

分析师: 王鸿行

登记编码: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

M2 增速回落, 行业 Q4 业绩改善明显

——银行行业月报

证券研究报告-行业月报

强于大市 (维持)

发布日期: 2021 年 01 月 26 日

银行

公司简称	19BVPS	20BVPS	20PB	评级
常熟银行	6.18	6.71	1.10	增持
南京银行	9.08	10.23	0.82	增持
平安银行	14.07	15.30	1.47	买入
兴业银行	23.37	25.08	0.93	买入
杭州银行	10.09	10.98	1.38	增持
邮储银行	5.75	6.27	0.86	买入
建设银行	8.39	9.12	0.74	增持
工商银行	6.93	7.5	0.69	增持

银行相对沪深 300 指数表现

相关报告

- 《2021 年第二期: 中原证券行业周观点》 2021-01-25
- 《2021 年 1 月 11 日-1 月 15 日: 中原证券行业周观点》 2021-01-18
- 《银行行业月报: M1 增速持续回升, 普惠贷款支持政策延续》 2020-12-24

联系人: 朱宇澍
电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

● 投资要点:

- **银行指数随大市上涨, 头部股份行涨幅较大。**12 月 24 日至 01 月 20 日, 沪深 300 指数上涨 15.6%, 银行指数上涨 12.4%。在 30 个中信一级行业指数中, 银行指数区间表现位居第 5 位。银行板块中, 国有大型银行指数上涨 2.6%, 全国性股份制银行指数上涨 20.2%, 区域性银行指数上涨 4.3%。个股表现为涨多跌少。其中, 平安银行、招商银行、兴业银行、宁波银行与邮储银行涨幅靠前。
- **M2 增速回落, LPR 环比持平。**12 月末, M2 余额 218.68 万亿元, 同比增长 10.1%, 增速比上月末低 0.6 个百分点, 比上年同期高 1.4 个百分点。12 月份, 社会融资规模增量为 1.72 万亿元, 比上年同期少 4821 亿元。2020 年社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元, 比上年多 9.19 万亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 20.03 万亿元, 同比多增 3.15 万亿元。2020 年末社会融资规模存量为 284.83 万亿元, 同比增长 13.3%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额为 171.6 万亿元, 同比增长 13.2%; 委托贷款余额为 11.06 万亿元, 同比下降 3.4%。1 月, 1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 分别为 3.85%、4.65%, 均与上月持平。1 年期 MLF 利率与 7 天逆回购利率均与上月持平。
- **多家银行发布 2020 年业绩快报, 银行业 Q4 业绩改善显著。**多家中小银行发布业绩快报, Q4 业绩增速与资产质量双改善为普遍现象。近日, 银保监会发言人透露了几组行业数据。对比发现, Q4 行业利润与资产质量整体拐点向上, 与近期公布的几份业绩快报趋势吻合。几组指标对比如下: 2020H1/2020Q1-3/2020, 净利润增速分别为 -9.41%/-8.27%/-1.8%, 意味着 Q4 单季净利润增速为 40%+。2020Q2/2020Q3/2020Q4 末, 拨备覆盖率分别为 182.40%、179.89%、182.3%, 不良贷款率分别为 1.94%、1.96%、1.92%。
- **维持行业“强于大市”投资评级, 积极扩大关注范围。**在利率开始缓慢上行及资产质量改善的双重驱动下, 行业修复将较为强劲。维持行业“强于大市”投资评级, 当前行业整体估值依然处于低位, 认为 2021 年上半年行业向上空间较大。关注范围可由招行、宁行、平安、兴业等行积极扩大至性价比极高的邮储、建行、工行等大行 (大行是行业压舱石, 其业绩趋势与行业接近)。
- **风险提示: 资产质量大幅恶化。**

内容目录

1. 行情跟踪	4
2. 经济数据跟踪	5
2.1. CPI 环比和同比均由降转涨	5
2.2. PPI 环比涨幅有所扩大，同比降幅收窄	5
2.3. 工业生产持续发展，高技术制造业和装备制造业较快增长	6
2.4. 市场销售较快恢复，消费升级类商品销售增速加快	7
2.5. 固定资产投资稳步回升，高技术产业和社会领域投资增长较快	8
2.6. 对外贸易实现正增长，贸易结构持续优化	9
3. 金融数据跟踪	9
3.1. 社会融资规模的情况	9
3.2. M1 与 M2 的情况	11
3.3. 贷款的情况	11
3.4. 存款的情况	12
3.5. 银行间市场成交和利率的情况	12
3.6. LPR 继续持平	12
4. 监管动态跟踪	13
4.1. 中国银保监会发布《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）》	13
4.2. 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《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》	14
4.3. 中国人民银行行长易纲、副行长陈雨露分别讨论关于 2021 年进一步支持实体经济以及改善小微企业融资征信服务方面的举措	14
4.4. 中国银保监会、中国人民银行发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》	15
5. 公司跟踪	16
6. 投资建议	17
7. 风险提示	18

图表目录

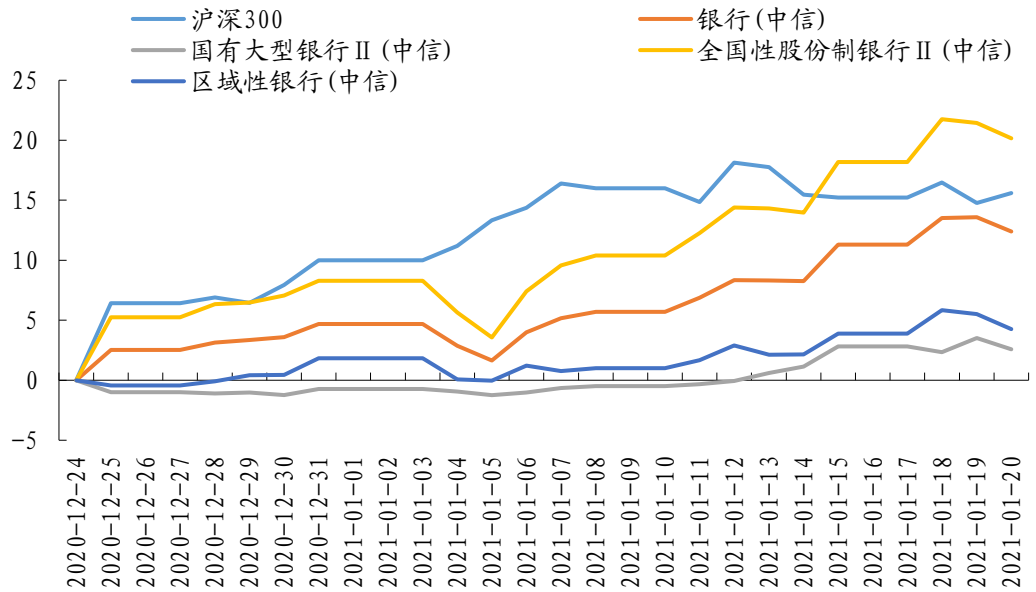
图 1: 2020 年 12 月 24 日-2021 年 01 月 20 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%) ..	4
图 2: 各行业指数 (中信) 2020 年 12 月 24 日-2021 年 01 月 20 日区间涨跌幅 (%)	4
图 3: 上市银行 2020 年 12 月 24 日-2021 年 01 月 20 日区间涨跌幅 (%)	5
图 4: CPI 与 PPI 同比增速	6
图 5: 规模以上工业增加值同比增速 (%)	7
图 6: 社会消费品零售总额同比增速 (%)	8
图 7: 固定资产投资与房地产开发投资完成额同比增速 (%)	8
图 8: 进出口额同比增速 (%)	9
图 9: 各月新增社融 (亿元) 及其同比增长率	10
图 10: 各月新增人民币贷款 (亿元) 及其同比增长率	10
图 11: 各月新增委托贷款 (亿元)	10
图 12: 各月新增信托贷款 (亿元)	10
图 13: 各月新增未贴现银行承兑汇票 (亿元)	10
图 14: 各月新增企业债券融资 (亿元)	10

图 15: 各月新增非金融企业股票融资 (亿元)	11
图 16: 各月新增政府债券 (亿元)	11
图 17: M1 与 M2 同比增速.....	11
图 18: SHIBOR 利率 (%)	12
图 19: 质押式回购利率 (%)	12
图 20: LPR 走势.....	13
图 21: 逆回购与 MLF 利率走势.....	13
图 22: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位.....	18
表 1: 部分上市银行 2020 年度业绩情况	17

1. 行情跟踪

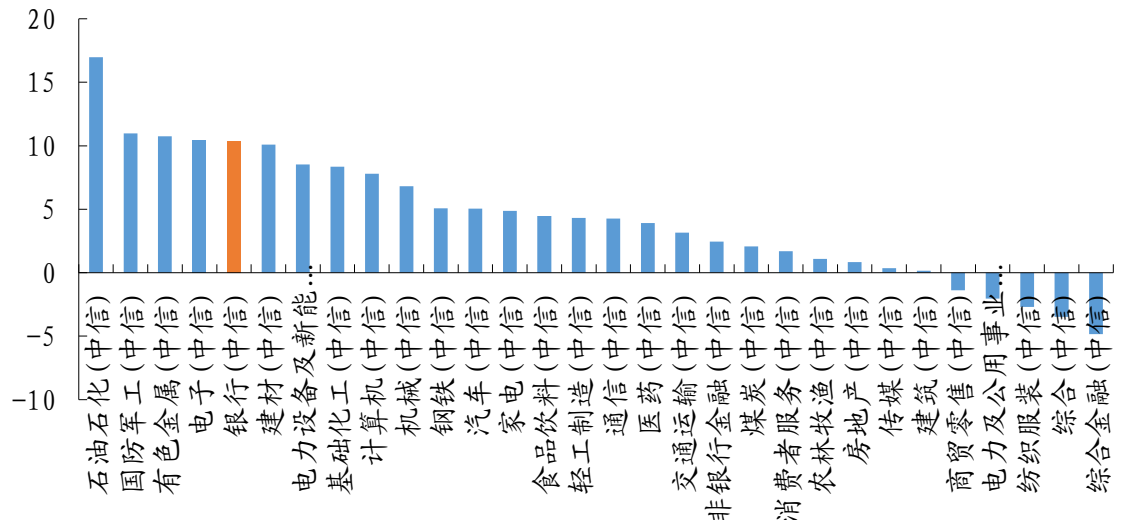
12月24日至01月20日，沪深300指数上涨15.6%，银行指数上涨12.4%。在30个中信一级行业指数中，银行指数区间表现位居第5位。银行板块中，国有大型银行指数上涨2.6%，全国性股份制银行指数上涨20.2%，区域性银行指数上涨4.3%。个股表现为涨多跌少。其中，平安银行、招商银行、兴业银行、宁波银行与邮储银行涨幅靠前，青农商行、青岛银行、渝农商行、成都银行与张家港行表现靠后。

图 1: 2020 年 12 月 24 日-2021 年 01 月 20 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%)



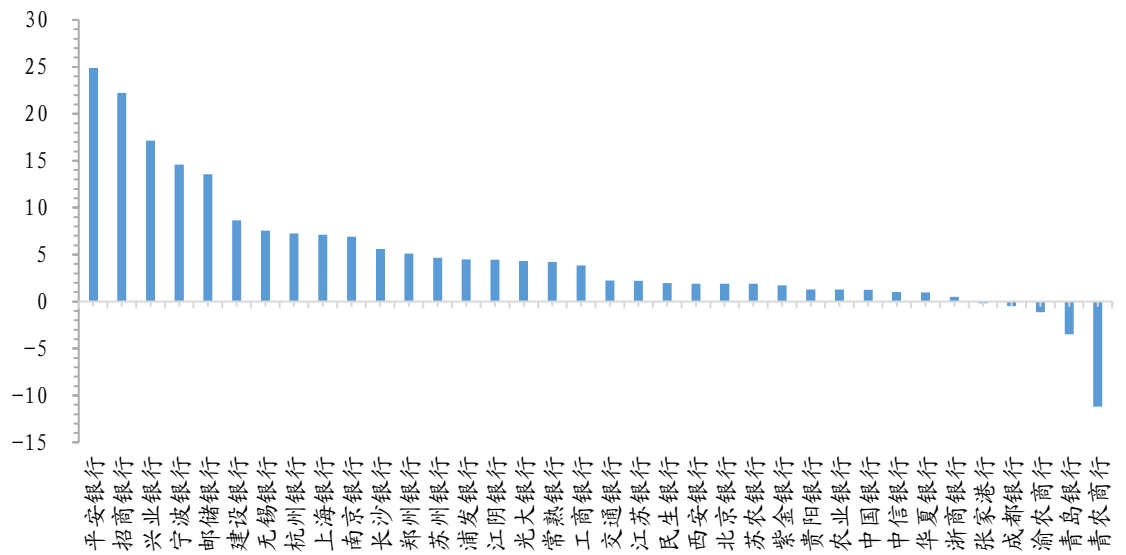
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 各行业指数(中信) 2020 年 12 月 24 日-2021 年 01 月 20 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 上市银行 2020 年 12 月 24 日-2021 年 01 月 20 日期间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

2. 经济数据跟踪

2.1. CPI 环比和同比均由降转涨

12 月份, 各地区各部门巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果, 居民消费需求持续增长, 同时受特殊天气以及成本上升影响, CPI 由降转涨。从环比看, CPI 由上月下降 0.6% 转为上涨 0.7%。其中, 食品价格由上月下降 2.4% 转为上涨 2.8%, 影响 CPI 上涨约 0.62 个百分点。食品中, 受持续低温天气影响, 鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加, 价格分别上涨 8.5% 和 3.5%; 随着元旦春节到来, 消费需求季节性增加, 同时饲料成本有所上升, 猪肉价格由上月下降 6.5% 转为上涨 6.5%, 羊肉价格由上月持平转为上涨 2.6%, 鸡蛋价格由上月下降 1.6% 转为上涨 2.9%。非食品价格由上月下降 0.1% 转为上涨 0.1%, 影响 CPI 上涨约 0.11 个百分点。非食品中, 受国际原油价格波动影响, 汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 5.2%、5.8% 和 3.0%, 合计影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。

从同比看, CPI 由上月下降 0.5% 转为上涨 0.2%。其中, 食品价格由上月下降 2.0% 转为上涨 1.2%, 影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点。食品中, 鲜菜价格上涨 6.5%, 涨幅比上月回落 2.1 个百分点; 鲜果价格上涨 6.5%, 涨幅扩大 2.9 个百分点; 牛肉和羊肉价格均上涨 4.6%, 涨幅均有扩大; 猪肉价格下降 1.3%, 降幅收窄 11.2 个百分点; 鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 11.9%、13.5% 和 9.2%, 降幅均有收窄。非食品价格由上月下降 0.1% 转为持平。非食品中, 交通和通信价格下降 3.1%, 其中汽油和柴油价格分别下降 14.8% 和 16.2%; 医疗保健价格上涨 1.3%; 教育文化和娱乐价格上涨 0.9%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.4%, 涨幅比上月回落 0.1 个百分点。

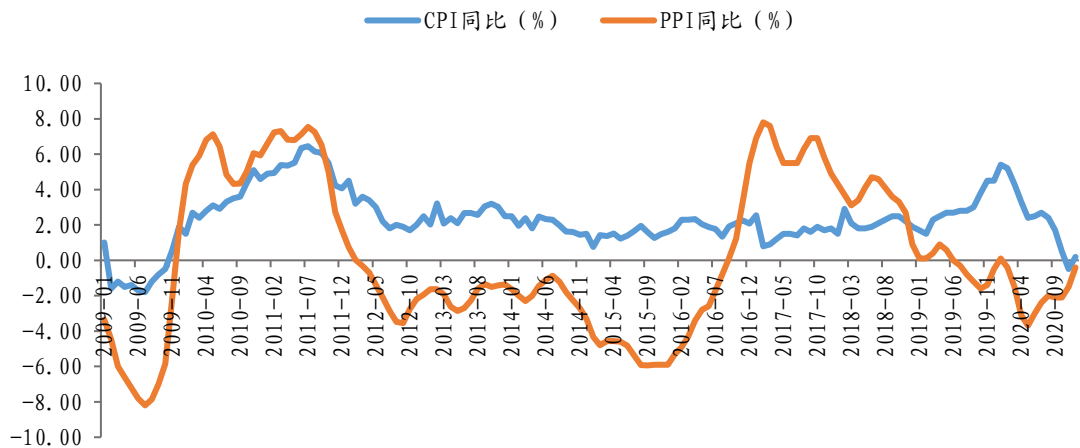
2.2. PPI 环比涨幅有所扩大, 同比降幅收窄

12 月份, 国内需求稳定恢复, 加之部分国际大宗商品价格持续攀升, 带动工业品价格继续

上行。从环比看，PPI 上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 1.4%，涨幅扩大 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同。主要行业中，受国际原油价格上涨等因素影响，石油和天然气开采业价格上涨 7.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 5.3%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 2.3%，涨幅均有所扩大，合计影响 PPI 上涨约 0.37 个百分点。随着国内市场需求持续回暖，加之铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格上涨较多，金属相关行业价格继续上涨，其中有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.9%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.3%，涨幅分别扩大 2.8 和 1.8 个百分点，合计影响 PPI 上涨约 0.37 个百分点。由于年底气温较常年同期偏低，供暖需求快速增加，带动燃气生产和供应业价格上涨 4.1%，煤炭开采和洗选业价格上涨 3.5%，涨幅均扩大 1.3 个百分点。农副食品加工业价格上涨 1.0%，涨幅扩大 0.2 个百分点。

从同比看，PPI 下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.5%，降幅收窄 1.3 个百分点；生活资料价格下降 0.4%，降幅收窄 0.4 个百分点。主要行业中，价格涨幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业，上涨 8.3%，扩大 4.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 5.0%，扩大 3.0 个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 27.0%，收窄 2.8 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 12.5%，收窄 3.8 个百分点。此外，化学原料和化学制品制造业价格由下降 3.0% 转为持平，煤炭开采和洗选业价格由下降 2.9% 转为上涨 1.3%

图 4: CPI 与 PPI 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

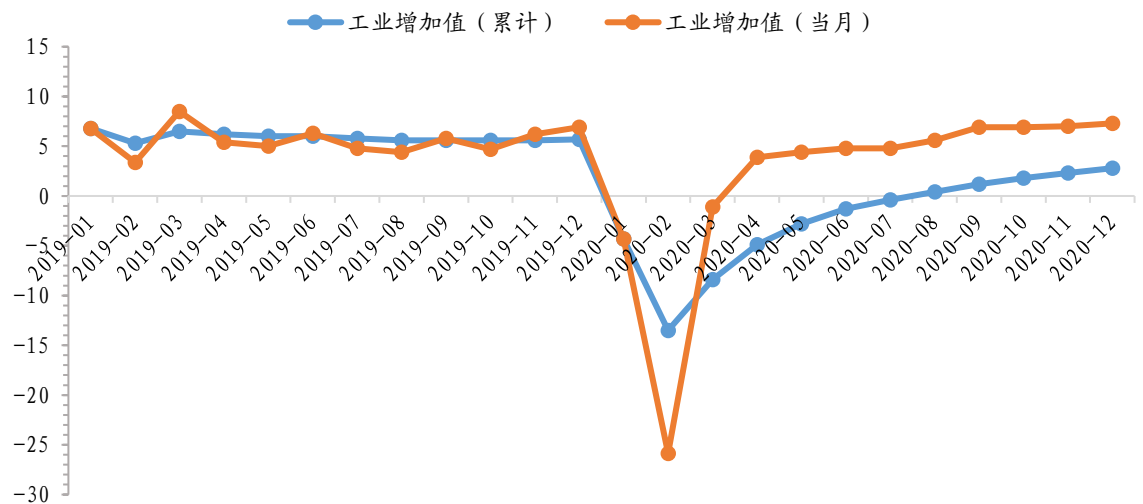
2.3. 工业生产持续发展，高技术制造业和装备制造业较快增长

12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.3%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较 11 月份加快 0.3 个百分点。从环比看，12 月份，规模以上工业增加值比上月增长 1.10%。全年全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。

分经济类型看，国有控股企业增加值增长 2.2%；股份制企业增长 3.0%，外商及港澳台商投资企业增长 2.4%；私营企业增长 3.7%。分三大门类看，采矿业增加值增长 0.5%，制造业增长 3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.0%。高技术制造业和装备制造业增加值分别比上年增长 7.1%、6.6%，增速分别比规模以上工业快 4.3、3.8 个百分点。从产品产量看，工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备同比分别增长 19.1%、17.3%、16.2%、12.7%。

四季度，规模以上工业增加值同比增长 7.1%，比三季度加快 1.3 个百分点。2020 年，全国工业产能利用率为 74.5%。四季度全国工业产能利用率为 78.0%，比三季度上升 1.3 个百分点。

图 5：规模以上工业增加值同比增速（%）



资料来源：Wind, 中原证券

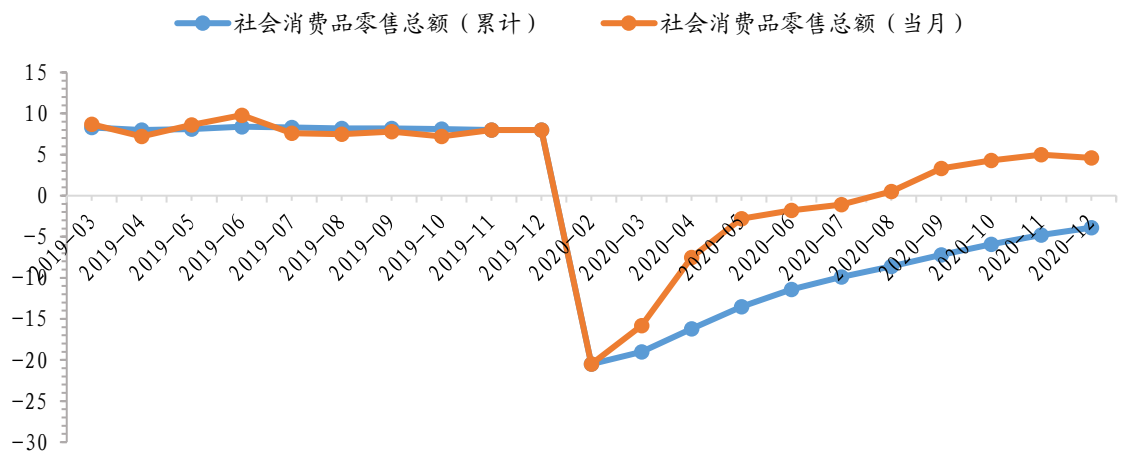
2.4. 市场销售较快恢复，消费升级类商品销售增速加快

12 月份，社会消费品零售总额 40566 亿元，同比增长 4.6%，增速比上月回落 0.4 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 35695 亿元，增长 4.4%。2020 年，社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。其中，限额以上单位消费品零售额 143323 亿元，下降 1.9%。

按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 339119 亿元，下降 4.0%；乡村消费品零售额 52862 亿元，下降 3.2%。按消费类型分，餐饮收入 39527 亿元，下降 16.6%；商品零售 352453 亿元，下降 2.3%。消费升级类商品销售增速加快，四季度限额以上单位通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类商品零售额同比分别增长 26.0%、21.2%、17.3%，分别比三季度加快 16.0、7.1、5.0 个百分点。

四季度，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，比三季度加快 3.7 个百分点。全年全国网上零售额 117601 亿元，比上年增长 10.9%。其中，实物商品网上零售额 97590 亿元，增长 14.8%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%，比上年提高 4.2 个百分点。

图 6: 社会消费品零售总额同比增速 (%)



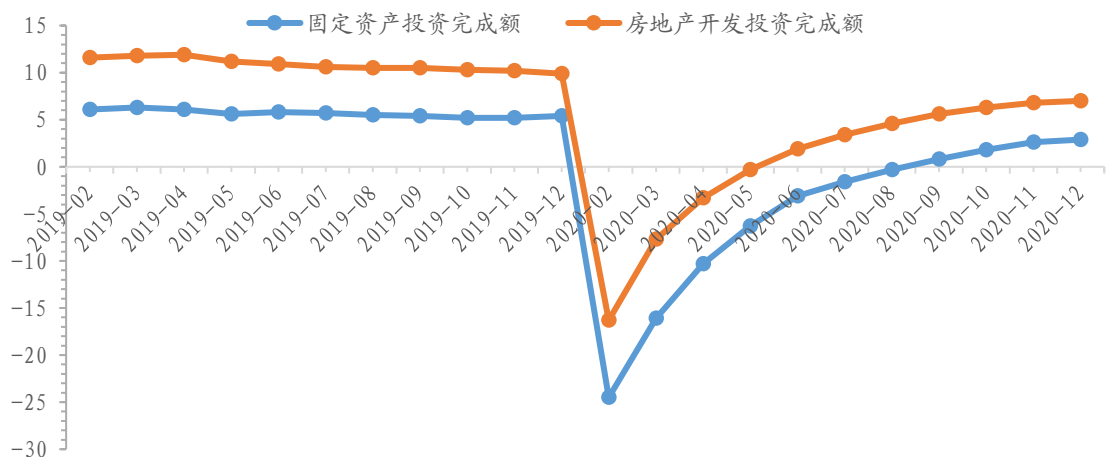
资料来源: Wind, 中原证券

2.5. 固定资产投资稳步回升, 高技术产业和社会领域投资增长较快

2020年1—12月份, 全国固定资产投资(不含农户)518907亿元, 比上年增长2.9%, 增速比1—11月份提高0.3个百分点。其中, 民间固定资产投资289264亿元, 增长1.0%, 增速提高0.8个百分点。从环比速度看, 12月份固定资产投资(不含农户)增长2.32%。

分领域看, 基础设施投资增长0.9%, 制造业投资下降2.2%, 房地产开发投资增长7.0%。全国商品房销售面积176086万平方米, 增长2.6%; 商品房销售额173613亿元, 增长8.7%。三次产业投资增速全部转正, 其中第一产业投资增长19.5%, 第二产业投资增长0.1%, 第三产业投资增长3.6%。民间投资289264亿元, 增长1.0%。高技术产业投资增长10.6%, 快于全部投资7.7个百分点, 其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长11.5%和9.1%。高技术制造业中, 医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长28.4%、22.4%; 高技术服务业中, 电子商务服务业、信息服务业投资分别增长20.2%、15.2%。社会领域投资增长11.9%, 快于全部投资9.0个百分点, 其中卫生、教育投资分别增长29.9%和12.3%。

图 7: 固定资产投资与房地产开发投资完成额同比增速 (%)

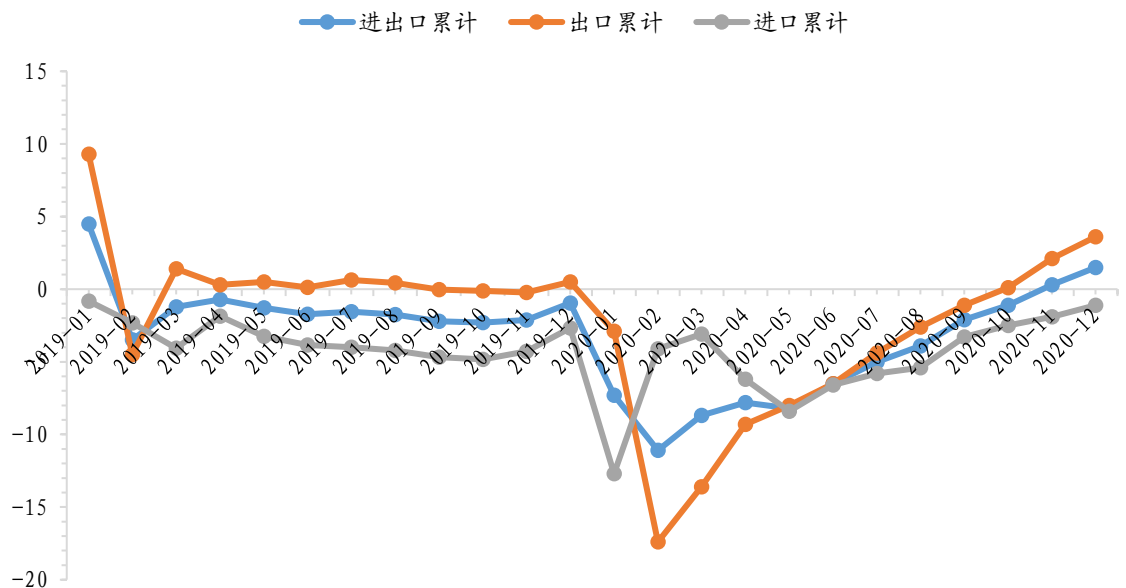


资料来源: Wind, 中原证券

2.6. 对外贸易实现正增长，贸易结构持续优化

全年货物进出口总额 321557 亿元，比上年增长 1.9%。其中，出口 179326 亿元，增长 4.0%；进口 142231 亿元，下降 0.7%。进出口相抵，顺差为 37096 亿元。机电产品出口增长 6%，占出口总额的 59.4%，比上年提高 1.1 个百分点。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 59.9%，比上年提高 0.9 个百分点。民营企业进出口增长 11.1%，占进出口总额的比重为 46.6%，比上年提高 3.9 个百分点。12 月份，货物进出口总额 32005 亿元，同比增长 5.9%。其中，出口 18587 亿元，增长 10.9%；进口 13419 亿元，下降 0.2%。进出口相抵，贸易顺差 5168 亿元。

图 8: 进出口额同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

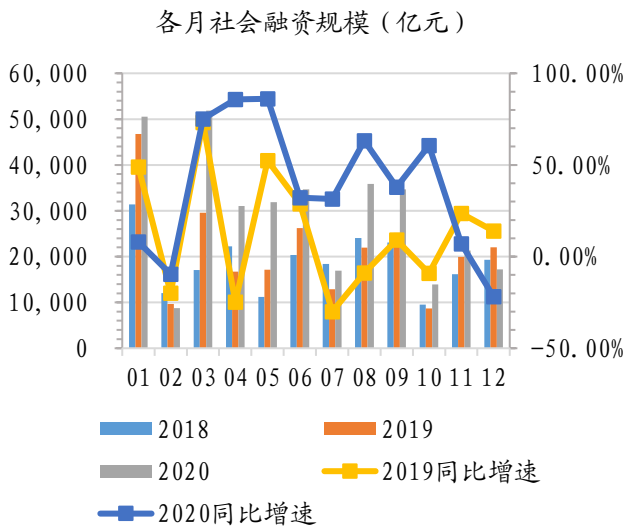
3. 金融数据跟踪

3.1. 社会融资规模的情况

12 月份，社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 4821 亿元。2020 年社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 20.03 万亿元，同比多增 3.15 万亿元；委托贷款减少 3954 亿元，同比少减 5442 亿元；信托贷款减少 1.1 万亿元，同比多减 7553 亿元。

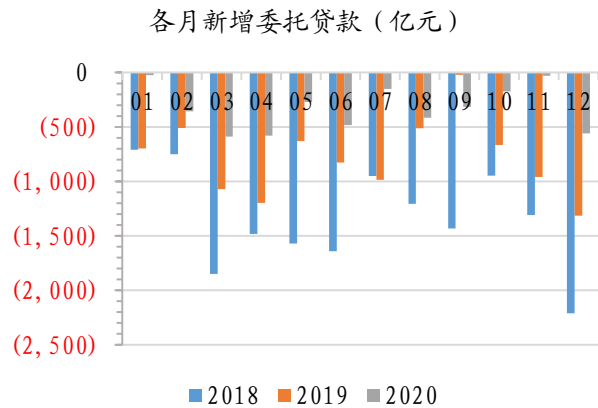
2020 年末社会融资规模存量为 284.83 万亿元，同比增长 13.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 171.6 万亿元，同比增长 13.2%；委托贷款余额为 11.06 万亿元，同比下降 3.4%；信托贷款余额为 6.34 万亿元，同比下降 14.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.51 万亿元，同比增长 5.3%。

图 9: 各月新增社融(亿元)及其同比增长率



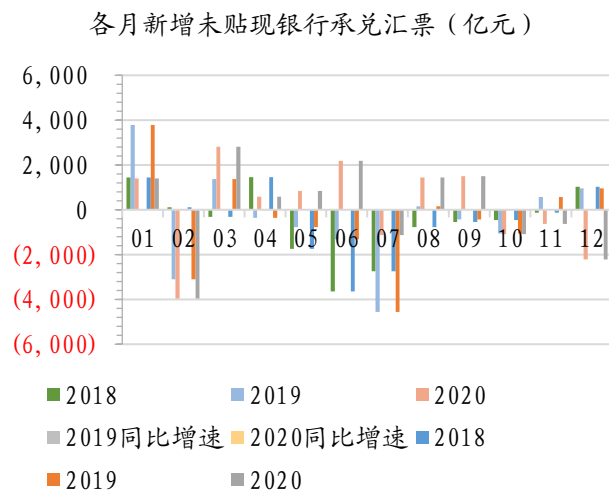
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 各月新增委托贷款(亿元)



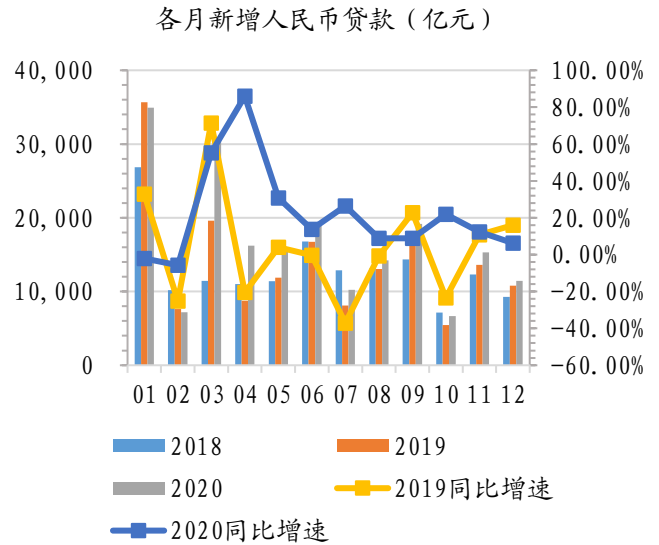
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 各月新增未贴现银行承兑汇票(亿元)



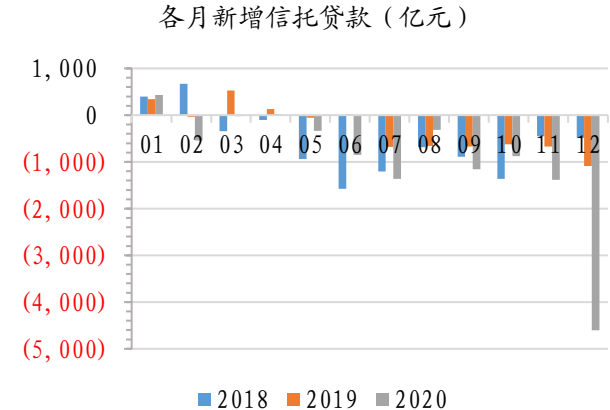
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 各月新增人民币贷款(亿元)及其同比增长率



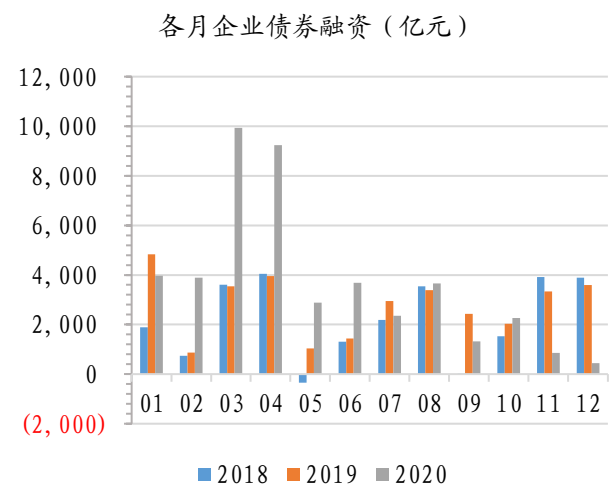
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 各月新增信托贷款(亿元)



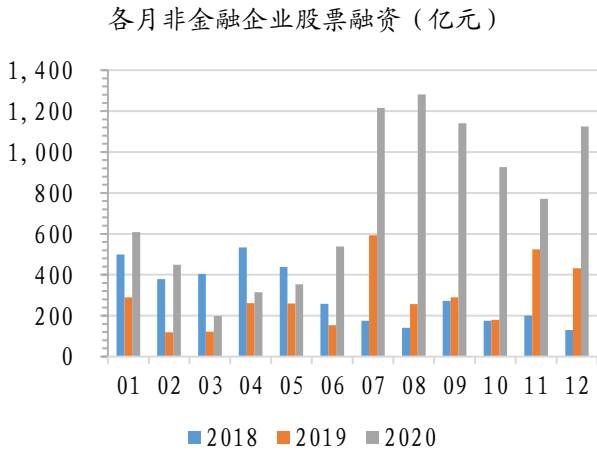
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 各月新增企业债券融资(亿元)



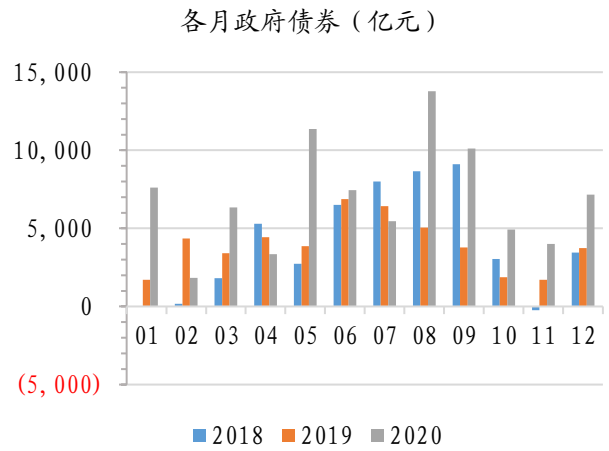
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 各月新增非金融企业股票融资 (亿元)



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 各月新增政府债券 (亿元)

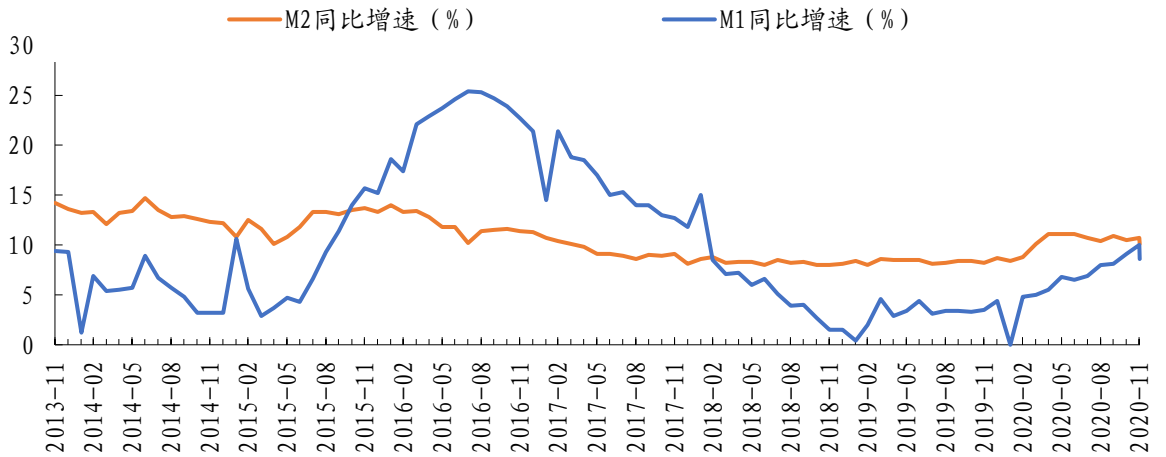


资料来源: Wind, 中原证券

3.2. M1 与 M2 的情况

12月末, M2 余额 218.68 万亿元, 同比增长 10.1%, 增速比上月末低 0.6 个百分点, 比上年同期高 1.4 个百分点; M1 余额 62.56 万亿元, 同比增长 8.6%, 增速比上月末低 1.4 个百分点, 比上年同期高 4.2 个百分点。

图 17: M1 与 M2 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 贷款的情况

12月末, 本外币贷款余额 178.4 万亿元, 同比增长 12.5%。月末人民币贷款余额 172.75 万亿元, 同比增长 12.8%, 增速与上月末持平, 比上年同期高 0.5 个百分点。全年人民币贷款增加 19.63 万亿元, 同比多增 2.82 万亿元。分部门看, 住户贷款增加 7.87 万亿元, 其中, 短期贷款增加 1.92 万亿元, 中长期贷款增加 5.95 万亿元; 企(事)业单位贷款增加 12.17 万亿元, 其中, 短期贷款增加 2.39 万亿元, 中长期贷款增加 8.8 万亿元, 票据融资增加 7389 亿元;

非银行业金融机构贷款减少 4706 亿元。12 月份，人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1170 亿元。12 月末，外币贷款余额 8672 亿美元，同比增长 10.2%。全年外币贷款增加 802 亿美元，同比多增 881 亿美元。12 月份，外币贷款减少 377 亿美元，同比多减 300 亿美元。

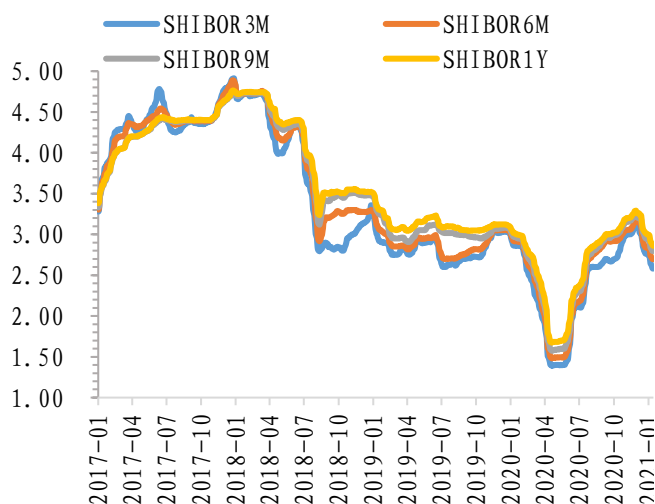
3.4. 存款的情况

12 月末，本外币存款余额 218.37 万亿元，同比增长 10.2%。月末人民币存款余额 212.57 万亿元，同比增长 10.2%，增速比上月末低 0.5 个百分点，比上年同期高 1.5 个百分点。全年人民币存款增加 19.65 万亿元，同比多增 4.28 万亿元。其中，住户存款增加 11.3 万亿元，非金融企业存款增加 6.57 万亿元，财政性存款增加 3931 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.06 万亿元。12 月份，人民币存款减少 2093 亿元，同比多减 8088 亿元。12 月末，外币存款余额 8893 亿美元，同比增长 17.4%。全年外币存款增加 1315 亿美元，同比多增 1014 亿美元。12 月份，外币存款减少 16 亿美元，同比多减 94 亿美元。

3.5. 银行间市场成交和利率的情况

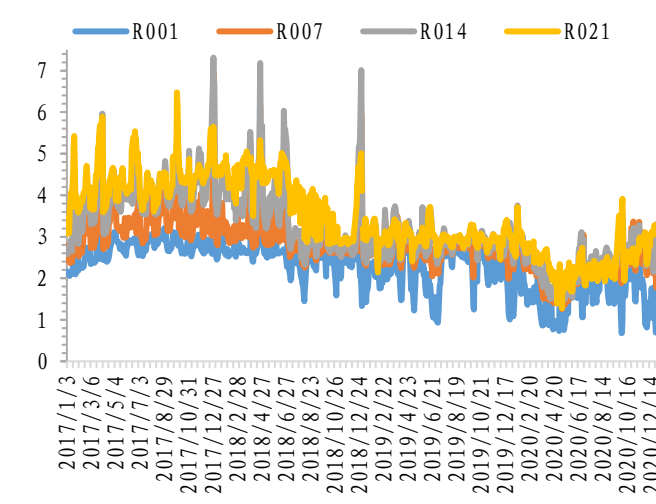
全年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 1339.66 万亿元，日均成交 5.38 万亿元，日均成交同比增长 13.5%。其中，同业拆借日均成交同比下降 2.6%，现券日均成交同比增长 9.3%，质押式回购日均成交同比增长 18.1%。12 月份同业拆借加权平均利率为 1.3%，分别比上月和上年同期低 0.68 个和 0.79 个百分点；质押式回购加权平均利率为 1.36%，分别比上月和上年同期低 0.69 个和 0.74 个百分点。

图 18: SHIBOR 利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 19: 质押式回购利率 (%)

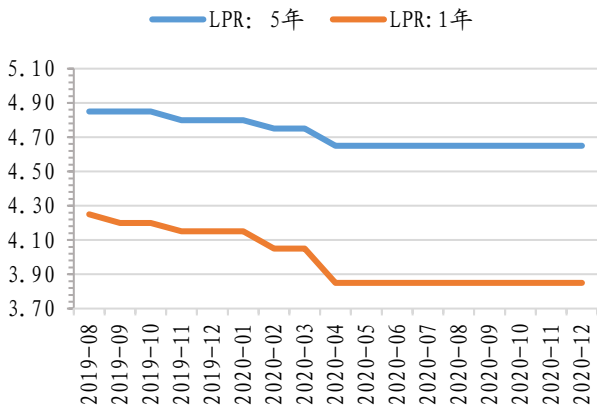


资料来源: Wind, 中原证券

3.6. LPR 继续持平

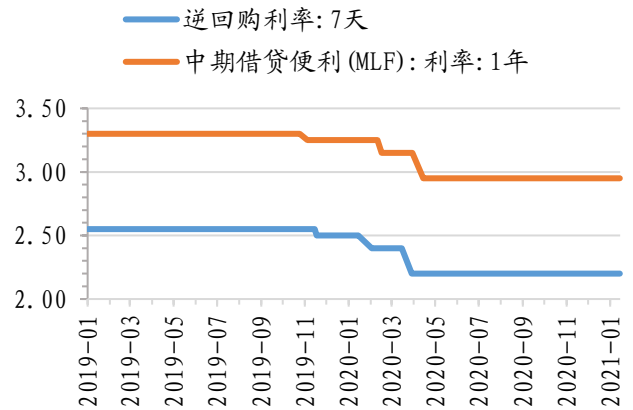
12 月，一年期 LPR 为 3.85%，与上月持平，5 年期 LPR 为 4.65%，与上月持平。1 年期与 5 年期 LPR 已连续九个月持平。12 月 1 年期中期借贷便利 (MLF) 利率与 7 天逆回购利率均与上月持平。

图 20: LPR 走势



资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 逆回购与 MLF 利率走势



资料来源: Wind, 中原证券

4. 监管动态跟踪

4.1. 中国银保监会发布《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）》

12月25日,为规范商业银行理财子公司理财产品销售业务活动,保护投资者合法权益,促进理财业务健康发展,银保监会制定了《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)》,拟作为《商业银行理财子公司管理办法》的配套制度适时发布实施。

《办法》共八章 69 条,分别为总则、理财产品销售机构、风险管理与内部控制、理财产品销售管理、销售人员管理、投资者合法权益保护、监督管理与法律责任以及附则。《办法》主动顺应理财产品销售中法律关系新变化,充分借鉴同类资管机构产品销售的监管规定,并根据银行理财子公司特点进行了适当调整。一是合理界定销售的概念,结合国内外实践,合理界定销售内涵,包括宣传推介理财产品、提供理财产品投资建议,以及为投资者办理认(申)购和赎回。二是划定理财产品销售机构范围,理财产品销售机构包括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。代理销售机构现阶段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。三是厘清产品发行方和销售方责任,《办法》注重厘清银行理财子公司(产品发行方)与代理销售机构(产品销售方)之间的责任,要求双方在各自责任范围内,共同承担理财产品的合规销售和投资者合法权益保护义务。四是明确销售机构风险管控责任,明确理财产品销售机构董事会和高级管理层责任,要求指定专门部门和人员对销售业务活动的合法合规性进行管理。五是强化理财产品销售流程管理,对宣传销售文本、认赎安排、资金交付与管理、对账制度、持续信息服务等主要环节提出要求。六是全方位加强销售人员管理,从机构和员工两个层面分别提出管理要求。七是切实保护投资者合法权益,要求建立健全投资者权益保护管理体系,持续加强投资者适当性管理,把合适的理财产品销售给合适的投资者。八是要求信息全面登记,要求代理销售合作协议、销售结算资金的交易情况以及销售人员信息依规进行登记。

下一步,银保监会将持续做好配套制度建设,不断完善银行理财子公司监管框架。

4.2. 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《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》

12月31日，为落实党中央、国务院实施好房地产金融审慎管理制度的要求，推动金融供给侧结构性改革，促进房地产和金融市场平稳健康发展，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《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》，建立了银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。

房地产贷款集中度管理制度是指，在我国境内设立的中资法人银行业金融机构，其房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比应满足人民银行、银保监会确定的管理要求，即不得高于人民银行、银保监会确定的相应上限。人民银行、银保监会根据银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设定了房地产贷款集中度管理要求。管理要求的设定综合考虑了银行类型、存量房地产贷款业务现状及未来空间。同时，为体现区域差异，确定地方法人银行业金融机构的房地产贷款集中度管理要求时，可以有适度的弹性。管理制度还设置了过渡期，以保证政策的平稳实施，促进房地产市场和金融市场平稳健康发展。管理要求以法人（不含境外分行）为单位设定并执行，对全国性银行在各地的分支机构不单独设定要求。当前超出管理要求的银行业金融机构，应结合自身实际，制定过渡期业务调整方案；符合管理要求的银行业金融机构，应稳健开展房地产贷款相关业务，人民银行、银保监会将密切监测相关银行业金融机构房地产贷款业务开展情况，对异常增长的，将督促采取措施及时予以校正。为支持大力发展住房租赁市场，住房租赁有关贷款暂不纳入房地产贷款占比计算。目前，人民银行正会同相关部门研究制定住房租赁金融业务有关意见，并建立相应统计制度，届时对于符合定义的住房租赁有关贷款，将不纳入集中度管理统计范围。为配合资管新规的实施，资管新规过渡期内（至2021年底）回表的房地产贷款不纳入统计范围。

2019年以来，人民银行、银保监会已就房地产贷款集中度管理制度开展了广泛调研，与金融机构进行了充分的沟通，相关指标设定充分考虑了银行业金融机构实际情况，并采取了分类分档、差异化过渡期、区域调节机制等多种机制安排。目前，大部分银行业金融机构符合管理要求，人民银行、银保监会将要求其稳健开展房地产贷款相关业务，保持房地产贷款占比及个人住房贷款占比基本稳定。对于超出管理要求的银行业金融机构，将要求其合理选择业务调整方式、按年度合理分布业务调整规模，确保调整节奏相对平稳、调整工作稳妥有序推进。个别调降压力较大的银行，通过延长过渡期等方式差异化处理，确保政策平稳实施。

建立房地产贷款集中度管理制度，是健全我国宏观审慎管理制度和完善房地产金融管理长效机制的重要举措，有助于提高金融体系韧性和稳健性，有助于银行业金融机构优化信贷结构，有助于房地产市场的平稳健康发展，有助于推动金融、房地产同实体经济均衡发展。

4.3. 中国人民银行行长易纲、副行长陈雨露分别讨论关于2021年进一步支持实体经济以及改善小微企业融资征信服务方面的举措

1月8日，中国人民银行行长易纲谈2021年金融热点问题，表示会继续支持好实体经济

特别是小微企业发展。金融系统始终关注小微企业、个体工商户等市场主体的发展，2020 年已实现向实体经济让利 1.5 万亿元的目标。

易纲表示，金融系统将进一步强化金融有效支持实体经济的体制机制，按照市场化、法治化、国际化原则，健全具有高度适应性、竞争力、普惠型的现代金融体系，完善激励约束机制，设计和创新结构性货币政策工具，继续支持好实体经济特别是小微企业的发展。今年将重点做好四方面工作：首先，继续实施普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划，两个工具支持力度保持不变。继续运用普惠性再贷款再贴现政策，引导金融机构加大对“三农”、小微和民营企业等领域的支持力度。其次，持续开展商业银行中小微企业金融服务能力提升工程，支持商业银行扩大“三农”、小微企业、制造业贷款投放。鼓励银行综合评价小微企业信用风险水平，降低对抵押担保的依赖。再者，继续发挥民营企业债券融资支持工具引领作用，支持银行发行小微专项金融债券，推广供应链票据和应收账款确权，促进企业发债融资。引导市场推出更多供应链金融产品，支持产业链上下游小微企业融资。最后，健全农村金融服务体系。做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接金融服务，保持对脱贫地区金融帮扶政策总体稳定。加大对种业发展等农业重点领域的信贷投放。拓宽农业农村抵质押物范围，优化风险评估机制，支持符合条件的主体通过股权、债券等直接融资。

12 月 25 日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，中国人民银行副行长陈雨露介绍了央行在改善小微企业融资征信服务方面的举措。

征信是解决或者缓解信息不对称问题的一个重要手段。围绕着信息不对称这样一个主要矛盾，人民银行根据党中央、国务院部署，在改善小微企业融资征信服务方面，重点做了三个方面的工作。第一，充分发挥人民银行征信系统的基础性作用，切实缓解小微企业融资难的问题。从数据来看，人民银行征信系统征信查询的总量中，小微企业占比高达 60%，是征信系统最大的受益者。在今年疫情期间，人民银行征信系统查询费用减免近 10 个亿里面，小微企业受益占比也将近 60%，受益涉及到 270 多万家小微企业。第二，通过建设应收账款融资服务平台和动产融资统一登记公示系统，有效降低小微企业融资成本。为帮助供应链上的小微企业融资，人民银行从 2013 年开始建立应收账款融资服务平台，主要是为小微企业开展线上供应链融资提供信息确权的登记服务。明年 1 月 1 日，经过国务院批准，全国动产融资统一登记系统将正式上线运行，依据《民法典》，人民银行将在更大的范围、更广的领域为小微企业融资提供高质量的动产抵押和权利担保服务。第三，运用新技术和替代数据引导市场化的征信机构创新征信服务模式，深化小微企业征信服务。世界银行把借贷信息以外的征信数据定义为替代数据，利用替代数据刻画企业和个人的信用状况。通过有效的替代数据的征信供给，就有可能让这些庞大数量的小微企业有获得融资的可能。而且这些提供替代数据的市场化征信机构，能够进一步通过区块链等新技术实现征信信息的互联互通，帮助小微企业群体及时获得征信服务。

4.4. 中国银保监会、中国人民银行发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》

近年来，商业银行为适应互联网金融发展的趋势，陆续通过互联网销售个人存款产品，在拓宽银行获客渠道、提高服务效率等方面进行了有益探索。然而，在发展过程中，也暴露出一些风险隐患。为加强对商业银行通过互联网开展个人存款业务的监督管理，维护市场秩序，防范金融风险，保护消费者合法权益，银保监会办公厅、人民银行办公厅于1月15日联合印发了《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》。

《通知》重点明确了以下内容：一是规范业务经营。《通知》要求商业银行依法合规通过互联网开展存款业务，不得借助网络等手段违反或者规避监管规定。商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务。二是强化风险管理。商业银行应当加强业务风险评估与监测，强化资产负债管理和流动性风险管理，合理控制负债成本。地方性法人银行要坚守发展定位，立足于服务已设立机构所在区域的客户。三是加强消费者保护。商业银行通过互联网开展存款业务应当强化销售管理和网络安全防护，切实保障金融消费者合法权益。四是严格监督管理。各级监管部门要加大监管力度，对违法违规行为，依法采取监管措施或者实施行政处罚。

金融管理部门始终坚持审慎包容的监管导向，支持商业银行按照依法合规、风险可控的原则与非自营网络平台开展业务合作，更好地支持实体经济发展、服务人民生活。同时，依法将金融活动全面纳入监管，对同类业务、同类主体一视同仁。目前，保险公司、基金公司等通过非自营网络平台销售相关产品受到相应监管。存款作为最基础的金融服务，理应受到更为严格的监管。商业银行通过非自营网络平台开展存款业务，是互联网金融快速发展的产物，最近业务规模增长较快。但该业务在发展过程中也暴露出一些风险隐患，涉嫌违反相关监管规定和市场利率定价自律机制相关要求，突破地方法人银行经营区域限制，并且非自营网络平台存款产品稳定性较差，对商业银行的流动性管理也带来挑战。因此，为防范金融风险，依法对上述定期存款以及定活两便存款业务予以叫停。需要指出的是，商业银行与非自营网络平台进行合作，通过开立Ⅱ类账户充值，为社会公众购买服务、进行消费等提供便利，这部分业务不受影响，可继续开展。

《通知》明确，商业银行通过非自营网络平台已经办理的存款业务，到期后自然结清。在此期间，相关存款依法受到保护，消费者可以依据法律规定和存款协议到期取款或者提前支取。商业银行应当继续提供查询、资金划转等相关服务，切实保障消费者合法权益。

5. 公司跟踪

1月9日，上海银行率先发布2020年度业绩快报，报告显示该银行的营业收入和年末利润增速均转负为增。1月14日，招商银行和兴业银行接连发布业绩快报，报告显示两家银行的营收增速涨势明显，利润增速同样转负为增，同时资产质量均有明显改善。1月19日，江苏银行发布年度业绩报告，不良贷款率连年下降，资产质量持续改善。

表 1: 部分上市银行 2020 年度业绩情况

		营收业绩 (单位: 人民币亿元)						资产质量			
		营业收入	同比增速	利润总额	同比增速	归母净 利润	同比增速	不良贷 款率	环比变 化	拨备覆 盖率	环比变 化
上海银行	20Q1-Q4	507.46	1.90%	224.1	0.15%	208.85	2.89%	1.22%	0	321.38%	-7pct.
	20Q1-Q3	375.36	-0.91%	159.95	-13.24%	150.77	-8.05%	1.22%	-	328.07%	-
招商银行	20Q1-Q4	2905.08	7.71%	1224.78	4.56%	973.42	4.82%	1.07%	-6bp	437.68%	+13pct.
	20Q1-Q3	2214.30	6.60%	979.05	-0.78%	938.67	-0.89%	1.13%	-	424.76%	-
兴业银行	20Q1-Q4	2031.37	12.04%	766.37	2.86%	666.26	1.15%	1.25%	-22bp	218.83%	+8pct.
	20Q1-Q3	1517.83	11.11%	580.35	-6.13%	525.54	-5.08%	1.47%	-	211.69%	-
江苏银行	20Q1-Q4	520.26	15.68%	167.48	7.26%	150.66	3.06%	1.32%	-1bp	255.74%	+6pct.
	20Q1-Q3	375.25	12.96%	133.34	0.38%	119.56	0.64%	1.33%	-	250.07%	-

资料来源: 中原证券

2020 年, 上海银行的营业收入与归母净利润分别为 507.46 亿元和 208.85 亿元, 同比增长率由负转正, 分别为 1.90% 和 2.89%。招商银行和兴业银行全年的营收都较前三季度的营收有明显的增长。其中, 2020 年末招商银行的归母净利润为 973.42 亿元, 同比增速由前三季度的 -0.89% 增长至 4.82%; 2020 年末兴业银行的归母净利润为 666.26 亿元, 同比增速较三季报显示的 -5.08 增长为 1.15%。江苏银行的 2020 年的营业收入和归母净利润分别为 520.26 亿元和 150.66 亿元, 同比增长率较之前均有明显增长。

在资产质量方面, 上海银行的不良贷款率与前三季度基本持平, 均为 1.22%, 较去年年末略增 6bp。根据快报显示, 2020 年末招商银行的不良贷款率为 1.07%, 较去年年末减少 9bp, 创近 5 年来新低, 拨备覆盖率为 437.68%, 较去年年末增加 10.90 个百分点。截止 2020 年末, 兴业银行的不良贷款率为 1.25%, 较去年减少 29pb, 拨备覆盖率为 218.83%, 较去年年末增加 19.70 个百分点。江苏银行的资产质量连续 5 年改善, 2020 年末不良贷款率 1.32%, 连续 5 年下降。同时, 拨备覆盖率 255.74%, 连续 5 年提升。

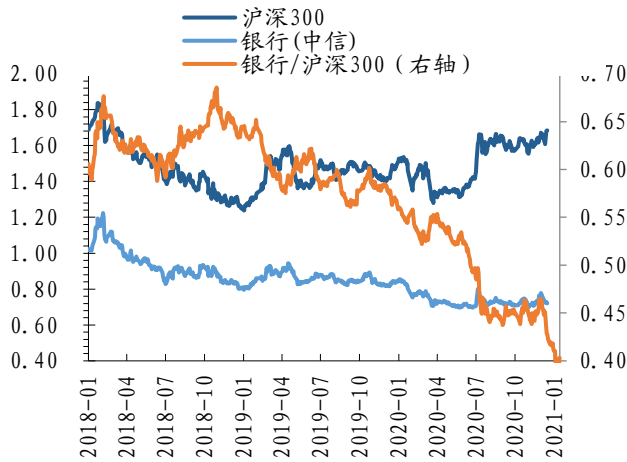
近日, 国新办就银行业保险业 2020 年改革发展情况举行发布会。会上, 银保监会发言人透露了几组行业数据。对比发现, Q4 行业利润与资产质量整体拐点向上, 与近期公布的几份业绩快报趋势吻合。几组指标对比如下: 2020H1/2020Q1-3/2020, 净利润增速分别为 -9.41%/-8.27%/-1.8%, 意味着 Q4 单季净利润增速为 40%+, 拨备覆盖率分别为 182.40%/179.885%/182.3%, 不良贷款率分别为 1.94%/1.96%/1.92%。

6. 投资建议

近日, 国新办就银行业保险业 2020 年改革发展情况举行发布会。会上, 银保监会发言人透露了几组行业数据。对比发现, Q4 行业利润与资产质量整体拐点向上, 与近期公布的几份业绩快报趋势吻合, 在利率开始缓慢上行及资产质量改善的双重驱动下, 行业修复将较为强劲。维持对行业“强于大市”投资评级, 当前行业整体估值依然处于低位, 认为 2021 年上半年行业向上空间较大。关注范围可由招行、宁行、平安、兴业等行积极扩大至性价比极高的邮储、

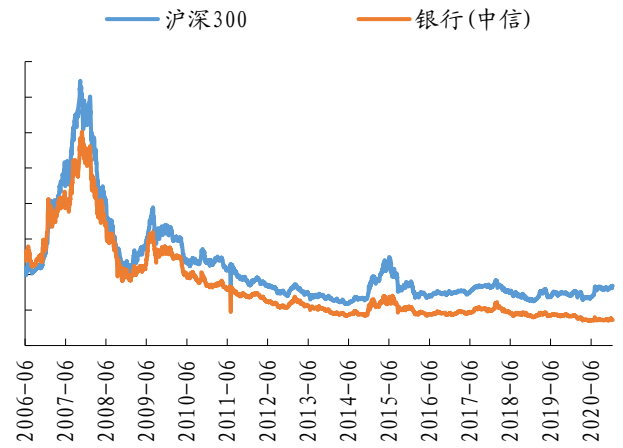
建行、工行等大行（大行是行业压舱石，其业绩趋势与行业接近）。

图 22: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



资料来源: Wind, 中原证券

表 2: 重点公司估值表

银行简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			BVPS (元)			PB (倍)		
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E
常熟银行	7.40	0.65	0.75	0.86	11.38	9.87	8.60	6.18	6.71	7.31	1.20	1.10	1.01
南京银行	8.36	1.47	1.65	1.86	5.69	5.07	4.49	9.08	10.23	11.52	0.92	0.82	0.73
平安银行	22.47	1.45	1.66	1.91	15.50	13.54	11.76	14.07	15.30	16.71	1.60	1.47	1.34
兴业银行	23.22	3.17	3.10	3.37	7.32	7.49	6.89	23.37	25.08	27.36	0.99	0.93	0.85
杭州银行	15.10	1.29	1.46	1.67	11.71	10.34	9.04	10.09	10.98	12.04	1.50	1.38	1.25
邮储银行	5.45	0.72	0.85	0.94	8.30	7.21	7.27	5.75	6.27	6.78	1.10	0.86	0.82
建设银行	6.78	1.07	1.1	1.14	6.34	6.16	5.95	8.39	9.12	9.87	0.81	0.74	0.69
工商银行	5.15	0.88	0.89	0.9	5.85	5.79	5.72	6.93	7.5	8.08	0.74	0.69	0.64

资料来源: Wind, 中原证券。注: 收盘价为 2020 年 01 月 20 日收盘价。

7. 风险提示

资产质量大幅恶化。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。