

顺周期金融板块布局正当时，把握保险、银行布局机会

核心观点：

- **全球经济复苏共振，布局顺周期金融板块正当时。**疫苗接种持续落地，主要经济体接种有望在 21Q3 取得重要成果。拜登政府推出 1.9 万亿美元经济援助计划，助力美国经济复苏。全球经济复苏共振，低估值、业绩向好的顺周期板块有望成为投资主线，投资金融板块正当时，建议重点把握保险、银行布局机会。
- **资产、负债改善共振叠加低基数，保险板块景气上行。**2021 年 1 月 31 日，旧版重疾险产品停止销售，上市险企抓住窗口期，推出旧版重疾险择优方案，加大旧版重疾产品销售力度，推动产品销量增加。新版重疾定义优化分类、增加病种数量、扩张疾病定义内涵，增强产品保障属性，销售有望继续提升。随着我国经济全球率先复苏，疫苗接种有序推进，居民生活及企业运行恢复常态，人均可支配收入增长，疫情影响消退购买力提升，促进保单销售增长。房住不炒+银行理财产品打破刚兑，资产配置有望逐步向保险产品倾斜。各种利好因素共振，险企负债端改善显著，Q1 新单、NBV 有望超预期增长。
- **长债利率大概率高位震荡，权益市场回暖提升弹性。**随着我国经济全球率先反弹，经济复苏趋势延续，长债收益率大概率高位震荡，利好险企固收投资增长。截止 2021 年 2 月 19 日，10 年期国债收益率为 3.26%，相较 2020 年 4 月低点上行 78BP。同时，权益市场延续回暖态势，有望进一步增厚险企权益投资收益。险企资产端有望持续改善。
- **基本面修复+让利压力缓和+低估值驱动银行板块股价上行。**展望 2021 年，银行业绩向好确定性强。2020Q4 银行业基本面改善拐点进一步确认，2021 年在低基数+信用成本压降+非息收入增长共振下，银行业净利润有望超预期反弹。2020 年，银行紧抓利润松动窗口期，加大拨备计提、不良核销以及处置，为 2021 年信用成本压降提供基础。2021 年随着疫苗接种、宏观经济持续复苏，消费将逐步恢复到疫情前水平，提振银行卡以及结算业务增长，促进中收持续改善。权益市场持续回暖，赚钱效应增强，居民借道基金参与股市投资热度较高，基金发行、销售火爆，基金代销收入有望继续保持快速增长。
- **让利压力缓解，监管边际缓和。**2020 年银行业紧急提供专项信贷 5.3 万亿元；为中小微企业和外贸企业实施延期还本付息 6.6 万亿元；通过压降贷款利率、发放小微企业无担保信用贷款以及减费等举措向实体经济让利 1.5 万亿，企业综合融资成本明显下降。考虑到银行通过利润增长补充资本的内生需求以及宏观经济持续修复，监管对银行降低利润要求缓和，让利压力缓解，监管环境边际改善，前期压制板块表现因素缓解。
- **投资建议：保险层面**，2021 年险企开门红销售良好，新老重疾产品切换助推产品销量提升，新冠疫情影响消退购买力逐渐提升，叠加去年同期低基数，多重利好因素共振推动险企 Q1 负债端新单、NBV 超预期。宏观经济持续修复，对长债利率形成支撑，权益市场回暖提升投资弹性，资产端有望持续改善。资产、负债共振驱动板块基本面向好。当前价格对应 2021 年保险板块 P/EV 在 0.64 倍至 1.01 倍之间，性价比较高。个股方面，我们首推中国太保（601601.SH）、中国平安（601318.SH）。**银行层面**，疫苗接种持续落地、海内外经济复苏共振、货币政策正常化，利好银行业资产质量、息差改善。2021 年银行业信用成本压力减轻，中收有望持续改善，净利润有望超预期回升，基本面向好确定性强。政策层面，让利压力缓解，监管边际缓和。当前板块 0.79XPB，估值处于 2010 年以来 9.3%分位数，安全边际高，攻守兼备，配置价值凸显。综合考虑基本面向好以及低估值，我们给予“推荐”评级。个股方面，持续推荐行业优质资产招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）。
- **风险提示：**宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险，长端利率曲线下移的风险，保险产品销售不及预期的风险。

金融行业

推荐 (维持评级)

分析师

武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130516020001

目 录

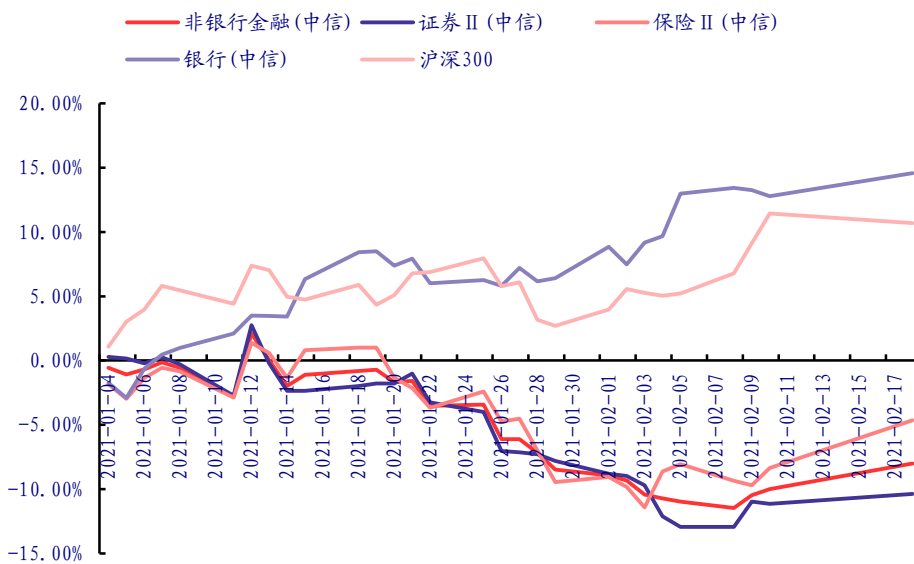
一、全球经济复苏共振，布局顺周期金融板块正当时.....	2
(一) 金融子行业表现分化,银行板块表现相对强势.....	2
(二) 当前时点把握保险、银行布局机会.....	2
二、资产、负债改善共振叠加低基数，保险板块景气上行.....	2
(一) 负债端:开门红超预期，Q1 新单、NBV 有望高增.....	2
1. 新老重疾产品切换促销售，负债端持续改善.....	3
2. 新冠疫情影响消退,购买力逐渐修复.....	3
3. 房住不炒+银行理财产品打破刚兑，居民投资资产配置有望逐步向保险产品倾斜.....	5
(二) 资产端:长债利率大概率高位震荡，权益市场回暖提升弹性.....	7
1. 资产规模稳健增长,权益类资产配置稳中略升.....	7
2. 长债利率大概率维持高位震荡叠加权益市场回暖，提振险企投资收益.....	8
3. 差异化放宽权益类资产投资比例，推进险企参与国债期货投资试点，助力保险公司防控风险.....	9
(三) 估值及投资建议.....	10
三、基本面修复+让利压力缓和+低估值驱动银行板块股价上行.....	10
(一) 银行基本面向好，信用成本压力减轻，中收有望持续改善.....	10
(二) 让利压力缓解，监管边际缓和.....	14
(三) 估值及投资建议.....	14
四、风险提示.....	15
五、附录.....	16

一、全球经济复苏共振，布局顺周期金融板块正当时

(一) 金融子行业表现分化,银行板块表现相对强势

从中信金融行业指数年初至今表现来看,银行板块表现最好,上涨14.59%,跑赢沪深300指数3.9个百分点;非银行金融板块下跌8.02%,跑输沪深300指数18.71个百分点,其中证券板块下跌10.37%,跑输沪深300指数21.06个百分点,保险板块下跌4.64%,跑输沪深300指数15.33%。

图1：金融各子行业年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

备注：截止2021年2月18日

(二) 当前时点把握保险、银行布局机会

疫苗接种持续落地，全球经济复苏共振，布局顺周期金融板块正当时。新冠疫情冲击全球经济运行，2020年中国成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。随着新冠疫苗接种剂数上行以及防疫措施适当，全球疫情新增病例逐步下滑，主要经济体接种有望在21Q3取得重要成果。拜登政府推出1.9万亿美元经济援助计划，助力美国经济复苏。全球经济复苏预期提振，为中国经济增长提供良好外部环境，有望进一步促进中国经济增长。全球经济复苏共振，低估值、业绩向好的顺周期板块有望成为投资主线，投资金融板块正当时，当前时点建议重点把握保险、银行布局机会。

二、资产、负债改善共振叠加低基数，保险板块景气上行

(一) 负债端:开门红超预期，Q1新单、NBV有望高增

1.新老重疾产品切换促销售，负债端持续改善

2020年11月新版重疾险定义发布，过渡期至2021年1月31日，以确保新老规范平稳切换，过渡期结束后各公司不得继续销售基于旧规范开发的重大疾病保险产品。部分上市险企抓住窗口期，推出旧版重疾险择优方案，加大旧版重疾产品销售力度，推动产品销量增加。同时，新版重疾定义优化分类、增加病种数量、扩张疾病定义内涵，增强产品保障属性，销售有望持续提升。

2020年11月5日，中国保险行业协会联合中国医师协会正式发布《重大疾病保险的疾病定义使用规范（2020年修订版）》。相比于2007年重疾险疾病定义，此次的新规范主要有三方面的变化：

一是优化分类，建立重大疾病分级体系。首次引入轻度疾病定义，将恶性肿瘤、急性心肌梗死、脑中风后遗症3种核心疾病，按照严重程度分为重度疾病和轻度疾病两级。通过科学分级，一方面充分适应了医学诊疗技术发展，将部分过去属于重症疾病，但目前诊疗费用较低、预后良好的疾病明确为轻症疾病，使赔付标准更加科学合理；另一方面，也适应重大疾病保险市场发展实际，对目前市场较为普遍的轻症疾病制定明确的行业标准，规范市场行为。

二是增加病种数量，适度扩展保障范围，并减少险种保障重叠。新规基于重大疾病评估模型，量化评估重大程度，并结合定义规范性和可操作性，将原有25种重疾定义完善扩展为28种重度疾病和3种轻度疾病，并适度扩展保障范围。

三是扩展疾病定义范围，优化定义内涵。根据最新医学进展，扩展对重大器官移植术、冠状动脉搭桥术、心脏瓣膜手术、主动脉手术等8种疾病的保障范围，完善优化了严重慢性肾功能衰竭等7种疾病定义。例如，对“心脏瓣膜手术”，取消了原定义规定的必须“实施了开胸”这一限定条件，代之以“实施切开心脏”，放开赔付条件。

重疾险再定义对于险企保障型业务发展具有重要意义，险企保险产品面临升级。新规范从病种分级与数量、保障额度和疾病定义等多个领域对重疾险中的疾病内涵进一步的明确规范，有助于拓宽保障范围，优化赔付，并为险企产品科学定价提供合理参考。具体来看，重大疾病病种数量增加，但对保障范围高度重叠或者发病率极低的重疾进行规范，有利于增强保险产品保障属性，同时防范部分险企通过刻意增加病种数量来吸引客户，保护消费者的合法权益。引入轻症定义并限定保额不高于相应重疾的30%，有助于减少险企在部分发病率较高、诊疗费用较低、预后良好的病种方面的赔付压力，为产品价格下降打开空间。此外，依据最新医学进展，优化疾病定义，扩大保障范围，放宽赔付条件，引用标准更加客观权威，描述规范统一，有助于减少理赔争议和理解歧义。

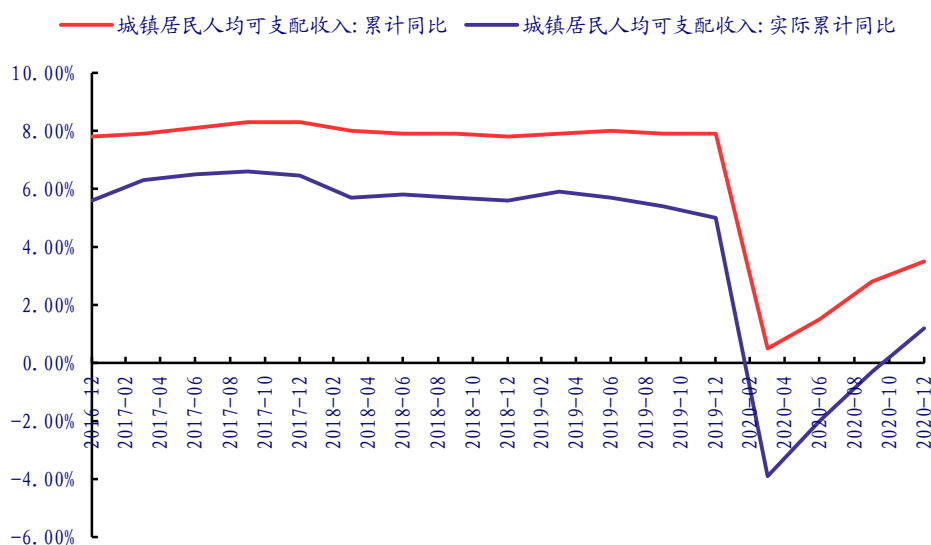
重疾险发生率更新修订，有助于促进产品科学定价，满足消费者保障需要。新定义下的重疾表数据进行了更新，新增了粤港澳大湾区多病种重疾表和两种老年人代表性重疾经验发生率参考表。重疾险发生率更新，有助于更加准确反映重疾发生率变化，提升产品定价、评估的科学性、合理性、充足性，并推动风险细分及产品创新，满足消费者日益增长的健康保障需要。

2.新冠疫情影响消退，购买力逐渐修复

宏观经济持续修复，居民消费能力逐步提升，疫情对购买力影响逐渐消退。新冠疫情不仅冲击代理人线下展业，而且造成居民收入减少，购买力下降，影响保单销售。受新冠疫情冲击，2020年我国城镇居民人均可支配收入增速明显放缓，扣除价格上涨因素的实际可支配收入20Q4之前负增长，居民收入增长承压。2020年末我国城镇居民人均可支配收入达43834元，

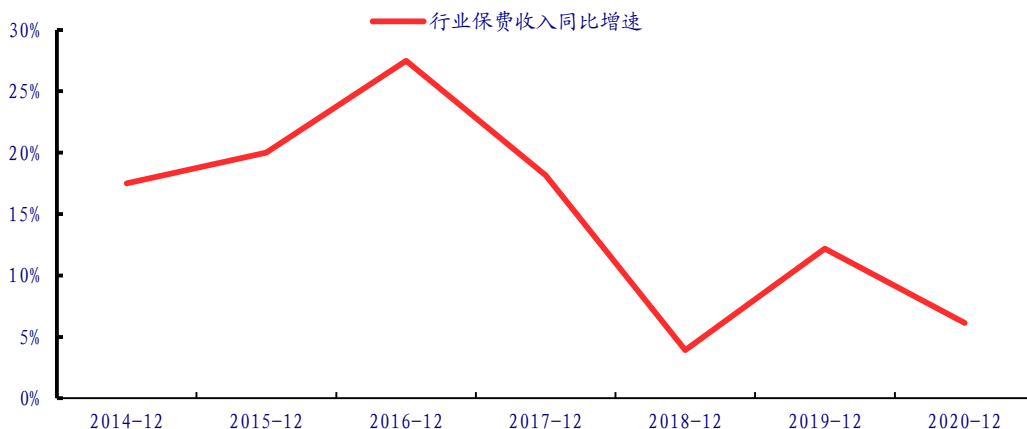
同比增长 3.5%，相较 2019 年末下降 4.4pct；扣除价格因素后同比增长 1.2%（前值：20Q1/Q2/Q3 分别为 -3.9%/-2%/-0.3%），相较 2019 年末下降 3.8pct。购买力下降影响保单销售，2020 年保费收入增长承压。根据银保监会数据统计，2020 年全国实现原保险保费收入 4.53 万亿元，同比增长 6.13%，相较 2019 年下降 6.05pct；实现寿险保费收入 2.4 万亿元，同比增长 5.4%，相较 2019 年下降 4.4pct；实现财险保费收入 1.19 万亿元，同比增长 2.4%，相较 2019 年下降 5.76pct。随着我国经济全球率先复苏，疫苗接种有序推进，居民生活及企业运行恢复常态，人均可支配收入增长，消费逐渐恢复疫情之前水平，购买力提升，促进保单销售增长。

图 2：城镇居民人均可支配收入变化



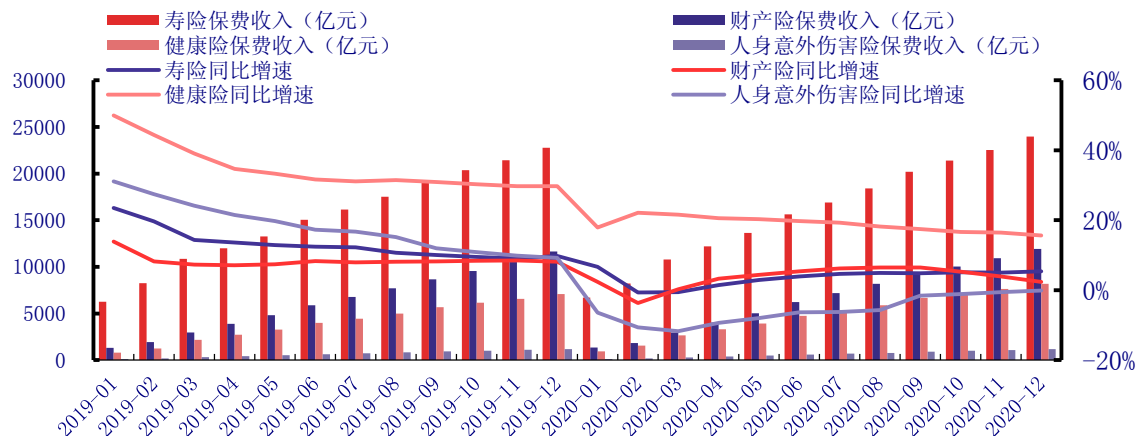
资料来源：Wind，中国银保监会，中国银河证券研究院整理

图 3：行业保费收入增长情况



资料来源：Wind，中国银保监会，中国银河证券研究院整理

图 4：各险种保费收入及增速

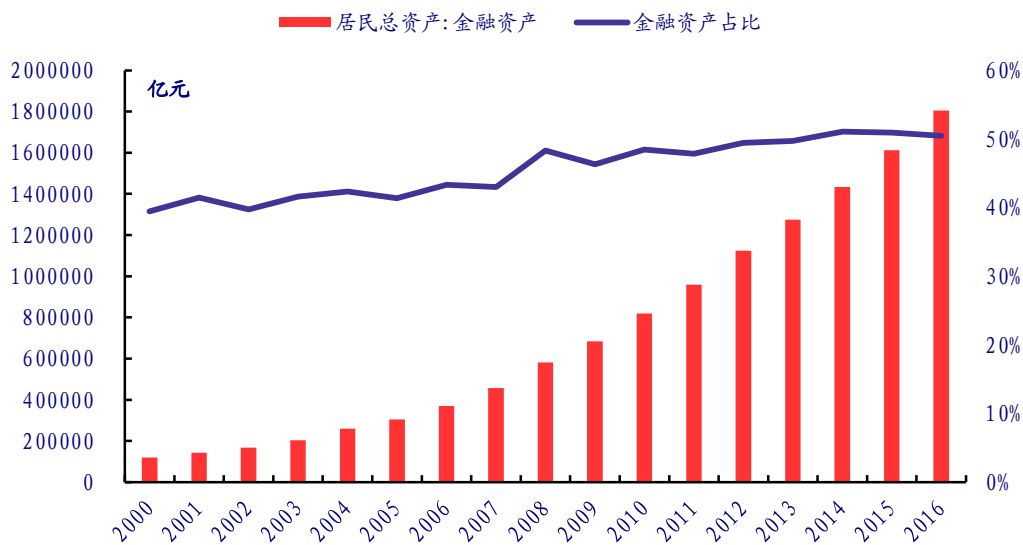


资料来源：Wind，中国银保监会，中国银河证券研究院整理

3. 房住不炒+银行理财产品打破刚兑，居民投资资产配置有望逐步向保险产品倾斜

近年来，伴随着收入水平的提高，居民消费及投资结构有所转变，保险投资资产占比提升。改革开放以来，中国居民家庭资产逐步累积，人们的物质生活水平得到极大改善，资产配置结构持续演进，主体资产由必选消费品、耐用消费品、不动产等类别逐步向金融资产转移。2000年至2016年间，居民金融资产占比由39.48%升至50.47%，其中保险资产占居民金融资产比例由1.79%升至5.19%，占居民总资产比例由0.71%升至2.62%。保险产品配置远低于存款（48.92%）、股票股权及基金（28.81%），配置比例具备较大提升空间。

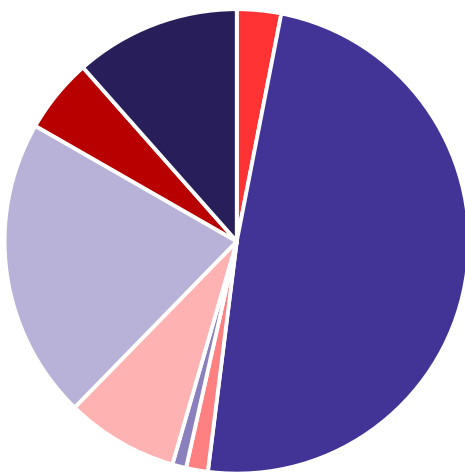
图 5：中国居民金融资产占比



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 6: 2016 年中国居民金融资产构成

■ 通货 ■ 存款 ■ 债券 ■ 贷款 ■ 证券投资基金份额 ■ 股票及股权 ■ 保险准备金 ■ 其他金融资产

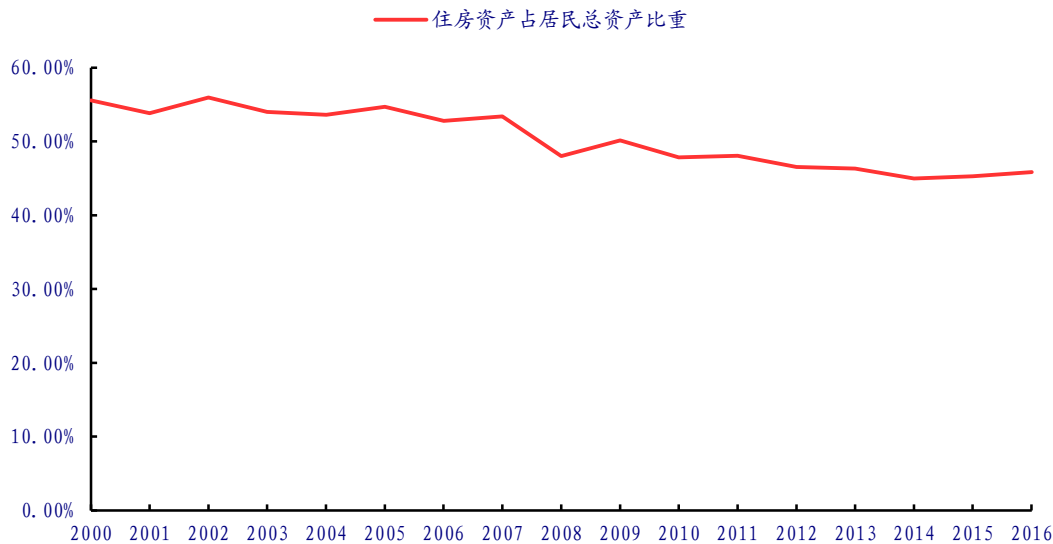


资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

国家坚持“房住不炒”，地产投资热度下行有利于居民资产进一步向风险较低的保险产品转移。我国居民资产中房地产占比虽有下滑，但依旧较高，2016 年住房资产占居民非金融资产的比重为 92.56%，占居民总资产比例为 45.84%，挤压家庭金融资产配置。十九大后，中央确立了“房住不炒”的重大政策导向，促进房地产市场平稳健康发展，对房价异常抬升进行持续监督和多维度管理。随着监管层政策逐渐落实，地产投资热度下移，居民资产配置有望从房地产领域向金融资产加速转移，有助于提升保险投资比例，助力保费增长。同时，利率下行环境下，银行理财、货币基金等投资产品收益率走低，长期储蓄型年金产品吸引力提升，叠加资管

新规背景下银行理财产品打破刚兑，有望进一步助力保险产品销售。

图7：住房资产在居民资产中占比变化



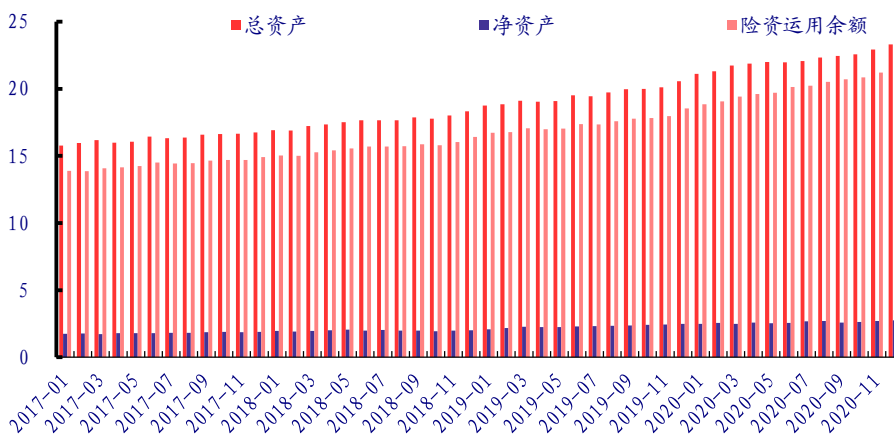
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 资产端:长债利率大概率高位震荡，权益市场回暖提升弹性

1. 资产规模稳健增长,权益类资产配置稳中略升

2020年以来,保险行业资产规模稳健增长。截至2020年末,保险行业总资产23.3万亿元,较年初增长13.29%;净资产2.75万亿元,较年初增长10.95%;险企资金运用余额21.68万亿元,较年初增长17.02%。

图8：保险资产规模及增速

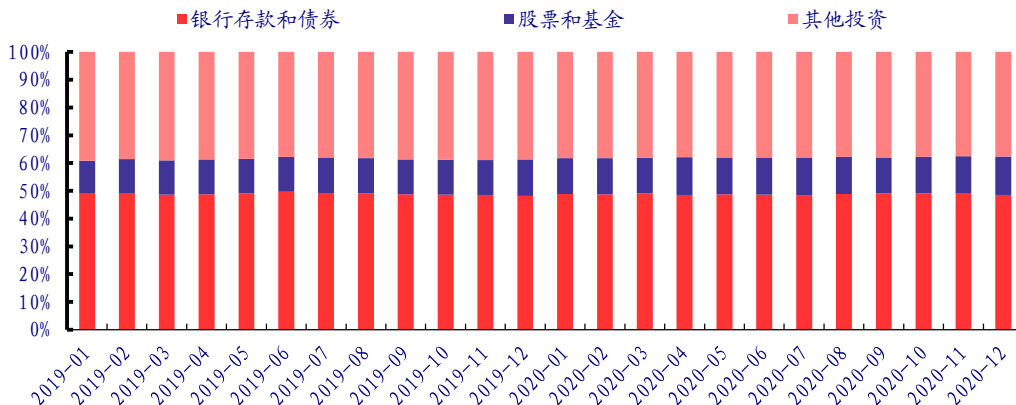


资料来源：银保监会，中国银河证券研究院整理

随着市场行情与政策环境变化,保险行业资产配置结构不断调整。险企固定收益类和权益

类资产¹配置比重上升，其他投资配置比重下降。截至 2020 年末，固定收益类资产配置比例 48.57%，较年初增加 0.39 个百分点；权益类资产配置比例 13.76%，较年初增加 0.6 个百分点；其他类投资比例 37.67%，较年初减少 1 个百分点。

图 9：保险资金运用结构



资料来源：银保监会，中国银河证券研究院整理

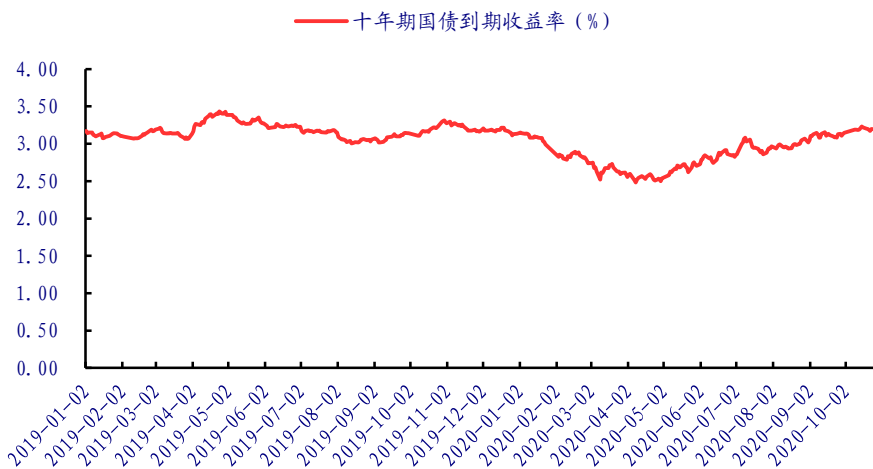
备注：固定收益类资产包含债券与银行存款；权益类资产包含股票与基金

2.长债利率大概率维持高位震荡叠加权益市场回暖，提振险企投资收益

随着我国经济全球率先反弹，经济复苏趋势延续，长债收益率大概率高位震荡，利好险企固收投资增长。2020 年我国 GDP 同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。2020Q4 GDP 同比增长 6.5%，增速逐季回暖。1-12 月规模以上工业增加值累计同比增长 2.8%，增速较 11 月进一步扩大，12 月单月规模以上工业增加值同比增长 7.3%，较 11 月提升 0.3 个百分点；1-12 月固定资产投资累计同比增长 2.9%，高于 1-11 月增速（2.6%）；12 月社消总额同比增长 4.6%，低于 11 月增速（5%），消费不及预期；12 月出口同比增长 18.1%，增速较 11 月下降 2.5 个百分点；PMI 连续 10 个月保持在荣枯线上方，录得 51.9%，表明当前经济仍处于持续复苏态势。经济处于上行通道，为长债收益率提升提供支撑。截止 2021 年 2 月 19 日，10 年期国债收益率为 3.26%，相较 2020 年 4 月低点上行 78BP。同时，权益市场延续回暖态势，有望进一步增厚险企权益投资收益。2021 年以来，上证综指上涨 6.42%，沪深 300 指数上涨 10.89%，创业板指数上涨 10.76%。

图 10：10 年期国债收益率情况

¹ 固定收益类资产包含债券与银行存款；权益类资产包含股票与基金，以下皆同。



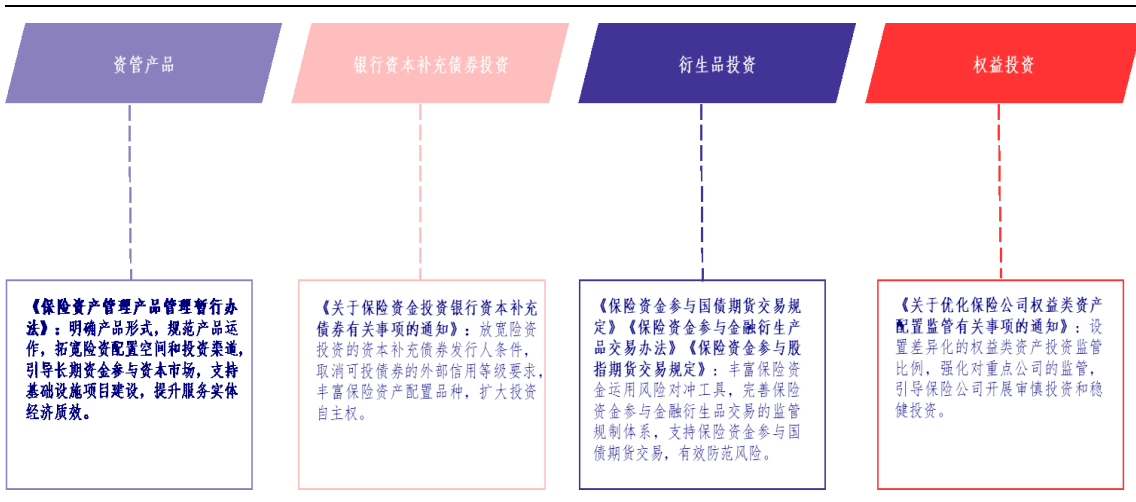
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 差异化放宽权益类资产投资比例，推进险企参与国债期货投资试点，助力保险公司防控风险

保险公司权益资产配置比例差异化放宽，助力险企积极参与权益投资同时，有助防控风险。2020年7月，银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，根据保险公司偿付能力充足率、资产负债管理能力以及风险状况等指标，明确八档险企权益类资产监管比例，综合偿付能力充足率在250%以上的险企权益投资比例上限由总资产的30%提升至45%。险企权益类投资比例放宽，在鼓励保险资金发挥长期投资、价值投资优势的同时，按照保险公司偿付能力等进行差异化管理，有助防控风险。

监管优化险企投资端安排，丰富资产端可投资的衍生品品种，助力保险公司风险管理能力的提升。监管发布保险资金参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，丰富保险资金运用风险对冲工具，有利于保险公司加强资产负债管理，增强风险抵御能力。目前险资可通过利率互换管理利率风险，主要借助以银行间7天回购定盘利率（FR007）和上海银行间同业拆放利率（Shibor）为参考利率的产品，但其中1年期及以下产品名义金额占6成以上，保险机构缺少能够有效对冲中长期利率波动的风险管理工具。目前国债期货已有2年期、5年期、10年期三个品种，未来可能上市30年期等更长期品种，允许险资参与国债期货交易，对丰富保险公司风险管理工具、优化期限匹配有着重要意义。

图 11：2020 年以来保险业投资端重要政策

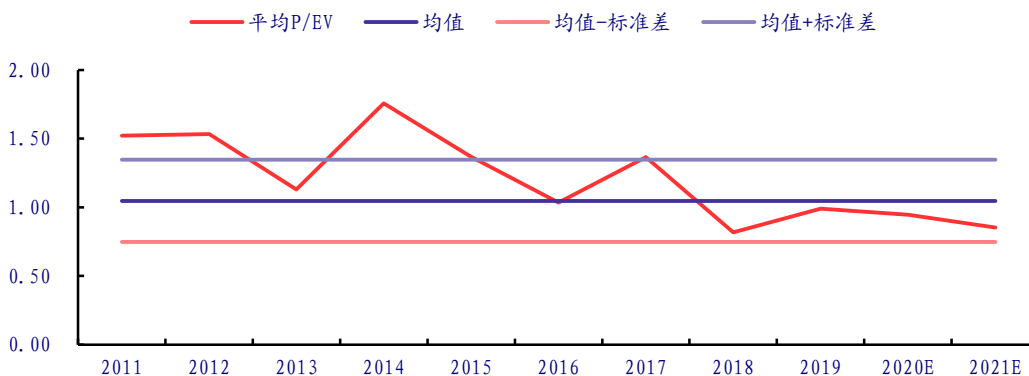


资料来源：中国银保监会、中国精算师协会，中国银河证券研究院整理

(三) 估值及投资建议

2021 年险企开门红销售良好，新老重疾产品切换助推产品销量提升，新冠疫情影响消退购买力逐渐提升，叠加去年同期低基数，多重利好因素共振有望推动险企 Q1 负债端新单、NBV 增长超预期。宏观经济持续修复，对长债利率形成支撑，权益市场回暖提升投资弹性，资产端有望持续改善。资产、负债共振驱动板块基本面向好。当前价格对应 2021 年保险板块 P/EV 在 0.64 倍至 1.01 倍之间，性价比较高。个股方面，我们首推中国太保（601601.SH）、中国平安（601318.SH）。

图 12：保险板块估值情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、基本面修复+让利压力缓和+低估值驱动银行板块股价上行

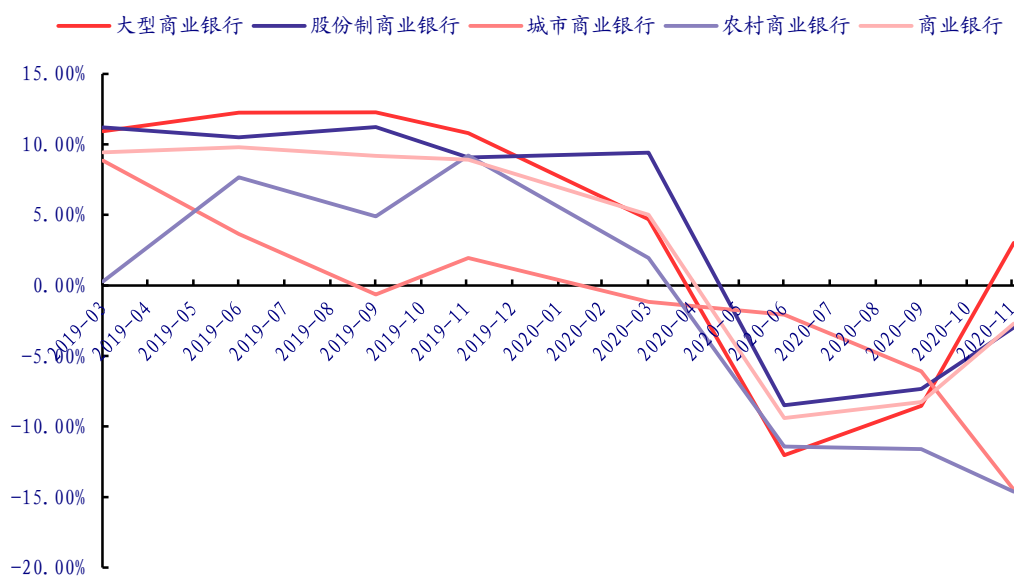
(一) 银行基本面向好，信用成本压力减轻，中收有望持续改善

宏观经济持续修复，货币政策回归常态，为银行资产质量改善、息差企稳提供支撑，银行

业绩 V 型反转, 业绩拐点进一步确认。2020 年商业银行实现净利润 19392 亿元, 同比增长-2.71% (前值:9M20YOY -8.27%), 季度环比回升 5.56 个百分点, 其中大型商业银行同比增长 3%, 增速转正, 环比回升 11.55 个百分点; 股份行同比增长-2.99%, 环比回升 4.36 个百分点; 城商行同比增长-14.48%, 环比下降 8.40 个百分点; 农商行同比增长-14.61%, 降幅最大, 环比下降 3.02 个百分点。银行业绩表现超预期预计与拨备少提、代销等收入表现靓丽有关。

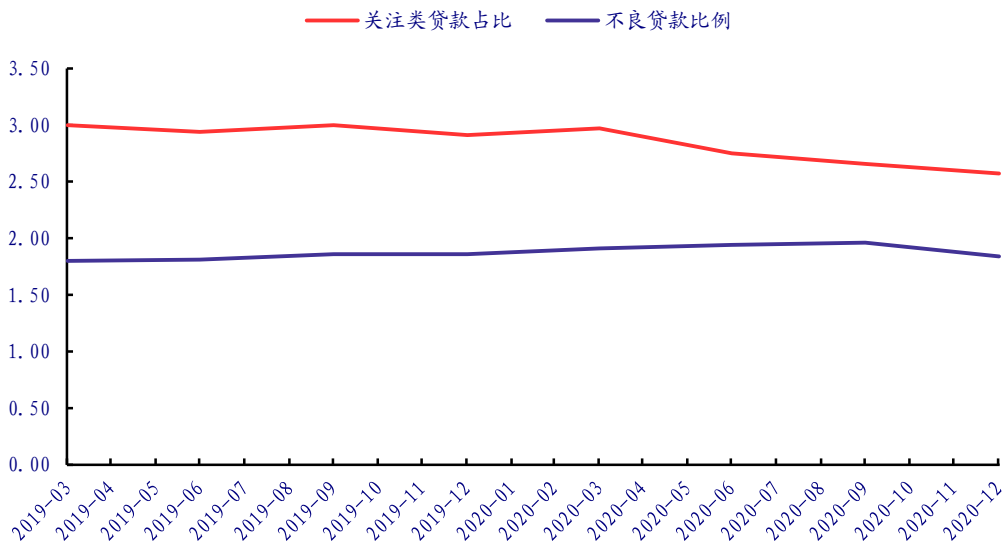
展望 2021 年, 银行业绩持续改善确定性强。2020Q4 银行业基本面改善拐点进一步确认, 2021 年在低基数+信用成本压降+非息收入增长共振下, 银行业净利润有望超预期反弹。2020 年, 银行紧抓利润松动窗口期, 加大拨备计提、不良核销以及处置, 为 2021 年信用成本压降提供基础。2020 年银行业处置不良资产 3.02 万亿元, 2017 年至 2020 年处置不良贷款超过之前 12 年总和。银行业关注率、不良率双降。2020 年末, 银行业关注率 2.57%, 较上年末下降 34BP; 不良率 1.84%, 较上年末下降 2BP。

图 13 : 商业银行净利润增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

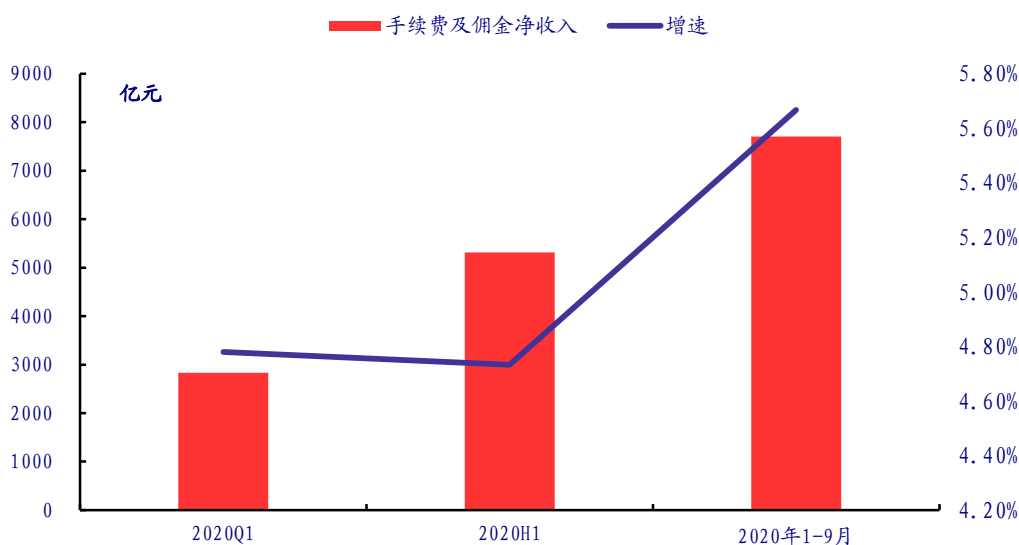
图 14 : 商业银行关注率、不良率 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

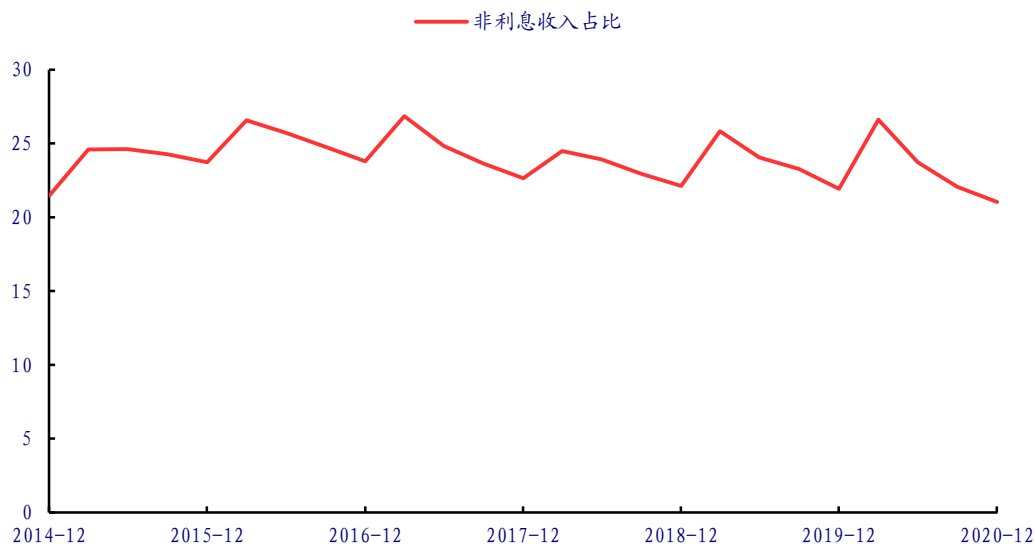
2021年行业中收增速有望改善。受新冠疫情影响,生产、生活受到限制,2020年银行中收增长放缓,但放缓幅度有所收敛。2020年9月末,上市银行实现手续费及佣金净收入7701.24亿元,同比增长5.67%,增速相较2019年同期回落3.77pct(前值:20Q1/20H1分别回落8.01pct/5.09pct)。非利息收入占比达近年新低,2020Q4银行非利息收入占比21.04%,相较2020Q1下降5.58个百分点。2021年随着疫苗接种、宏观经济持续复苏,消费将逐步恢复到疫情前水平,提振银行卡以及结算业务增长,促进中收持续改善。同时,权益市场持续回暖,赚钱效应增强,居民借道基金参与股市投资热度较高,基金发行、销售火爆,基金代销收入有望继续保持快速增长。

图 15：商业银行中间业务收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

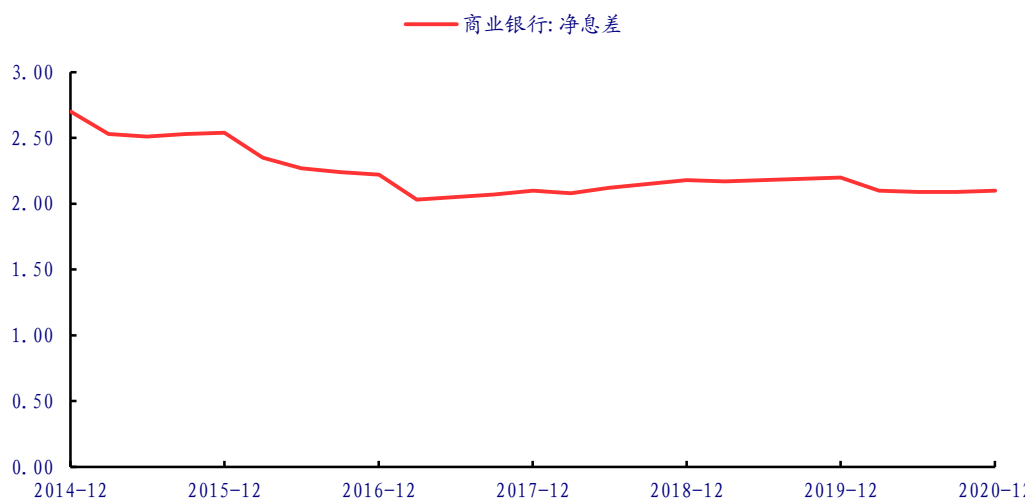
图 16：商业银行非利息收入占比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

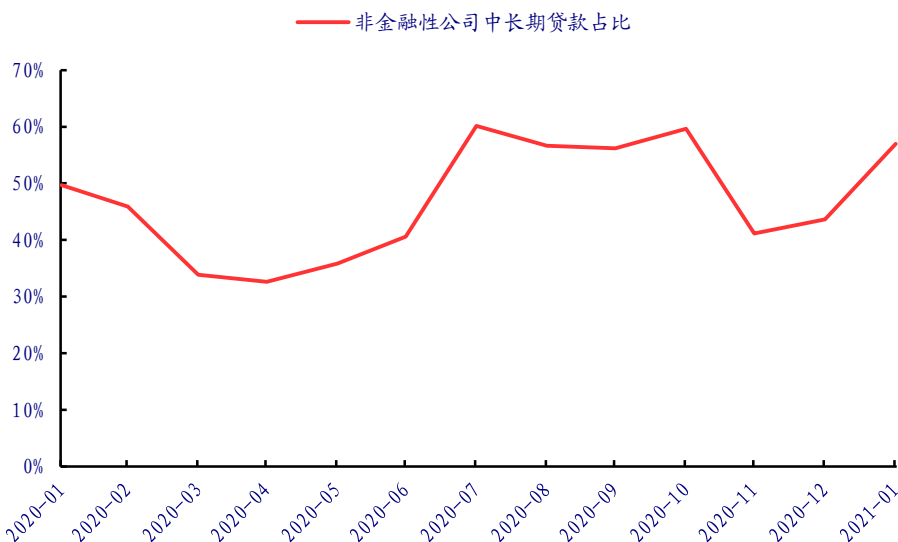
2021 年银行业息差有望企稳。为应对新冠疫情冲击、助力复工复产，2020 年货币政策非常态化宽松，监管引导金融机构让利实体，银行息差承压，2020Q2 银行业净息差降至 2.09%，相较于 2019 年末下降 11BP。随着新冠疫情防控取得重大成效，宏观经济持续修复，货币政策回复常态，银行业息差逐渐企稳回升，2020Q4 银行业净息差环比提升 1BP 至 2.1%。监管表态 2021 年货币政策要稳字当头，保持正常货币政策空间的可持续性。受疫情影响，2020 年宏观杠杆率阶段性上升，2021 年宏观杠杆率增速要回到基本稳定轨道。同时，银行贷款结构优化、监管引导压降结构性存款、规范商业银行互联网存款，有助提升资产端收益率，缓解存款激烈竞争压力，降低成本，稳定息差。

图 17：商业银行净息差水平（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 18：企业中长期贷款占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）让利压力缓解，监管边际缓和

监管引导银行服务实体,做好疫情防控服务工作。2020 年银行业紧急提供专项信贷 5.3 万亿元；为中小微企业和外贸企业实施延期还本付息 6.6 万亿元，发放应急贷款 242.7 亿元；通过压降贷款利率、发放小微企业无担保信用贷款以及减费等举措向实体经济让利 1.5 万亿，企业综合融资成本明显下降，2020 年 12 月企业贷款加权平均利率为 4.61%，较上年同期下降 0.51 个百分点。考虑到银行通过利润增长补充资本的内生需求以及宏观经济持续修复，监管对银行降低利润要求缓和，让利压力缓解，监管环境边际改善，前期压制板块表现因素缓解。

（三）估值及投资建议

疫苗接种持续落地、海内外经济复苏共振、货币政策正常化，利好银行业资产质量、息差改善。2021 年银行业信用成本压力减轻，中收有望持续改善，净利润有望超预期回升，基本面向好确定性强。政策层面，让利压力缓解，监管边际缓和。当前板块 0.79XPB，估值处于 2010 年以来 9.3%分位数,安全边际高,攻守兼备,配置价值凸显。综合考虑基本面向好以及低估值，我们给予“推荐”评级。个股方面，持续推荐行业优质资产招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）。

图 19：银行板块估值



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、风险提示

宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险,长端利率曲线下移的风险,保险产品销售不及预期的风险。

五、附录

图表目录

图 1：金融各子行业年初至今涨跌幅	2
图 2：城镇居民可支配收入变化	4
图 3：行业保费收入增长情况	4
图 4：各险种保费收入及增速	5
图 5：中国居民金融资产占比	5
图 6：2016 年中国居民金融资产构成	6
图 7：住房资产在居民资产中占比变化	7
图 8：保险资产规模及增速	7
图 9：保险资金运用结构	8
图 10：10 年期国债收益率情况	8
图 11：2020 年以来保险业投资端重要政策	9
图 12：保险板块估值情况	10



图 13：商业银行净利润增速	11
图 14：商业银行关注率、不良率（%）	11
图 15：商业银行中间业务收入及增速	12
图 16：商业银行非利息收入占比（%）	13
图 17：商业银行净息差水平（%）	13
图 18：企业中长期贷款占比	14
图 19：银行板块估值	15

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业5年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyoulei@chinastock.com.cn