民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/周报

首提需求侧改革，提高保险权益投资比例

—金融行业周报 20201214

银行周报 2020 年 12 月 14 日

报告摘要：

- **首提需求侧改革，消费提振预期利好零售型银行**

政治局会议表述较去年而言，稳增长的意味更强，政策正常化趋势日益明朗，未来信贷政策预计将边际收紧，利好银行资产端定价。11月制造业投资恢复和出口高增下企业中长期贷款需求旺盛，经济复苏具备内生动力。政治局会议首提“需求侧改革”，有望促进消费复苏。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。**

- **关注“扩面提质”后续配套监管政策，人身险行业有望迎来利好**

国务院常务会议部署促进人身险行业发展措施，加快发展商业健康保险、将商业养老险纳入养老保障第三支柱，实现“扩面”；重申险资45%的权益投资上限，强调提升长期投资能力，实现“提质”，险资有望增配权益资产，为资本市场带来增量资金。考虑当前保险板块估值处于历史中等偏低水平，叠加明年险企改革持续深化，负债端、资金面改善预期，建议关注优质保险股，**中国人保、中国平安、中国人寿、中国太保。**

- **板块行情**

上周沪深300指数下跌3.48%，上证综指下跌2.83%。同期银行指数（中信）下跌4.61%。非银行金融指数（中信）下跌6.23%，其中证券指数下跌5.92%，保险指数下跌6.33%，多元金融指数下跌10.22%。银行板块中，涨幅排名前三的是青农银行（+4.47%）、杭州银行（-1.09%）、农业银行（-1.53%）。非银板块中，涨幅排名前三的是华鑫股份（+9.98%）、辽宁成大（+6.84%）、红塔证券（+1.62%）。

- **上周大事**

1）央行上周累计开展 2000 亿元逆回购，同时 2000 亿元逆回购到期，净投放 0 亿元。2）中央政治局会议于 12 月 11 日召开，分析研究 2021 年经济工作，强调做好“六稳六保”，确保“十四五”开好局。会议要求，抓好各种存量风险化解和增量风险防范。

- **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

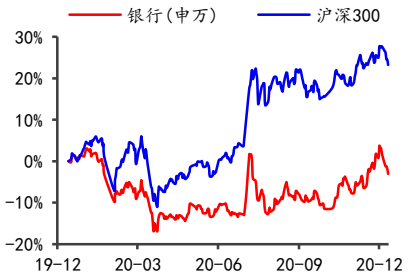
代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		12 月 11 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601128.SH	常熟银行	7.11	0.65	0.66	0.73	10.92	10.74	9.79	推荐
601166.SH	兴业银行	20.12	3.17	3.12	3.36	6.35	6.45	5.98	推荐
601658.SH	邮储银行	4.92	0.70	0.69	0.75	7.02	7.18	6.60	推荐
600036.SH	招商银行	42.68	3.68	3.65	3.86	11.59	11.69	11.06	推荐
601318.SH	中国平安	86.10	8.17	7.18	8.77	10.46	11.98	9.82	关注
601319.SH	中国人保	6.57	0.51	0.50	0.59	14.98	13.25	11.18	关注

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. 行业动态报告：社融增速回落，企业中长期贷款需求旺盛

2. 行业动态报告：监管范围扩大，利润释放可期

2. 行业深度研究：银行如何投基建及本轮基建影响解析

目录

一、上周观点 3
【银行】首提需求侧改革，消费提振预期利好零售型银行 3
【非银】关注“扩面提质”后续配套监管政策，人身险行业有望迎来利好 4
二、上周报告 6
点评 11 月社融数据：社融增速回落，企业中长期贷款需求旺盛 6
三、一周动态 7
四、行情表现 8
五、资金价格回顾 14
六、理财产品回顾 15
七、同业存单市场回顾 15
八、信托市场回顾 17
九、债券市场回顾 17
十、风险提示 17
插图目录 18
表格目录 19

一、上周观点

【银行】首提需求侧改革，消费提振预期利好零售型银行

信贷政策预计边际收紧，利好银行资产端定价。随着货币政策工具的利率逐步企稳，“实施正常货币政策”的表述被纳入第三季度货币政策执行报告，货币政策回归正常化的趋势日益明朗。12 月 11 日召开的政治局会议指出“努力保持经济运行在合理区间”，相较去年 12 月政治局会议，今年新增“努力”二字，稳增长的意味更强，蕴含了政策将逐步正常化之意。未来信贷政策预计将边际收紧，紧信用环境有利于提振银行资产端的定价能力。

企业中长期贷款需求旺盛，经济复苏具备内生动力。11 月对实体经济发放的人民币贷款新增 1.53 万亿元（Wind 预测平均值 1.36 万亿元），同比多增 1676 亿元，主要是企业中长期贷款加大投放所致，反映出在“政策退潮”的趋势下，制造业投资恢复和出口高增为信贷增长提供了有力支撑。具体来看，经济持续向好。11 月 PMI 为 52.1%，环比大幅提升 0.7pct，已经连续 9 个月站在荣枯线以上；11 月出口增速高达 21.1%，增速较上月大幅上升 9.7pct，表现非常亮眼。此外，消费需求继续回暖，10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，增速环比提升 1pct。新冠疫苗已陆续在英美获得紧急授权，大规模接种有望加速疫情好转，提振内需与出口需求，增强我国经济内生动力。

政治局会议首提需求侧改革，有望促进消费复苏。12 月政治局会议首次提出“注重需求侧改革”。相较于今年 11 月刘鹤副总理撰文提出的“高度重视需求侧管理”，表述从“管理”到“改革”，要求进一步提高，需求侧有望迎来更长期的政治安排和制度性改革。需求侧改革的战略基点是扩大内需，按照十四五规划建议，未来将在畅通国内大循环、全面促进消费等方面下功夫。我国加强经济内循环的关键在于激活居民消费需求，未来各类消费刺激政策陆续出台，有望不断拓展银行零售业务的发展空间。

表1： 2020 年 12 月政治局会议首提需求侧改革

时间	文章/会议	需求侧管理/改革相关内容
2020 年 11 月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	在坚持以供给侧结构性改革为主线的过程中，要高度重视需求侧管理，坚持扩大内需这个战略基点，始终把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。
2020 年 12 月	政治局会议	会议要求，要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，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。

资料来源：新华社，民生证券研究院

后续关注中央经济工作会议，预计将于下周举行。每年 12 月份政治局会议和中央经济工作会议先后召开，一般间隔数天。前者为下一年经济工作定调，是后者的方向；而后者的内容更加具体，是前者的展开。根据历史经验，我们预计中央经济工作会议将在下周举行，值得重点关注。

表2： 12月中央经济工作会议一般在政治局会议后的数天内召开

政治局会议时间	中央经济工作会议时间
2013年12月03日（周二）	2013年12月10日-13日（周二至周五）
2014年12月05日（周五）	2014年12月09日-11日（周二至周四）
2015年12月14日（周一）	2015年12月18日-21日（周五至周一）
2016年12月09日（周五）	2016年12月14日-16日（周三至周五）
2017年12月08日（周五）	2017年12月18日-20日（周一至周三）
2018年12月13日（周四）	2018年12月19日-21日（周三至周五）
2019年12月06日（周五）	2019年12月10日-12日（周二至周四）
2020年12月11日（周五）	

资料来源：新华社，民生证券研究院

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，政策回归正常化，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，有望重启上涨行情。在经济数据和年底估值切换的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。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。**

【非银】关注“扩面提质”后续配套监管政策，人身险行业有望迎来利好

1. 保险：

关注“扩面提质”后续配套监管政策，人身险行业有望迎来利好。12月9日李克强总理主持召开国务院常务会议，提出人身险行业要“扩面提质”，明确：一是加快发展商业健康保险；二是将商业养老保险纳入养老保障第三支柱加快建设；三是提升保险资金长期投资能力，权益投资比例最高可达45%。“扩面”在于扩大承保面，开发更多针对大病的健康险产品，衔接补充居民基本医保；解决需求痛点，针对新产业新业态从业人员和各灵活就业人员，补充合适养老险产品。国家支持发展人身险行业的态度明确，年初《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》已提出力争到2025年商业健康险市场规模超2万亿元、积累不低于6万亿元养老险责任准备金。

险资有望增配权益资产，为资本市场带来增量资金。会议强调“提质”在于提升险资长期投资能力，其中45%的权益投资上限并非增量信息，已在7月17日银保监会发布的《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》中明确。2010年《保险资金运用管理暂行办法》出台，权益投资监管比例为20%，随后逐步放宽。同时政策导向表现为“抓大放小，自主选择”，一方面取消股票和基金的单独比例限制，集中对权益类等大类资产设定监管比例，另一方面投资渠道不断拓宽。根据2019年公司数据，中国人寿权益类资产占比17.0%，中国平安17.8%，中国太保15.7%，新华保险19.3%，均未触及监管上限。根据最新数据，10月份保险公司股票和证券投资余额占比达13.18%，呈上升趋势。

表3： 保险资金权益投资有关政策

时间	政策名称	关注要点
2004 年 10 月	《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》	保险机构投资者涉及可投资股票资产 5%以上的，必须制作书面研究报告。
2010 年 8 月	《保险资金运用管理暂行办法》	投资于股票和股票型基金的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产的 20%，取消股票和基金投资的单独比例限制。
2010 年 9 月	《保险资金投资股权暂行办法》	允许保险资金投资未上市企业股权。
2012 年 7 月	《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》	保险公司投资未上市企业股权、股权投资基金等相关金融产品，两项合计账面余额不高于上季末总资产的 5%。
2014 年 2 月	《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》	投资权益类资产的账面余额，合计不高于上季末总资产的 30%。
2015 年 7 月	《关于提高保险资金投资蓝筹股票监管比例有关事项的通知》	投资单一蓝筹股票的余额占上季度末总资产的监管比例调整为 10%。投资权益类资产的余额占上季度末总资产比例达到 30%的，可进一步增持蓝筹股票，增持后占比不超过 40%。
2017 年 1 月	《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》	权益类资产占保险公司总资产的比例从 40%调回 30%（包含蓝筹股），单一股票最大投资比例下调至 5%。
2020 年 7 月	《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关 事项的通知》	设置 8 档权益投资比例上限，比例范围从原本固定的不超过上季度末总资产的 30%变为最高不超过上季度末总资产 45%。

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，多家上市公司已开展开门红预售，比往年更加提前，同时保险是《资管新规》过渡期内极少数能够提供保本收益的产品，年金险相较其他竞品吸引力提升，险企负债端改善、保费有望增长；保险板块当前估值处在历史中等偏低位置，价值回升仍未体现。长期来看，我国保险行业发展空间广阔，经济企稳叠加消费复苏有望进一步刺激居民保障消费需求；险资入市限制不断放宽，资本市场平稳向好预期下险企资产端利润释放可期；资本市场加大对外开放背景下，金融蓝筹股将受到外资青睐。**建议关注行业优质龙头公司，中国人保、中国平安、中国人寿、中国太保。**

2. 证券：

板块震荡调整，市场情绪冲高回落。上周券商板块累计下跌 6.19%，对应沪深 300 下跌 3.48%、上证指数下跌 2.83%，跑输大盘。资金流向动态方面，上周北向资金合计 69.59 亿元，南向资金合计 63.01 亿元，均有所减少。上周日均融资融券余额环比增加 18bp，继续上行。月度数据上看，今年 10 月份 A 股市场 IPO 规模 395 亿元，增发规模 611 亿元，分别较 9 月份环比下降 25.60%、32.74%；A 股市场日均交易金额 7481 亿元，处于今年中等水平。

二、上周报告

点评 11 月社融数据：社融增速回落，企业中长期贷款需求旺盛

11 月份社融增速小幅回落。11 月社融新增 2.13 万亿元(Wind 预测平均值 2.05 万亿元)，同比多增 1406 亿元。社融存量同比增长 13.6%，增速较上月下降 0.1pct，为今年以来首次回落。11 月社融同比多增依然主要得益于政府债券和企业中长期贷款同比多增，主要负面影响源自企业债券融资同比少增和未贴现银行承兑汇票同比多减。

企业中长期贷款具备内生动力，居民贷款需求改善。11 月对实体经济发放的人民币贷款新增 1.53 万亿元（Wind 预测平均值 1.36 万亿元），同比多增 1676 亿元，主要是企业中长期贷款投放加大所致，反映出在“政策退潮”的趋势下，制造业投资恢复和出口高增为信贷增长提供了有力支撑。企业短期贷款较为平稳。票据融资转正。受益于小微企业融资需求提升，居民短期贷款同比多增 344 亿元。商品房销售近期较为平稳，以个人按揭贷款为主的居民中长期贷款同比多增 360 亿元。

表外融资大幅压降，企业债券融资暂时遇冷。11 月表外融资同比多减 981 亿元，主要是未贴现银行承兑汇票同比多减 1196 亿元。委托贷款和信托贷款合计减少 1418 亿元，压降幅度大于 10 月。非标大幅压降是为应对明年资管新规过渡期。直接融资同比多增 63 亿元。其中，政府债券同比多增 2284 亿元，仍然是支撑社融增长的主力之一。受信用债违约事件影响，11 月企业债券同比少增 2468 亿元。金融委已明确表态将严厉打击逃废债,违约风险得到控制后，融资需求有望恢复。

M2-M1 剪刀差收窄。M2 同比增长 10.70%（Wind 预测平均值 10.56%），增速较上月提升 0.20pct。增速上行一是因为 10 月 M2 增速较低，二是非银同业存款和居民户存款同比增量提升。M1 同比增长 10.0%，增速环比提升 0.90pct，预计是受益于房地产销售回款和企业中长期贷款增速提升对活期存款的派生作用。剪刀差收窄表明资金活跃度提升，与实体经济复苏趋势一致。

投资建议：首选优质零售小微标的。

虽然近期银行板块小幅回调，但是银行基本面持续向好，投资价值持续提升，上涨行情有望延续。在经济数据和年底估值切换的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。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。**

三、一周动态

（一）行业动态

表4： 一周行业动态

来源	内容
央行	◆ 12 月 10 日讯，央行杨富玉表示，银行业要做好数据治理和隐私保护，防止泄露、篡改和滥用。 ◆ 12 月 11 日讯，决定将金融机构跨境融资宏观审慎调节参数由 1.25 下调至 1。
银保监会	◆ 12 月 8 日讯，发文称将会同公安部继续推进反保险欺诈合作，研究改进数据交互共享方式，联合建设保险犯罪数据模型，探索形成跨部门大数据反保险欺诈的新模式。 ◆ 12 月 11 日讯，继续严厉打击资本造假、违规代持、利益输送等深层次高风险问题。
中央政治局会议	◆ 12 月 11 日讯，分析研究 2021 年经济工作，强调做好“六稳六保”，确保“十四五”开好局。会议要求，抓好各种存量风险化解和增量风险防范。
深交所	◆ 12 月 11 日讯，成功发行首单短期限可滚动发行的 ABS(徐工租赁八期 ABS)，其发行规模 4.5 亿元，期限 9 个月。
上交所	◆ 12 月 10 日讯，规定自 12 月 14 日起将中金公司调入上证沪股通指数
其他	◆ 12 月 10 日讯，银行理财“硬骨头”资产清理最终红线划定，老产品最晚放宽至 2025 年消化完。

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5： 一周公司公告（按持仓顺序排列）

公司名称	公告内容
银行	
招商银行	◆ 12 月 10 日讯，公司将于 2020 年 12 月 18 日拟发放股息，每股优先股派发现金股息 4.81 元（含税），合计派发 13.2275 亿元（含税）。 ◆ 12 月 11 日讯，银保监会批复公司入股 70%筹建独立法人直销银行招商拓扑银行。
建设银行	◆ 12 月 7 日讯，吕家进先生正式就任公司执行董事。
上海银行	◆ 12 月 10 日讯，公司将于 2020 年 12 月 21 日拟发放股息，每股发放现金股息 5.20 元（含税），合计派发 10.40 亿元（含税）。
成都银行	◆ 12 月 8 日讯，四川银保监局已核准王涛先生公司董事、行长的任职资格。
华夏银行	◆ 12 月 8 日讯，公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 600 亿元人民币金融债获监管部门批准。
非银	
申万宏源	◆ 12 月 11 日讯，证监会批复公司向专业投资者公开发行不超过 200 亿元的次级公司债券、短期公司债券，批复自同意注册之日（2020 年 12 月 3 日、2020 年 12 月 2 日）起 24 个月内有效。
广发证券	◆ 12 月 11 日讯，林传辉先生获提名执董候选人并获聘为总经理，董事长孙树明先生不再兼任公司总经理职务。
光大证券	◆ 12 月 10 日讯，公司决定撤销无锡长江北路证券营业部及马鞍山紫霞路证券营业部。

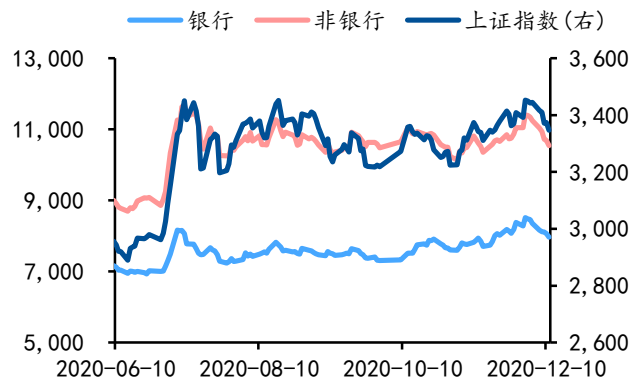
资料来源：公司公告，民生证券研究院

四、行情表现

（一）行情概览

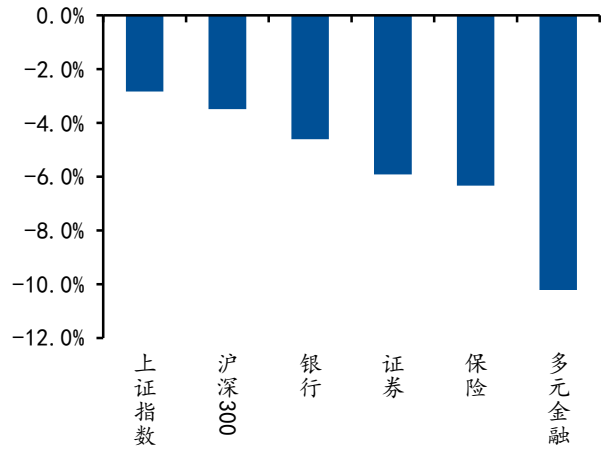
上周沪深 300 指数下跌 3.48%，上证综指下跌 2.83%。同期银行指数（中信）下跌 4.61%。非银行金融指数（中信）下跌 6.23%，其中证券指数下跌 5.92%，保险指数下跌 6.33%，多元金融指数下跌 10.22%。银行板块中，涨幅排名前三的是青农银行(+4.47%)、杭州银行(-1.09%)、农业银行(-1.53%)。非银板块中，涨幅排名前三的是华鑫股份(+9.98%)、辽宁成大(+6.84%)、红塔证券（+1.62%）。

图1： 上证指数、银行指数以及非银指数变动



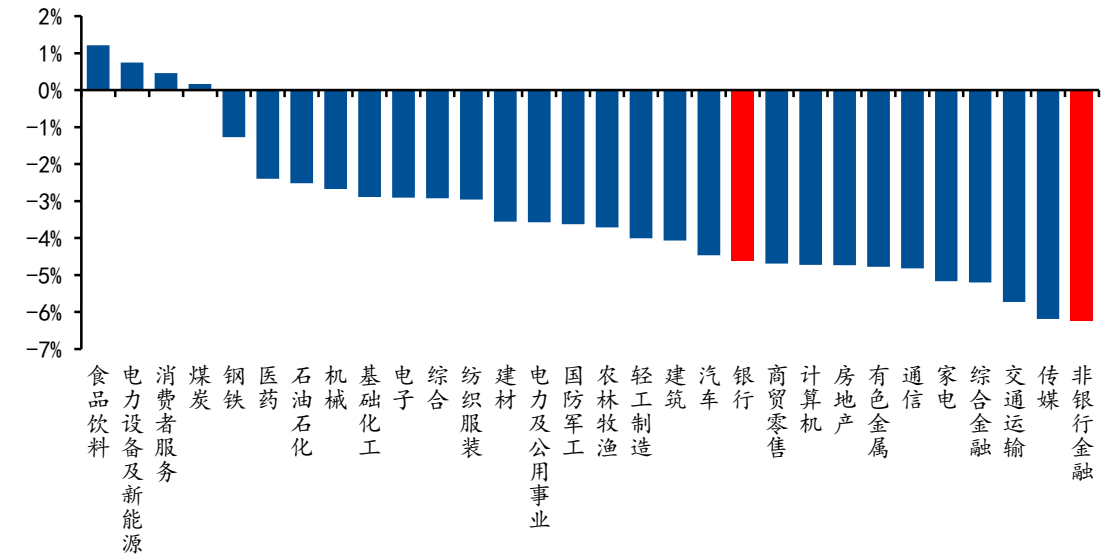
资料来源：Wind，民生证券研究院

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

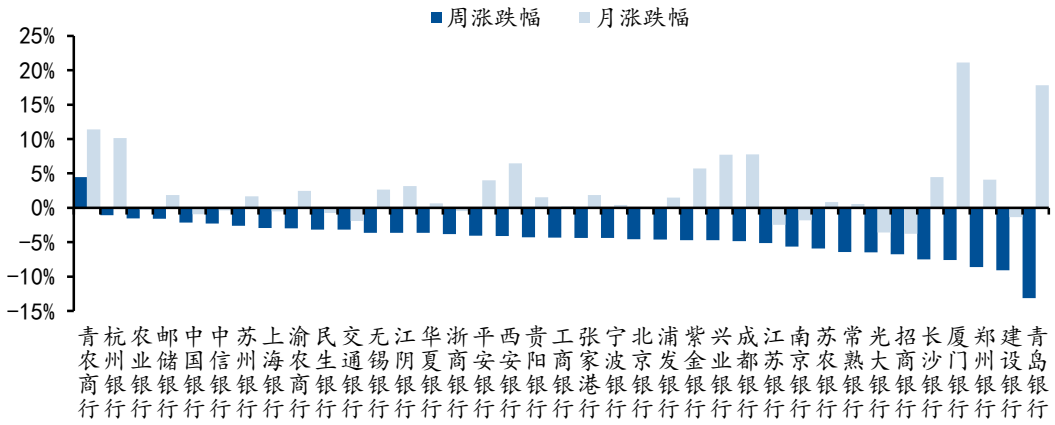
图4： 融资融券余额



资料来源：Wind，民生证券研究院

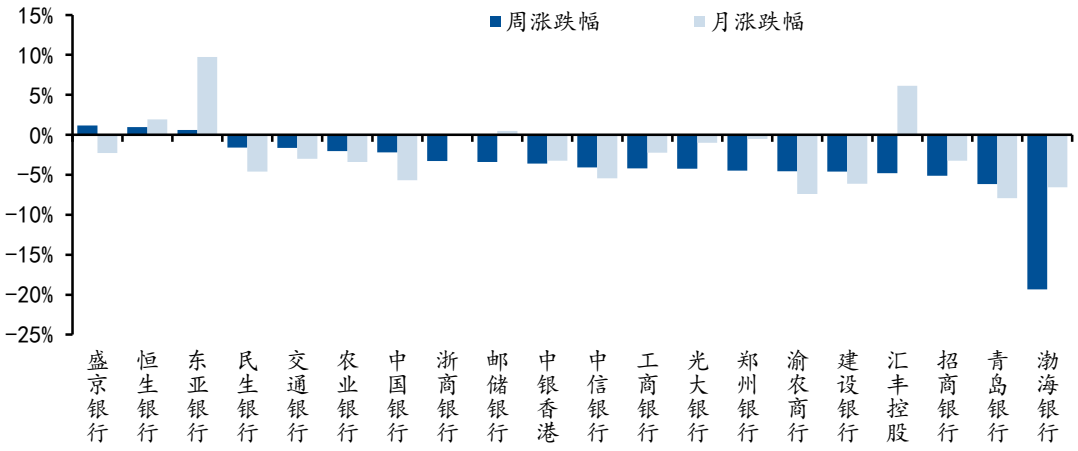
（二）银行

图5： A股银行涨跌幅



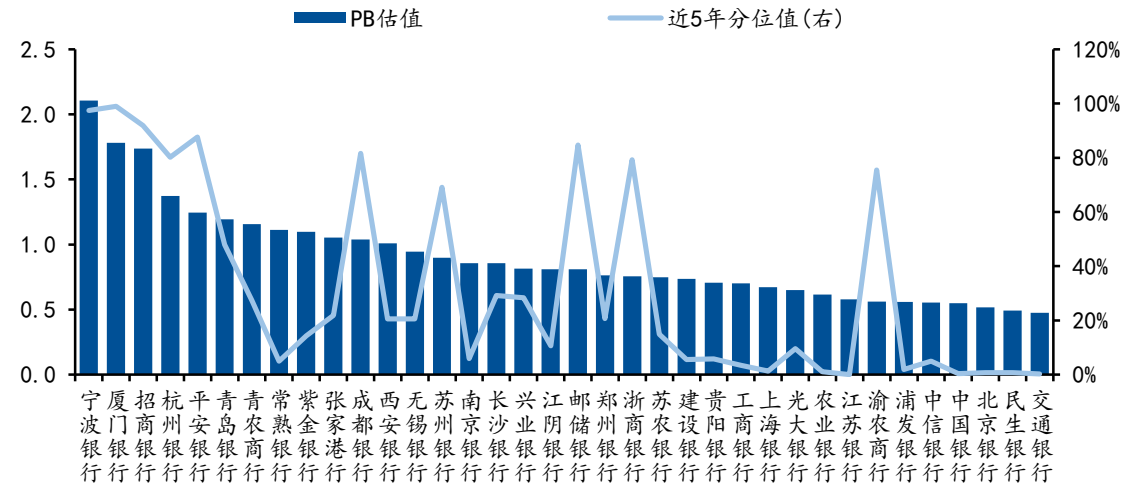
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6： 重点H股银行涨跌幅



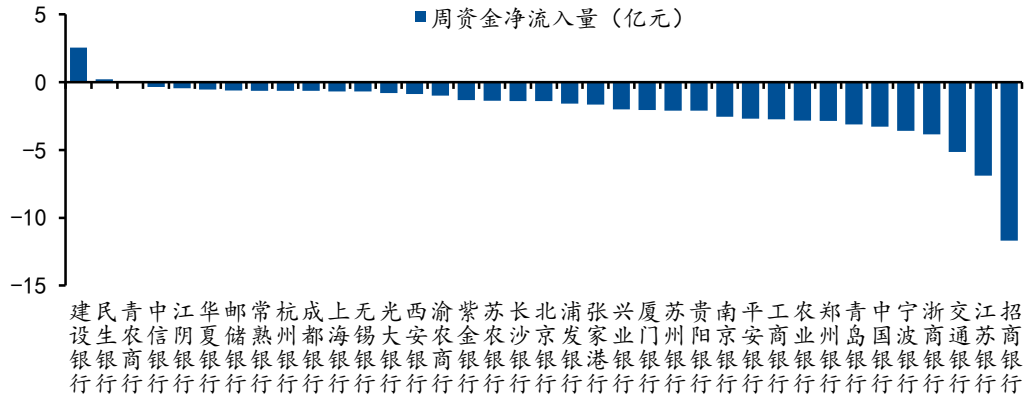
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7： 银行股 PB 股指及近 5 年分位值



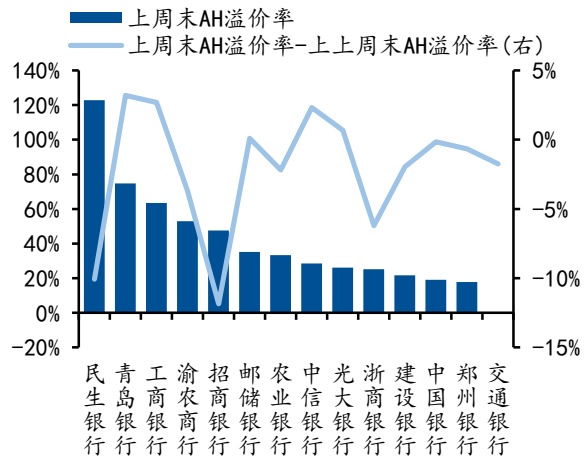
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8： 上周银行股主力净卖出



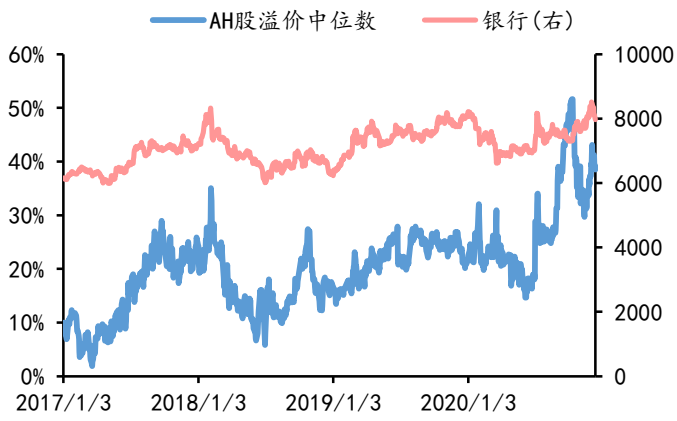
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9： A+H 银行股 AH 股溢价率



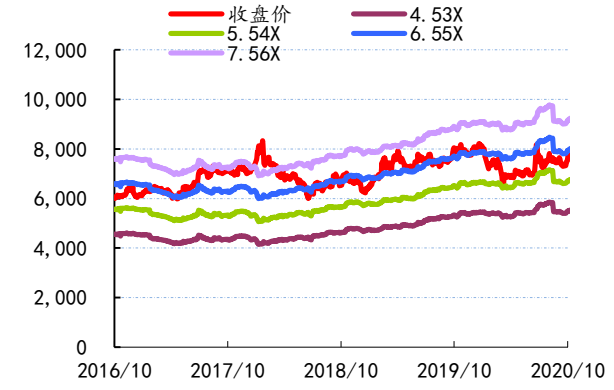
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10： 银行 A/H 股溢价率中位数变动



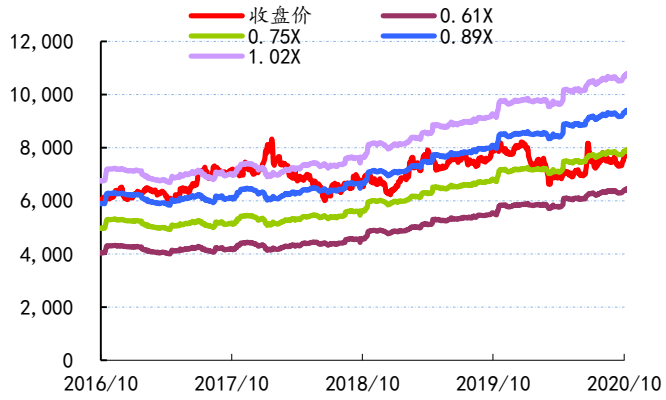
资料来源：Wind，民生证券研究院

图11： 银行指数 PE-Band



资料来源：Wind，民生证券研究院

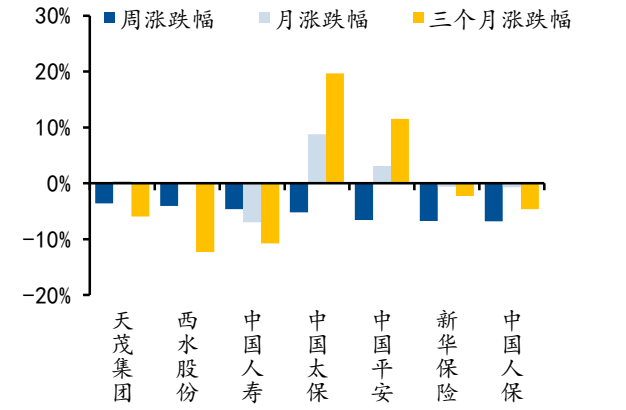
图12： 银行指数 PB-Band



资料来源：Wind，民生证券研究院

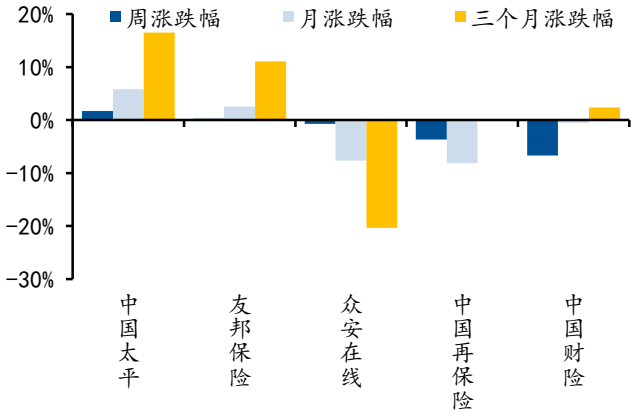
（三）保险

图13： A 股上市险企涨跌幅



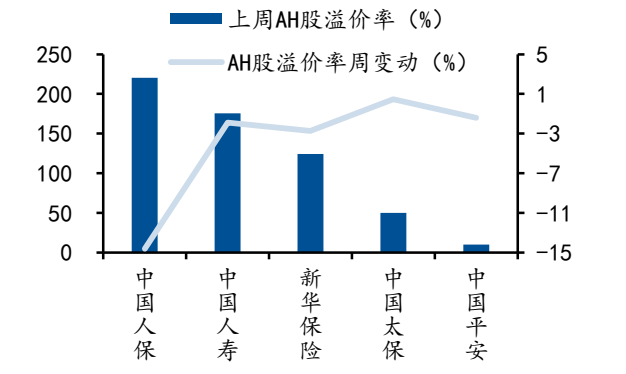
资料来源：Wind，民生证券研究院

图14： H 股上市险企涨跌幅



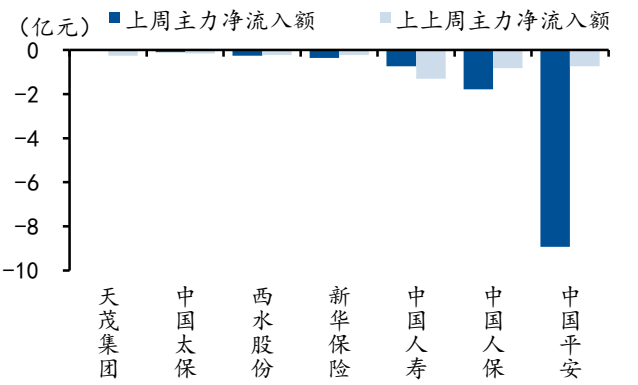
资料来源：Wind，民生证券研究院

图15： 上市险企 AH 股溢价率



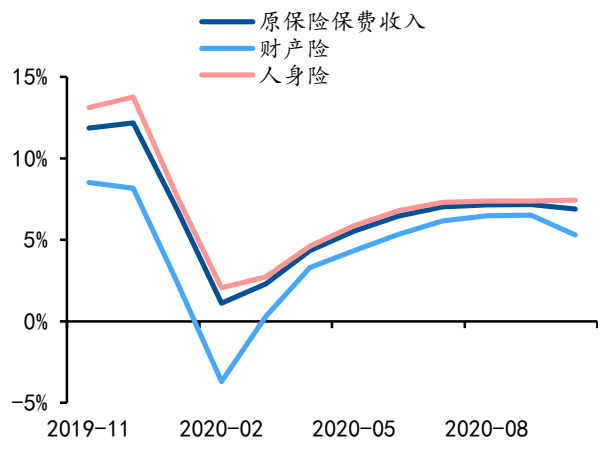
资料来源：Wind，民生证券研究院

图16： 保险股主力净流入情况



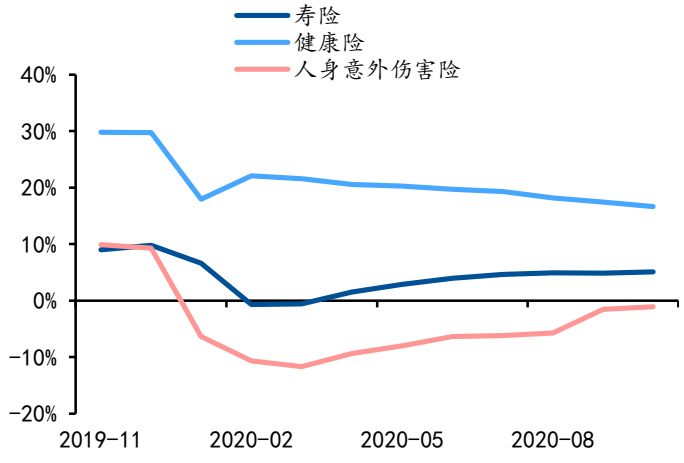
资料来源：Wind，民生证券研究院

图17： 1年以来保险行业保费收入同比增速



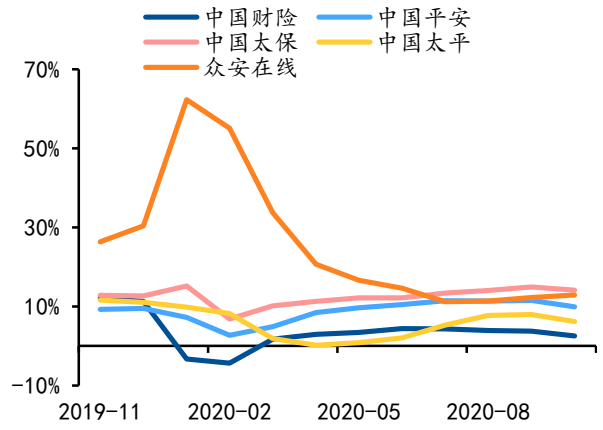
资料来源：Wind，民生证券研究院

图18： 1年以来人身险行业保费收入同比增速



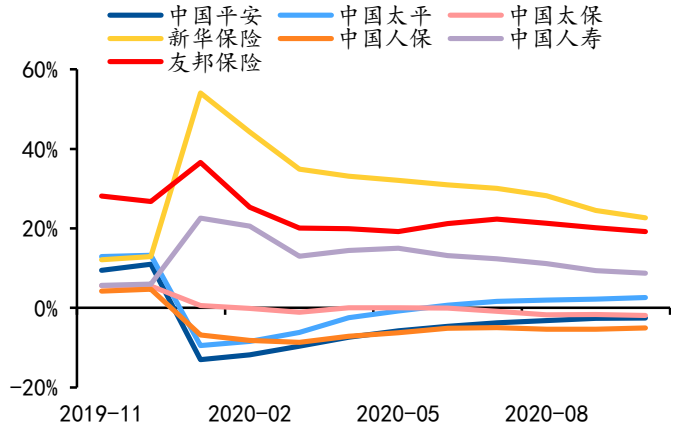
资料来源：Wind，民生证券研究院

图19： 1年以来上市险企财险保费收入同比增速



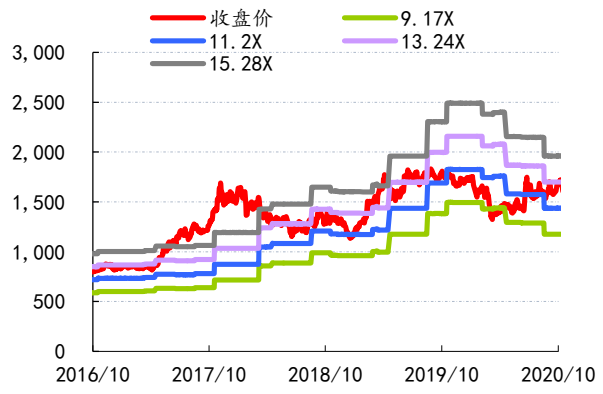
资料来源：Wind，民生证券研究院

图20： 1年以来上市险企寿险保费收入同比增速



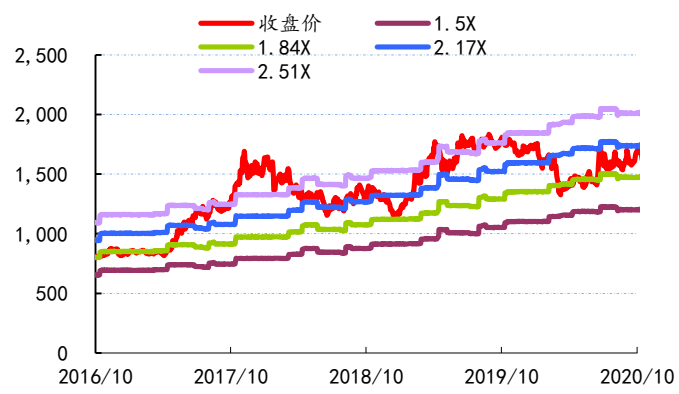
资料来源：Wind，民生证券研究院

图21： 保险指数 PE-Band



资料来源：Wind，民生证券研究院

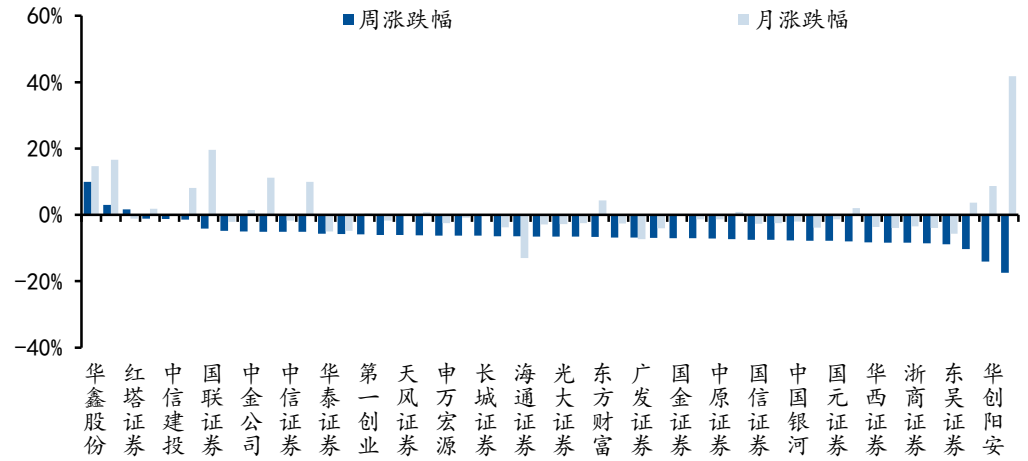
图22： 保险指数 PB-Band



资料来源：Wind，民生证券研究院

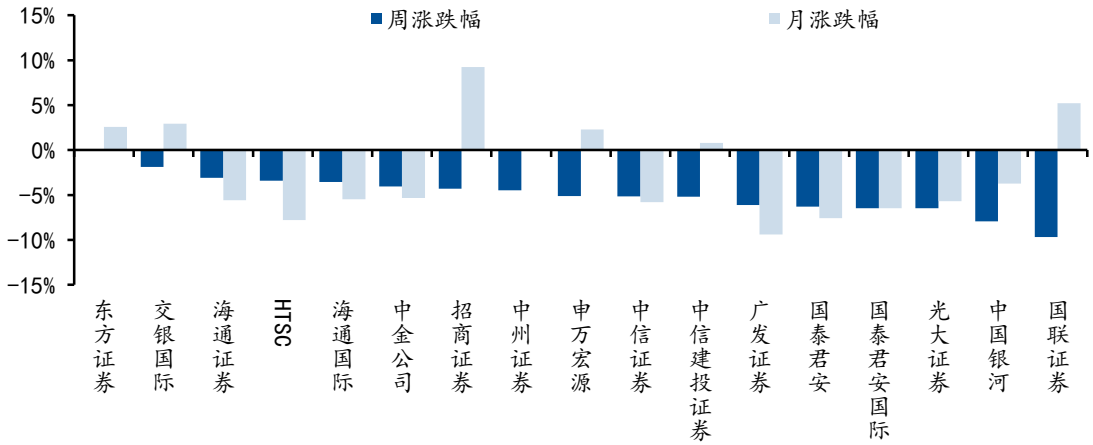
（四）券商

图23： A股上市券商涨跌幅



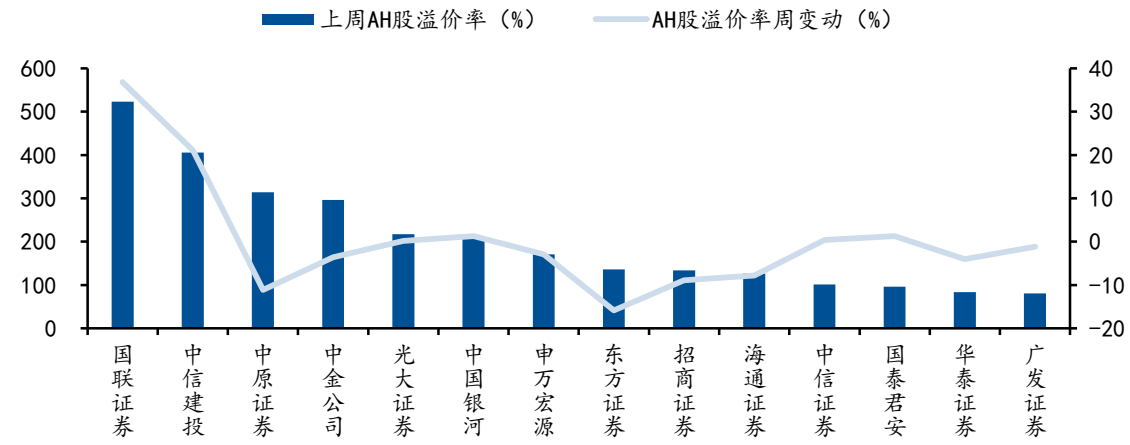
资料来源：Wind，民生证券研究院

图24： H股上市券商涨跌幅



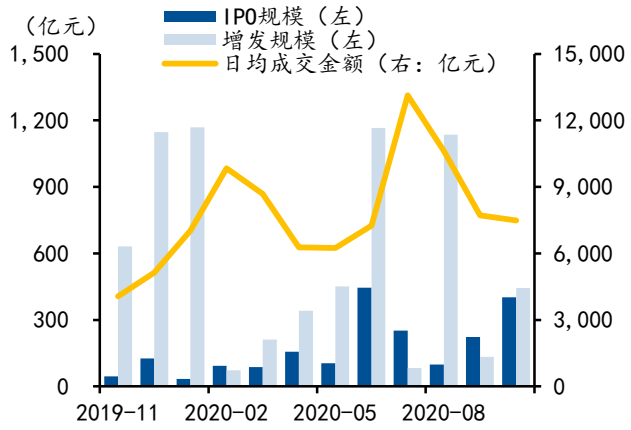
资料来源：Wind，民生证券研究院

图25： 券商AH股溢价率



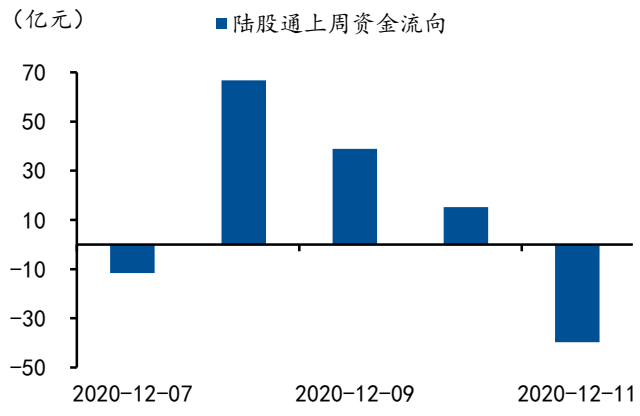
资料来源：Wind，民生证券研究院

图26： A 股市场 1 年以来 IPO、增发规模与日均成交额



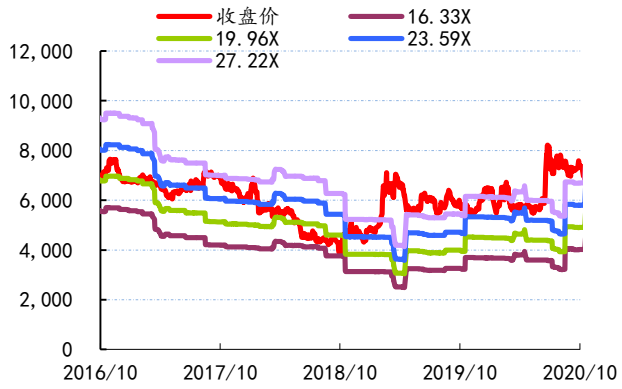
资料来源：Wind，民生证券研究院

图27： 陆股通上周资金流向



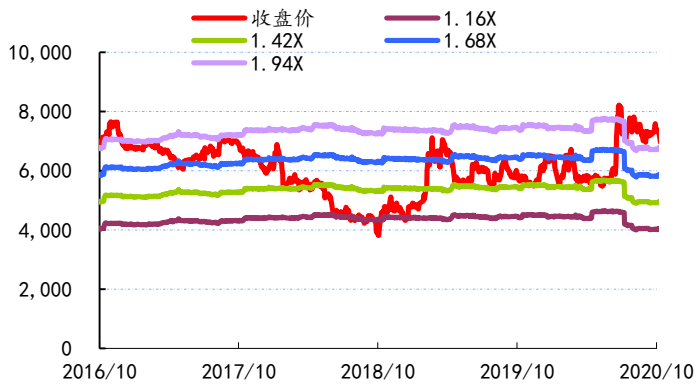
资料来源：Wind，民生证券研究院

图28： 券商指数 PE-Band



资料来源：Wind，民生证券研究院

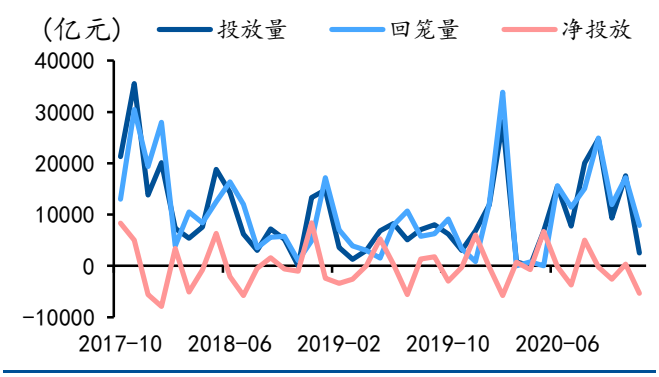
图29： 券商指数 PB-Band



资料来源：Wind，民生证券研究院

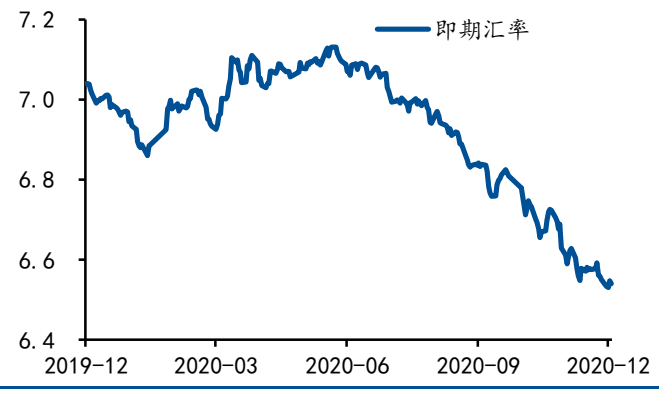
五、资金价格回顾

图30： 央行公开市场净投放变动



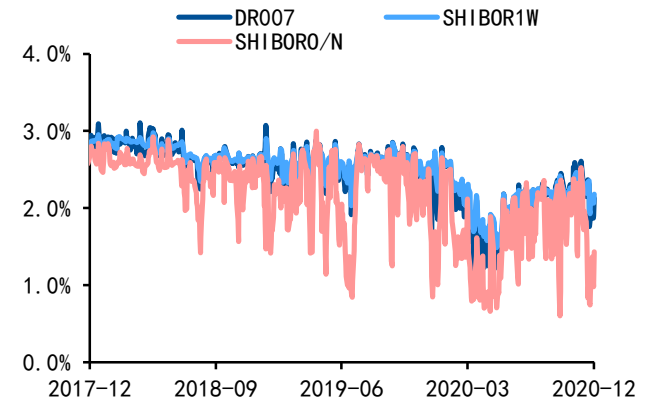
资料来源：Wind，民生证券研究院

图31： 美元兑人民币汇率变动



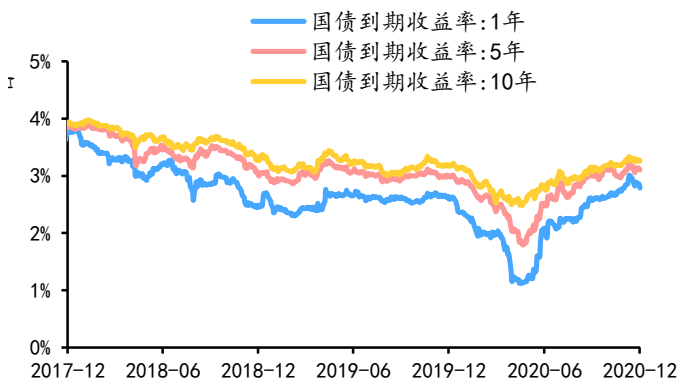
资料来源：Wind，民生证券研究院

图32： Shibor 利率、DR007



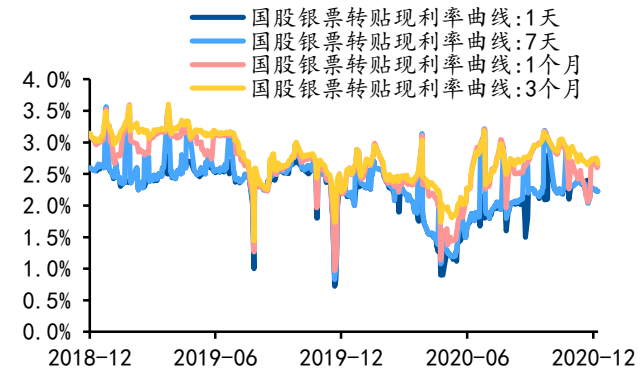
资料来源：Wind，民生证券研究院

图33： 国债到期利率



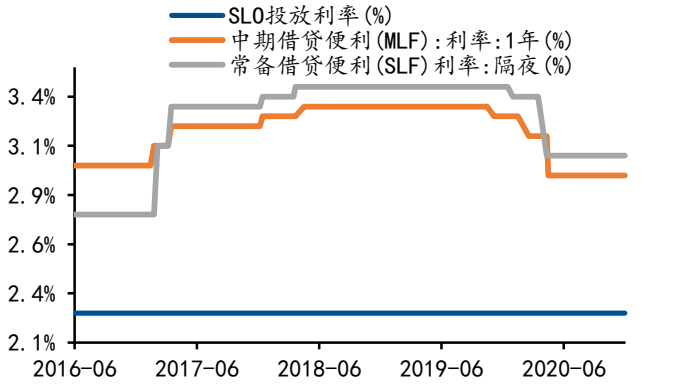
资料来源：Wind，民生证券研究院

图34： 国股银票转贴现利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

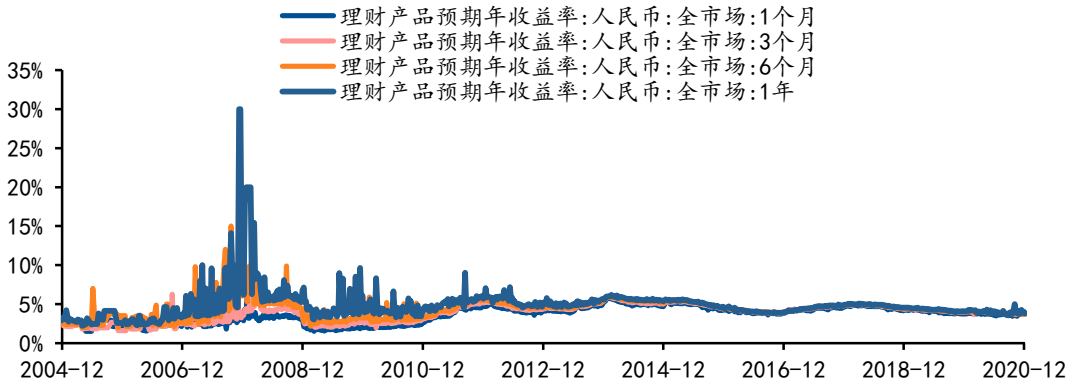
图35： 政策利率变化：MLF\SLF\SLO 并列图



资料来源：Wind，民生证券研究院

六、理财产品回顾

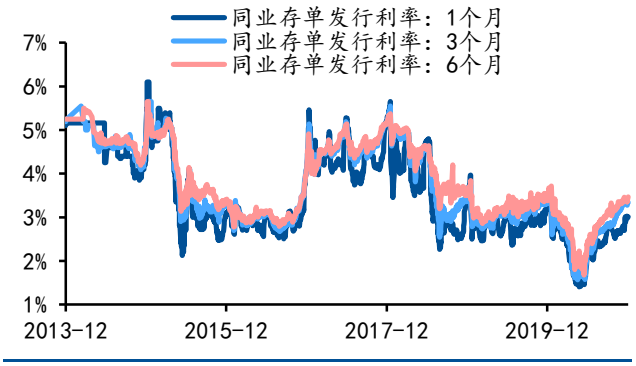
图36： 银行理财产品收益率



资料来源：Wind，民生证券研究院

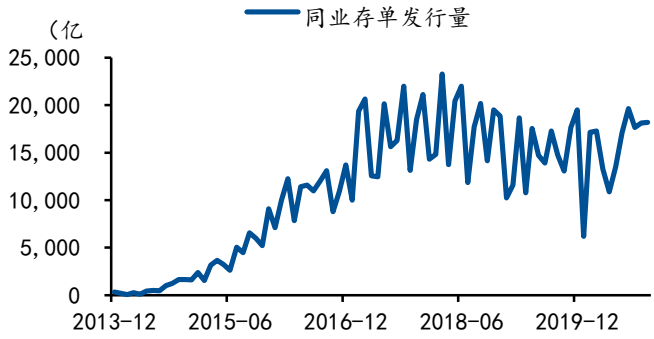
七、同业存单市场回顾

图37： 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

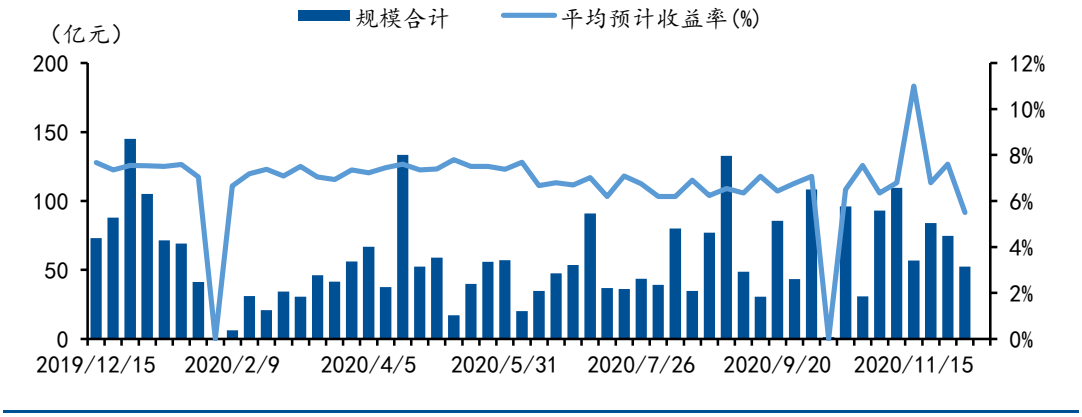
图38： 同业存单的发行量



资料来源：Wind，民生证券研究院

八、信托市场回顾

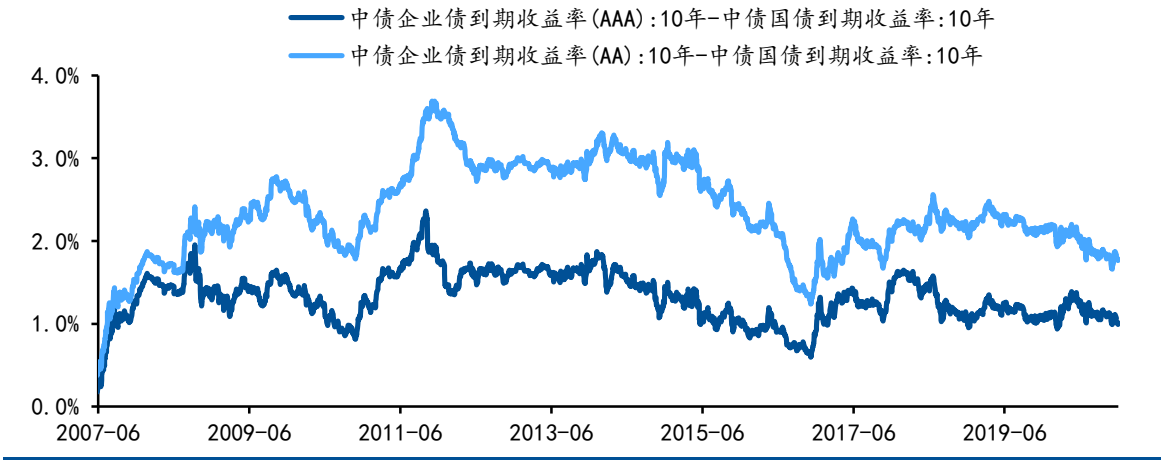
图39： 近一年信托发行规模统计（周）（截至 2020 年 12 月 11 日）



资料来源：Wind，民生证券研究院

九、债券市场回顾

图40： 信用债利差（截至 2020 年 12 月 11 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 8
图 2： 上周指数涨跌变动 8
图 3： 各板块涨跌变动 8
图 4： 融资融券余额 9
图 5： A 股银行涨跌幅 9
图 6： 重点 H 股银行涨跌幅 9
图 7： 银行股 PB 股指及近 5 年分位值 10
图 8： 上周银行股主力净卖出 10
图 9： A+H 银行股 AH 股溢价率 10
图 10： 银行 A/H 股溢价率中位数变动 10
图 11： 银行指数 PE-Band 11
图 12： 银行指数 PB-Band 11
图 13： A 股上市险企涨跌幅 11
图 14： H 股上市险企涨跌幅 11
图 15： 上市险企 AH 股溢价率 11
图 16： 保险股主力净流入情况 11
图 17： 1 年以来保险行业保费收入同比增速 12
图 18： 1 年以来人身险行业保费收入同比增速 12
图 19： 1 年以来保险行业保费收入同比增速 ..... 错误!未定义书签。
图 20： 1 年以来人身险行业保费收入同比增速 ..... 错误!未定义书签。
图 21： 1 年以来上市险企财险保费收入同比增速 12
图 22： 1 年以来上市险企寿险保费收入同比增速 12
图 23： 保险指数 PE-Band 12
图 24： 保险指数 PB-Band 12
图 25： A 股上市券商涨跌幅 13
图 26： H 股上市券商涨跌幅 13
图 27： 券商 AH 股溢价率 13
图 28： A 股市场 1 年以来 IPO、增发规模与日均成交额 14
图 29： 陆股通上周资金流向 14
图 30： 券商指数 PE-Band 14
图 31： 券商指数 PB-Band 14
图 32： 央行公开市场净投放变动 14
图 33： 美元兑人民币汇率变动 14
图 34： Shibor 利率、DR007 15
图 35： 国债到期利率 15
图 36： 国股银票转贴现利率 15
图 37： 政策利率变化：MLF\SLF\SLO 并列图 15
图 38： 银行理财产品收益率 15
图 39： 不同期限同业存单的发行利率 16
图 40： 同业存单的发行量 16
图 41： 近一年信托发行规模统计（周）（截至 2020 年 12 月 11 日） 17
图 42： 信用债利差（截至 2020 年 12 月 11 日） 17

表格目录

表 1： 2020 年 12 月政治局会议首提需求侧改革 3
表 2： 12 月中央经济工作会议一般在政治局会议后的数天内召开 4
表 3： 保险资金权益投资有关政策 5
表 4： 一周行业动态 7
表 5： 一周公司公告（按持仓顺序排列） 7

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。