

银行业跟踪：地产信贷新规影响有限，宏观环境向好是估值提升主逻辑

2021年01月04日

看好/维持

银行

行业报告

行业观点：宏观环境利好，银行估值修复可期

银行股估值修复可期，主要逻辑有三：（1）宏观大环境趋于利好。近期中央经济工作会议强调未来宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，随后央行货币政策例会表示会巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。我们认为，相较2020年，政策层面更加有利于银行经营，有望缓释银行信用风险、流动性压力和资产利率下行压力。（2）基本面拐点显现，相较2020年，货币政策趋于常态化带来2021年资产增速稳中略降；国内经济持续修复推升资金需求支撑银行资产端定价水平，息差有望企稳回升；在普惠小微延期还本付息等政策支持以及银行主动优化贷款结构之下，信用风险整体可控。考虑上市银行拨备计提已较充足且监管对银行资本补充将更为重视，2021年上市银行利润增速有望回升至5%左右。（3）静态、动态估值均处于历史底部，后续长期资金加持有望推升板块估值。综合来看，宏观环境向好将成为推升银行估值的主要逻辑，逐步得到市场验证。

我们重点推荐零售客户基础扎实、盈利模式成熟、资产质量稳健的招商银行；零售银行后起之秀、集团渠道和科技加持的平安银行；深根小微及零售信贷、定价能力突出、风控优异的宁波银行；区位优势带来高成长性，经营管理能力持续提升的杭州银行。

热点聚焦：

四季度货币政策委员会例会：货币政策稳健中性，降成本目标弱化。

货币政策稳健中性，流动性将保持合理充裕。在货币政策定调方面，本次例会将第三季度的“更加灵活适度、精准导向”改为“灵活精准、合理适度”，并提出“保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，把握好政策时度效，保持对经济恢复的必要支持力度”，反映货币政策更注重稳健中性、连续平稳。同时，在中央经济工作会议“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”的基础上，重提“保持流动性合理充裕”。近期央行公开市场操作也反映了其对流动性的呵护，我们判断未来一段时间流动性仍将平稳充裕。

货币政策工具“精准导向”，加大对小微企业、科技创新、绿色发展的金融支持。在科技创新金融支持方面，提出“构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款”。在绿色发展金融支持方面，提出“以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系”。在小微企业金融支持方面，本次例会提出“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”，确保政策连续性，将有助于银行资产质量平稳过渡。

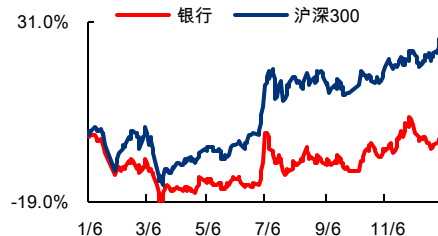
“巩固贷款利率下降成果”，银行资产端压力将有所缓解。四季度例会对于引导实体经济融资成本下降的要求有所放松，删除了“推动综合融资成本明显下降”的表述，并提出“巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。”我们判断，货币政策回归常态后，央行降低实体经济融资成本的目标更偏向于巩固成果、保持平稳。预计未来一段时间LPR报价仍将持平，银行资产端收益率下行压力将得到进一步缓解。

房地产贷款集中度管理，银行业务调整压力不大。

2020年12月31日，央行、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》。《通知》根据资产规模、机构类型等因素，将银行分为五档，设定各类银行房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比上限（详见表1）。同时，设置区域差异化调节机制，给予部分地区的区域银行一定可调节区间（±2.5pct）。为配合资管新规实施、支持住房租赁市场发展，资管新规过渡期内回表的房地产贷款和住房租赁有关贷款不纳入房地产贷款统计范围。规定自2021年1月1日起实施，并设置了差异化过渡期，2020年末占比超出2pct以内的银行，调整过渡期为2年，超出2pct以上的银行，过渡期为4年。

行业现状：大部分银行符合管理要求，12家上市银行超标。根据三季度货币政策执行报告，三季度末房地产贷款余额48.8万亿，占各项贷款余额的28.8%；个

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

研究助理：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070044

人住房贷款余额 33.7 万亿，占比约 19.9%。监管答记者问时表示，2019 年以来对房地产贷款集中度管理制度开展了广泛调研，相关指标设定充分考虑了银行业金融机构实际情况，目前大部分银行业金融机构符合管理要求。从 37 家上市银行 1H20 财务数据来看，10 家银行房地产贷款占比超标；8 家银行按揭贷款占比超标。其中，第一档的建行、邮储按揭贷款略超标；第二档的平安、浦发、招行、兴业房地产贷款占比偏高，但调整压力不大；第三档的郑州、青岛、杭州、厦门、成都、青农商行房地产贷款占比偏高。整体来看，上市银行披露指标与监管描述相符，业务调整对行业冲击较为有限。

对行业整体影响短期偏中性，长期来看有助于降低潜在风险。我们认为，新政实施后，房地产贷款增速将有所下降，并逐步向平均贷款增速收敛。在上限管控明晰之下，未来银行或将主动将房地产贷款资源进一步向资质优异、带动中收等综合收益的项目倾斜，或有望推动银行相关资产收益率上行。综合量价来看，对行业该项业务的盈利水平影响不大。长期来看，政策实施更有助于提高金融体系韧性和稳健性，推动金融、房地产同实体经济均衡发展，降低潜在系统性风险。

个股层面：政策影响有所分化，额度富余银行有望获益。超标银行或将在过渡期内调整资产结构，放缓涉房类贷款投放速度。除此之外，银行还可通过 ABS 存量业务出表等方式减轻达标压力。而额度相对富余的银行，则有望在超标银行压降的窗口期获益。

板块表现：上周银行板块上涨 2.11%，跑输沪深 300 指数 1.25pct。板块成交金额 810.98 亿元，占全部 A 股市场成交额的 2.31%，处于中等水平。涨幅前五为郑州银行（15.84%）、平安银行（7.21%）、无锡银行（6.67%）、青岛银行（6.27%）、江阴银行（5.68%）。上周北向资金流入银行板块 16.8 亿元，增持前三位分别是招商银行（9.45 亿）、宁波银行（5.25 亿）、兴业银行（3.71 亿）；仅贵阳银行遭减持（-0.03 亿）。

利率跟踪：上周央行公开市场操作净投放 900 亿，连续三周净投放。资金面总体维持宽松，Shibor001\Shibor007、DR001\DR007 较前一周分别上行 30\23BP、42\7BP，仍保持在较低水平。1 个月、3 个月期同业存单发行利率较前一周下降 50、22BP，6 个月期上升 14BP。

风险提示：经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动。

1. 行业观点

银行股估值修复可期，主要逻辑有三：（1）宏观大环境趋于利好。近期中央经济工作会议强调未来宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，随后央行货币政策例会表示会巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。我们认为，相较 2020 年，政策层面更加有利于银行经营，有望缓释银行信用风险、流动性压力和资产利率下行压力。（2）基本面拐点显现，相较 2020 年，货币政策趋于常态化带来 2021 年资产增速稳中略降；国内经济持续修复推升资金需求支撑银行资产端定价水平，息差有望企稳回升；在普惠小微延期还本付息等政策支持以及银行主动优化贷款结构之下，信用风险整体可控。考虑上市银行拨备计提已较充足且监管对银行资本补充将更为重视，2021 年上市银行利润增速有望回升至 5% 左右。（3）静态、动态估值均处于历史底部，后续长期资金加持有望推升板块估值。综合来看，宏观环境向好将成为推升银行估值的主要逻辑，逐步得到市场验证。

我们重点推荐零售客户基础扎实、盈利模式成熟、资产质量稳健的招商银行；零售银行后起之秀、集团渠道和科技加持的平安银行；深耕小微及零售信贷、定价能力突出、风控优异的宁波银行；区位优势带来高成长性，经营管理能力持续提升的杭州银行。

2. 热点聚焦

2.1. 四季度货币政策委员会例会：货币政策稳健中性，降成本目标弱化

事件：12 月 25 日，中国人民银行货币政策委员会 2020 年第四季度（总第 91 次）例会在北京召开，分析国内外经济形势、定调未来货币政策方向。对于本次例会的重点内容和主要变化，我们解读如下：

点评：

货币政策稳健中性，流动性将保持合理充裕。在货币政策定调方面，本次例会将第三季度的“更加灵活适度、精准导向”改为“灵活精准、合理适度”，并提出“保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，把握好政策时度效，保持对经济恢复的必要支持力度”，反映货币政策更注重稳健中性、连续平稳。同时，在中央经济工作会议“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”的基础上，重提“保持流动性合理充裕”。近期央行公开市场操作也反映了其对流动性的呵护，我们判断未来一段时间流动性仍将平稳充裕。

货币政策工具“精准导向”，加大对小微企业、科技创新、绿色发展的金融支持。在科技创新金融支持方面，提出“构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款”。在绿色发展金融支持方面，提出“以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系”。在小微企业金融支持方面，本次例会提出“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”，确保政策连续性，将有助于银行资产质量平稳过渡。

“巩固贷款利率下降成果”，银行资产端压力将有所缓解。四季度例会对于引导实体融资成本下降的要求有所放松，删除了“推动综合融资成本明显下降”的表述，并提出“巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。”我们判断，货币政策回归常态后，央行降低实体融资成本的目标更偏向于巩固成果、保持平稳。预计未来一段时间 LPR 报价仍将持平，银行资产端收益率下行压力将得到进一步

缓解。

2.2. 房地产贷款集中度管理，银行业务调整压力不大

事件：2020年12月31日，央行、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》，明确机构覆盖范围、管理要求及调整机制。

点评：

政策要点：《通知》根据资产规模、机构类型等因素，将银行分为五档，设定各类银行房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比上限（详见表1）。同时，设置区域差异化调节机制，给予部分地区的区域银行一定可调节区间（ $\pm 2.5\text{pct}$ ）。为配合资管新规实施、支持住房租赁市场发展，资管新规过渡期内回表的房地产贷款和住房租赁有关贷款不纳入房地产贷款统计范围。规定自2021年1月1日起实施，并设置了差异化过渡期，2020年末占比超出2pcts以内的银行，调整过渡期为2年，超出2pcts以上的银行，过渡期为4年。

政策目的：房地产贷款集中度管理的核心目标是提高金融体系韧性和稳健性，促进房地产市场平稳健康发展。设置诸多差异化方案，监管并非一刀切，注重政策平稳运行。同时，引导银行优化贷款结构，加大制造业、科技等经济社会发展重点领域和小微、三农等薄弱环节的信贷投放。

行业现状：大部分银行符合管理要求，12家上市银行超标。根据三季度货币政策执行报告，三季度末房地产贷款余额48.8万亿，占各项贷款余额的28.8%；个人住房贷款余额33.7万亿，占比约19.9%。监管答记者问时表示，2019年以来对房地产贷款集中度管理制度开展了广泛调研，相关指标设定充分考虑了银行业金融机构实际情况，目前大部分银行业金融机构符合管理要求。从37家上市银行1H20财务数据来看，10家银行房地产贷款占比超标；8家银行按揭贷款占比超标。其中，第一档的建行、邮储按揭贷款略超标；第二档的平安、浦发、招行、兴业房地产贷款占比偏高，但调整压力不大；第三档的郑州、青岛、杭州、厦门、成都、青农商行房地产贷款占比偏高。整体来看，上市银行披露指标与监管描述相符，业务调整对行业冲击较为有限。

对行业整体影响短期偏中性，长期来看有助于降低潜在风险。我们认为，新政实施后，房地产贷款增速将有所下降，并逐步向平均贷款增速收敛。在上限管控明晰之下，未来银行或将主动将房地产贷款资源进一步向资质优异、带动中收等综合收益的项目倾斜，或有望推动银行相关资产收益率上行。综合量价来看，对行业该项业务的盈利水平影响不大。长期来看，政策实施更有助于提高金融体系韧性和稳健性，推动金融、房地产同实体经济均衡发展，降低潜在系统性风险。

个股层面：政策影响有所分化，额度富余银行有望获益。超标银行或将在过渡期内调整资产结构，放缓涉房类贷款投放速度。除此之外，银行还可通过ABS存量业务出表等方式减轻达标压力。而额度相对富余的银行，则有望在超标银行压降的窗口期获益。

表1：房地产贷款集中度管理要求

银行业金融机构分档类型	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		
工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、邮储银行	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

城市商业银行、民营银行 22.5% 17.5%
大中城市和城区农合机构

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：人民银行、银保监会

表2：上市行房地产贷款及个人住房贷款占比情况（截至 1H20）

	房地产贷款占比 (对公+个人)	上限	超出监管要求	过渡期 年限	个人住房 贷款占比	上限	超出监管要 求	过渡期年 限
第一档：中资大型银行								
农业银行	20.19%	40%			5.92%	32.50%		
交通银行	26.49%	40%			20.89%	32.50%		
工商银行	35.83%	40%			30.52%	32.50%		
邮储银行	35.15%	40%			33.64%	32.50%	1.14%	2年
建设银行	38.92%	40%			34.27%	32.50%	1.77%	2年
中国银行	38.51%	40%			30.18%	32.50%		
第二档：中资中型银行								
平安银行	29.34%	27.50%	1.84%	2年	18.21%	20%		
浦发银行	27.93%	27.50%	0.43%	2年	19.31%	20%		
华夏银行	20.02%	27.50%			12.04%	20%		
民生银行	25.75%	27.50%			12.51%	20%		
招商银行	33.24%	27.50%	5.74%	4年	24.74%	20%	4.74%	4年
兴业银行	33.73%	27.50%	6.23%	4年	25.73%	20%	5.73%	4年
光大银行	23.05%	27.50%			15.09%	20%		
浙商银行	20.19%	27.50%			5.92%	20%		
中信银行	26.89%	27.50%			19.96%	20%		
北京银行	10.19%	27.50%				20%		
上海银行	24.68%	27.50%			10.22%	20%		
江苏银行	25.23%	27.50%			17.71%	20%		
第三档：中资小型银行和非县域农合机构								
宁波银行	6.26%	22.50%			1.08%	17.50%		
郑州银行	32.88%	22.50%	10.38%	4年	18.43%	17.50%	0.93%	2年
青岛银行	31.57%	22.50%	9.07%	4年	19.86%	17.50%	2.36%	4年

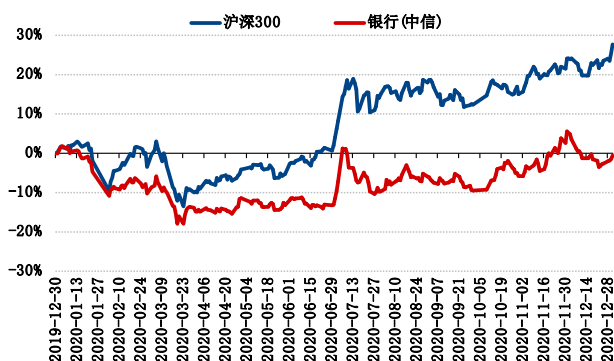
苏州银行	16.89%	22.50%			13.33%	17.50%		
杭州银行	24.93%	22.50%	2.43%	4年	14.39%	17.50%		
西安银行	20.14%	22.50%			11.84%	17.50%		
南京银行	13.57%	22.50%			10.64%	17.50%		
厦门银行	26.89%	22.50%	4.39%	4年	18.79%	17.50%	1.29%	2年
长沙银行	18.08%	22.50%			15.47%	17.50%		
成都银行	35.80%	22.50%	13.30%	4年	26.02%	17.50%	8.52%	4年
贵阳银行	15.77%	22.50%			7.88%	17.50%		
青农商行	30.02%	22.50%	7.52%	4年	11.93%	17.50%		
无锡银行	12.10%	22.50%			10.89%	17.50%		
渝农商行	18.44%	22.50%			16.91%	17.50%		
紫金银行	5.45%	22.50%				17.50%		
苏农银行	11.23%	22.50%			8.87%	17.50%		
第四档：县域农合机构								
江阴银行	9.56%	17.50%			9.12%	12.50%		
张家港行	10.46%	17.50%			9.26%	12.50%		
常熟银行	8.94%	17.50%			7.81%	12.50%		

资料来源：Wind，上市银行财报，东兴证券研究所

3. 板块表现

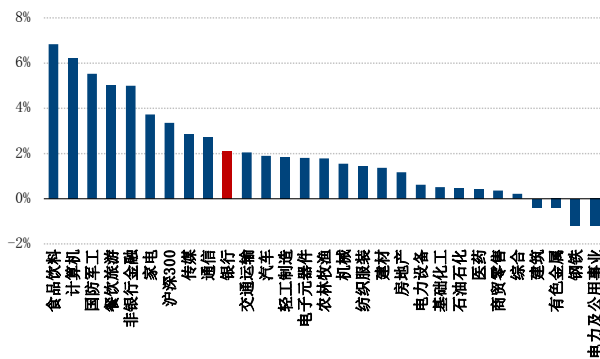
上周银行板块上涨 2.11%，跑输沪深 300 指数 1.25pct（沪深 300 指数上涨 3.36%）；按中信一级行业分类标准，列全部行业 9/29。上周板块成交量 98.13 亿笔，占全部 A 股成交量的 3.62%；板块成交金额 810.98 亿元，占全部 A 股市场成交额 2.31%，处于中等水平。个股方面，涨幅前五为郑州银行（15.84%）、平安银行（7.21%）、无锡银行（6.67%）、青岛银行（6.27%）、江阴银行（5.68%）。

图1：上周银行业指数走势图



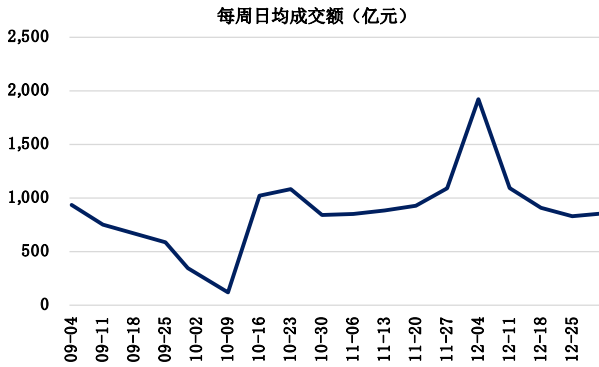
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周各行业周涨跌幅情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：银行股每周日均成交额走势



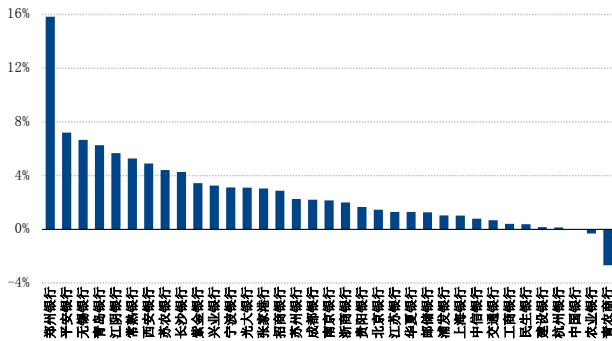
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：个股周度日均成交额（前10家）

	12月28日	12月29日	12月30日	12月31日
招商银行	36.01	31.18	39.63	39.09
兴业银行	20.72	22.38	17.80	23.80
平安银行	23.53	18.38	18.54	17.82
宁波银行	14.59	13.36	19.39	13.31
工商银行	11.49	12.62	12.59	15.45
厦门银行	10.12	10.96	9.33	12.56
郑州银行	5.89	9.91	6.58	19.78
建设银行	7.90	7.41	8.31	11.44
农业银行	5.11	5.12	7.63	8.16
青岛银行	3.38	4.11	6.59	8.35

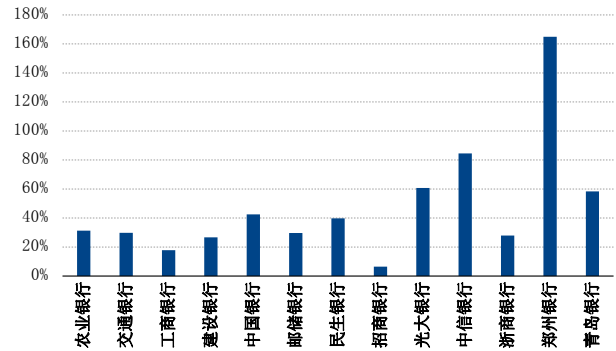
资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：上周银行个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

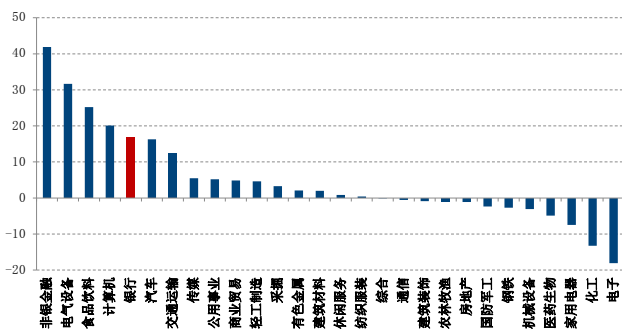
图6：上周银行A股相对于H股折/溢价



资料来源：wind，东兴证券研究所

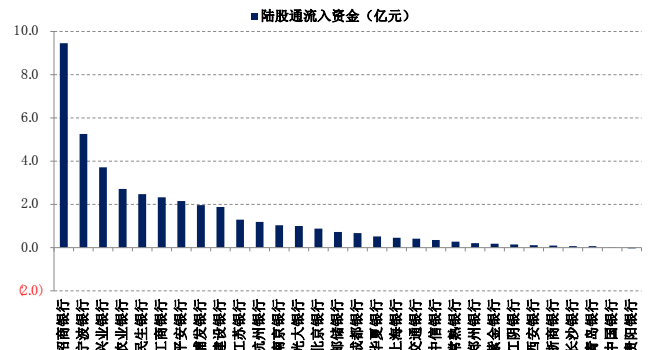
上周北向资金合计净流入 137.5 亿元，银行板块流入 16.8 亿元，占 12.2%。个股方面，北向资金增持前三位分别是招商银行（9.45 亿）、宁波银行（5.25 亿）、兴业银行（3.71 亿）；仅贵阳银行遭减持（-0.03 亿）。

图7：各板块上周陆股通资金流入/流出



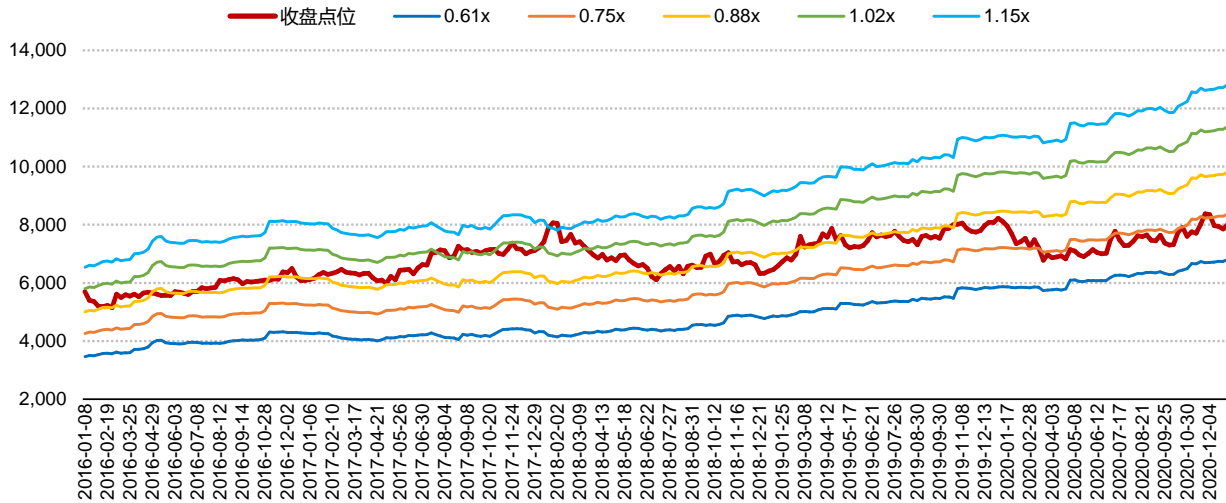
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图8：银行个股上周陆股通资金流入/流出



资料来源：wind，东兴证券研究所

图9：中信银行指数 PB-Band



资料来源：wind, 东兴证券研究所

表3：最新估值表

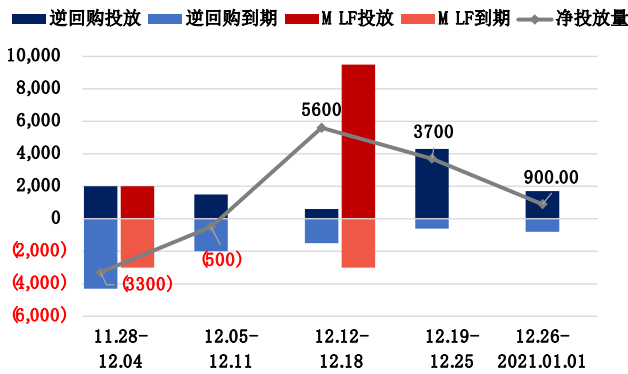
各行A股估值 2020-12-31		PE					PB					股息率	
收盘价 (元/股)	日涨跌幅	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019E
工商银行	4.99 0.60%	5.97	5.70	5.47	5.25	5.02	0.79	0.72	0.66	0.59	0.53	5.0%	5.3%
建设银行	6.28 0.96%	6.17	5.89	5.60	5.33	5.09	0.83	0.75	0.68	0.61	0.54	4.9%	5.1%
农业银行	3.14 0.32%	5.42	5.18	4.95	4.72	4.49	0.69	0.63	0.58	0.51	0.46	5.5%	5.5%
中国银行	3.18 0.32%	5.20	5.00	4.80	4.59	4.37	0.62	0.57	0.52	0.47	0.42	5.8%	6.0%
交通银行	4.48 0.45%	4.52	4.31	4.10	3.90	3.71	0.52	0.48	0.43	0.39	0.35	6.7%	7.0%
招商银行	43.95 2.09%	13.76	11.94	11.21	10.08	8.81	2.19	1.92	1.64	1.41	1.22	2.1%	2.5%
兴业银行	20.87 -0.14%	7.15	6.58	6.03	5.46	4.92	0.99	0.89	0.80	0.70	0.62	3.3%	3.6%
浦发银行	9.68 1.89%	5.08	4.97	4.84	4.73	4.62	0.64	0.58	0.53	0.48	0.43	3.6%	3.8%
中信银行	5.11 0.59%	5.62	5.21	4.84	4.50	4.21	0.62	0.57	0.51	0.46	0.41	4.5%	4.9%
民生银行	5.20 0.58%	4.52	4.23	3.96	3.70	3.44	0.56	0.51	0.47	0.41	0.37	6.6%	7.1%
光大银行	3.99 1.01%	6.22	5.61	5.06	4.60	4.19	0.73	0.67	0.59	0.52	0.47	4.0%	4.5%
平安银行	19.34 0.73%	13.38	13.31	12.00	10.42	9.18	1.51	1.37	1.25	1.12	1.00	0.7%	0.8%
华夏银行	6.25 0.97%	4.61	4.39	4.19	4.00	3.82	0.49	0.46	0.42	0.38	0.35	2.8%	2.4%
北京银行	4.84 1.26%	5.12	4.77	4.44	4.12	3.83	0.59	0.54	0.50	0.45	0.40	5.9%	6.4%
上海银行	7.84 0.77%	4.75	5.49	4.89	4.38	3.94	0.61	0.71	0.65	0.57	0.50	5.7%	5.0%
江苏银行	5.46 1.11%	4.82	4.31	3.98	3.54	3.18	0.61	0.57	0.52	0.45	0.39	6.2%	7.1%
南京银行	8.08 1.76%	6.19	5.50	5.83	5.24	4.72	1.01	0.89	0.92	0.79	0.68	4.9%	5.5%
宁波银行	35.34 1.03%	16.45	14.50	12.12	10.24	8.61	2.85	3.01	2.03	1.77	1.53	1.1%	1.3%
杭州银行	14.92 0.34%	14.14	11.59	9.66	8.12	6.83	1.62	1.46	1.33	1.15	0.99	1.7%	2.1%
长沙银行	9.52 1.93%	6.70	6.43	6.24	5.60	4.98	1.05	0.94	0.84	0.75	0.67	2.9%	3.1%
贵阳银行	7.95 1.40%	3.56	4.41	3.89	3.44	3.05	0.61	0.75	0.65	0.56	0.48	5.0%	3.9%
常熟银行	8 4%	11.24	11.33	9.86	8.60	7.71	1.36	1.20	1.10	0.97	0.85	2.4%	2.5%
无锡银行	6.08 4%	10.26	8.99	7.92	6.95	6.10	1.10	1.02	0.93	0.82	0.73	3.0%	3.4%
张家港行	6.10 1%	13.20	11.56	10.17	9.03	8.06	1.16	1.08	0.98	0.89	0.81	2.5%	2.8%
江阴银行	4.28 3%	8.82	9.18	7.79	6.65	5.69	0.75	0.82	0.74	0.67	0.60	1.2%	1.2%
苏农银行	4.96 1%	8.95	9.79	8.87	8.07	7.42	0.79	0.79	0.74	0.68	0.63	2.0%	1.9%
所列上市行平均		7.76	7.31	6.64	5.97	5.38	0.97	0.92	0.81	0.71	0.63		
16家原上市行平均		6.94	6.49	6.02	5.49	5.01	0.94	0.88	0.76	0.67	0.59		
国有行		5.46	5.21	4.98	4.76	4.54	0.69	0.63	0.57	0.51	0.46		
股份行		7.54	7.03	6.52	5.94	5.40	0.97	0.87	0.78	0.69	0.61		
城商行		7.72	7.13	6.38	5.59	4.89	1.12	1.11	0.93	0.81	0.70		
农商行		10.49	10.17	8.92	7.86	7.00	1.03	0.98	0.90	0.81	0.72		

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

4. 市场跟踪

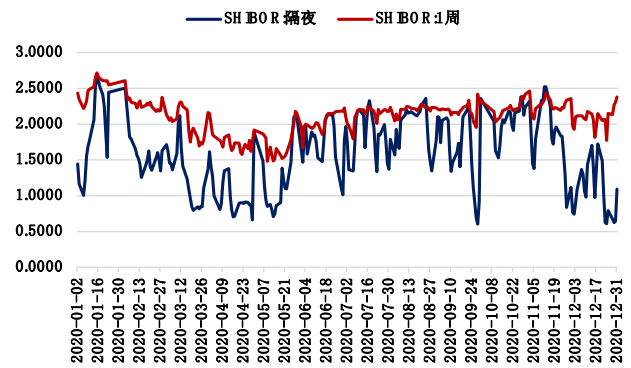
上周央行公开市场操作净投放 900 亿，连续三周净投放。资金面总体维持宽松，Shibor001\Shibor007、DR001\DR007 较前一周分别上行 30\23BP、42\7BP，仍保持在较低水平。1 个月、3 个月期同业存单发行利率较前一周下降 50、22BP，6 个月期上升 14BP。

图10：近一个月每周公开市场净投放情况（亿元）



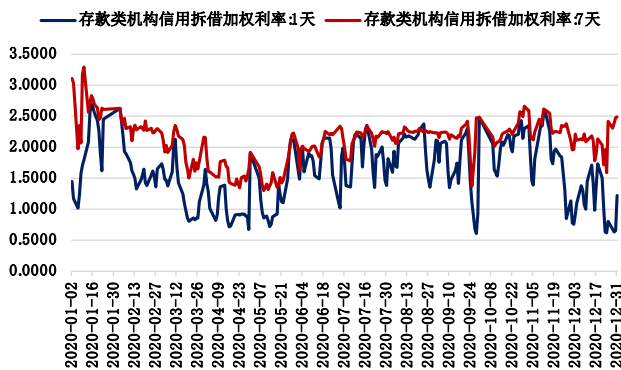
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图11：近期隔夜/1周 SHIBOR 利率（%）



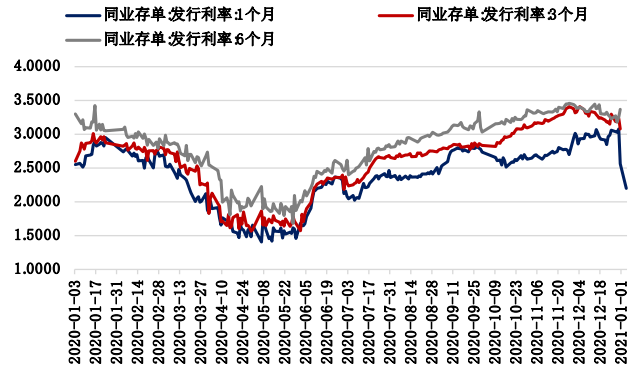
资料来源：wind，东兴证券研究所

图12：近期 DR001/DR007（%）



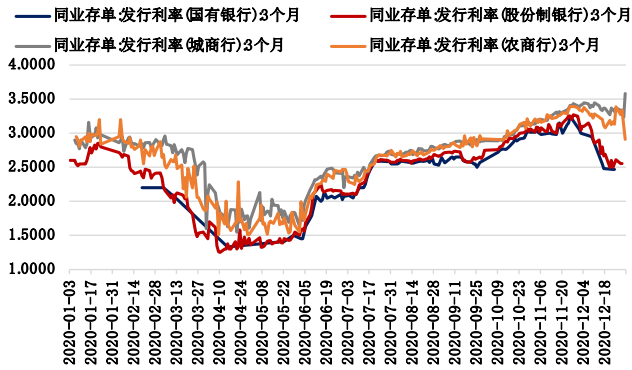
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图13：近期不同期限同业存单发行利率（%）



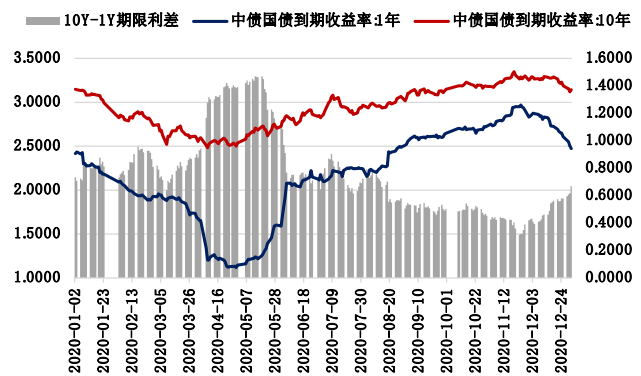
资料来源：wind，东兴证券研究所

图14：近期不同类型银行同业存单发行利率（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图15：近期国债到期收益率及10Y-1Y期限利差（%）



资料来源：wind，东兴证券研究所

5. 行业及个股动态

表4：政策跟踪及媒体报道（12月28日-1月3日）

部门或事件	主要内容
央行	12月28日讯，央行发布工作论文称，近期的包商银行被接管、债券市场违约事件频发等事件表明市场资金存在违规使用和信用下沉问题，设定更高金融机构的信息披露标准、提高银行投资透明度是防范风险的有效手段。对信息披露提供MPA考核评估激励，增设资产透明度指标，对商业银行实施全面、持续和穿透性监管。同时，应当讲究不同政策工具间的配合、及时完善评估体系，对不同重要性的银行应当建立更加灵活动态的差异化监管。
央行	央行第四季度货币政策委员会例会近日召开。央行在例会新闻稿中指出，要综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，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。
中小银行专项债	根据中国债券网12月29日信息，内蒙古自治区2020年支持中小银行专项债券共85亿元，分两期发。一期55亿元用于补充内蒙古银行资本金，二期30亿元用于补充鄂尔多斯银行资本金。同时，根据内蒙古自治区文件显示，其取得的中小银行专项债券额度为162亿元，此次85亿元发行后仍余77亿元，或将还有内蒙古地区的中小银行将得到资本金补充。
央行	为防范化解金融风险，提高反洗钱监管有效性，提升金融机构反洗钱工作水平，中国人民银行组织起草了《金融机构反洗钱和反恐怖融资监督管理办法（修订草案征求意见稿）》（下称《修订草案》），并于12月30日向社会公开征求意见。
北京市银行业协会	日前，北京市银行业协会正式印发《北京市银行业协会个人住房贷款业务自律公约》。在统一房贷政策尺度方面，《公约》规定：对首付款资金来源进行实质性审核，不得使用“首付贷”等金融产品加杠杆、挪用其他个人类贷款资金或信用卡资金用于支付首付款；涉及一手房的个人住房贷款其所购房屋必须是主体结构已封顶的住房；必须严格执行差别化住房信贷政策等。
央行、银保监会	12月31日，央行、银保监会发布建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知。根据银行业金融机构资产规模及机构类型，分档对房地产贷款集中度进行管理，并综合考虑银行业金融机构的规模发展、房地产系统性金融风险表现等因素，适时调整适用机构覆盖范围、分档设置、管理要求和相关指标的统计口径。
银保监会	12月31日，银保监会普惠金融部在答复给九三学社中央提出的“关于着力应对疫情对中小企业偿债压力和银行不良贷款的冲击”的提案中表示，银保监会将在金融资产风险分类准确性提升、资产质量较充分揭示的基础上，考虑国内经济形势等因素，及时研究适度下调贷款拨备监管要求的可行性。
银保监会	12月31日讯，银保监会表示，银保监会支持商业银行在审慎经营、风险可控的前提下发展线上存款业务。银保监会会同人民银行研究起草了关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务的规范性文件，按照问题导向、有序规范、防控风险

的思路，推动该项业务平稳健康发展，有关情况将适时向社会公布。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表5：个股动态跟踪（12月28日-1月3日）

个股	摘要	主要内容
无锡银行	股东减持	12月28日，收到股东万新机械《关于减持进展的告知函》，万新机械此次减持数量已经过半，截至2020年12月28日，万新机械已经通过大宗交易方式减持该行股份数量合计900万股，占该行总股本比例0.49%。
长沙银行	定增获批	12月28日收到证监会《关于核准长沙银行股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准本行非公开发行不超过6亿股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。
紫金银行：	限售股解禁公告	97.06万股限售股将于2021年1月4日上市流通。
常熟银行	信贷资产流转	本行以信贷资产为基础资产，委托中原信托设立常鑫7号信贷资产财产权信托，发行优先档、次级档信托产品合计人民币121,370.00万元。截至2020年12月29日，信托受益权已全部转让完毕。
无锡银行	持股5%以上股东股份质押公告	公司于2020年12月29日接到兴达尼龙函告，获悉其所持有公司的2000万股股份被质押，占其所持股份的18.02%，占公司总股本的1.08%。
重庆银行	推迟新股申购日期	按照初步询价结果，并综合考虑公司基本面、市场情况、同行业上市公司估值水平、募集资金需求及承销风险等因素，重庆银行与联席主承销商协商确定此次发行价格为10.83元/股。因发行市盈率高于行业，重庆银行将新股申购日期推迟至1月21日。
中信银行	董监高及核心管理人员增持	截至去年末，增持主体因实施本次计划增持中信银行H股股份518万股，增持金额合计1459万元人民币或等值港元，H股持股比例合计为0.0348%，本次计划实施期间过半，增持主体实际增持金额已超过计划金额下限的50%。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

6. 风险提示

经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动。

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526