

银行

本周聚焦-银保监会：2020 银行业利润增速-1.8%，核销约 3 万亿，资产质量好转

一、国新办新闻发布会+业绩快报：Q4 银行盈利提升，资产质量改善

1、银保监会国新办召开新闻发布会，介绍了 2020 年银行业的相关经营状况，整体表现较好：1) 规模稳步增长。12 月末总资产规模 319.7 万亿，同比增 10.2%，相比 9 月较稳步增长 1.4%；2) 利润增速提升。2020 年全年实现净利润 2 万亿，同比增速为-1.8%，但相比前三季度的-8.3%明显提升 6.5pc；3) 经济整体企稳复苏+银行加大处置力度的情况下，资产质量指标改善。2020 年，银行业共处置不良资产 3.02 万亿元。2020 年末不良贷款余额 3.5 万亿元，不良率 1.92%，较年初下降了 0.06pc，而拨备覆盖率 182.3%，测算相比 9 月末提升 2pc。

2、截止当前已有 10 家银行披露业绩快报：1) 业绩增速提升。10 家银行整体 2020 年全年营收、利润增速分别为 7.8%、2.8%，其中 2020Q4 单季度营收增速相比 Q3 提升 6.7pc 至 10.1%，利润增速较 Q3 大幅提升 41.3pc 至 38.5%。10 家银行全年利润增速全部为正，之前市场担忧的银行对实体让利压力有所缓解，利润增速明显改善。2) 资产负债规模稳步增长。10 家银行整体总资产相比 9 月末增长 2.6%，其中贷款增 1.7%，存款增 1.1%。3) 资产质量整体改善。10 家银行整体不良率 1.22%相比 9 月末大幅下降 0.11pc，拨备覆盖率提升 9.3pc 至 289.1%，拨贷比下降 0.20pc。

二、高频数据跟踪--12 月零售资产质量继续改善

我们统计了招商银行 6 款发行时间较久的消费贷与信用卡 ABS，整体看：

1、12 月逾期率升幅略有增加，但升幅回落。逾期率（5.55%）相比 11 月末提升 7bps、升幅较 11 月下降 5bps，升幅继续放缓，其中：

A、逾期 90 天贷款占比（4.58%）相比 11 月提升 24bps，预计主要是随着时间的推移，部分逾期贷款拖欠天数越来越长。一般来说超过 90 天之后，银行损失的概率也越来越大，将确认为不良。而 12 月逾期 90 天以上贷款占比的升幅仅 0.24%，较 11 月下降 5bps，为 2 月以来新低。

B、新增压力已连续十个月缓解。逾期 90 天以内贷款占比（0.97%）相比 11 月末继续下降 17bps，表明随着国内疫情阶段性得到控制，新增逾期贷款压力已明显减轻。预计随着疫情影响的这一批贷款逐步确认为不良以后，未来报表不良的新增压力有限。

注：相比于银行报表资产质量，ABS 资产池由于没有新增资产，也没有核销，到期未逾期的资产会从资产池中退出，但逾期的资产最终会留在资产池中，因此一般逾期率都会随着 ABS 存续期的增长而增长。因此相比于逾期率的绝对值，逾期率的增长幅度的变动更重要。

2、催收业务继续保持正常。12 月回收率（1.14%）基本保持稳定。

3、从宏观环境来看，随着整体经济的恢复，我国主要失业率指标持续下降，到 12 月末 25-59 岁人员失业率稳定至 4.7%，已恢复至年初水平，有利于全行业零售信用风险的稳定。

三、《商业银行负债质量管理办法》出台，引导银行加强自身负债管理体系

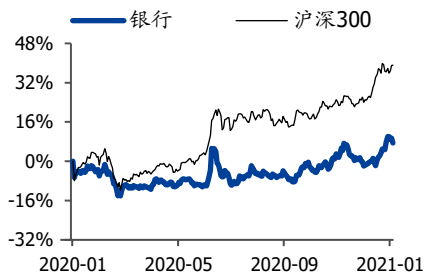
《办法》共 5 章 33 条，主要根据现有的流动性、负债管理的监管要求，引导从组织架构、公司治理、内部控制、业务创新管理等 11 个方面加强自身管理，并从负债来源稳定性、负债结构多样性、负债与资产匹配合理性、负债获取的主动性、负债成本适当性、负债项目真实性等六方面明确了负债质量管理的核心要素。总体而言本次《办法》对银行而言不存在新增压力，预计未来随着各家银行负债管理体系的逐步优化，行业短期追求负债资金的“不当竞争”行为频率将得以下降，行业负债环境也更健康。

定期数据跟踪：1) 同业存单：A、量：根据 Wind 数据，本周同业存单发行规模为 3067 亿元，环比上周上升 365.7 亿元，1 月至今同业存单发行规模为 7478.5 亿（12 月为 2.0 万亿）；**B、量：**本周同业存单发行利率为 2.81%，环比上周上升 9.17bps；本月至今发行利率为 2.77%（12 月为 3.13%）。**2) 交易量：**本周股票日均成交金额 10309 亿，环比上周下降 1080 亿。**3) 基金发行：**本周非货币基金发行规模 1254 亿元，环比上周下降 278 亿元；

风险提示：宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保障型产品销售不及预期风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@gszq.com

相关研究

- 1、《银行：本周聚焦-银行业绩快报表现亮眼，监管规范互联网存款有望带动成本下行》2021-01-17
- 2、《银行：上海银行 2020 全年利润增速“由负转正”，信用卡透支利率限制取消影响有限》2021-01-10
- 3、《银行：本周聚焦—优先股、永续债、同业存单面观》2021-01-03



内容目录

一、	本周聚焦:	3
1.1	国新办新闻发布会+业绩快报: Q4 银行盈利提升, 资产质量改善	3
1.2	高频数据跟踪--11 月零售资产质量继续改善	4
1.3	《商业银行负债质量管理办法》出台, 引导银行加强自身负债管理体系	6
1.4	子行业观点	8
1.5	本周主要公告	9
附:	周度数据跟踪	11
风险提示:		14

图表目录

图表 1:	当前 4 家披露业绩快报的银行业绩情况	3
图表 2:	2 家机构消费贷+信用卡 ABS 当期违约率走势	5
图表 3:	2 家机构消费贷+信用卡 ABS 逾期贷款率走势	5
图表 4:	2 家机构消费贷+信用卡 ABS 逾期 90 天以上贷款占比走势	5
图表 5:	2 家机构消费贷+信用卡 ABS 逾期 90 天以内贷款占比走势	5
图表 6:	2 家机构消费贷+信用卡 ABS 当期回收率走势	5
图表 7:	我国主要失业率指标走势 (%)	5
图表 8:	当前 4 家披露业绩快报的银行业绩情况	6
图表 9:	本周金融板块表现 (%)	11
图表 10:	金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	11
图表 11:	资金市场利率近期趋势	12
图表 12:	3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	12
图表 13:	股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	12
图表 14:	股权融资和债券融资规模 (亿元)	12
图表 15:	银行转债距离强制转股空间	12
图表 16:	非货币基金发行份额情况	13
图表 17:	银行板块部分个股估值情况	13
图表 18:	券商板块及部分个股估值情况	14
图表 19:	保险股 P/EV 估值情况	14

一、本周聚焦：

1.1 国新办新闻发布会+业绩快报：Q4 银行盈利提升，资产质量改善

1 月 22 日银保监会国新办召开新闻发布会，介绍了 2020 年全年银行业的相关经营状况，具体关注点包括：

- 1) 12 月末总资产规模 319.7 万亿，同比增 10.2%，相比 9 月较稳步增长 1.4%；
- 2) 2020 年全年实现净利润 2 万亿，同比增速为-1.8%，但相比前三季度的-8.3%明显提升 6.5pc；
- 3) 经济整体企稳复苏+银行加大处置力度的情况下，资产质量指标改善。2020 年，银行业共处置不良资产 3.02 万亿元。截至 2020 年末，不良贷款余额 3.5 万亿元，不良率 1.92%，较年初下降了 0.06pc，而拨备覆盖率 182.3%测算相比 9 月末提升 2pc。

从上市银行的业绩表现来看：本周，中信银行、光大银行、无锡银行、江阴银行、江苏银行、张家港行披露业绩快报，截止目前已有 10 家银行披露业绩快报，整体表现较好。

1) 业绩增速提升。10 家银行整体 2020 年全年营收、利润增速分别为 7.8%、2.8%，其中 2020Q4 单季度营收增速相比 Q3 提升 6.7pc 至 10.1%，利润增速较 Q3 大幅提升 41.3pc 至 38.5%。10 家银行全年利润增速全部为正，之前市场担忧的银行对实体让利压力有所缓解，利润增速明显改善。

2) 资产负债规模稳步增长。10 家银行整体总资产相比 9 月末增长 2.6%，其中贷款增 1.7%，存款增 1.1%。

3) 加大核销及处置规模的情况下，资产质量整体改善。10 家银行整体不良率 1.22%相比 9 月末大幅下降 0.11pc，拨备覆盖率提升 9.3pc 至 289.1%，拨贷比下降 0.20pc。

我们的观点：1) 2021 年上半年经济企稳趋势较为明确，企业偿付能力提升，为银行基本面带来支撑；2) 货币政策回归中性平衡，LPR5 月以来已停止压降，银行息差边际下行压力减弱；3) 2020 年板块之间风格分化较为极致，银行股估值仍处于历史低位，具有价值回归的潜力与空间。

图表 1：当前 4 家披露业绩快报的银行业绩情况

	利润表（全年）				Q4 单季度增速				资产负债表（较 20Q3）			资产质量（较 20Q3）					
	营收同比增速	归母净利润同比增速	ROE	ROE 同比变动	Q4 营收增速	Q4 增速环比 Q3	Q4 归母净利润增速	Q4 增速环比 Q3	总资产增速	贷款总额增速	存款总额增速	不良率	环比 Q3	拨备覆盖率	环比 Q3	拨贷比	环比 Q3
招商银行	7.7%	4.8%	15.7%	-1.11pc	11.5%	+6.2pc	32.7%	+32.0pc	2.5%	0.5%	2.4%	1.07%	-0.06pc	437.7%	+12.9pc	4.67%	-0.12pc
中信银行	3.8%	2.0%	10.1%	-0.96pc	0.8%	+5.0pc	66.1%	+74.7pc	2.6%	--	--	1.64%	-0.34pc	171.7%	+1.6pc	--	--
兴业银行	12.0%	1.2%	12.6%	-1.40pc	14.9%	+4.0pc	34.6%	+33.3pc	3.6%	2.7%	1.9%	1.25%	-0.22pc	218.8%	+7.1pc	2.74%	-0.37pc
光大银行	7.3%	1.3%	10.7%	-1.06pc	9.6%	+7.7pc	38.0%	+35.4pc	1.5%	1.9%	--	1.38%	-0.15pc	182.7%	+0.6pc	2.52%	-0.27pc
上海银行	1.9%	2.9%	12.1%	-0.85pc	10.8%	+15.6pc	48.1%	+78.7pc	0.7%	2.9%	-2.0%	1.22%	持平	321.4%	-6.7pc	3.92%	-0.08pc
江苏银行	15.7%	3.1%	11.9%	-0.74pc	23.4%	+13.1pc	13.6%	+18.5pc	3.2%	2.1%	-3.3%	1.32%	-0.01pc	255.7%	+5.7pc	3.38%	+0.05pc
苏农银行	4.9%	4.7%	8.1%	-0.37pc	-2.4%	-3.8pc	-14.8%	-32.0pc	3.8%	3.4%	1.6%	1.28%	+0.06pc	301.8%	+26.1pc	3.86%	+0.48pc
无锡银行	10.1%	5.0%	10.9%	-0.35pc	5.1%	+5.3pc	7.0%	+3.9pc	1.3%	1.1%	-1.8%	1.10%	-0.07pc	355.9%	+48.6pc	3.91%	+0.32pc
江阴银行	-2.4%	4.3%	8.9%	-0.25pc	0.4%	+9.7pc	8.7%	+6.4pc	5.6%	1.7%	-0.6%	1.79%	-0.01pc	223.9%	-6.7pc	4.01%	-0.14pc
张家港行	8.4%	4.9%	9.1%	-0.08pc	3.0%	+5.3pc	5.2%	-0.8pc	5.3%	3.4%	3.0%	1.17%	+0.01pc	310.5%	-1.4pc	3.63%	持平
以上合计	7.8%	2.8%	12.5%	-1.07pc	10.1%	+6.7pc	38.5%	+41.3pc	2.6%	1.7%	1.1%	1.22%	-0.11pc	289.1%	+9.3pc	3.53%	-0.20pc

资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 高频数据跟踪--11 月零售资产质量继续改善

当前市场对于疫情对银行零售资产质量影响较为，但报表数据相对滞后，我们从 ABS 的角度来观察消费金融（信用卡+消费贷）的不良变动情况，以更加微观且高频的视角来观察资产质量的变化。

我们统计了 9 款 2019 年以前发行、仍在存续期的、且数据更新至 12 月的 ABS 产品的情况（按产品形态划分，3 款消费贷、6 款信用卡；按发行主体划分，招商银行 6 款，兴业消费金融公司 3 款），整体看：

1、招商银行 12 月不良上升压力边际缓解；

1) 当期违约率（0.29%）较 11 月下降 1bp；逾期率（5.55%）相比 11 月末提升 7bps、升幅较 11 月下降 5bps，升幅逐渐放缓，其中：

A、逾期 90 天贷款占比（4.58%）相比 11 月提升 24bps，预计主要是随着时间的推移，部分逾期贷款拖欠天数越来越长。一般来说超过 90 天之后，银行损失的概率也越来越大，将确认为不良。而 12 月逾期 90 天以上贷款占比的升幅仅 0.24%，较 11 月下降 5bps，为 2 月以来新低。

B、新增压力已连续十个月缓解。逾期 90 天以内贷款占比（0.97%）相比 11 月末继续下降 17bps，表明随着国内疫情阶段性得到控制以及经济持续修复，新增逾期贷款压力已明显减轻。预计随着疫情影响的这一批贷款逐步确认为不良以后，未来报表不良的新增压力有限。

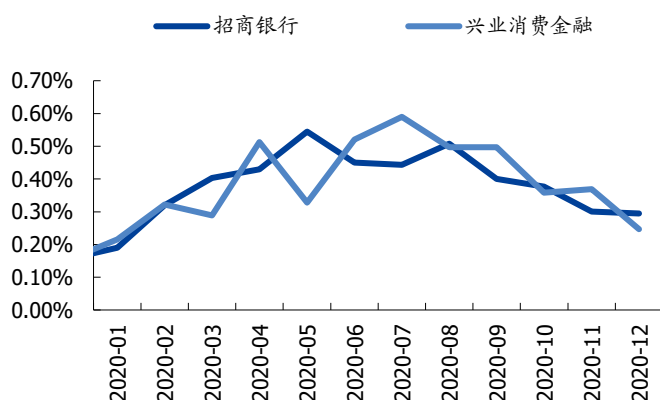
注：相比于银行报表资产质量，ABS 资产池由于没有新增资产、也没有核销，到期未逾期的资产会从资产池中退出，但逾期的资产最终会留在资产池中，因此一般逾期率都会随着 ABS 存续期的增长而增长。因此相比于逾期率的绝对值，逾期率的增长幅度的变动更重要。

2、但兴业消费金融公司主要针对银行覆盖不到的“长尾客户”，与银行传统的信用卡消费贷客户有一定区别，因此波动较大，其当期违约率为 0.25%，环比上月下降 12bp，需持续观察后续当期违约率的走势。

3、催收业务基本完全恢复正常。2 月催收业务受疫情影响最大，9 款产品的当期回收率（当期回收的违约贷款金额/累计违约金额）从 1 月的 0.91%大幅下降至仅 0.29%。但 3 月以来消费贷、信用卡业务常态化，尤其是催收业务恢复以来效果显著，3-12 月的当期回收率已提升至 1.10%以上。

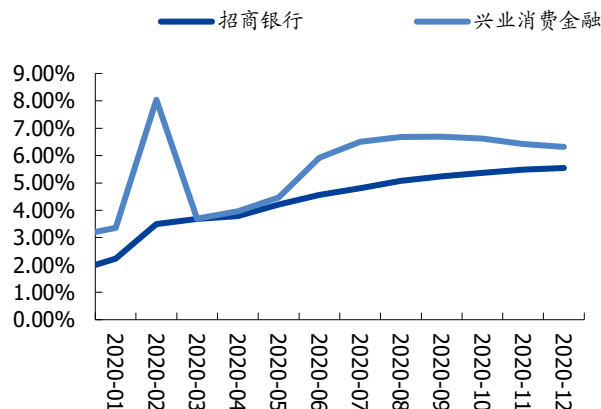
从宏观环境来看，随着复工复产的推进，我国主要失业率指标持续下降，到 12 月末，城镇失业率和 25-59 岁人员失业率已下降至 5.2%和 4.7%，较 11 月均环比不变，已恢复至年初水平，有利于全行业零售信用风险的稳定。

图表 2: 2 家机构消费贷+信用卡 ABS 当期违约率走势



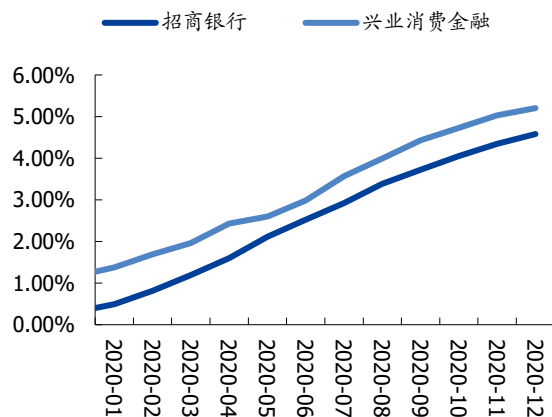
资料来源: CNABS, 国盛证券研究所

图表 3: 2 家机构消费贷+信用卡 ABS 逾期贷款率走势



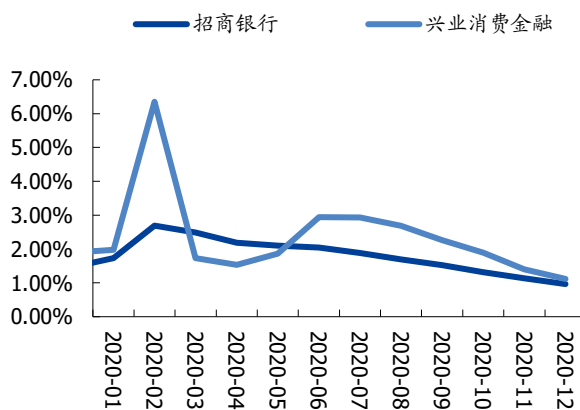
资料来源: CNABS, 国盛证券研究所

图表 4: 2 家机构消费贷+信用卡 ABS 逾期 90 天以上贷款占比走势



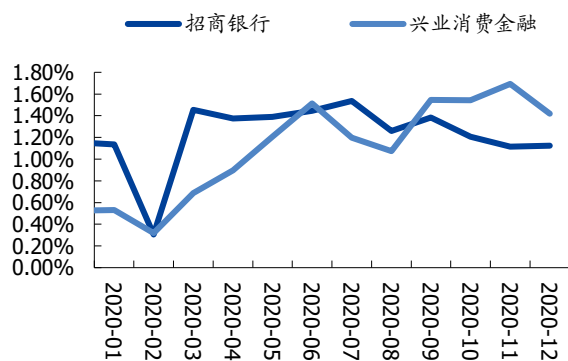
资料来源: CNABS, 国盛证券研究所

图表 5: 2 家机构消费贷+信用卡 ABS 逾期 90 天以内贷款占比走势



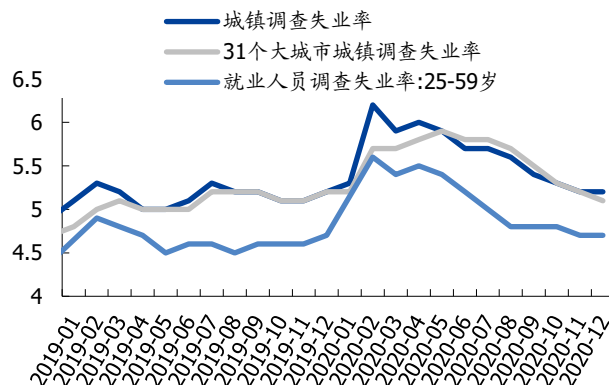
资料来源: CNABS, 国盛证券研究所

图表 6: 2 家机构消费贷+信用卡 ABS 当期回收率走势



资料来源: CNABS, 国盛证券研究所

图表 7: 我国主要失业率指标走势 (%)



资料来源: 统计局, Wind, 国盛证券研究所

1.3 《商业银行负债质量管理办法》出台，引导银行加强自身负债管理体系

事件：为促进商业银行提升负债业务管理水平，维护银行业体系安全稳健运行，银保监会制定了《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），共 5 章 33 条，分别为总则、负债质量管理体系、负债质量管理要素、负债质量管理监督和附则。重点内容包括：

- 1) 明确商业银行负债质量管理内涵和业务范围。
- 2) 确立负债质量管理体系。从组织架构、公司治理、内部控制、业务创新管理等 11 个方面对商业银行负债业务管理提出了明确要求。
- 3) 提出了负债质量管理的“六性”要素。从负债来源稳定性、负债结构多样性、负债与资产匹配合理性、负债获取的主动性、负债成本适当性、负债项目真实性等六方面明确了负债质量管理的核心要素。
- 4) 强化负债质量相关监督检查和监管措施。明确商业银行向监管部门报告负债质量管理情况的要求及负债质量监管评价结果运用的范围等。

总的来说，本次《办法》主要是引导银行根据过去流动性、负债质量等监管要求，建立健全、完善自身负债管理体系，以更好地规范银行业负债的整体稳定。其中净稳定资金比例、核心负债比例、存款偏离度、同业融入比例等量化指标均为《流动性风险管理办法》等文件中已明确规定，对银行而言不存在新增压力。预计未来随着各家银行负债管理体系的逐步优化，行业短期追求负债资金的“不当竞争”行为频率将得以下降，行业负债环境也更健康。

图表 8：当前 4 家披露业绩快报的银行业绩情况

一、商业银行应当确立与本行负债规模和复杂程度相适应的负债质量管理体系	
类别	主要内容
管理范围	1) 商业银行负债质量管理的策略、制度、程序和应急计划应涵盖本行境内外所有可能对其负债质量产生重大影响的业务部门、分支机构和附属公司的所有负债业务，及相关重要交易对手、合作机构等，并包括正常情况和压力状况下的负债质量管理。 2) 商业银行应每年对相关负债质量管理的策略、制度、流程、限额和应急计划等进行评估，必要时进行修订。
绩效考评	1) 商业银行应将负债质量纳入绩效考评体系，并设定科学合理的考核指标，突出合规经营和风险管理的重要性。 2) 不得设定以存款时点规模、市场份额、排名或同业比较为要求的考评指标。 3) 分支机构不得层层加码提高考评标准及相关指标要求，防范过度追求业务扩张和短期利润。
内部审计	1) 商业银行应当将负债质量管理纳入内部审计范畴，定期对负债质量管理的重要组成部分和管理环节进行独立的审查。 2) 商业银行在引入对负债质量有重大影响的新产品和新业务、负债质量出现重大变动或者负债质量管理存在严重缺陷的情况下，应当采取扩大内部审计范围、增加内部审计频率或启动专项审计等措施。
报告制度	商业银行应当建立规范的负债质量管理报告制度，明确负债质量管理的内容及报送形式、频率和范围，确保董事会、监事会、高级管理层和其他管理人员及时了解负债质量管理情况。
信息披露	商业银行应当至少按年披露负债质量管理体系及负债质量状况等方面信息。
二、负债质量管理要素	
负债来源稳定性	1) 应当提高负债来源的稳定性，密切关注影响本行负债来源稳定性的内外部因素，加强对负债规模和结构变动的监测和分析，提高对负债规模和结构变动的管理，防止负债大幅异常变动引发风险。 2) 核心关注指标：净稳定资金比例（资产规模不小于 2000 亿元）、核心负债比例、存款偏离度、同业融入比例等。

负债结构的多样性	1) 应当提高负债结构的多样性, 形成客户结构多样、资金交易对手分散、业务品种丰富、应急融资渠道多元的负债组合, 防止过度集中引发风险。 2) 核心关注指标: 最大十户存款比例、最大十家同业融入比例 等相关参考指标。
负债与资产匹配的合理性	1) 应当提高负债与资产匹配的合理性, 通过多种方式提升负债与资产在期限、币种、利率、汇率等方面的匹配程度, 防止过度错配引发风险。 2) 核心关注指标: 流动性覆盖率(资产规模不小于 2000 亿元)、优质流动性资产充足率(资产规模小于 2000 亿元)、流动性匹配率、流动性缺口率、重要币种流动性比例、净息差、银行账簿最大经济价值变动比例、累计外汇敞口头寸比例 等。
负债获取主动性	1) 应当合理提高负债获取的主动性, 根据业务发展和管理需要, 提高通过各种渠道及时主动获得所需额度、期限和成本资金的能力。 2) 应当定期开展市场融资能力评估, 确保在市场出现不利变动趋势的情况下, 具备以合理的价格进行融资和处置资产的应对能力。
负债成本适当性	1) 应当提高负债成本的适当性, 建立科学的内外部资金定价机制, 加强内部资金转移价格管理, 确保以合理的成本吸收资金。 2) 采用适当的指标和内部限额, 参考市场相关价格变化, 及时监测和预警负债成本的变化, 防止因负债成本不合理导致过度开展高风险、高收益的资产业务, 损害经营的持续性。
负债项目真实性	1) 应当确保负债项目的真实性, 负债交易、负债会计核算、负债统计等应当符合法律法规和有关监管规定。 2) 各项负债业务应当基于真实的债权债务关系, 并符合会计准则的相关要求。禁止通过虚构交易、对做交易以及乱用、错用会计科目或业务不入账等方式调增或调减负债。应确保各项负债的统计数据真实、准确、完整, 并与同一业务的会计数据映射一致。

三、负债质量管理监督

类别	主要内容
年度报告	商业银行应当按照本办法要求, 对负债质量管理情况进行年度评估, 应于每年 3 月底前, 向银保监会或其派出机构报送上一年度的负债质量管理评估报告。重点内容包括但不限于: 1) 负债质量管理的治理体系是否健全; 2) 负债质量管理策略、政策及应急计划是否与本行经营战略、风险偏好和总体业务特征相适应; 3) 负债质量管理要素是否符合本办法要求; 4) 负债质量的识别、计量、监测及控制体系是否完善, 对指标异常和超限额的情况报告和处理是否及时得当; 5) 负债质量管理相关指标和限额是否符合现行规章制度要求, 与过往年度及同业可比机构相比是否存在不合理情况。
重大事项报告	商业银行应当及时向银保监会或其派出机构报告下列可能对其负债质量产生不利影响的重大事项和拟采取的应对措施: 1) 发生挤兑事件; 2) 信用评级大幅下调; 3) 重要融资渠道即将受限或失效; 4) 大规模出售资产以偿还负债; 5) 负债项目被其他监管部门发现重大违规; 6) 负债总量或结构异常变化; 7) 负债成本异常上升; 8) 母公司或集团内其他机构的经营状况、流动性状况和信用评级等发生重大不利变化; 9) 市场流动性状况对本行负债业务产生重大不利影响; 10) 其他对负债质量可能产生重大影响的事项。
监督检查	银保监会及其派出机构应当结合日常监管和商业银行负债质量管理报告, 对商业银行负债质量管理的健全性和有效性进行评估, 并作为制定商业银行监管规划, 确定非现场监管重点和现场检查内容、范围, 开展年度监管评级的重要考虑因素。
差异化监管	银保监会及其派出机构可根据商业银行的经营管理情况、风险水平和负债业务开展情况等, 对商业银行负债业务质量的管理要素、监测与分析工具、信息披露、报告制度等方面提出差异化审慎监管要求。
监管措施	对负债质量管理监管评估发现有重大缺陷和问题的商业银行, 银保监会及其派出机构可以要求其制定整改方案, 限期整改。情节严重逾期未整改的, 可依据相关法律法规采取进一步监管措施或实施行政处罚。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.4 子行业观点

1、银行：综合宏观经济、政策环境、交易行为需求等多个因素来看，板块有望迎来整体性的估值提升机会。

1) 经济环境：年中以来经济改善预期不断增强，已进入合适的投资时段。银行股本质上是周期股，历史上板块有长期、稳定超额收益的时期，均为经济基本面企稳改善、或者有此预期的阶段。而今年年中以来，在 LPR 利率不断下调、疫情控制得力之后，企业的经营情况迅速恢复，“工业企业利润增速”5 月份当月同比增速迅速由负转正，且在此后的几个月一直维持在 10% 以上的水平。

2) 当前时刻银行的资产负债表已非常干净，为估值修复打下基础与空间。过去 3 年，银行业核销处置不良贷款共计 5.8 万亿，为过去 8 年的处置规模的总和，粗略测算，已处置+账面上的不良贷款占比约为 7%。此外，目前上市银行数据来看，不良/逾期贷款的比例已达到 94%，不良的认定标准不断趋严。

3) 交易维度：从交易维度来看，近期交易面的“风格再平衡”下，可重点关注银行板块。三季报来看，低估值的银行、非银、化工、有色分别加仓 0.48pc、1.11pc、0.36pc、0.18pc。从北上资金的流向来看，粗略测算过去一个月北上资金净流入银行板块约 52 亿，净流入资金规模全行业第 2。

在基本面持续温和改善的 β 行情，预计个股分化不会太大，资质优异、市场关注度高的银行有望持续跑赢，但基本面没有明显瑕疵的银行也有望估值修复，建议持有优质银行组合方式获取超额收益。推荐：招商银行、宁波银行、常熟银行、邮储银行等。

2、保险：负债高增长具备确定性，关注 2 月份以后保障型产品销售情况

1) 21 年行业景气度回暖，负债高增长具备确定性：当前上市险企开门红整体新单保费预计出现明显正增长，负债高增长具备确定性，二月份开始上市险企及行业陆续披露月报时预计将仍有催化。此外当前各公司加大代理人增员力度以及新旧定义切换背景下保障型产品销售的推动，同时开门红较好的销售情况将有助代理人团队保持较高的团队士气，有望出现代理人量质双改善的态势，推动负债端较高景气度的延续。而 2 月份新定义下重疾险产品的销售情况将成为后期关注的重点。

2) 长端利率下行空间有限，一季度有望维持较高水平：当前十年期国债到期收益率维持在 3.1%-3.2% 之间，一季度由于经济整体增速处于高位，预计长端利率下行空间有限，对保险股估值不会有明显压制。

个股建议关注：估值具备性价比、负债增长领先同业的中国平安以及市场化激励机制催化、寿险改革逐步推进的中国太保。

3、券商：关注板块春季行情，把握券商投资机会

本周股票日均成交金额 10309 亿，环比上周下降 1080 亿。

1) 中短期关注券商股的春季行情：a) 目前流动性整体仍保持相对宽松；b) 年初以来维持年报以及经济数据的真空期，市场风险偏好提升，日均股基交易量维持万亿以上；c) 爆款基金频发，增量资金有望持续入市，以及展望全年包括公募、理财子、外资的持续流入。多重因素叠加下券商板块将迎来春季行情。

2) 中长期来看，券商仍持续受益于资本市场改革持续释放的政策红利，利好行业中长期发展。我们梳理下来，本轮资本市场改革主要围绕两条主线：1) 提升直接融资占比，做大资本市场，利好券商投行、经纪、两融、衍生品等业务发展；2) 对外开放背景下，提升券商整体竞争力，监管鼓励龙头做大做强和中小券商特色化经营，后续券商行业或加

速分化。

建议关注：1) 综合经营实力突出的头部券商：包括中信证券、华泰证券、招商证券、兴业证券等；2) 投行业务特色券商：国金证券、中信建投证券 H 等；3) 高成长性的互联网券商：东方财富。

1.5 本周主要公告

银行：

【光大银行】2020 年度业绩快报：营收 1425.35 亿元，同比增加 7.32%；归母净利润 378.24 亿元，同比增加 1.26%；不良率为 1.38%，较九月末下降 0.15 个 pc。

【无锡银行】2020 年度业绩快报：营收 38.96 亿元，同比增加 10.06%；归母净利润 13.12 亿元，同比增加 4.96%；不良率为 1.10%，较九月末下降 0.07 个 pc。

【江阴银行】2020 年度业绩快报：营收 33.23 亿元，同比下降 2.38%；归母净利润 10.57 亿元，同比增加 4.34%；不良率为 1.79%，较九月末下降 0.01 个 pc。

【江苏银行】2020 年度业绩快报：营收 520.26 亿元，同比增长 15.68%；归母净利润 150.66 亿元，同比增长 3.06%；不良率为 1.32%，较九月末下降 0.01pc。

【中信银行】2020 年度业绩快报：营收 1947.31 亿元，同比增加 3.81%；归母净利润 489.80 亿元，同比增加 2.01%；不良率为 1.64%，较九月末下降 0.34 个 pc。

【张家港行】1) 2020 年度业绩快报：营收 41.78 亿元，同比增加 8.43%；归母净利润 10.01 亿元，同比增加 4.93%；不良率为 1.17%，较九月末上升 0.01 个 pc。2) 公司 1.09 亿股限售股解禁，约占总股本 6.04%，上市流通日为 2021 年 1 月 25 日。

【紫金银行】紫银转债开始转股，转股价为 4.75 元/股（当日收盘价为 4.05 元/股），转股期起止日期为 2021 年 1 月 29 日至 2026 年 7 月 22 日。

【青农商行】股东巴龙集团将所持有的公司 2355 万股股份解除质押，占总股本 0.42%；并将所持有的公司 3655 万股股份质押，占总股本 0.66%。

【工商银行】2021 年本期二级资本债券发行完毕，总额 300 亿元，期限 10 年，利率 4.15%。

【邮储银行】已完成注册资本变更登记，注册资本由 810.31 亿元增至 869.79 亿元。

非银：

【中金公司】中金财富 2020 年度财务报表简表（未经审计）：总资产 1076.64 亿元，同比增加 25.24%；净资产 174.84 亿元，同比增加 11.20%；净利润 22.70 亿元，同比增加 247.43%。

【东方财富】1) 2020 年度财务报表（非合并，未经审计）：营收 45.95 亿元，同比增加 77.12%，净利润 28.94 亿元，同比增加 104.14%。2) 2020 年度业绩预告：归母净利润预计 45 亿元-49 亿元，同比增加 145.73% - 167.57%。3) 2021 年第一期短期融资券发行完毕，总额 15 亿元，期限 91 天，利率 2.59%。

【长江证券】2020 年度业绩快报：营收 77.85 亿元，同比增加 10.70%；归母净利润 20.84 亿元，同比增加 25.09%。

【中信证券】2020 年度业绩快报：营收 543.48 亿元，同比增加 25.98%；归母净利润 148.97 亿元，同比增加 21.82%。

【中信建投】2020 年度业绩快报：营收 233.51 亿元，同比增加 70.53%；归母净利润 95.09 亿元，同比增加 72.85%。

【国元证券】2020 年度业绩预告：预计归母净利润 13.26-14.17 亿元，同比增加 45%-55%。

【长城证券】1) 2020 年度业绩预告：归母净利润预计 14.49 亿元-15.87 亿元，同比增加 46%-60%。2) 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）发行完毕，总额 10 亿元，期限 3 年，票面利率 3.57%。3) 决定向全资子公司长城投资增资 5 亿元，已完成本次增资的工商变更登记。

【红塔证券】1) 2020 年度业绩预增公告: 公司业绩预计增加 5.73 亿元到 6.60 亿元, 同比增加 68.36%到 78.78%。2) 股东昆明产投将所持有的公司 9000 万股股份质押, 占总股本 2.48%。

【西部证券】持股 5%以上股东陕投集团已增持公司股份 2.12%, 增持后持有 29.57%; 持股 5%以上股东城投控股、西部信托各被动减持公司股份 2.83%、2.12%, 减持后各持有 10.26%、7.67%。

【第一创业】公司 6.3 亿股限售股解禁, 占总股本 14.99%, 上市流通日为 2021 年 1 月 22 日。

【中原证券】1) 公司 7.74 亿股限售股解禁, 占总股本 16.67%, 上市流通日为 2021 年 2 月 1 日。2) 全资子公司中州蓝海公开挂牌转让子公司中原小贷 15%股权, 挂牌期间征集到唯一受让人漯河金控, 摘牌价格为 1.62 亿元。

【财通证券】控股股东浙江金控及其一致行动人浙江财开已合计减持财通转债 10%, 减持后共持有 12.23%。

【兴业证券】2021 年度第一期短期融资券发行完毕, 总额 35 亿元, 期限 72 天, 利率 2.40%。

【申万宏源】2021 年面向专业投资者公开发行次级债券(第一期)发行完毕, 总额 30 亿元, 期限 3 年, 利率 3.93%。

【中国银河】2021 年公司债券(第一期)发行完毕, 分为两个品种: 品种一总额 18 亿元, 期限 2 年, 利率 3.24%; 品种二总额 32 亿元, 期限 3 年, 利率 3.58%。

【东吴证券】公司拟联合国发集团、苏州资管、园区经发及其他非关联方共同发起设立苏州并购母基金, 基金总规模人民币 13 亿元, 全资子公司东吴创业投资认缴金额不超过 2.6 亿元。

【中国太保】保费收入公告: 子公司太保寿险、太保产险于 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间累计原保险业务收入分别为 2084.60 亿元、1480.95 亿元。

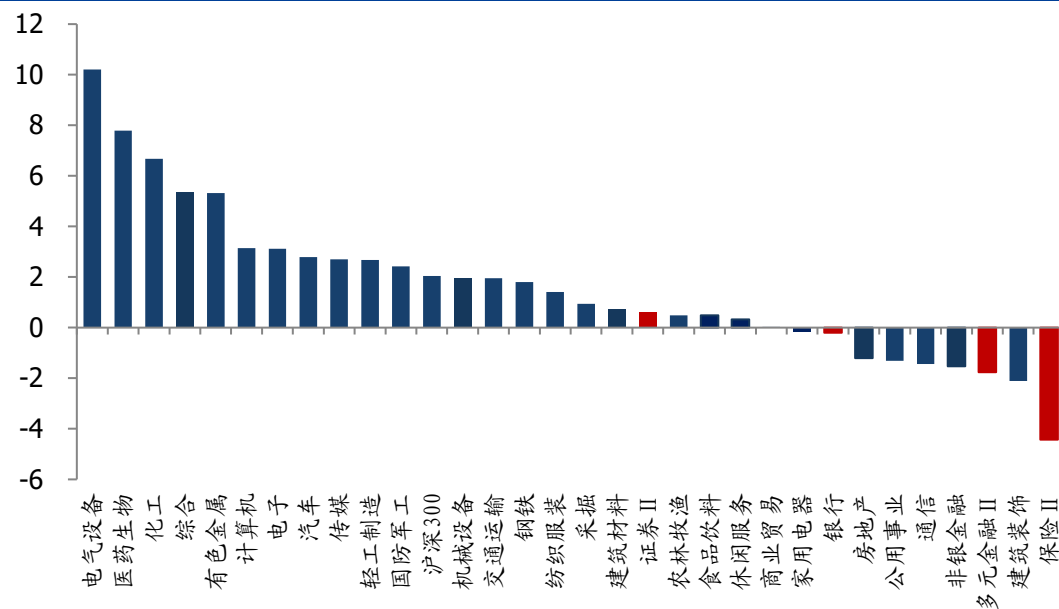
【中国人保】截至 2021 年 1 月 14 日, 社保基金会已累计减持公司股份 1.0037%, 达到减持计划的 50.19%。

【新华保险】董事长刘浩凌辞任, 辞职后不担任任何职务。

【中国人寿】董事会通过《关于公司 2020 年 4 季度偿付能力报告的议案》。

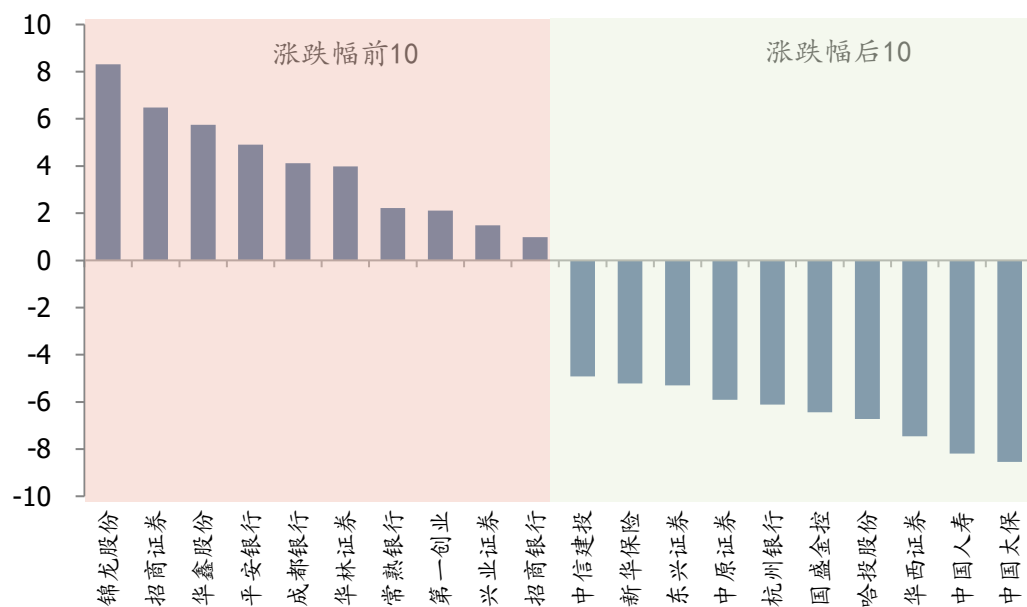
附：周度数据跟踪

图表 9：本周金融板块表现（%）



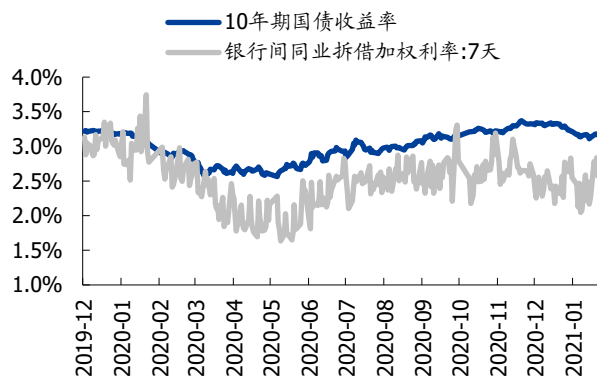
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 10：金融涨跌幅前 10 个股情况（%）



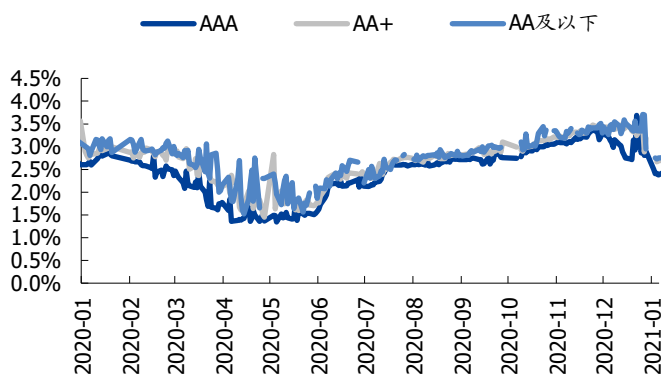
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 11: 资金市场利率近期趋势



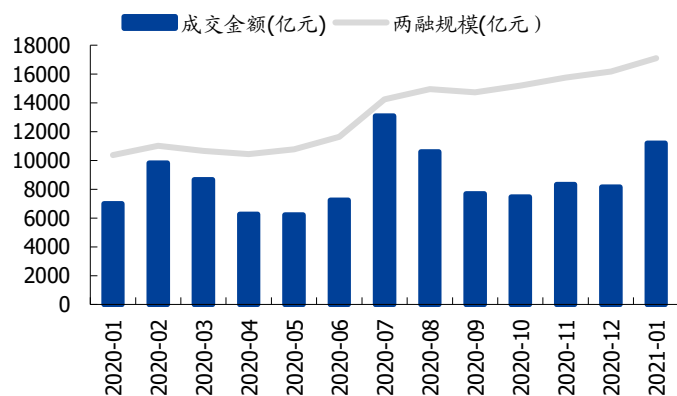
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)



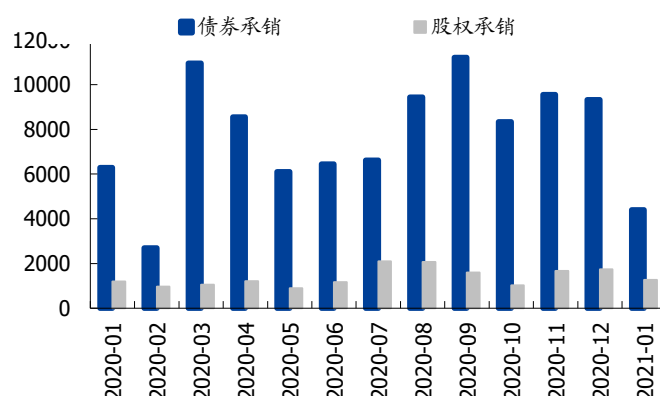
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 股权融资和债券融资规模 (亿元)



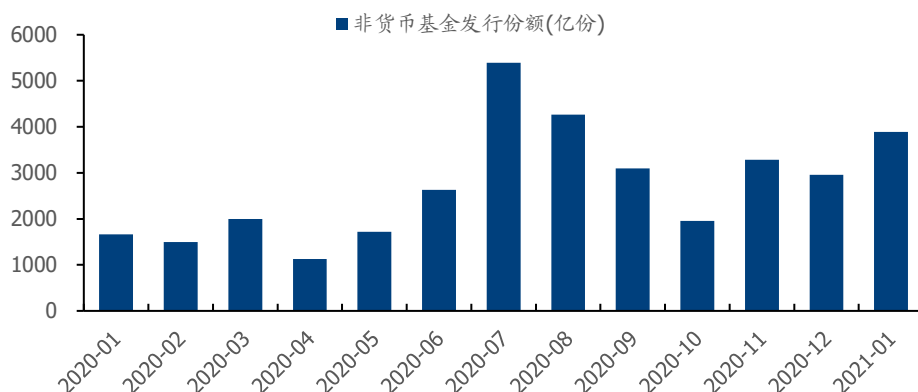
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 15: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	当前价格	转股价	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
浦发转债	9.79	14.45	130%	18.79	91.88%
无锡转债	6.06	5.79	130%	7.53	24.21%
中信转债	5.08	6.98	130%	9.07	78.62%
苏银转债	5.44	6.69	130%	8.70	59.87%
吴银转债	4.75	5.52	130%	7.18	51.07%
江银转债	4.13	4.50	130%	5.85	41.65%
张行转债	5.67	5.76	130%	7.49	32.06%
光大转债	4.07	3.76	130%	4.89	20.10%
青农转债	4.71	5.74	130%	7.46	58.43%
紫银转债	4.05	4.75	130%	6.18	52.47%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 非货币基金发行份额情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 银行板块部分个股估值情况

证券简称	PB		股息率	AH 溢价率	过去 5 年历史分位数	
	20E	21E			PB	AH 溢价率
工商银行	0.67	0.62	4.97%	19.96%	12.3%	76.7%
建设银行	0.76	0.70	4.65%	30.26%	19.0%	87.4%
农业银行	0.67	0.62	5.54%	28.56%	0.4%	79.7%
中国银行	0.51	0.46	5.80%	40.33%	0.1%	88.2%
交通银行	0.45	0.42	6.67%	23.53%	0.8%	57.7%
邮储银行	0.86	0.80	3.52%	22.92%	86.8%	44.6%
招商银行	2.04	1.80	1.82%	5.09%	99.7%	30.1%
中信银行	0.53	0.48	4.53%	75.12%	6.2%	88.8%
浦发银行	0.54	0.51	3.58%	--	6.6%	--
民生银行	0.47	0.43	6.71%	31.76%	0.2%	70.0%
兴业银行	0.90	0.81	3.01%	--	66.5%	--
光大银行	0.63	0.59	3.96%	47.96%	19.7%	90.5%
华夏银行	0.42	0.36	2.85%	--	1.1%	--
平安银行	1.42	1.29	0.66%	--	99.7%	--
北京银行	0.50	0.46	5.97%	--	8.0%	--
南京银行	0.87	0.79	4.77%	--	23.7%	--
宁波银行	2.18	1.91	1.06%	--	99.2%	--
上海银行	0.68	0.61	5.56%	--	11.8%	--
贵阳银行	0.64	0.57	5.21%	--	7.6%	--
江苏银行	0.58	0.52	6.25%	--	6.7%	--
杭州银行	1.35	1.23	1.71%	--	86.8%	--
常熟银行	1.10	1.01	2.45%	--	20.3%	--
无锡银行	0.80	0.79	2.97%	--	22.4%	--
苏农银行	0.71	0.65	2.11%	--	14.3%	--
江阴银行	0.74	0.64	1.21%	--	10.9%	--
张家港行	0.91	0.87	2.65%	--	11.4%	--
银行(申万)	0.77			3.85%	--	29.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如招商银行 PB 历史分位数为 97.4%, 意味着当前估值高于 97.4% 的历史水平。

图表 18: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	2.18	88.90%
601688.SH	华泰证券	1.35	20.10%
600837.SH	海通证券	1.08	8.60%
601211.SH	国泰君安	1.24	24.80%
000776.SZ	广发证券	1.33	24.80%
600999.SH	招商证券	2.57	88.40%
601881.SH	中国银河	1.59	36.90%
601066.SH	中信建投	4.78	63.10%
600958.SH	东方证券	1.38	26.50%
000166.SZ	申万宏源	1.43	8.20%
801193.SI	券商Ⅱ(申万)	2.00	76.20%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 76.20%, 意味着当前估值高于 76.20% 的历史水平。

图表 19: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示:

- 1、宏观经济下行;
- 2、资本市场改革政策推进不及预期;
- 3、保障型产品销售不及预期风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com