盈利水平。 |
| 保险合同的确认时点 | 企业应当在下列时点中的最早时点确认其签发的合同组：<br>①责任期开始日；<br>②保单持有人首付款到期日，或者未约定首付款到期日时企业实际收到首付款日；<br>③发生亏损时。 | 或将促使保险公司缩小保险费缴纳与保险合同责任发生的时间差，更加精准反映保费收入的确认时点。 |
| 保险合同的计量原则 | ①合同服务边际：企业应当在合同组初始确认时确认合同服务边际；在资产负债表日应以期初账面价值为基础，考虑当期归入合同组的合同以及与未来服务相关的履约现金流量的变动金额调整合同服务边际。<br>②投资成分：指无论保险事项是否发生均须偿还给保单持有人的金额；企业在确认保险服务收入和保险服务费用时，不得包含保险合同中的投资成分。 | 与新准则相比，原准则在期初确认合同服务边际，不考虑未来变化的调整；无论可分拆与否，投资成分对应的保费不得计入保险服务收入。综上，新准则更加注重对保险公司经营成果的反映。 |

| | | |
|---|---|---|
| 资产负债表和利润表列报 | ①企业应当分别就签发的保险合同和再保险合同单独披露未到期责任负债和已发生赔款负债余额调节表；未采用保费分配法的，单独披露履约现金流量和合同服务边际余额调节表。<br>②企业应当披露与保险合同计量所采用的方法、输入值和假设等相关的信息。<br>③企业应当披露与保险合同产生的保险风险和金融风险等相关的定性和定量信息。 | 新准则简化了资产负债表项目，利源呈现更加直观，加强了包括计量方法、风险敞口在内的披露要求。 |
| 其他 | 定义了具有直接参与分红特征的保险合同组，明确与其计量相关的规定，提出了浮动收费法；明确分出再保险合同组的确认和计量；衔接规定，新提出“过渡日”概念，提供多种衔接方法；等等。 | 整体上有利于提升保险企业财务报表的完整性、相关性与可比性。 |

资料来源：财政部，民生证券研究院

**加快建立独立保险代理人制度，代理人体系逐步完善。**银保监会近日在业内下发《关于发展独立个人保险代理人有关事项的通知》，独立代理人的有关概念早在 2015 年的政策文件中首次提出，在今年 8 月份的征求意见稿中对相关概念进行了全面定义，并于 11 月《保险代理人监管规定》中强调要加快制度建设。征求意见稿的最新界定当中，独立代理人仍需在某家保险公司登记注册职业资质，所代理产品从属于该保险公司产品体系。参考发达国家经验，美国的寿险代理人渠道已以独立代理人为主，尽管职能上有差别——美国可以“一代多”，我国仅在政策上“有兼营代理其他保险公司保险业务资质的，可以授权独立个人保险代理人代为办理”留有一定空间，但长期来看该制度的建设将促进我国保险业代理人体系多元化发展。

**独代制度将对代理人素质提出更高要求，有利于提升行业专业化服务水平。**“独立”主要指独立于销售团队，监管强调“破除层级结构”、要求“公司不得给予组织增员利益等间接佣金”，意味着独立代理人将打破保险公司专属代理人原有的金字塔模式，团队管理成本与间接佣金不复存在，一线代理人收入将提升。一方面监管对独立代理人设置了更高门槛，学历、专业培训和从业年限上都有一定要求；另一方面缺乏团队支持的工作本质也需要代理人具备更高的素养。2018 年保险行业增员模式发生转折后，险企意识到代理人队伍向高质量、专业化转型的迫切性，同时监管也在加强引导，“保险姓保”是不变的主题。独代制度是继规范保险产品后直接针对代理人体系的改革，有利于提高保险专业化服务水平，推动行业高质量发展。

**表2： 独立个人保险代理人政策梳理**

| 政策发布 | 主要内容 | 评价 |
|---|---|---|
| 保监会 2015 年 9 月 23 日发布：《中国保监会关于深化保险中介市场改革的意见》 | ①形成一个自主创业、自我负责、体现大众创业、万众创新精神的独立个人代理人群体。<br>②推进独立个人代理人制度。坚持以有利于个人代理人职业规划、有利于保险业务发展、有利于有效监管为原则，支持保险公司和保监局大胆先行先试，探索鼓励现有优秀个人代理人自主创业、独立发展。鼓励保险公司积极改革现行个人代理人模式，缩减管理团队层级，完善以业务品质为导向的佣金制度和考核机制。 | **首次提出**独立个人保险代理人概念。 |

| | | |
|---|---|---|
| | ③构建保险中介机构服务评价体系和独立个人代理人综合评级制度，健全完善保险中介机构和从业人员诚信记录及失信惩戒机制。 | |
| 保监会 2016 年 8 月 23 日印发：《中国保险业发展“十三五”规划纲要》 | 建立多层次、多成分、多形式的保险中介服务体系，培育具有专业特色和国际竞争力的龙头型中介机构，发展小微型、社区化和门店化经营的区域性专业代理机构，鼓励保险销售多元化发展，探索独立个人代理人制度。 | **进一步提出**要探索相关制度的发展。 |
| 银保监会于 2018 年 7 月 13 日：对《保险代理人监管规定(征求意见稿)》公开征求意见 | 第三十七条：个人保险代理人包括团队型个人保险代理人和独立个人保险代理人。团队型个人保险代理人是指与其他个人保险代理人组成团队，接受团队的组织管理的个人保险代理人。独立个人保险代理人是指不依托任何团队的个人保险代理人。 | **明确**独立个人保险代理人**概念**。 |
| 银保监会中介部 2020 年 8 月 19 日印发：《关于保险公司发展独立个人保险代理人有关事项的通知（征求意见稿）》，意见反馈截止至 8 月 28 日 | ①独立个人保险代理人，是指与保险公司签订委托代理合同，不参加营销团队、自主独立开展保险销售的个人保险代理人。<br>②独立个人保险代理人的本质特征是破除层级结构、不隶属团队，更加专业化、职业化和稳定化。<br>③拟招用人员应具备大专以上学历，通过保险基本理论和保险产品知识专门培训及测试，从事保险工作 5 年以上者可放宽至高中学历。<br>④可以依法授权独立个人保险代理人从事保险产品销售、协助保险勘查和理赔等活动；有兼营代理其他保险公司保险业务资质的，可以授权独立个人保险代理人代为办理。<br>⑤有销售非保险金融产品资质的，可以授权独立个人保险代理人销售该非保险金融产品，但应符合监管部门相关规定。 | 对独立个人保险代理人相关概念进行**全面定义**。 |
| 银保监会 2020 年 11 月 23 日发布：《保险代理人监管规定》，2021 年 1 月 1 日起实施 | 第三十九条：国务院保险监督管理机构对个人保险代理人实施分类管理，加快建立独立个人保险代理人制度。 | 强调**加快建立**独立个人保险代理人制度。 |

资料来源：银保监会，民生证券研究院

**建议关注优质保险股。**短期来看，上市险企开门红销售持续推进，考虑疫情影响将进一步消除、居民消费持续复苏，保险企业上涨动能充足，看好 2021 年业绩超预期；同时长端利率对保险投资收益形成有力支撑，板块估值与机构配置均处历史低位。长期来看，新保险合同准则下保费收入将减少，但不影响新业务价值、内含价值等核心指标评估，保险企业有较充裕时间调整经营策略、着手实施新准则，险企或进一步回归保障产品；独立个人保险代理人制度的加快建设也将丰富现有代理人体系，提升行业专业化服务水平，实现高质量发展。**建议关注行业优质龙头公司，中国平安、新华保险。**

# 二、上周报告

## 点评 2020 年 12 月 21 日国常会：保持政策连续性，利好银行资产质量

### （一）事情概述

12 月 21 日，国常会决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划：①将普惠小微企业贷款延期还本付息政策截止日由明年 3 月末适当延长，继续对符合条件的地方法人银行按贷款本金 1%给予激励；②将普惠小微企业信用贷款支持计划截止日由今年底适当延长，对符合条件的地方法人银行继续按贷款本金 40%给予优惠资金支持。

### （二）分析与判断

**保持政策连续性，稳定市场预期**

当前我国经济运行逐步恢复正常，但恢复基础尚不牢固，“稳增长”仍然是政策制定的重要出发点和落脚点。小微企业是经济复苏中的薄弱环节，在保就业等方面发挥着至关重要的作用，所以仍需加以帮扶。两项货币政策工具适当延期，助力小微企业稳健经营，是对中央经济工作会议“政策不急转弯”的具体落实，体现了宏观调控政策的连续性、稳定性和可持续性，有利于稳定市场预期。

**政策操作精准直达，利好银行资产质量**

普惠小微企业贷款延期还本付息政策面向银行业金融机构，两项货币政策工具面向地方法人银行，为发放小微贷款提供了流动性支持和资金优惠，政策操作直达实体经济，利好银行资产质量。具体看，一方面，延期还本付息政策截止日推后将给予企业更多休养生息的时间，随着经济好转，企业经营情况改善，银行面临的信用风险将随之降低。政策以时间换空间，避免了过快退出导致风险集中暴露，提高了银行资产质量的稳健性。另一方面，对地方法人银行发放普惠小微企业信用贷款提供优惠资金支持，有利于降低中小银行的资金成本，形成结构性利好。

### （三）投资建议

本次决议再次释放出政策调整节奏温和的信号，有助于保持企业经营环境的稳定性。由于延期还本付息政策仅对暂时困难的中小微企业给予宽限；三季末全国银行业金融机构延期还本付息规模占商业银行贷款余额的比例不足 3%，且其中仅少量存在实质性风险；此外，三季末上市银行拨备覆盖率 264%，仍处于较为充裕的水平，所以我们预计银行资产质量稳中可控。银行贷款利率和业绩增速均已迎来拐点，在经济数据改善和年底估值切换的催化下，有望重启上涨行情。推荐**兴业银行、招商银行、邮储银行、常熟银行**。

### （四）风险提示

资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

# 三、一周动态

## （一）行业动态

表3： 一周行业动态

| 来源 | 内容 |
|---|---|
| 央行 | ◆ 12 月 24 日讯，发挥再贷款、再贴现等工具作用，引导更多信贷资源配置到文化领域;将进一步完善文化金融服务体系。<br>◆ 12 月 24 日讯，推动债券市场法制建设，提升债券市场法治化水平<br>◆ 12 月 25 日讯，副行长陈雨露表示，央行应收账款融资服务平台促进中小微企业融资将近 2 万亿元，将严厉打击债券市场的各种违法违规行为。 |
| 银保监会 | ◆ 12 月 22 日讯，银保监会要求各银保监局、人身险公司排查 2021 年满期给付与退保风险。<br>◆ 12 月 23 日讯，银保监会党委书记、主席郭树清主持召开党委扩大会议。会议要求：1. 完善现代金融监管体系。强化反垄断和防止资本无序扩张。2. 促进多层次资本市场发展 提高直接融资比重。3. 多渠道补充银行资本金 坚决打击各种逃废债行为。<br>◆ 12 月 25 日讯，印发责任保险业务监管办法，进一步规范责任保险经营行为。<br>◆ 12 月 25 日讯，就《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》征求意见，意见提出，银行理财子公司从事理财产品销售时不得承诺保本保收益。 |
| 国务院 | ◆ 12 月 23 日讯，国务院总理李克强 12 月 21 日主持召开国务院常务会议。1、决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。2、多方面完善非法集资防范机制 |
| 财政部 | ◆ 12 月 24 日讯，财政部：新保险合同准则在保险服务收入确认、保险合同负债计量等方面作了较大修改。<br>◆ 12 月 24 日讯，江苏省财政厅、监管局等：划转国有资本 155 亿元充实社保基金。 |
| 上交所 | ◆ 12 月 21 日讯，上交所 IPO 数量全球第一，安永预计，今年 A 股有 395 家公司首发上市，筹资 4707 亿元。通过注册制发行的 IPO 项目已经超过审核制，注册制下，新股发行通过率攀升至 95%。 |
| 其他 | ◆ 12 月 23 日讯，证监会上市部副主任姜小勇今日在“2020 上市公司高质量发展论坛”上透露：1. 下一步证监会将突出五方面工作重点，切实提高上市公司质量。2. 完善上市公司融资制度，加强融资端和投资端协调平衡。3. 征求多方建议，尽快颁布退市新规。4. 强调促进居民储蓄向投资转化。<br>◆ 12 月 23 日讯，发改：1. 明年继续鼓励信用优良企业发行小微企业增信集合债券。2. 开展企业债券本息兑付风险排查和存续期监管。<br>◆ 12 月 24 日讯，统计局：2020 年 12 月中旬与 12 月上旬相比，33 种产品价格上涨，13 种下降，4 种持平。其中，生猪（外三元）价格为 33.9 元/千克，环比上涨 1.8%。<br>◆ 12 月 25 日讯，证监会：第五届中新证券期货监管圆桌会召开，与新加坡金管局达成重要共识。高莉表示，将多措并举扩大期货市场双向对外开放，加快资本市场信息化推进工作。<br>◆ 12 月 25 日讯，中国结算：决定自 2021 年 1 月 4 日起对跨市场资金划拨业务再次进行优化，实现同一结算人在沪深两地港股通结算备付金账户间的跨市场划拨资金实时到账。<br>◆ 12 月 25 日讯，商务部:初步测算，“十三五”期间我国利用外资总规模将达 6900 亿美元左右，较“十二五”时期+600 亿美元。预计 2020 年实际使用外资超 1400 亿美元，再创新高。 |

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

## （二）公司动态

表4： 一周公司公告

| 公司名称 | 公告内容 |
|---|---|
| 银行 | |
| 苏农银行 | ◆ 12 月 22 日讯，徐卫忠、邱萍公司副行长任职资格获核准;徐晓军先生的董事长任职资格已向中国银保监会苏州监管分局报告完成。 |

| | | |
|---|---|---|
| | ◆ | 12 月 25 日讯，公司完成关于法定代表人的工商变更登记手续和领取换发的《营业执照》 |
| 浦发银行 | ◆ | 12 月 22 日讯，中国银保监会已核准吴弘担任公司独立董事的任职资格。 |
| 无锡银行 | ◆ | 12 月 25 日讯，公司发行 2020 年无固定期限资本债券，用于补充本行其他一级资本，规模 15 亿元，前 5 年票面利率为 5.00%，每 5 年调整一次，附有条件赎回权。 |
| 北京银行 | ◆ | 12 月 22 日讯，非公开发行限售股上市流通，流通数量为 2,894,973,450 股。 |
| 民生商行 | ◆ | 12 月 22 日讯，东方股份、东方有限及华夏人寿累计质押股份 1,305,709,488 股，占东方股份、东方有限和华夏人寿合计持有本公司股份的 37.69%，占本公司总股本的 2.98%；东方有限于 2020 年 12 月 22 日对所持本公司 35,000,000 股无限售流通股办理了质押式回购交易延期购回 |
| 中国银行 | ◆ | 12 月 23 日讯，副行长孙煜因工作调动辞任，履新中银香港副董事长兼总裁 |
| 工商银行 | ◆ | 12 月 24 日讯，拟使用自有资金向本行全资子公司工银金融资产投资有限公司（以下简称工银投资）增资不超过人民币 300 亿元，增资后工银投资仍为本行全资子公司。 |
| 常熟银行 | ◆ | 12 月 24 日讯，第七届董事会第一次会议：同意选举庄广强先生为本行第七届董事会董事长；；同意聘任薛文先生为本行行长；同意聘任孙明先生为本行董事会秘书；同意聘任付劲先生为本行副行长兼首席信息官；同意聘任陈稔先生为本行副行长；同意聘任尹宪柱先生为本行副行长兼财务总监；同意聘任吴铁军先生为本行副行长；同意聘任孟炯先生为本行行长助理。 |
| 紫金银行 | ◆ | 12 月 24 日讯，赎回 15 亿元二级资本债。 |
| 光大银行 | ◆ | 12 月 24 日讯，董事会决议：同意提名韩复龄、刘世平为独立董事候选人。 |
| 农业银行 | ◆ | 12 月 25 日讯，拟向全资子公司农银投资增资 100 亿元，不属于关联交易或重大资产重组。 |
| 非银 | ◆ | |
| 中国人寿 | | 12 月 21 日讯，2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 20 日期间，累计原保险保费收入首次突破人民币 6,000 亿元。 |
| 东方证券 | ◆ | 12 月 21 日讯，公开发行限售股。本次限售股上市流通数量为 59,215,263 股，本次限售股上市流通日期为 2020 年 12 月 28 日。 |
| 申万宏源 | ◆<br>◆ | 12 月 21 日讯，2020 年 12 月 18 日，面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）完成发行工作，该期债券实际发行规模人民币 63 亿元，期限 274 天，票面利率为 3.13%。<br>12 月 24 日讯，向专业投资者公开发行公司债券（第五期）（以下简称“本期债券”）的发行工作于 2020 年 12 月 18 日完成。本期债券实际发行规模人民币 63 亿元，期限 274 天，票面利率为 3.13%。 |
| 红塔证券 | ◆ | 12 月 21 日讯，中国证监会依法对公司提交的《红塔证券股份有限公司上市公司公开配股》行政许可申请材料进行了审查，现需要公司及相关中介机构就有关问题作出书面说明和解释 |
| 招商证券 | ◆ | 12 月 23 日讯，H 股公告：关连交易有关杭州招盈及长沙仁惠股权之建议收购事项 |
| 西南证券 | ◆ | 12 月 23 日讯，权益变动：重庆高速集团以集中竞价方式卖出西南证券股份 2.4 亿股，占西南证券总股本 0.37%。交易后，重庆高速集团占西南证券总股本 4.14% |
| 财通证券 | ◆ | 12 月 23 日讯，公开发行 A 股 38 亿元可转债 |
| 五矿资本 | ◆ | 12 月 23 日讯，3000 万非公开发行股挂牌转让 |
| 浙商证券 | ◆<br>◆ | 12 月 25 日讯，公司总股本因“浙商转债”转股 2.81 亿股而增至 36.14 亿股，近日完成相<br>关工商登记手续的变更。 |
| 中国银河 | ◆ | 12 月 25 日讯，第三届董事会第六十四次会议通过《关于提议申请向银河期货公司增资的议案》等议案。 |
| 锦龙股份 | ◆ | 12 月 25 日讯，股东新世纪公司解除其持有的 0.4 亿股股份质押，占公司总股本的 4.46%。 |

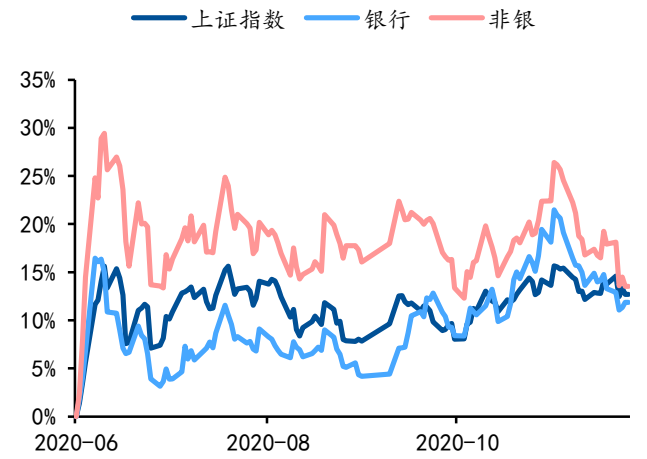
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

# 四、行情表现

## （一）行情概览

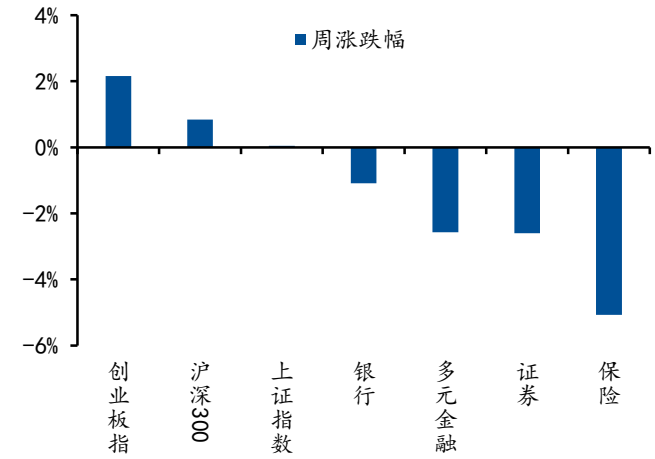
上周沪深 300 指数上涨 0.84%，上证综指上涨 0.05%。同期银行指数（中信）下跌 1.09%。非银行金融指数（中信）下跌 3.62%，其中证券指数下跌 2.60%，保险指数下跌 5.07%，多元金融指数下跌 2.57%。银行板块中，涨幅排名前三的是杭州银行(+4.05%)、郑州银行(+2.67%)、厦门银行(+1.84%)。非银板块中，涨幅排名前三的是 ST 安信(+15.15%)、哈投股份(+14.47%)、江苏国信（+8.35%）。

**图1： 上证指数、银行指数以及非银指数变动**



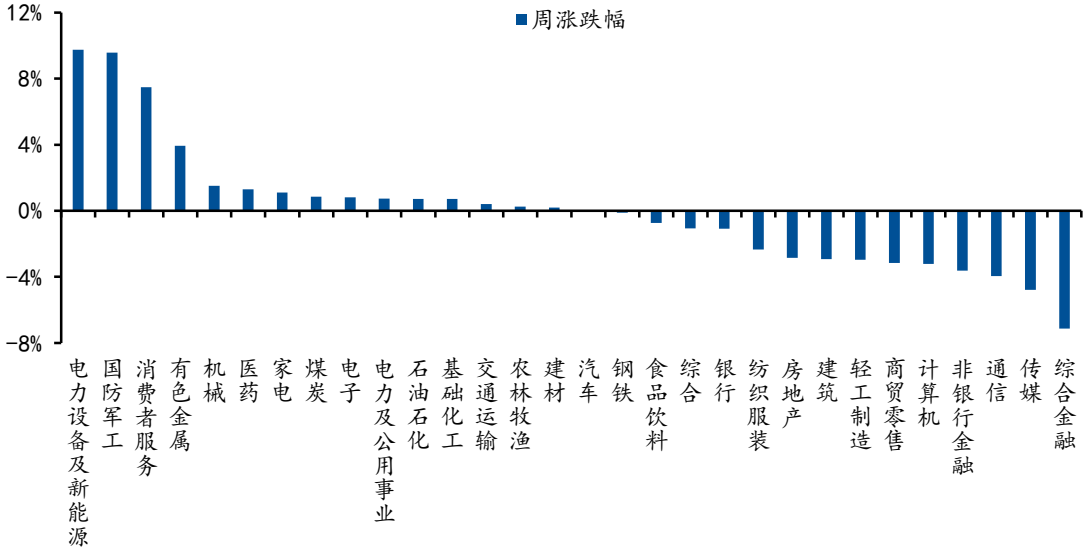

资料来源：Wind，民生证券研究院

**图2： 上周指数涨跌变动**



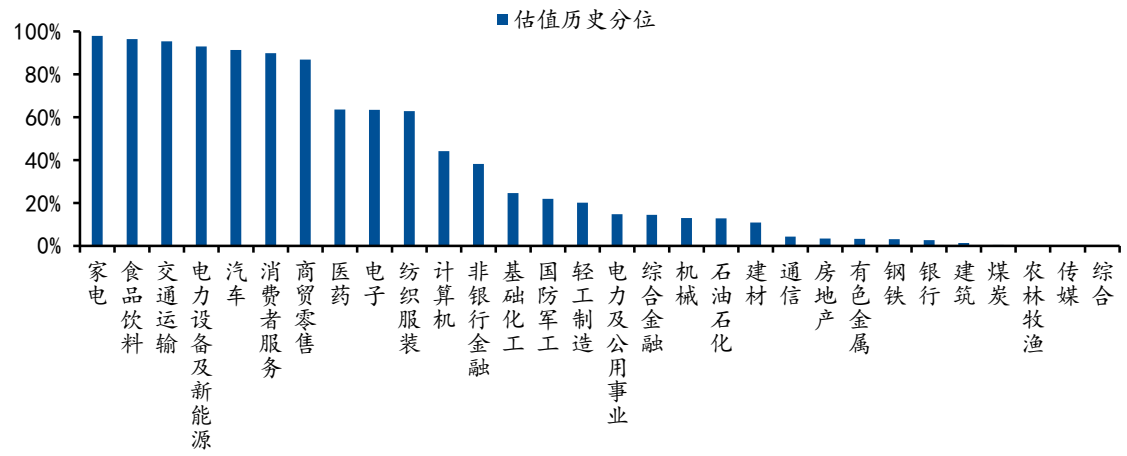

资料来源：Wind，民生证券研究院

**图3： 各板块涨跌变动**




资料来源：Wind，民生证券研究院

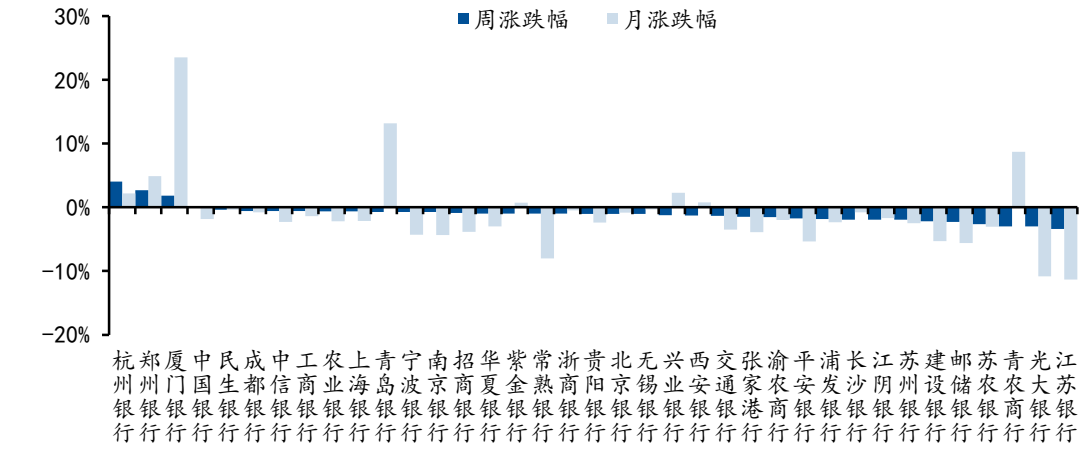
图4： 各板块估值当前所处历史分位（银行、非银用 PB 估值，其余板块用 PE）




资料来源：Wind，民生证券研究院

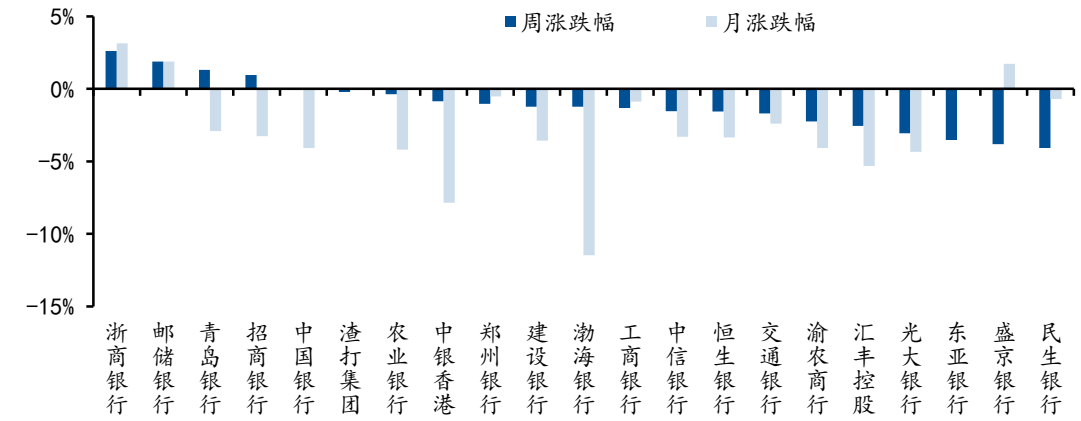
## （二）银行

图5： A 股银行涨跌幅



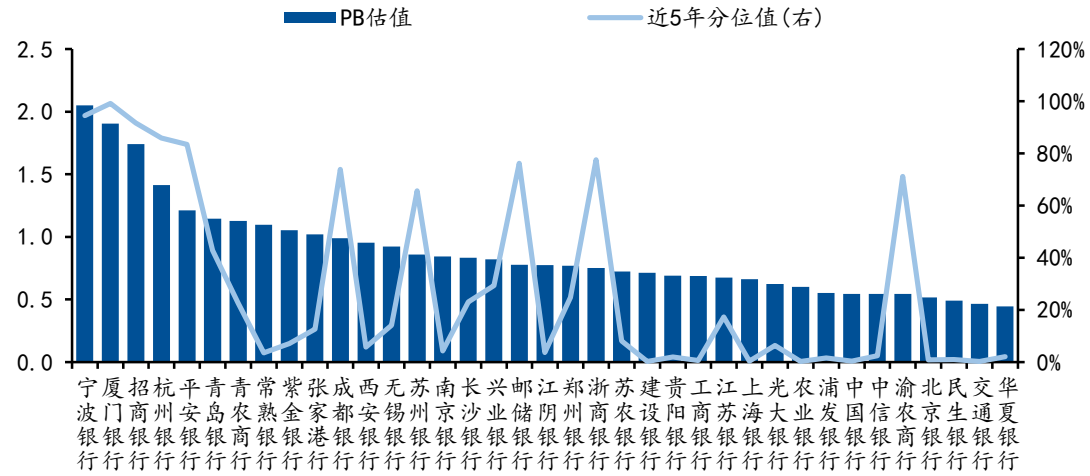

资料来源：Wind，民生证券研究院

图6： 重点 H 股银行涨跌幅



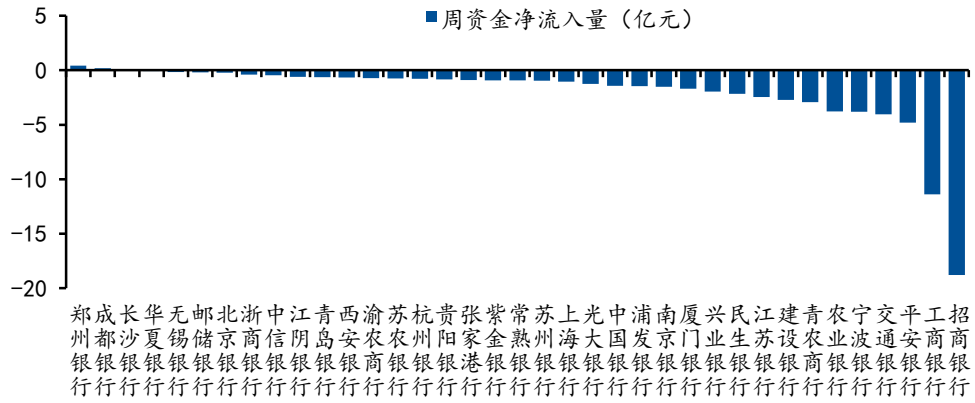

资料来源：Wind，民生证券研究院

图7： 银行股 PB 股指及近 5 年分位值



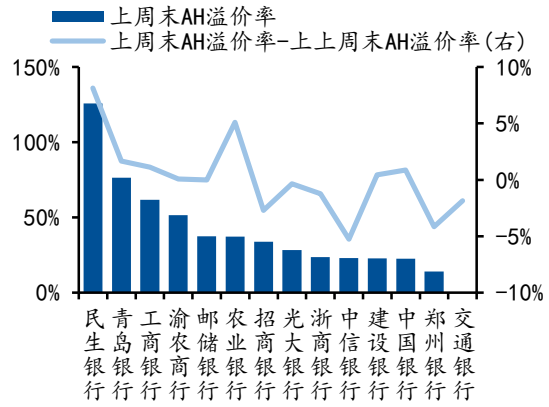

资料来源：Wind，民生证券研究院

图8： 上周银行股主力净卖出



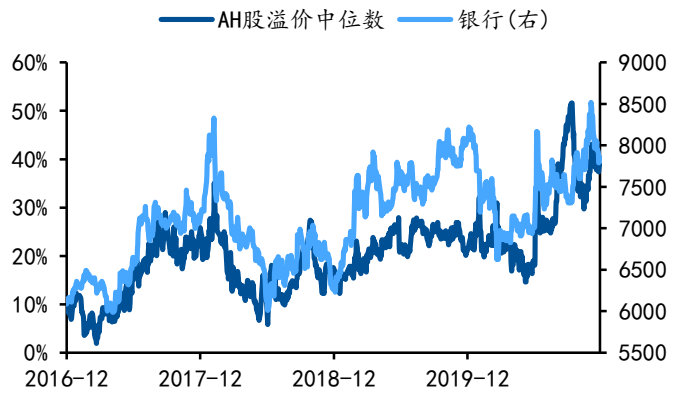

资料来源：Wind，民生证券研究院

图9： A+H 银行股 AH 股溢价率



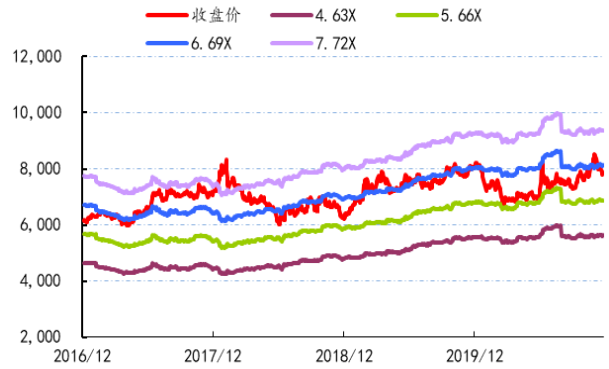

资料来源：Wind，民生证券研究院

图10： 银行 A/H 股溢价率中位数变动



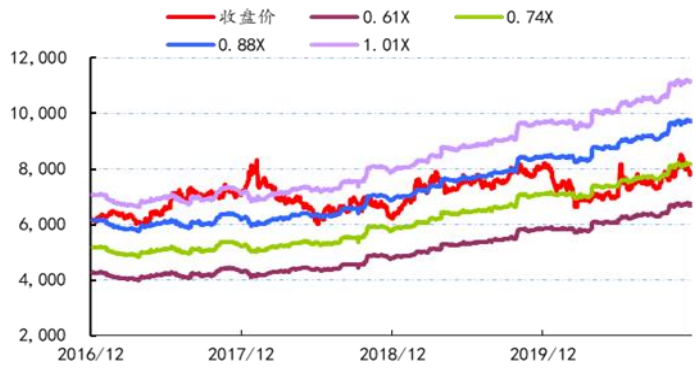

资料来源：Wind，民生证券研究院

图11： 银行指数 PE-Band（2016 年至今）




资料来源：Wind，民生证券研究院

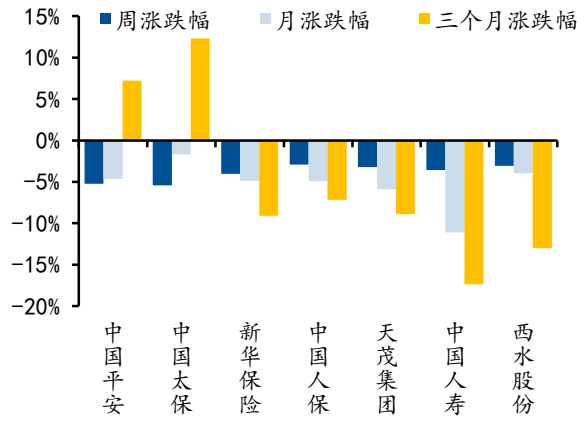
图12： 银行指数 PB-Band（2016 年末至今）




资料来源：Wind，民生证券研究院

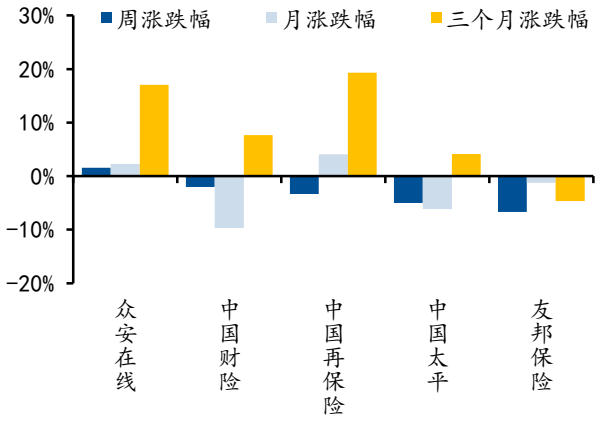
## （三）保险

图13： A 股上市险企涨跌幅



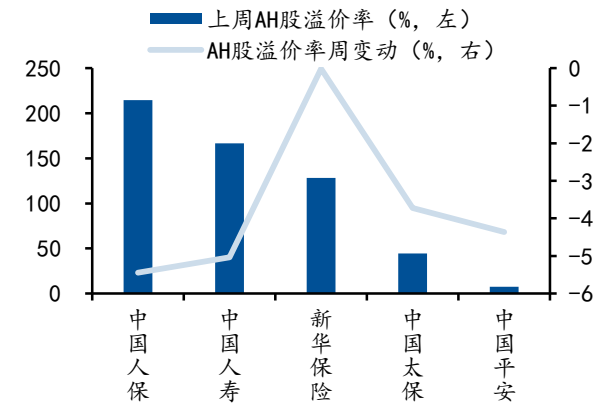

资料来源：Wind，民生证券研究院

图14： H 股上市险企涨跌幅



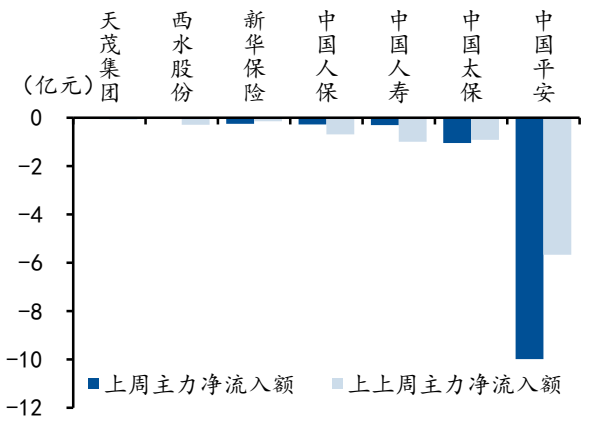

资料来源：Wind，民生证券研究院

图15： 上市险企 AH 股溢价率



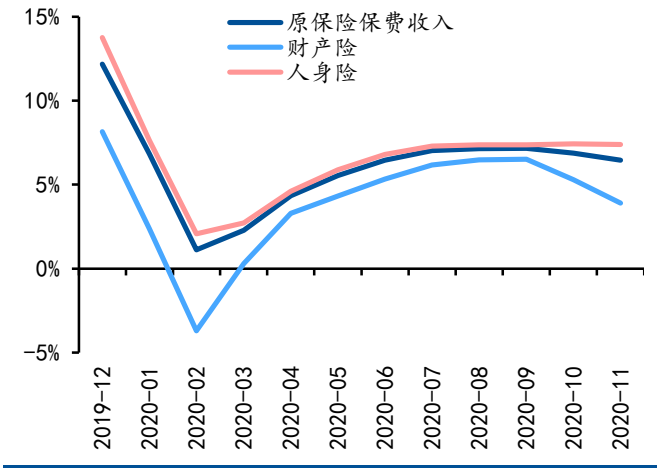

资料来源：Wind，民生证券研究院

图16： 保险股主力净流入情况



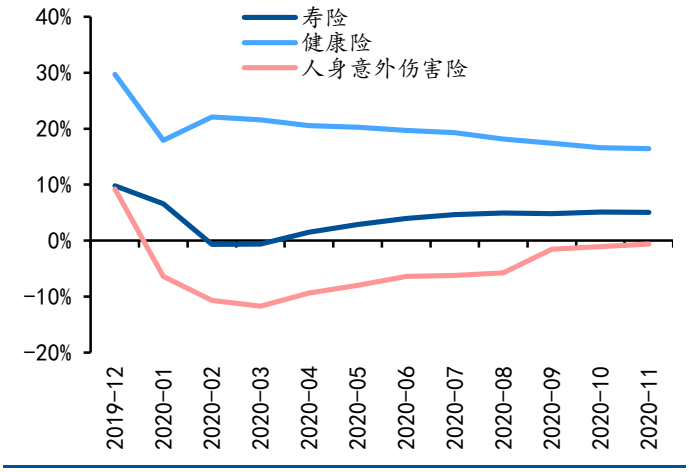

资料来源：Wind，民生证券研究院

图17： 1 年以来保险行业保费收入同比增速



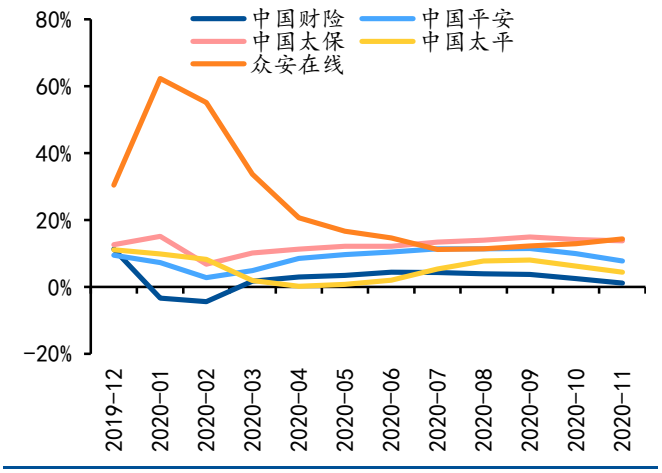

资料来源：Wind，民生证券研究院

图18： 1 年以来人身险行业保费收入同比增速



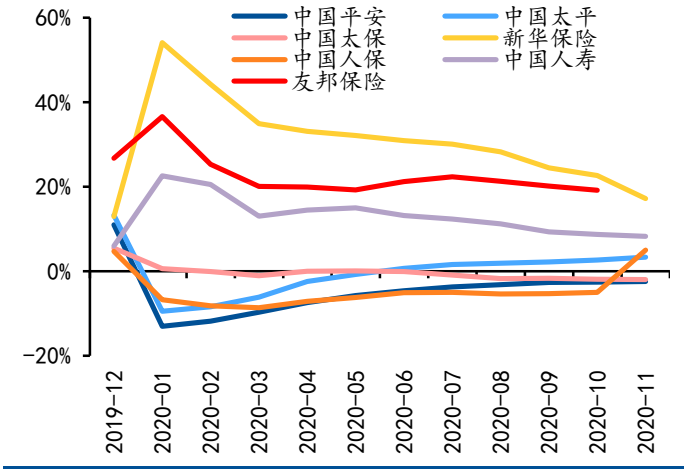

资料来源：Wind，民生证券研究院

图19： 1 年以来上市险企财险保费收入同比增速



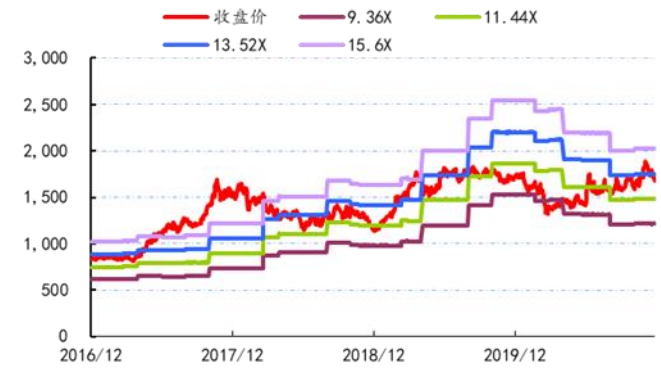

资料来源：Wind，民生证券研究院

图20： 1 年以来上市险企寿险保费收入同比增速



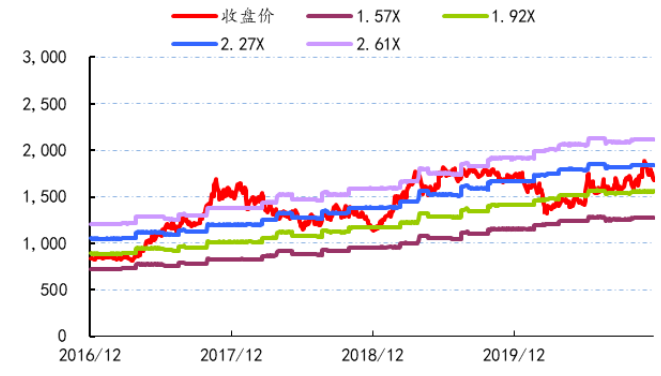

资料来源：Wind，民生证券研究院

图21： 保险指数 PE-Band（2016 年末至今）




资料来源：Wind，民生证券研究院

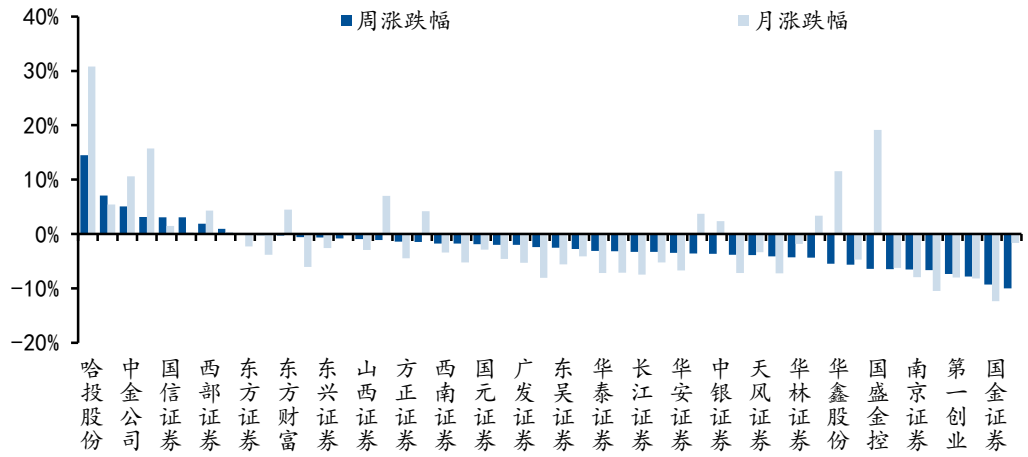
图22： 保险指数 PB-Band（2016 年末至今）




资料来源：Wind，民生证券研究院

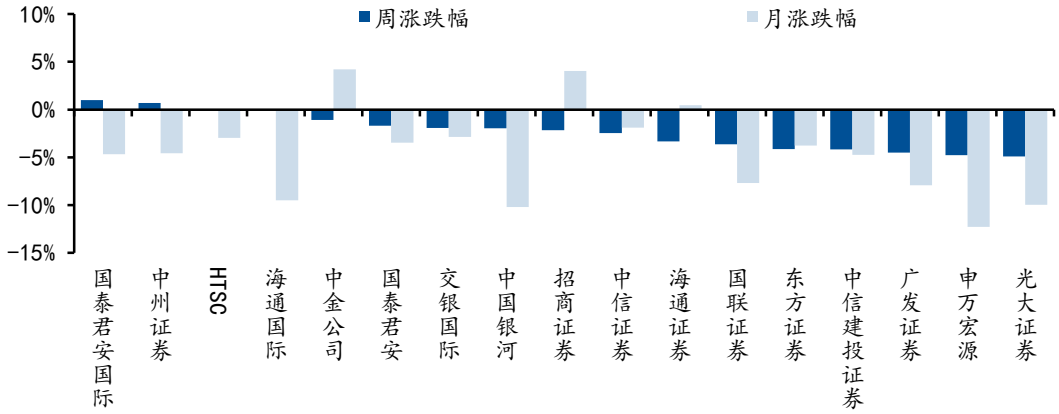
## （四）券商

图23： A股上市券商涨跌幅



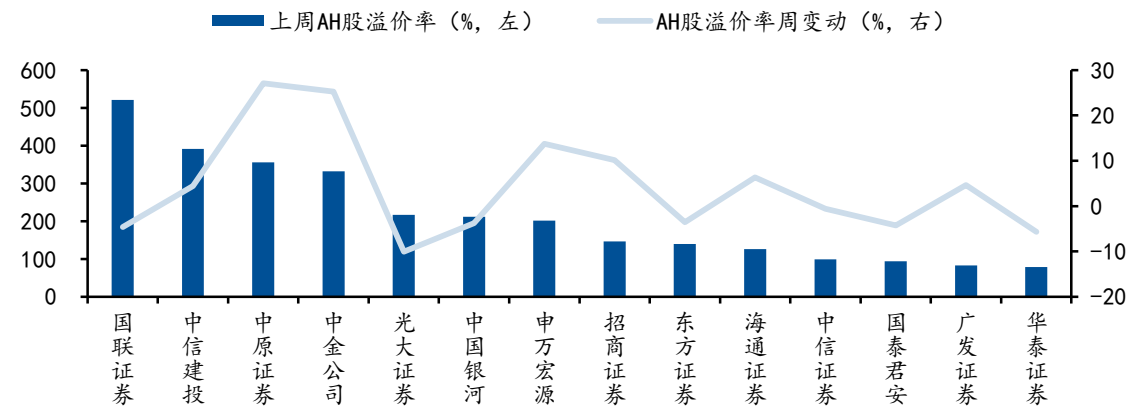

资料来源：Wind，民生证券研究院

图24： H股上市券商涨跌幅



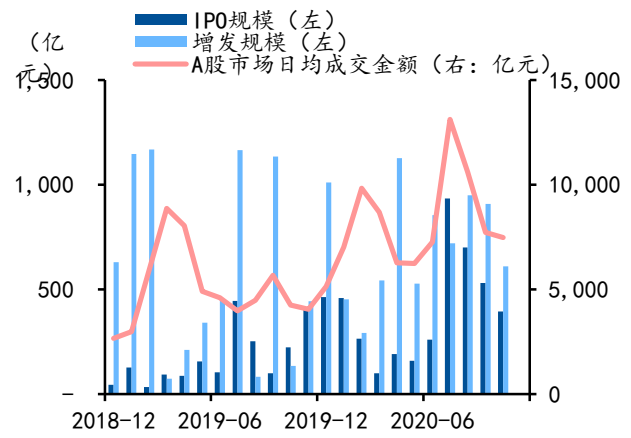

资料来源：Wind，民生证券研究院

图25： 券商AH股溢价率



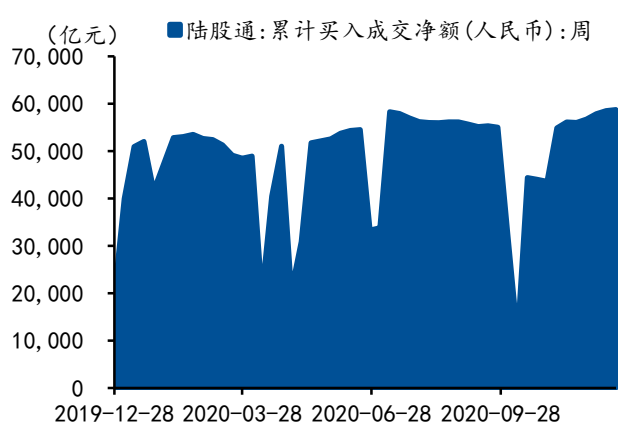

资料来源：Wind，民生证券研究院

图26： A 股市场 IPO 与增发规模（2018 年末至今）



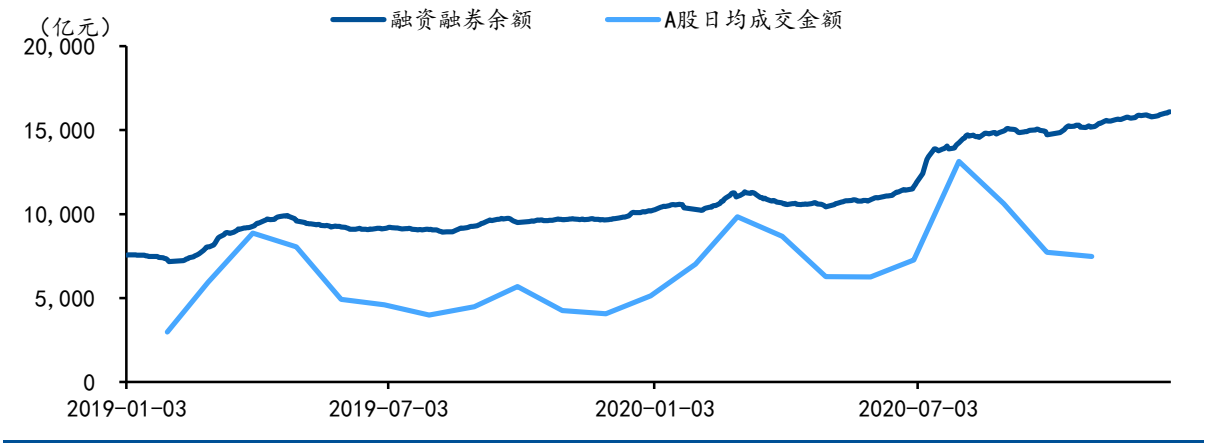

资料来源：Wind，民生证券研究院

图27： 陆股通资金流向（2019 年末至今）



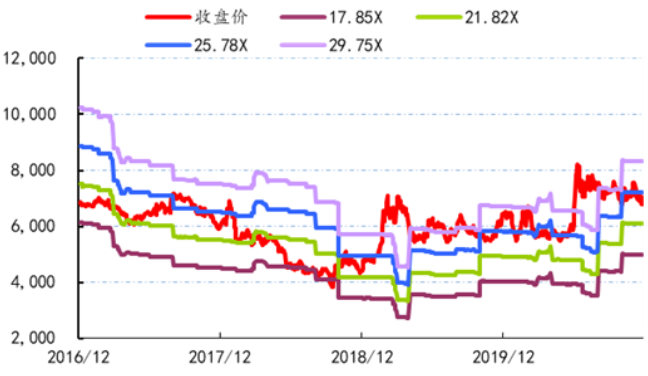

资料来源：Wind，民生证券研究院

图28： A 股市场日均成交额与两融余额（2018 年末至今）



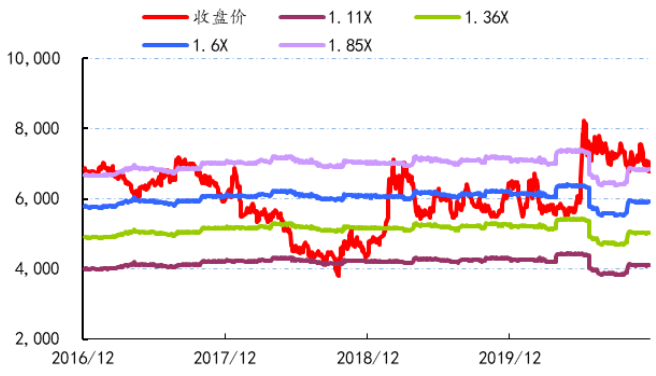

资料来源：Wind，民生证券研究院

图29： 券商指数 PE-Band（2016 年末至今）




资料来源：Wind，民生证券研究院

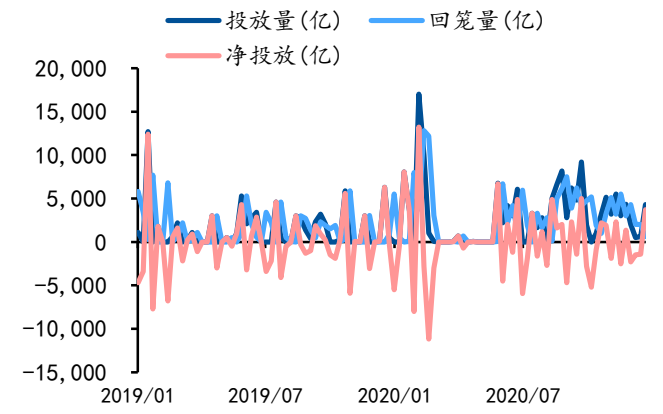
图30： 券商指数 PB-Band（2016 年末至今）




资料来源：Wind，民生证券研究院

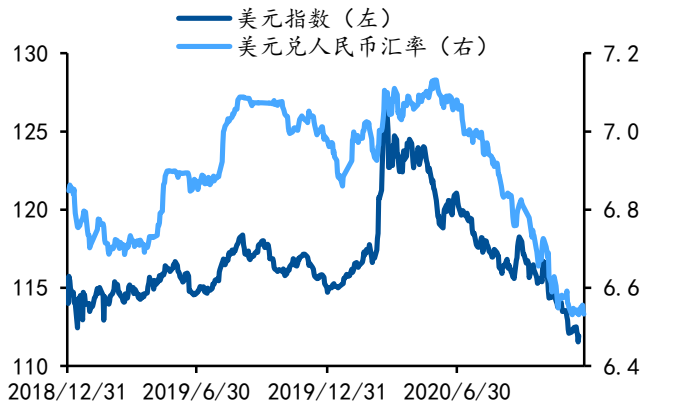
# 五、资金价格回顾

图31： 央行公开市场净投放变动



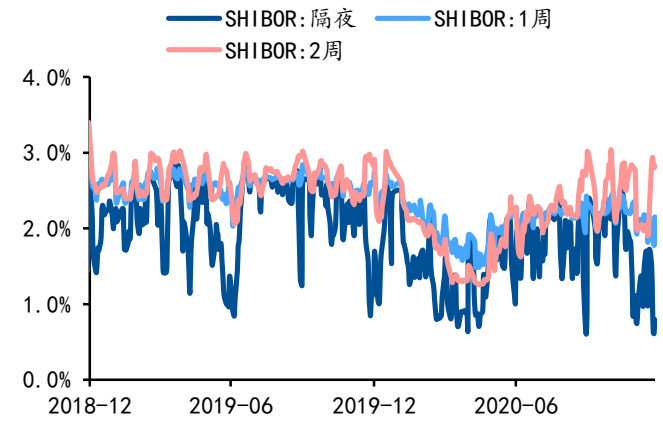

资料来源：Wind，民生证券研究院

图32： 美元兑人民币汇率变动



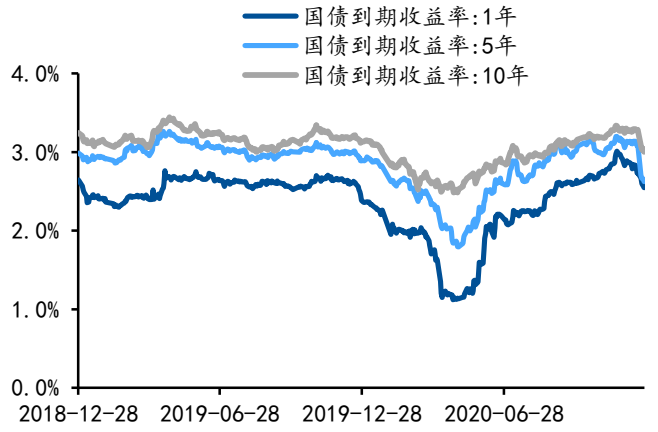

资料来源：Wind，民生证券研究院

图33： Shibor 利率、DR007



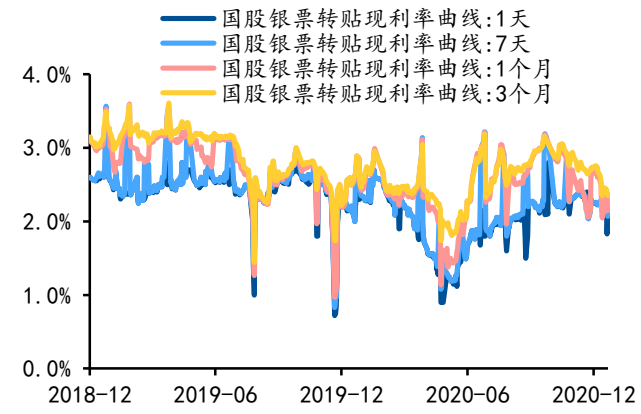

资料来源：Wind，民生证券研究院

图34： 国债到期利率



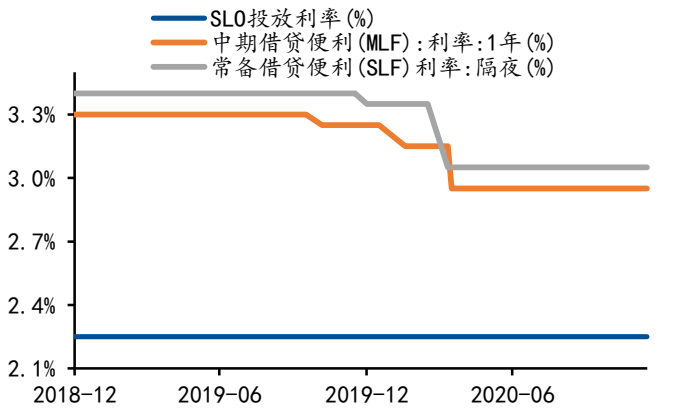

资料来源：Wind，民生证券研究院

图35： 国股银票转贴现利率




资料来源：Wind，民生证券研究院

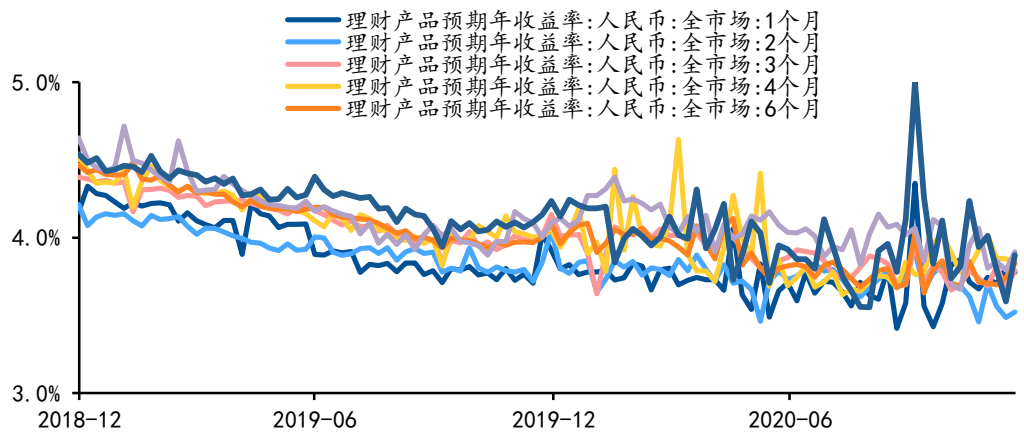
图36： 政策利率变化：MLF\SLF\SLO 并列图




资料来源：Wind，民生证券研究院

## 六、理财产品回顾

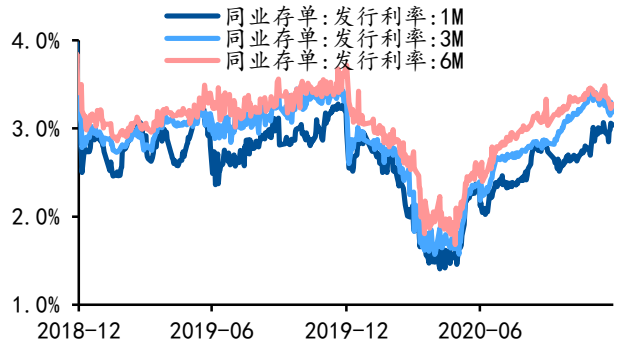
图37： 银行理财产品收益率




资料来源：Wind，民生证券研究院

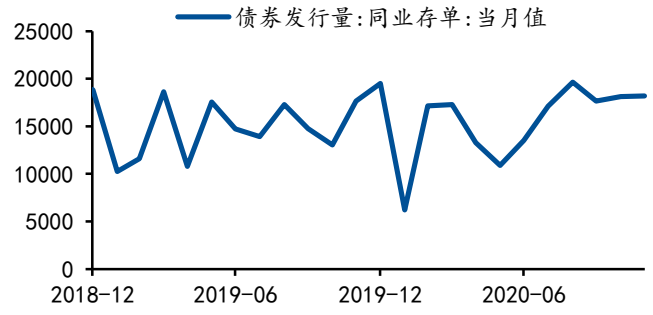
## 七、同业存单市场回顾

图38： 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

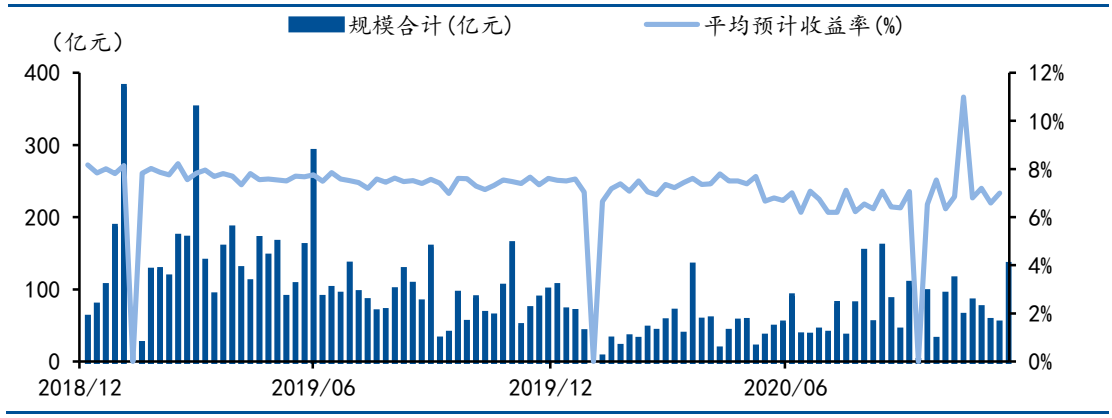
图39： 同业存单的发行量




资料来源：Wind，民生证券研究院

## 八、信托市场回顾

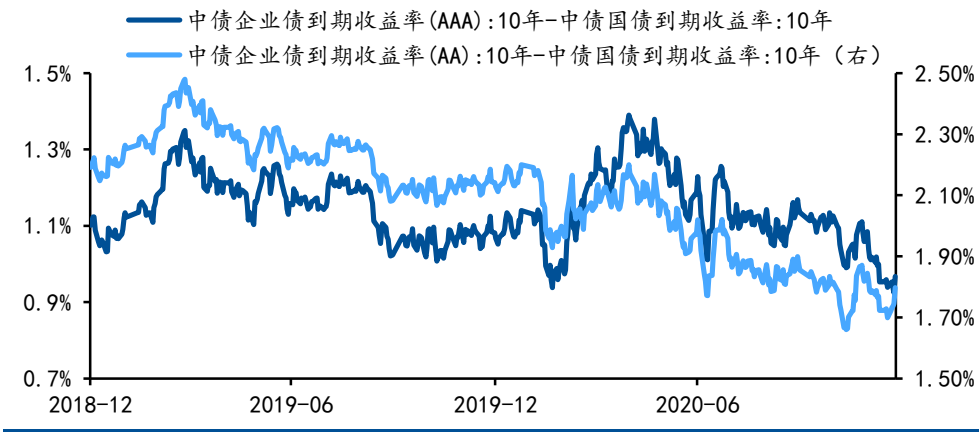
图40： 近一年信托发行规模统计（周）（截至 2020 年 12 月 27 日）




资料来源：Wind，民生证券研究院

# 九、债券市场回顾

图41： 信用债利差（截至 2020 年 12 月 27 日）




资料来源：Wind，民生证券研究院

# 十、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： 上证指数、银行指数以及非银指数变动 ..... 10
图 2： 上周指数涨跌变动 ..... 10
图 3： 各板块涨跌变动 ..... 10
图 4： 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） ..... 11
图 5： A 股银行涨跌幅 ..... 11
图 6： 重点 H 股银行涨跌幅 ..... 11
图 7： 银行股 PB 股指及近 5 年分位值 ..... 12
图 8： 上周银行股主力净卖出 ..... 12
图 9： A+H 银行股 AH 股溢价率 ..... 12
图 10： 银行 A/H 股溢价率中位数变动 ..... 12
图 11： 银行指数 PE-Band（2016 年至今） ..... 13
图 12： 银行指数 PB-Band（2016 年末至今） ..... 13
图 13： A 股上市险企涨跌幅 ..... 13
图 14： H 股上市险企涨跌幅 ..... 13
图 15： 上市险企 AH 股溢价率 ..... 13
图 16： 保险股主力净流入情况 ..... 13
图 17： 1 年以来保险行业保费收入同比增速 ..... 14
图 18： 1 年以来人身险行业保费收入同比增速 ..... 14
图 19： 1 年以来上市险企财险保费收入同比增速 ..... 14
图 20： 1 年以来上市险企寿险保费收入同比增速 ..... 14
图 21： 保险指数 PE-Band（2016 年末至今） ..... 14
图 22： 保险指数 PB-Band（2016 年末至今） ..... 14
图 23： A 股上市券商涨跌幅 ..... 15
图 24： H 股上市券商涨跌幅 ..... 15
图 25： 券商 AH 股溢价率 ..... 15
图 26： A 股市场 IPO 与增发规模（2018 年末至今） ..... 16
图 27： 陆股通资金流向（2019 年末至今） ..... 16
图 28： A 股市场日均成交额与两融余额（2018 年末至今） ..... 16
图 29： 券商指数 PE-Band（2016 年末至今） ..... 16
图 30： 券商指数 PB-Band（2016 年末至今） ..... 16
图 31： 央行公开市场净投放变动 ..... 17
图 32： 美元兑人民币汇率变动 ..... 17
图 33： Shibor 利率、DR007 ..... 17
图 34： 国债到期利率 ..... 17
图 35： 国股银票转贴现利率 ..... 17
图 36： 政策利率变化：MLF\SLF\SLO 并列图 ..... 17
图 37： 银行理财产品收益率 ..... 18
图 38： 不同期限同业存单的发行利率 ..... 18
图 39： 同业存单的发行量 ..... 18
图 40： 近一年信托发行规模统计（周）（截至 2020 年 12 月 27 日） ..... 18
图 41： 信用债利差（截至 2020 年 12 月 27 日） ..... 19

# 表格目录

表 1： 新保险合同准则的重要变化梳理..... 4
表 2： 独立个人保险代理人政策梳理..... 5
表 3： 一周行业动态..... 8
表 4： 一周公司公告..... 8

## 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。