民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/周报

政策不急转弯，保险消费有待提升

—金融行业周报 20201222

银行周报 2020 年 12 月 22 日

报告摘要：

● **政策不急转弯，保持宏观杠杆率基本稳定**

中央经济工作会议坚持稳中求进总基调，指出明年宏观政策不“急转弯”，“保持宏观杠杆率基本稳定”，政策预计温和收紧。会议重提需求侧管理，核心依旧是扩大内需。会议提出多渠道补充银行资本金，防止资本无序扩张。把互联网金融企业纳入金融监管范围将利好传统商业银行。虽然近期银行板块小幅回调，但是基本面向好，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。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，建议积极把握优质零售标的，推荐**常熟银行、兴业银行、邮储银行、招商银行。**

● **寿险市场消费需求有待提升，车险综改短期负面影响延续**

上市险企开门红有序推进，当前寿险市场消费需求仍有待提升，多家险企负债端呈现改善态势。在企业基本面、现金流普遍恢复的大环境下，看好居民消费持续复苏，新单保费焕发动能。车险综改短期负面影响延续，险企产险业务面临调整压力，长期或缓和市场竞争格局。险企资产端收益随10年期国债收益率回升得到有力支撑，在国民经济有把握再次正增、险企改革逐步取得成效的背景下，看好2021年保险企业基本面迎来拐点。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2.26%，上证综指上涨1.43%。同期银行指数（中信）下跌0.24%。非银行金融指数（中信）上涨1.02%，其中证券指数上涨0.74%，保险指数上涨0.05%，多元金融指数上涨0.96%。银行板块中，涨幅排名前三的是厦门银行（+4.97%）、兴业银行（+1.69%）、招商银行（+0.98%）。非银板块中，涨幅排名前三的是哈投股份（+15.50%）、江苏国信（+8.07%）、辽宁成大（+4.98%）。

● **上周大事**

1）六大国有银行相继公告，自 2021 年 1 月 1 日起叫停“靠档计息”存款产品。
2）多家平台下架互联网存款产品。

● **风险提示**

资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

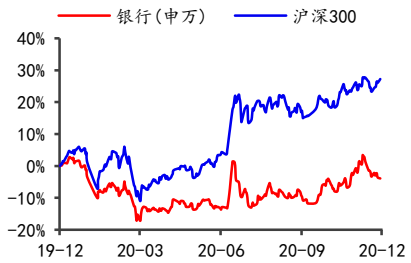
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		12 月 21 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601128.SH	常熟银行	7.08	0.65	0.66	0.73	10.87	10.70	9.75	推荐
601166.SH	兴业银行	20.14	3.17	3.12	3.36	6.35	6.46	5.99	推荐
601658.SH	邮储银行	4.84	0.70	0.69	0.75	6.91	7.06	6.49	推荐
600036.SH	招商银行	42.89	3.68	3.65	3.86	11.65	11.75	11.12	推荐
601318.SH	中国平安	87.05	8.17	7.18	8.77	10.46	12.11	9.93	未评级
601336.SH	新华保险	60.20	4.67	4.32	5.29	10.53	13.93	11.37	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. 民生金融行业周报 20201214：首提需求侧改革，提高保险权益投资比例
2. 行业动态报告:社融增速回落，企业中长期贷款需求旺盛

目录

一、上周观点 3
【银行】政策不急转弯，保持宏观杠杆率基本稳定 3
【非银】寿险市场消费需求有待提升，车险综改短期负面影响延续 5
二、一周动态 8
三、行情表现 9
四、资金价格回顾 16
五、理财产品回顾 16
六、同业存单市场回顾 17
七、信托市场回顾 17
八、债券市场回顾 18
九、风险提示 18
插图目录 19
表格目录 20

一、上周观点

【银行】政策不急转弯，保持宏观杠杆率基本稳定

坚持稳中求进总基调，政策预计温和收紧。今年中央经济工作会议延续了 12 月政治局会议“稳中求进”总基调，但着重指出明年世界经济形势仍然复杂严峻，“稳增长”的意味更浓。在政策方向和力度上，会议指出明年宏观政策不“急转弯”，要把握好“时度效”。具体来看，财政政策强调“更可持续”“保持适度支出强度”，因此财政刺激政策会有所减弱，但不会出现“政策断崖”。货币政策要“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定”。由于 2021 年社融同比增速的一致预测平均值（约 11%-12%）高于名义经济增速的一致预测平均值（约 10%），所以未来市场对社融增速的预期还会收紧，紧信用环境利好银行资产端定价。又因为稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，所以政策收紧的力度会比较温和，风险可控。

多渠道补充银行资本金，更多支持性政策有望出台。今年以来，在信贷规模快速扩张、政策引导金融让利实体经济、系统重要性银行面临的资本要求提升且入选门槛降低等因素的影响下，银行资本缺口增加，资本补充需求提升。随着疫情好转，政策要求从强调银行“让利实体经济”向强调银行补充资本、提升抵御风险的能力倾斜。今年中央经济工作会议较去年新增“多渠道补充银行资本金”印证了这一点。银行补充资本有内源性和外源性两种方式。由于让利政策进展顺利且已接近尾声（截至 10 月让利约 1.25 万亿元，达到全年目标的 5/6），银行利润释放的政策压力减轻，未来有望在内源性资本补充诉求的驱动下加大利润释放。在外源性资本补充方面，时隔多年银行配股于 11 月再度落地，补充中小银行资本金的专项债于 12 月正式发行，为银行资本解渴提供了更多渠道。未来监管部门有望出台更多创新性工具助力银行补充资本。

重提“需求侧管理”，核心仍是扩大内需。本次中央经济工作会议将政治局会议提出的“需求侧改革”还原为“需求侧管理”，表述更偏稳健，但战略基点依旧是扩大内需。扩大内需的关键在于激活居民消费需求。会议指出“扩大消费最根本的是促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，扎实推进共同富裕”。截至今年 11 月，我国城镇调查失业率 5.20%，环比下降 0.1pct，较疫情前仍有下行空间，未来随着经济好转，消费需求有望提升。在具体措施上，会议提出“有序取消一些行政性限制消费购买的规定，充分挖掘县乡消费潜力”，这与近期国常会、商务部“鼓励各地调整优化汽车限购措施，开展新一轮汽车下乡和以旧换新”相呼应，我们预计未来会有更多消费刺激性政策出台。此外，中央经济工作会议将“解决好大城市住房突出问题”作为明年重点任务之一，有助于缓解住房压力对居民正常消费能力的挤压，从而释放居民长期消费潜力，不断拓展银行零售业务的发展空间。

防止资本无序扩张，利好传统商业银行。本次中央经济工作会议重提“强化反垄断和防止资本无序扩张”（上一次是 12 月政治局会议），强调“金融创新必须在审慎监管的前提下进行”，主要针对的是互联网金融企业。结合此前蚂蚁金服暂停上市、近期互联网金融平台下架打异地揽储“擦边球”的存款类产品等事件，监管部门将互联网金融企业纳入金融监管范围的态度很明确，未来利用监管套利的不正当竞争有望得到有效控制，利好传统商业银行。

叫停不规范存款创新产品，加强存款风险管理。近日，六大行相继公告将自明年 1 月 1 日起，将“靠档计息”存款产品计息规则调整为“按活期存款挂牌利率计息”，这与此前央行要求压降结构性存款、打击假结构类产品的监管思路一脉相承。一方面压降银行揽储成本，促进贷款端利率下行，支持降低实体企业融资成本；另一方面，减轻此类创新存款产品带来的风控和监管难度，利好存款来源丰富的银行。

建议首选优质零售小微标的。虽然近期银行板块小幅回调，但是随着经济复苏，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，板块继续回调的空间不大。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。**推荐常熟银行、兴业银行、邮储银行、招商银行。**

表1： 2019 年和 2020 年中央经济工作会议对比

	2020 年中央经济工作“稳中求进”	2019 年中央经济会议“稳字当头”
政策基调	坚持稳中求进工作总基调 明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，以高质量发展为“十四五”开好局。	实现明年预期目标，要坚持稳字当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要积极进取，坚持问题导向、目标导向、结果导向，在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。要继续抓重点、补短板、强弱项，确保全面建成小康社会。
财政政策	积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子。	积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。 要巩固和拓展减税降费成效，大力优化财政支出结构，进一步缓解企业融资难融资贵问题，多措并举保持就业形势稳定。
货币政策	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。 要保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任。
风险管理	要办好自己的事，坚持底线思维，提高风险预见预判能力，严密防范各种风险挑战。 抓实化解地方政府隐性债务风险工作 处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制 要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为 金融创新必须在审慎监管的前提下进行	必须强化风险意识，牢牢守住不发生系统性风险的底线。 我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力。 要保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任。
供给侧改革	加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供	坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展 在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升

	给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。要更加注重以深化改革开放增强发展内生动力，在一些关键点上发力见效，起到牵一发而动全身的效果。	
重点任务	1、强化国家战略科技力量 2、增强产业链供应链自主可控能力 3、坚持扩大内需这个战略基点 4、全面推进改革开放 5、解决好种子和耕地问题 6、强化反垄断和防止资本无序扩张 7、解决好大城市住房突出问题	1、坚定不移贯彻新发展理念 2、坚决打好三大攻坚战 3、确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善 4、继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策 5、着力推动高质量发展 6、深化经济体制改革

资料来源：新华社，民生证券研究院

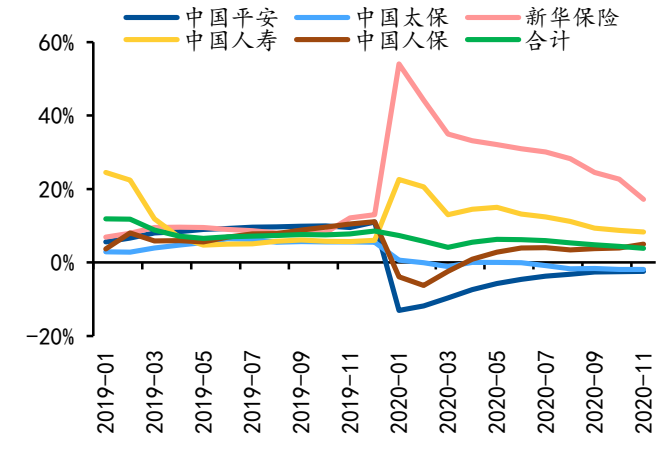
【非银】寿险市场消费需求有待提升，车险综改短期负面影响延续

保险：

开门红逐渐步入节奏，寿险市场需求有待提升。1-11 月合计 5 家上市险企累计寿险原保费收入同比+3.89%，较 1-10 月（+4.40%）有所放缓，新华保险+17.20%、中国人寿+8.30%、中国人保+4.98%、中国太保-1.94%、中国平安-2.46%，其中仅中国人保与中国平安累计保费增速改善，分别较 1-10 月上升 1.06pct、降幅收窄 8bp。11 月合计 5 家上市险企单月寿险原保费收入同比-5.55%，较 10 月（-1.61%）降幅扩大，中国人保+28.84%，中国平安-1.20%，中国人寿-2.60%，中国太保-3.53%，新华保险-37.34%，其中新华保险增速下滑，中国平安持平，其余 3 家增速均较 10 月上升。

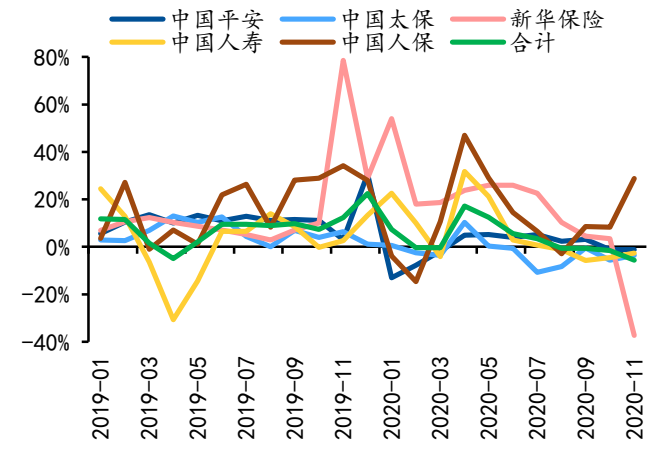
在 10 月启动开门红的险企中，中国人寿由主打短期年金险逐步切换至长期保障险，保费增速稳健；中国太保主打终身寿险，保费增速持平上月。11 月启动开门红的险企中，中国平安主推“财富金瑞”年金险，单月及累计保费降幅收窄，负债端边际改善；中国人保主力产品为“温暖金生”年金险，整体节奏偏向冲刺年底业绩、发力收官，单月保费增速涨幅最大。新华保险 12 月启动开门红，公司全年贯彻“夏促期”战略，夏交保费快速上量，11 月单月保费受去年高基数影响由正转负，但累计保费增速仍领先同业。

图1： 1-11 月上市险企累计寿险原保费收入同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

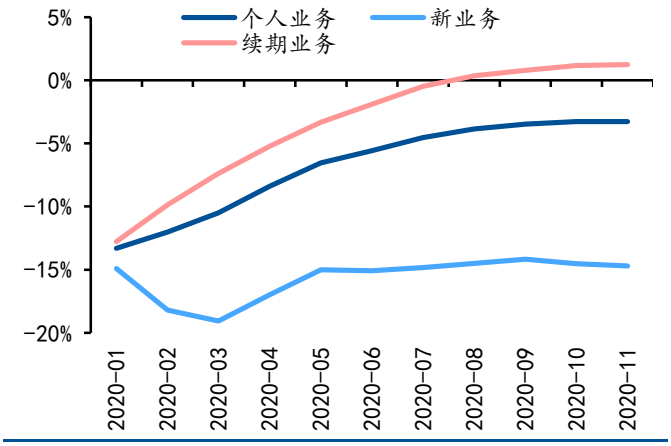
图2： 11 月单月上市险企寿险原保费收入同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

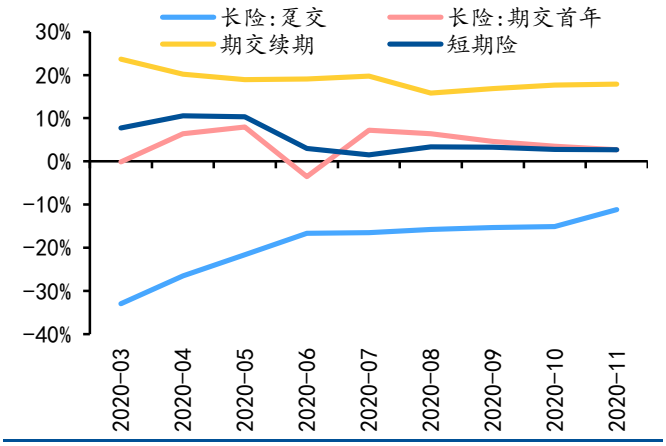
中国平安团险保费收入率先改善，中国人保新单保费降幅收窄。平安与人保是上市险企中11月寿险业务保费收入出现明显边际改善的2家，平安寿险业务1-11月个险渠道累计保费收入同比-3.27%，较1-10月（-3.28%）持平，其中续期业务同比+1.23%，较上月（+1.17%）提升6bp，增速持续扩大；新业务保费收入同比-14.70%，较上月（-14.52%）下降18bp，负增长压力延续。在疫情影响消除、企业基本面普遍修复的大环境下，平安团险渠道传改善信号，团险新业务保费同比+17.26%，较上月（+14.99%）扩大2.27pct，带动团险渠道保费收入增速抬升2.22pct至17.45%。人保寿险1-11月新单保费同比-4.86%，较上月收窄1.93pct，降幅年内新低，其中期交首年保费同比+2.72%，略有放缓，趸交保费同比-11.16%，较上月大幅收窄3.95pct，助力新单保费持续改善。期交业务是人保寿险保费收入正增主因，1-11月累计同比+17.89%，短期险+2.68%表现稳定。

图3： 中国平安1-11月寿险个人业务累计保费收入结构



资料来源：Wind，民生证券研究院

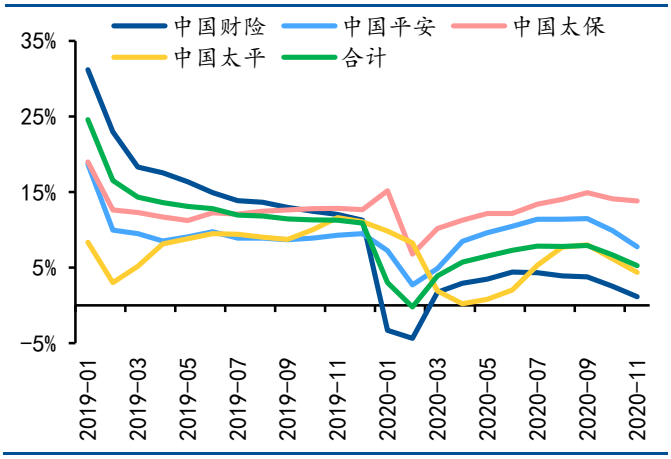
图4： 中国人保3-11月寿险业务累计保费收入同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

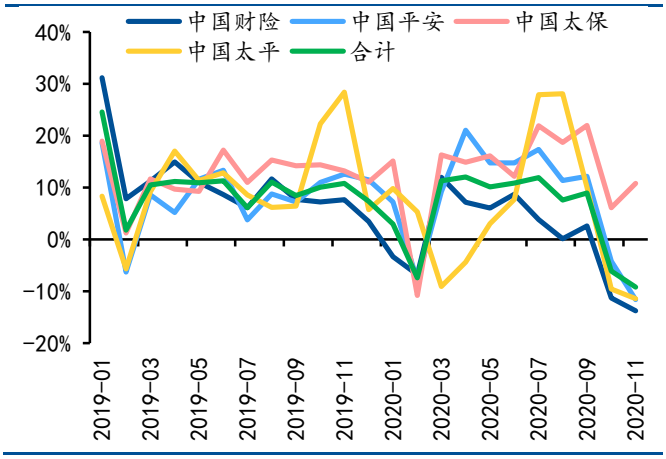
车险改革短期负面影响延续，长期或缓和市场竞争格局。1-11月合计4家上市险企累计财险原保费收入同比+5.23%，增速较1-10月（+6.68%）有所下降，中国太保+13.81%，中国平安+7.73%，中国太平+4.37%，中国财险+1.15%。11月合计4家险企单月财险原保费收入同比-9.17%，降幅扩大（10月-6.09%），中国太保10.79%，中国太平-11.42%，中国平安-11.63%，中国财险-13.78%。今年9月份车险综合改革正式实施，引导行业拟定商车险无赔款优待系数、扩大保障范围等，车均保费受到了直接影响。在让利压力下，各大险企保费收入有所承压，累计增速均呈现下调趋势，单月增速仅中国太保为正。长期来看，随着综改前预收车险保费逐步完成入账，车险综改影响将进一步释放，险企产险业务结构面临调整，价格竞争有望缓和。

图5： 1-11 月上市险企累计财险原保费收入同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

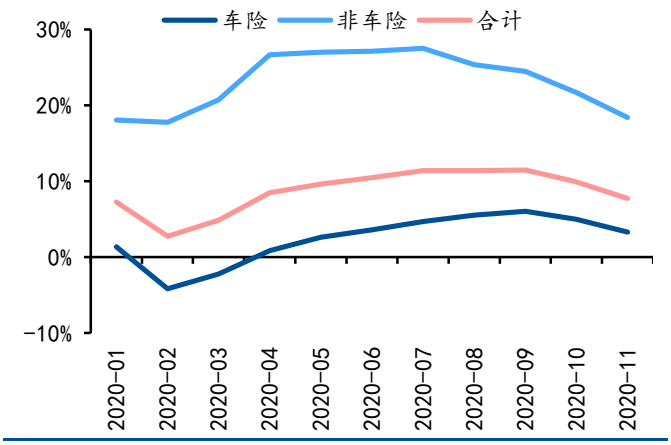
图6： 11 月单月上市险企财险原保费收入同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

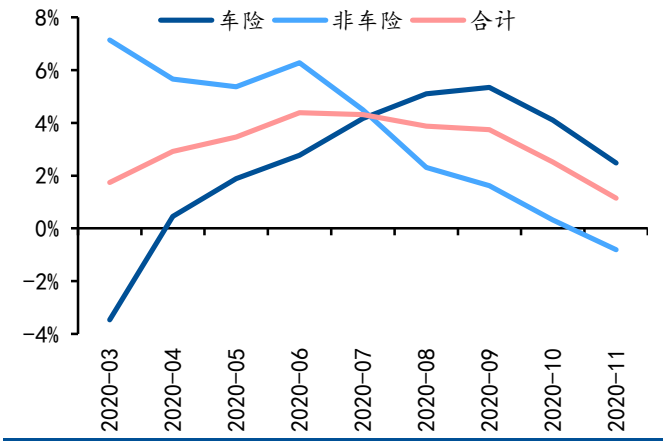
平安产险保费收入增速放缓，中国人保非车险业务首次破零。中国平安产险业务 1-11 月累计保费收入同比+7.73%，增速较 1-10 月（+9.90%）放缓，其中车险业务同比+3.30%（1-10 月+4.99%）、非车险业务同比+18.38%（1-10 月+21.68%），均面临下行压力。中国人保产险业务 1-11 月累计保费收入同比+1.15%（1-10 月+2.52%），车险保费+2.48%自综改以来增速持续放缓。非车险保费同比-0.80%（上月+0.32%），年内首次破零，细分险种来看，主要是信用保证保险明显拖累，公司融资类信保业务受疫情影响风险敞口加大，下半年加大存量出清力度，业务规模不断压降，1-11 月累计同比-75.68%。

图7： 中国平安 1-11 月产险业务累计保费收入结构



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8： 中国人保 1-11 月产险业务累计保费收入结构



资料来源：Wind，民生证券研究院

建议关注优质保险股。上市险企开门红销售有序推进，多家险企负债端呈现改善态势。当前保险市场消费需求仍待恢复，企业现金流、基本面已普遍得到改善，看好居民消费持续复苏。资产端 10 年期国债收益率回升至 3.3%，对保险投资收益形成有力支撑。疫情影响下今年各大险企保费收入基数较低，在国民经济向好、年内有把握实现正增长，险企改革逐步取得成效的背景下，2021 年保险企业保费收入有望实现正增，看好基本面迎来拐点。**建议关注行业优质龙头公司，中国平安、新华保险。**

二、一周动态

（一）行业动态

表2： 一周行业动态

来源	内容
央行	◆ 12 月 17 日讯，12 月 23 日（周三）中国人民银行将通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，招标发行 2020 年第十二期中央银行票据。 ◆ 12 月 17 日讯，据央行数据显示，11 月份，同业拆借月加权平均利率为 1.98%，较上月下行 16 个基点；质押式回购月加权平均利率为 2.05%，较上月下行 18 个基点。
银保监会	◆ 12 月 19 日讯，彻底纠正打着养老噱头、不具备养老功能的金融产品 ◆ 12 月 17 日讯，商务部、银保监会联合印发通知，提出将向汽车制造、医疗设备等重点外资企业提供金融支持，包括央行 1.5 万亿元再贷款再贴现政策等。
国务院	◆ 12 月 18 日讯，国办发布进一步完善失信约束制度构建诚信建设长效机制的指导意见，严格限定严重失信主体名单设列领域范围。
深交所	◆ 12 月 19 日讯，推进公募 REITS 试点，稳步推出单市场 ETF 期权。 ◆ 12 月 19 日讯，服务新发展格局，服务粤港澳大湾区建设;发展直接融资是资本市场重要使命
上交所	◆ 12 月 18 日讯，将近期异常连续下跌股票纳入重点监控 ◆ 12 月 19 日讯，希望尽快推出证券充抵保证金安排;形成从入口端到上市端至常态化退市端的系统性机制建设 全面提升上市公司质量
其他	◆ 12 月 18 日讯，六大国有银行相继公告，自 2021 年 1 月 1 日起叫停“靠档计息”存款产品 ◆ 12 月 18 日讯，多家平台下架互联网存款产品

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3： 一周公司公告

公司名称	公告内容
银行	
中国银行	◆ 12 月 14 日讯，完成 200 亿元减记型永续债发行工作
北京银行	◆ 12 月 14 日讯，董事会同意授予北银消费授信额度 60 亿元；同意授予北京电控及下属企业授信额度 80.65 亿元；同意出资 7500 万元参与北银消费增资扩股。
无锡银行	◆ 12 月 15 日讯，获准发行不超过 20 亿元永续债
江苏银行	◆ 12 月 16 日讯，配售发行结果：每 10 股配售 3 股，配股价格 4.59 元/股，有效认股数 32.25 亿股，占可配售股份总数的 93.12%，认购金额 148.03 亿元。 ◆ 配股后，“苏银优 1”强制转股价格将自 2020 年 12 月 17 日起由 10.68 元/股调整为 10.02 元/股。 ◆ 配股后，“苏银转债”转股价格将自 2020 年 12 月 18 日起由 7.28 元/股调整为 6.69 元/股。
贵阳银行	◆ 12 月 17 日讯，获准非公开发行不超过 5 亿股新股
青农商行	◆ 12 月 18 日讯，2020 年无固定期限资本债券（第一期） 发行完毕，总额 20 亿元
非银	
申万宏源	◆ 12 月 19 日讯，阳昌云先生申请辞去公司副总经理、财务总监、董事会秘书等职务，一并辞去公司联席秘书和授权代表职务;徐志斌先生申请辞去公司第四届董事会董事和总经理职务。
广发证券	◆ 12 月 19 日讯，公司的全资子公司广发信德投资管理有限公司拟作为管理人设立广州广发信德健康创业投资基金合伙企业，公司的全资子公司广发乾和投资有限公司、吉林敖东药业集团股份有限公司拟与广发信德共同投资该基金；完成 2020 年非公开发行公司债券（第十期）的发行

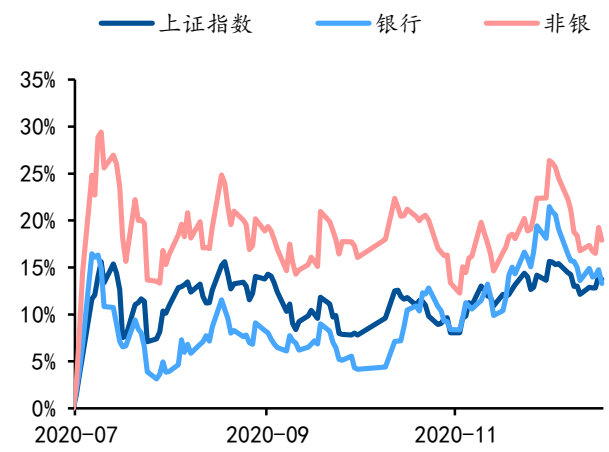
资料来源：公司公告，民生证券研究院

三、行情表现

（一）行情概览

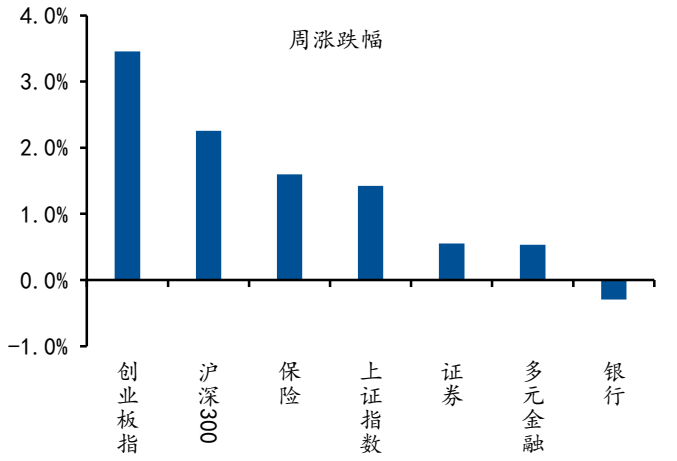
上周沪深 300 指数上涨 2.26%，上证综指上涨 1.43%。同期银行指数（中信）下跌 0.24%。非银行金融指数（中信）上涨 1.02%，其中证券指数上涨 0.74%，保险指数上涨 0.05%，多元金融指数上涨 0.96%。银行板块中，涨幅排名前三的是厦门银行(+4.97%)、兴业银行(+1.69%)、招商银行(+0.98%)。非银板块中，涨幅排名前三的是哈投股份(+15.50%)、江苏国信(+8.07%)、辽宁成大（+4.98%）。

图9： 上证指数、银行指数以及非银指数变动



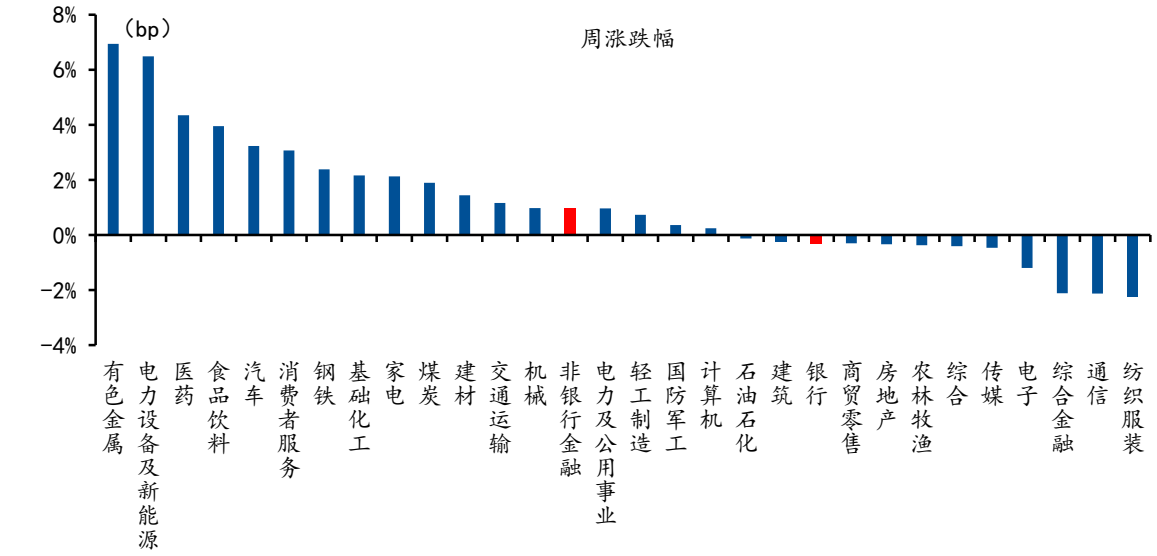
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10： 上周指数涨跌变动



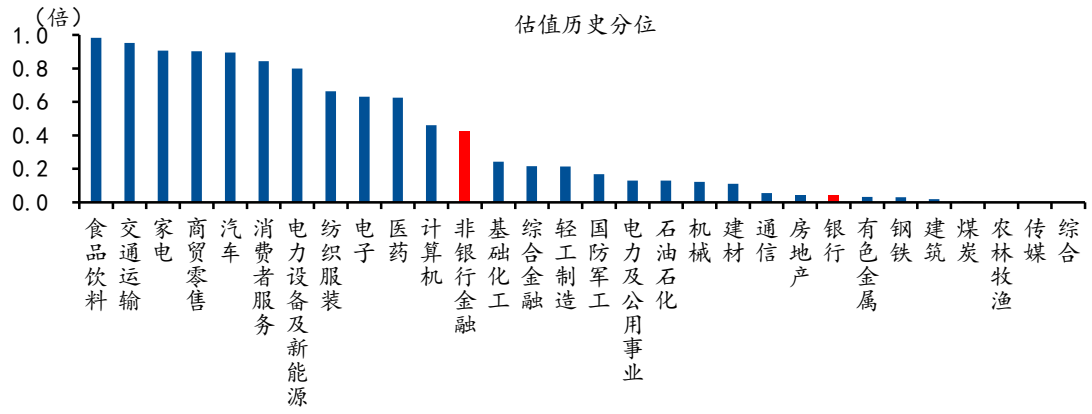
资料来源：Wind，民生证券研究院

图11： 各板块涨跌变动



资料来源：Wind，民生证券研究院

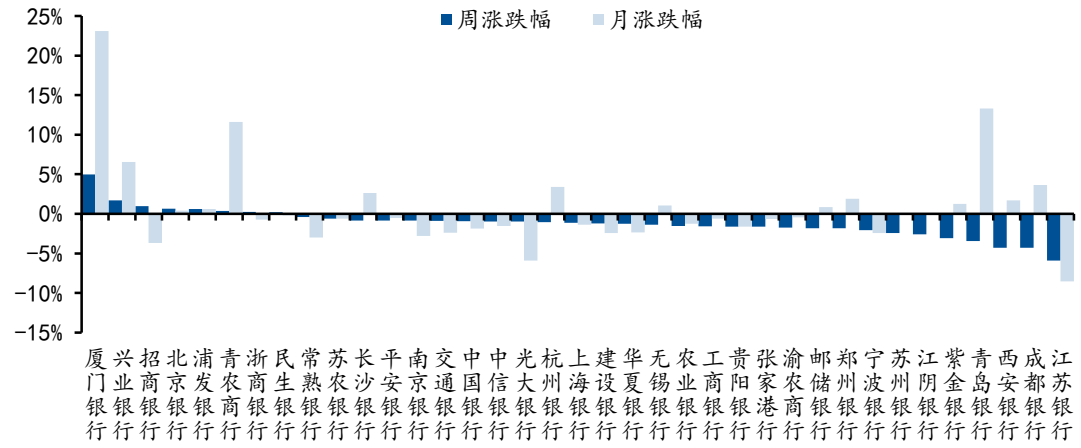
图12： 各板块估值当前所处历史分位（银行、非银用 PB 估值，其余板块用 PE）



资料来源：Wind，民生证券研究院

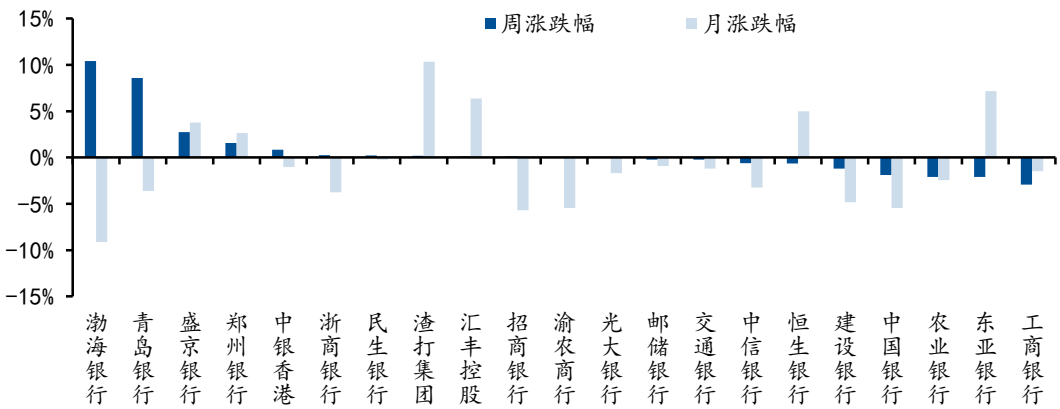
（二）银行

图13： A 股银行涨跌幅



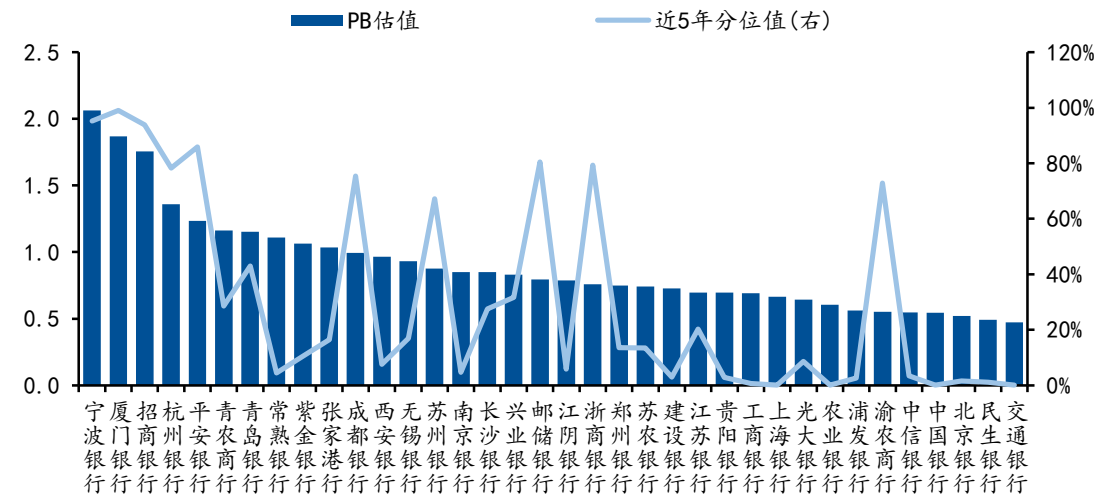
资料来源：Wind，民生证券研究院

图14： 重点 H 股银行涨跌幅



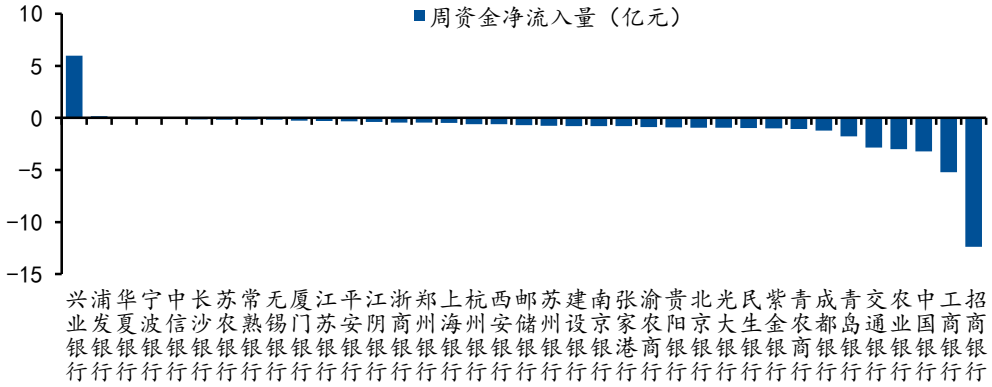
资料来源：Wind，民生证券研究院

图15： 银行股 PB 股指及近 5 年分位值



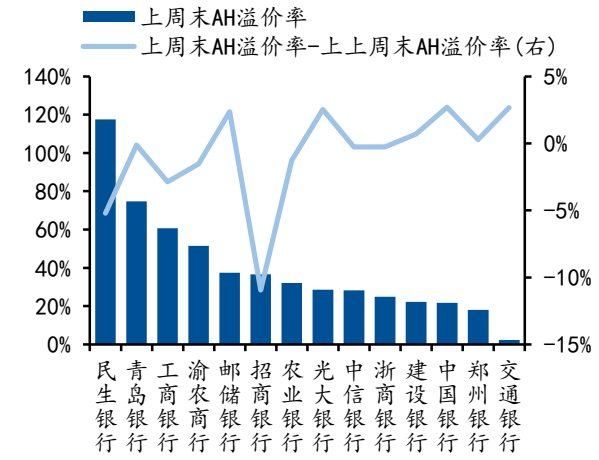
资料来源：Wind，民生证券研究院

图16： 上周银行股主力净卖出



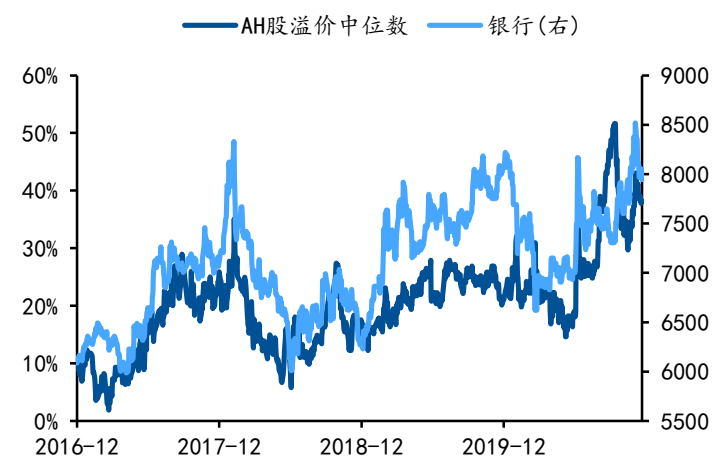
资料来源：Wind，民生证券研究院

图17： A+H 银行股 AH 股溢价率



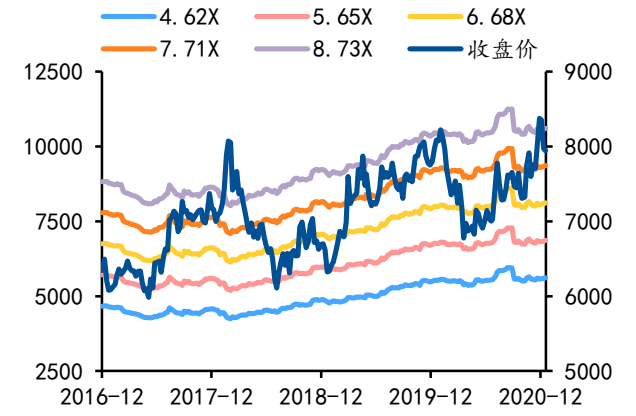
资料来源：Wind，民生证券研究院

图18： 银行 A/H 股溢价率中位数变动



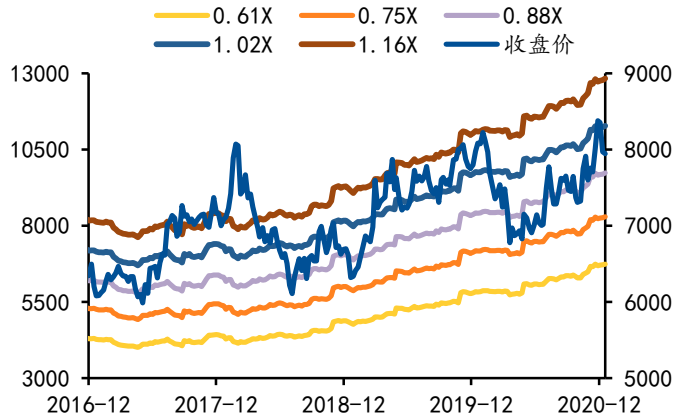
资料来源：Wind，民生证券研究院

图19： 银行指数 PE-Band（2016 年至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

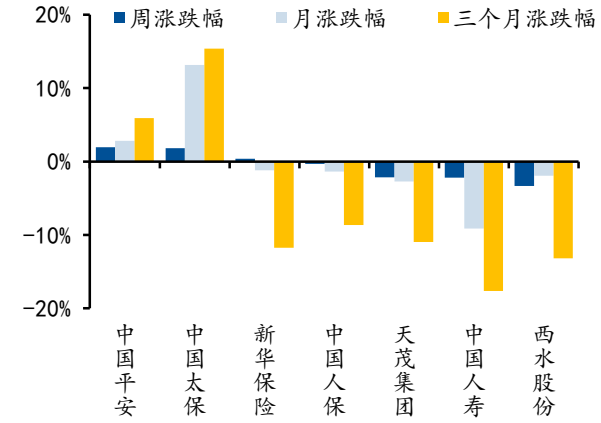
图20： 银行指数 PB-Band（2016 年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

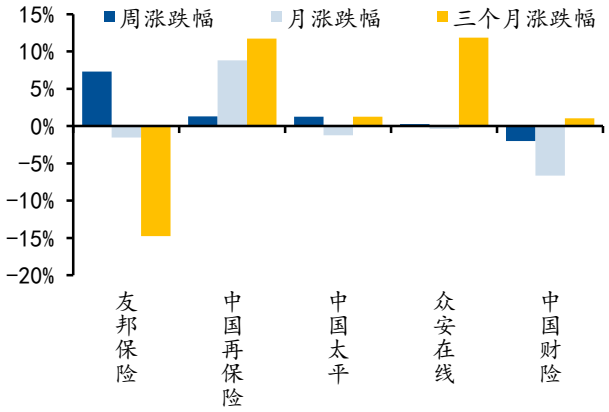
（三）保险

图21： A 股上市险企涨跌幅



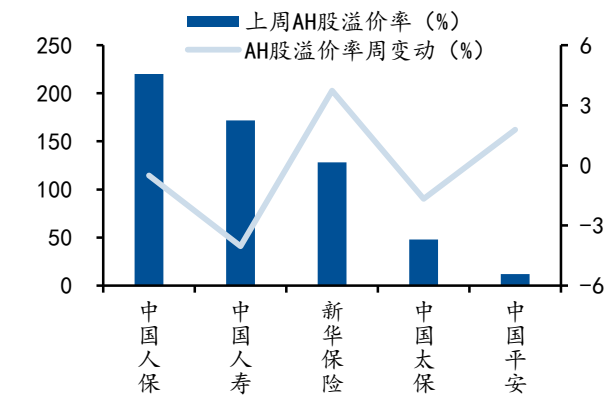
资料来源：Wind，民生证券研究院

图22： H 股上市险企涨跌幅



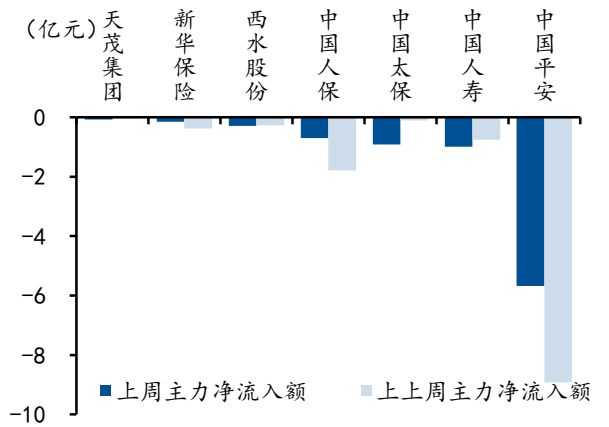
资料来源：Wind，民生证券研究院

图23： 上市险企 AH 股溢价率



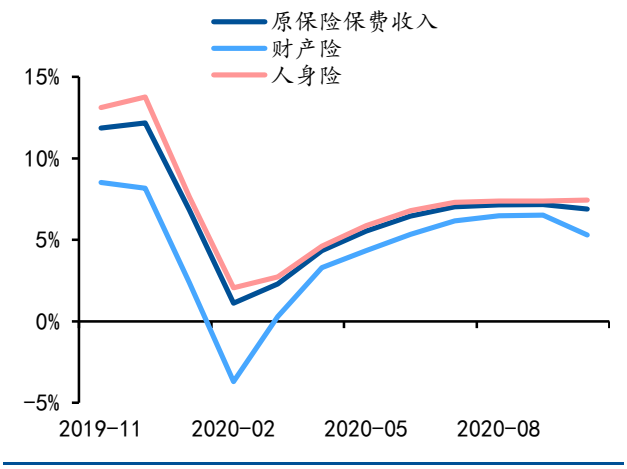
资料来源：Wind，民生证券研究院

图24： 保险股主力净流入情况



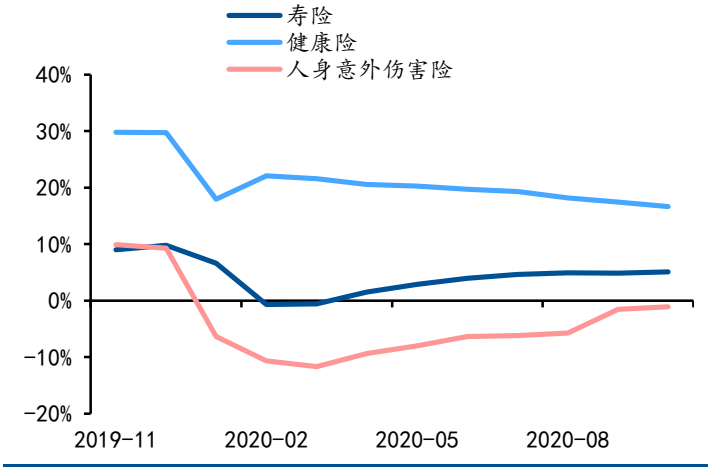
资料来源：Wind，民生证券研究院

图25： 1 年以来保险行业保费收入同比增速



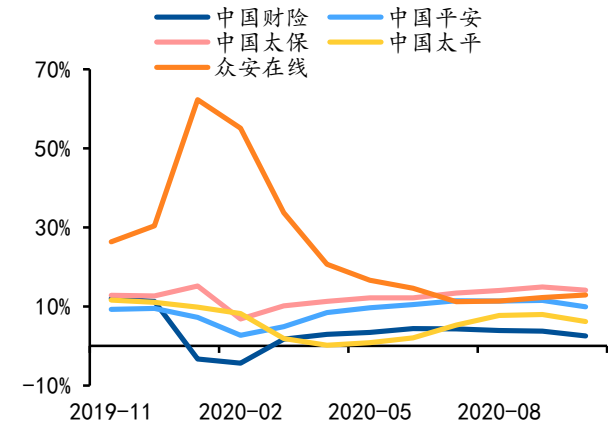
资料来源：Wind，民生证券研究院

图26： 1 年以来人身险行业保费收入同比增速



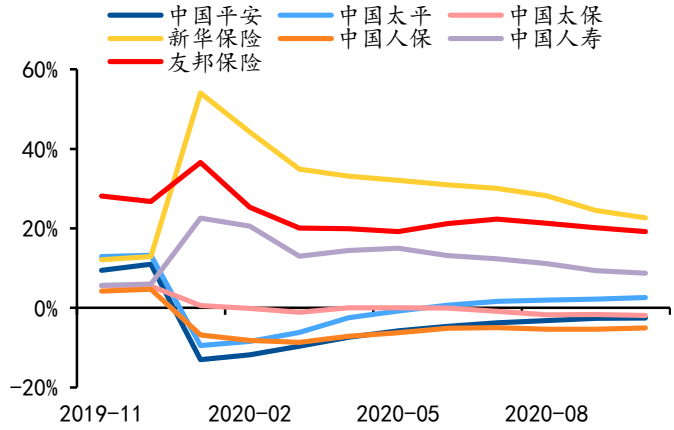
资料来源：Wind，民生证券研究院

图27： 1 年以来上市险企财险保费收入同比增速



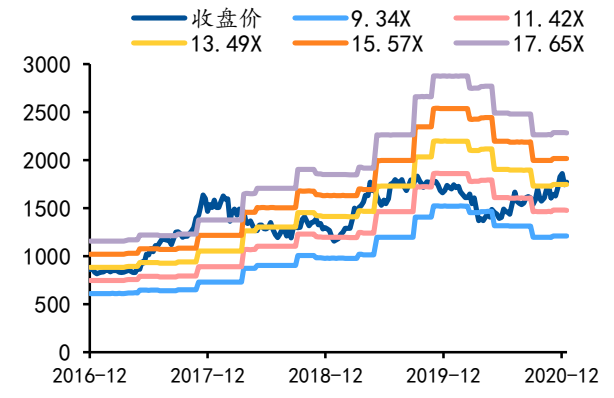
资料来源：Wind，民生证券研究院

图28： 1 年以来上市险企寿险保费收入同比增速



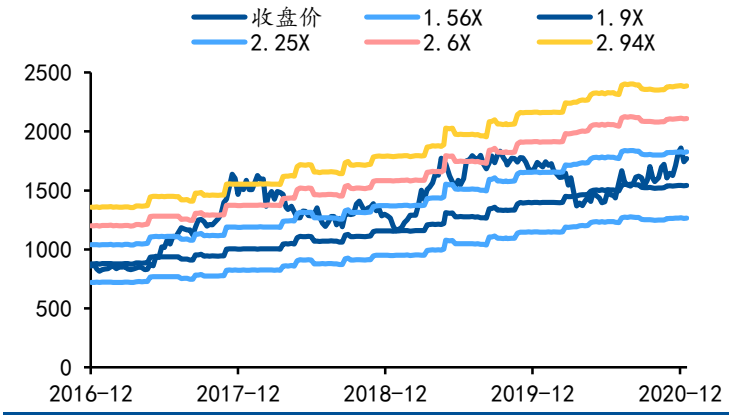
资料来源：Wind，民生证券研究院

图29： 保险指数 PE-Band（2016 年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

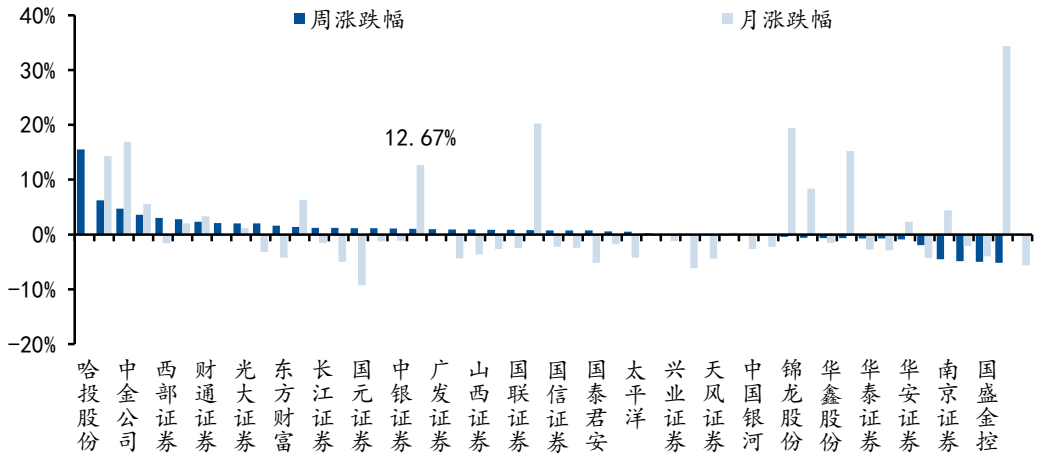
图30： 保险指数 PB-Band（2016 年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

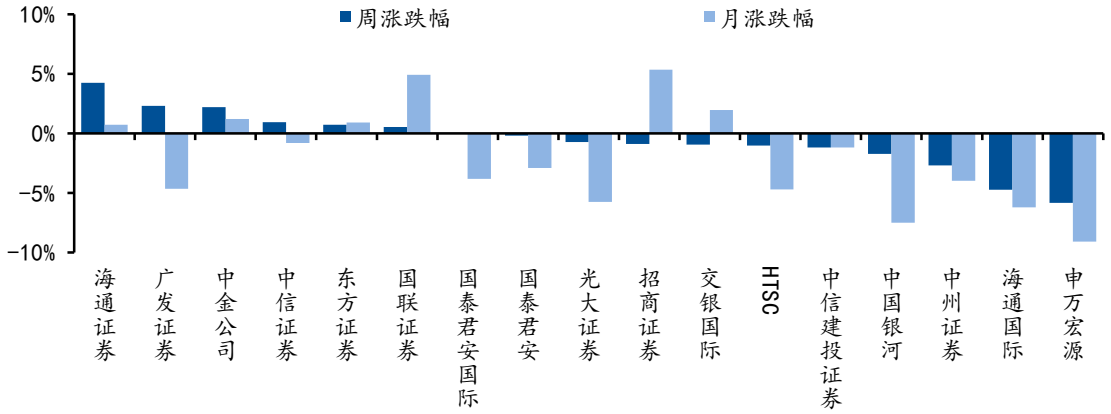
（四）券商

图31： A股上市券商涨跌幅



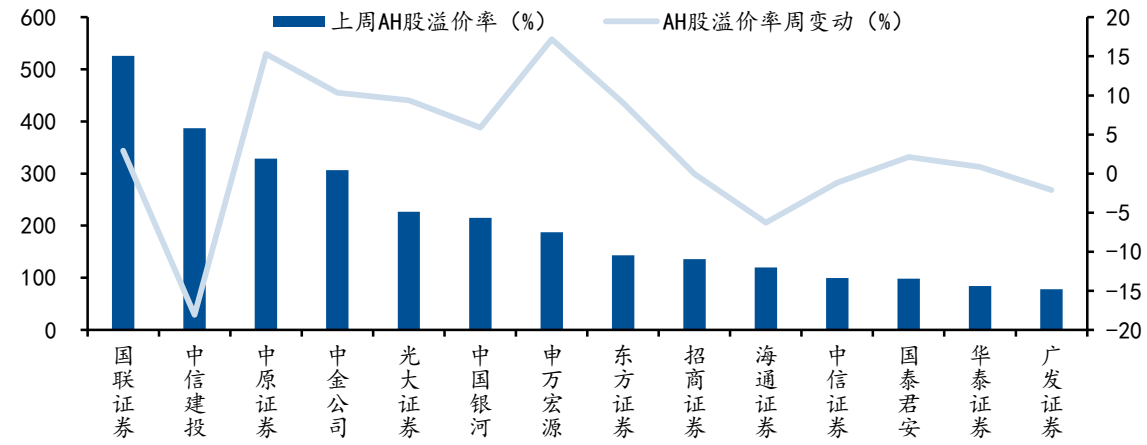
资料来源：Wind，民生证券研究院

图32： H股上市券商涨跌幅



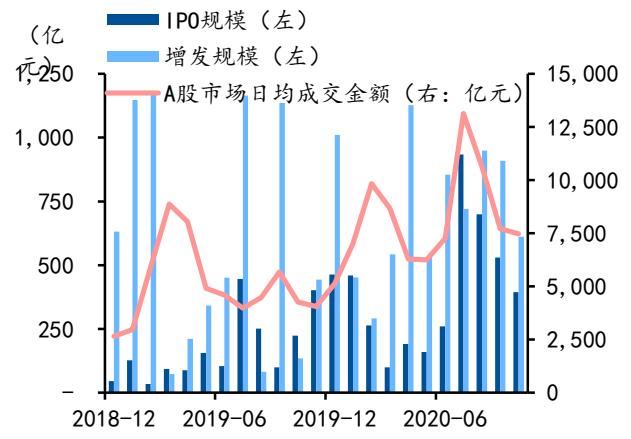
资料来源：Wind，民生证券研究院

图33： 券商AH股溢价率



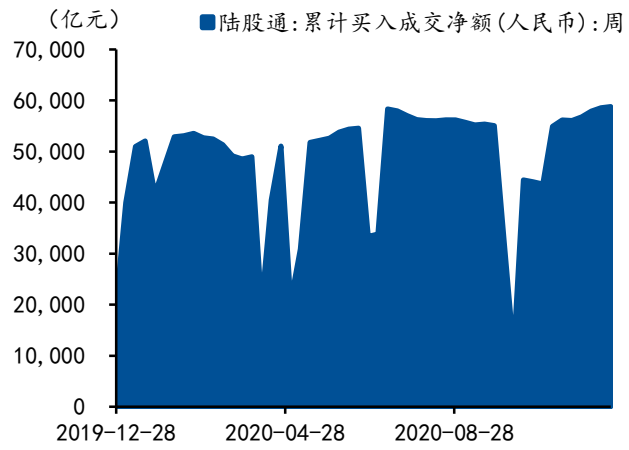
资料来源：Wind，民生证券研究院

图34： A股市场IPO与增发规模（2018年末至今）



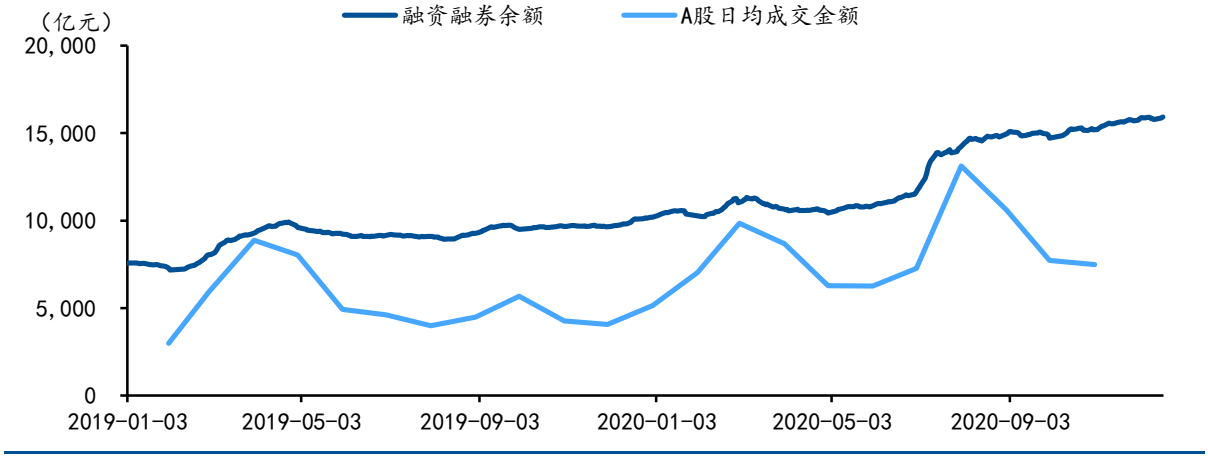
资料来源：Wind，民生证券研究院

图35： 陆股通资金流向（2019年末至今）



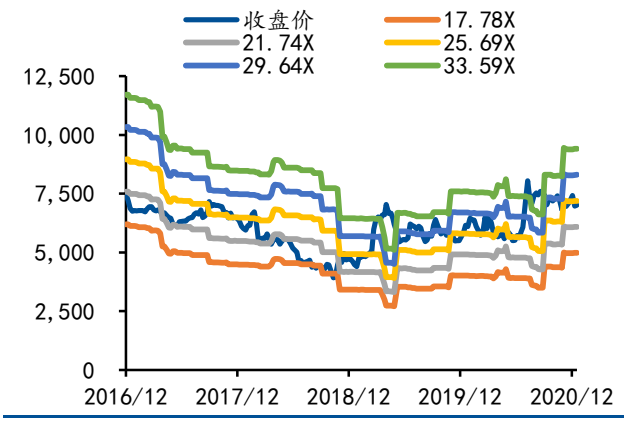
资料来源：Wind，民生证券研究院

图36： A股市场日均成交额与两融余额（2018年末至今）



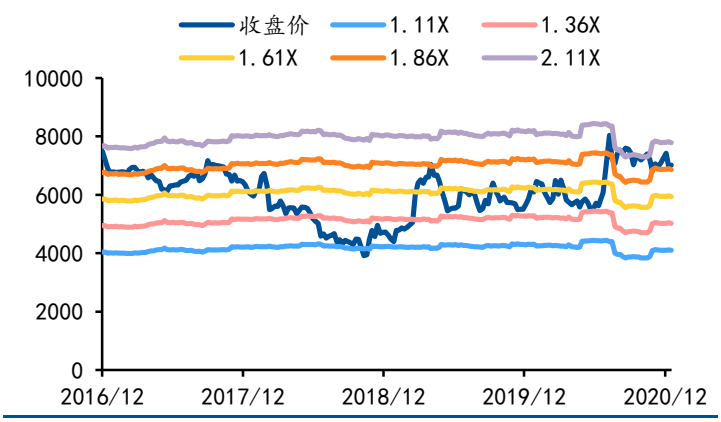
资料来源：Wind，民生证券研究院

图37： 券商指数PE-Band（2016年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

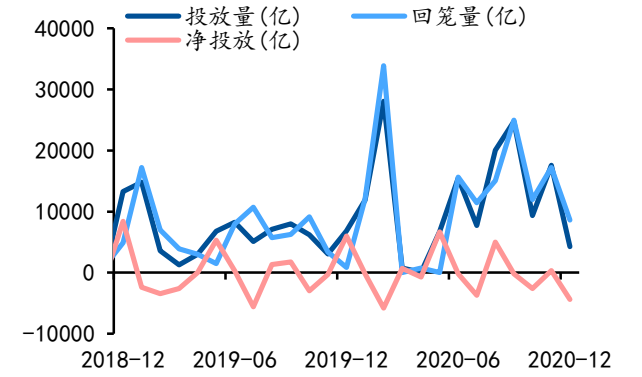
图38： 券商指数PB-Band（2016年末至今）



资料来源：Wind，民生证券研究院

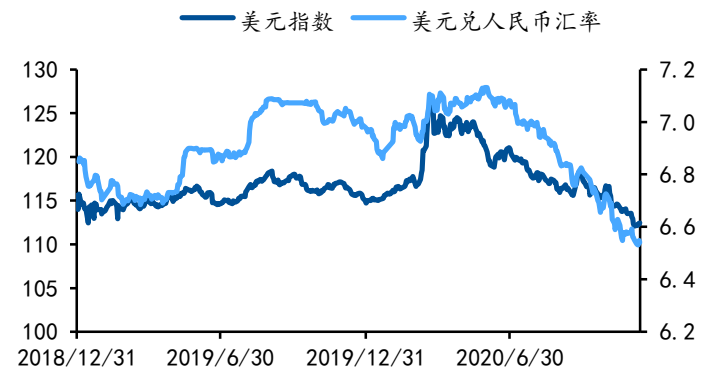
四、资金价格回顾

图39： 央行公开市场净投放变动



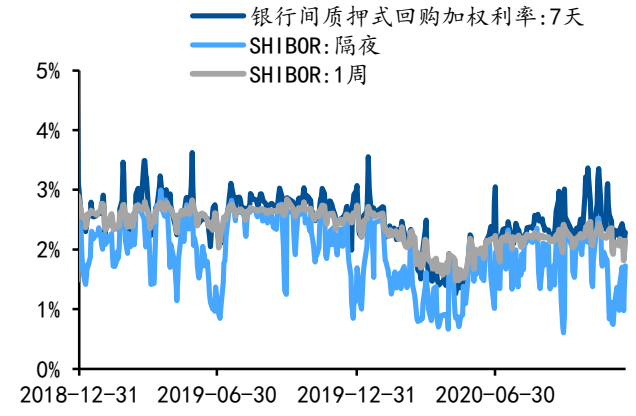
资料来源：Wind，民生证券研究院

图40： 美元兑人民币汇率变动



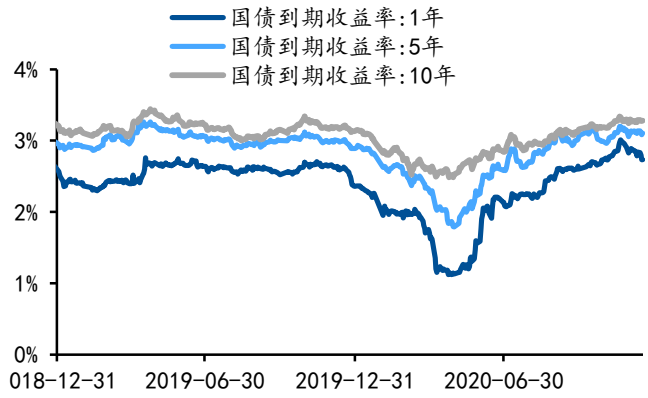
资料来源：Wind，民生证券研究院

图41： Shibor 利率、DR007



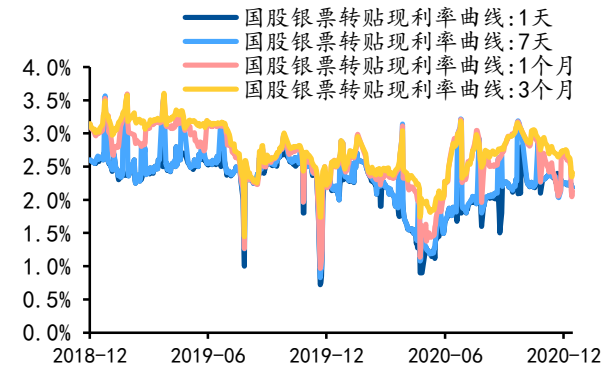
资料来源：Wind，民生证券研究院

图42： 国债到期利率



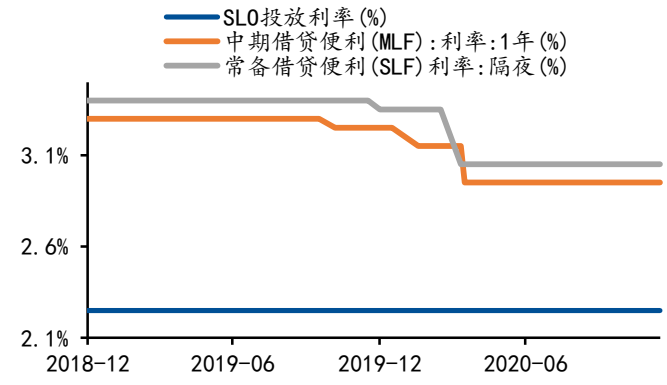
资料来源：Wind，民生证券研究院

图43： 国股银票转贴现利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

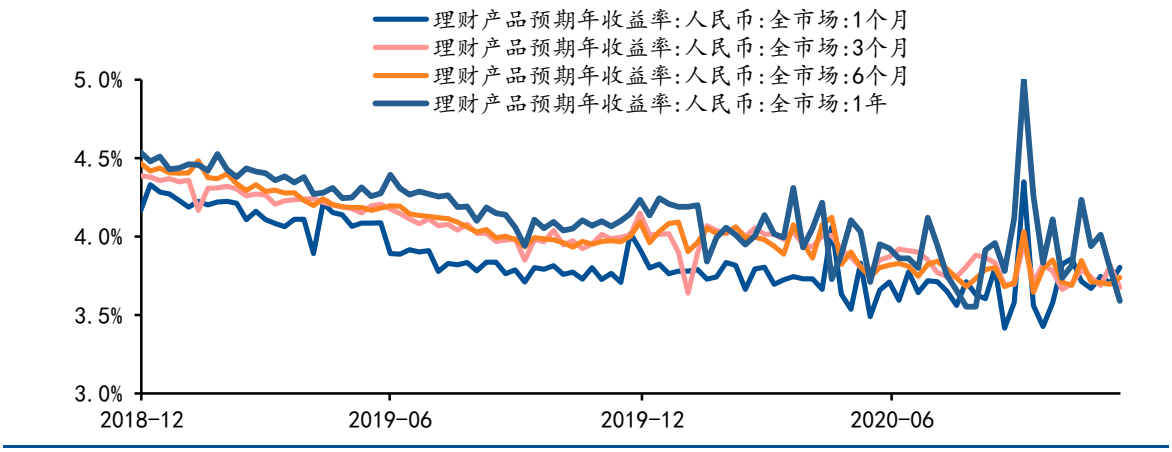
图44： 政策利率变化：MLF\SLF\SLO 并列图



资料来源：Wind，民生证券研究院

五、理财产品回顾

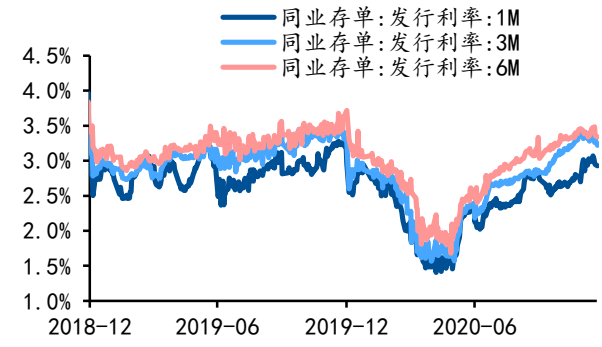
图45： 银行理财产品收益率



资料来源：Wind，民生证券研究院

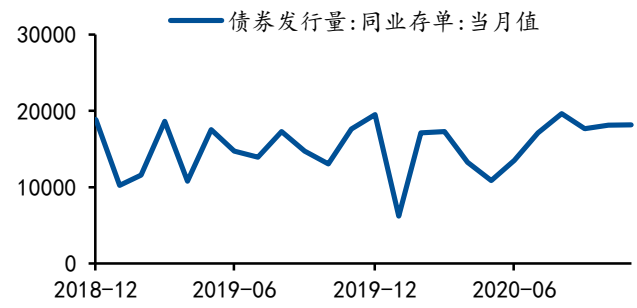
六、同业存单市场回顾

图46： 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

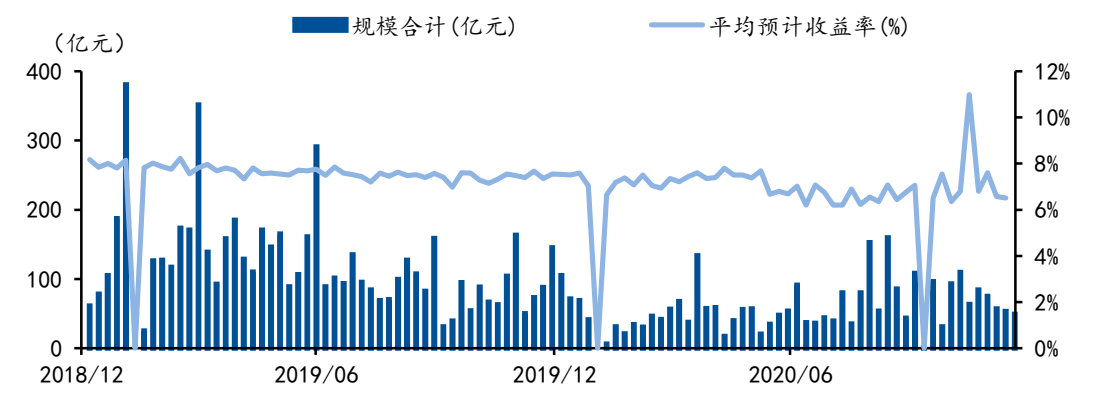
图47： 同业存单的发行量



资料来源：Wind，民生证券研究院

七、信托市场回顾

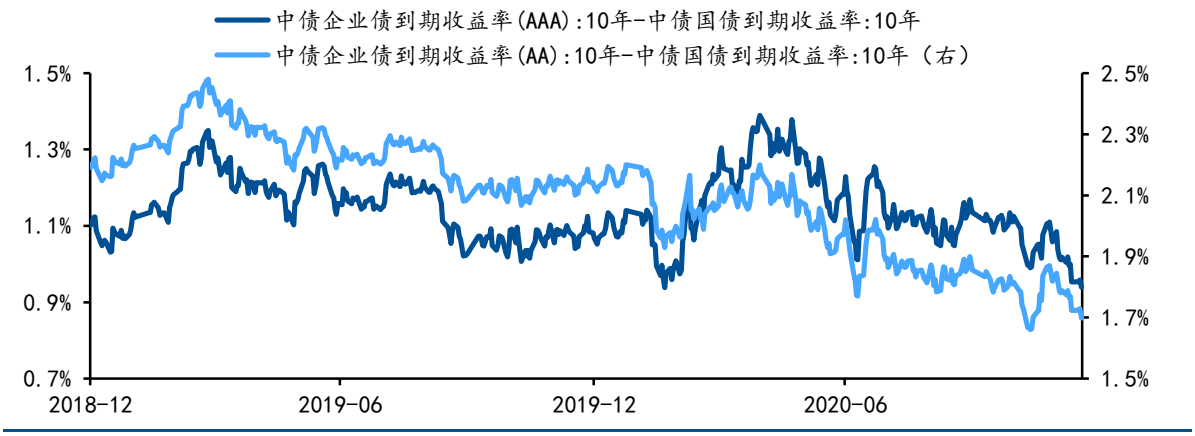
图48： 近一年信托发行规模统计（周）（截至 2020 年 12 月 20 日）



资料来源：Wind，民生证券研究院

八、债券市场回顾

图49： 信用债利差（截至 2020 年 12 月 20 日）



资料来源：Wind，民生证券研究院

九、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： 1-11 月上市险企累计寿险原保费收入同比增速 5
图 2： 11 月单月上市险企寿险原保费收入同比增速 5
图 3： 中国平安 1-11 月寿险个人业务累计保费收入结构 6
图 4： 中国人保 3-11 月寿险业务累计保费收入同比增速 6
图 5： 1-11 月上市险企累计财险原保费收入同比增速 7
图 6： 11 月单月上市险企财险原保费收入同比增速 7
图 7： 中国平安 1-11 月产险业务累计保费收入结构 7
图 8： 中国人保 1-11 月产险业务累计保费收入结构 7
图 9： 上证指数、银行指数以及非银指数变动 9
图 10： 上周指数涨跌变动 9
图 11： 各板块涨跌变动 9
图 12： 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） 10
图 13： A 股银行涨跌幅 10
图 14： 重点 H 股银行涨跌幅 10
图 15： 银行股 PB 股指及近 5 年分位值 11
图 16： 上周银行股主力净卖出 11
图 17： A+H 银行股 AH 股溢价率 11
图 18： 银行 A/H 股溢价率中位数变动 11
图 19： 银行指数 PE-Band（2016 年至今） 12
图 20： 银行指数 PB-Band（2016 年末至今） 12
图 21： A 股上市险企涨跌幅 12
图 22： H 股上市险企涨跌幅 12
图 23： 上市险企 AH 股溢价率 12
图 24： 保险股主力净流入情况 12
图 25： 1 年以来保险行业保费收入同比增速 13
图 26： 1 年以来人身险行业保费收入同比增速 13
图 27： 1 年以来上市险企财险保费收入同比增速 13
图 28： 1 年以来上市险企寿险保费收入同比增速 13
图 29： 保险指数 PE-Band（2016 年末至今） 13
图 30： 保险指数 PB-Band（2016 年末至今） 13
图 31： A 股上市券商涨跌幅 14
图 32： H 股上市券商涨跌幅 14
图 33： 券商 AH 股溢价率 14
图 34： A 股市场 IPO 与增发规模（2018 年末至今） 15
图 35： 陆股通资金流向（2019 年末至今） 15
图 36： A 股市场日均成交额与两融余额（2018 年末至今） 15
图 37： 券商指数 PE-Band（2016 年末至今） 15
图 38： 券商指数 PB-Band（2016 年末至今） 15
图 39： 央行公开市场净投放变动 16
图 40： 美元兑人民币汇率变动 16
图 41： Shibor 利率、DR007 16
图 42： 国债到期利率 16
图 43： 国股银票转贴现利率 16
图 44： 政策利率变化：MLF\SLF\SLO 并列图 16
图 45： 银行理财产品收益率 17
图 46： 不同期限同业存单的发行利率 17

图 47： 同业存单的发行量.....17
图 48： 近一年信托发行规模统计（周）（截至 2020 年 12 月 20 日）.....17
图 49： 信用债利差（截至 2020 年 12 月 20 日）.....18

表格目录

表 1： 2019 年和 2020 年中央经济工作会议对比.....4
表 2： 一周行业动态.....8
表 3： 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。