

银行

上市银行房地产风险敞口如何？8月寿险保费负增长延续

上市银行房地产风险敞口如何？

近期市场对于房地产领域相关风险有一定担忧，从披露相关数据的上市银行2021H情况来看，可能涉及到房地产领域的相关风险敞口为：

- 1) **狭义敞口（贷款）**：对公房地产贷款共计 7.89 万亿，占总贷款比重的 6.65%，以及零售按揭贷款共计 32.65 万亿，占总贷款比重约 27.56%，两者合计占总贷款、总资产比重约 34.2%、18.4%；
- 2) **广义敞口（含表内外非标）**：A、表内非标投资中或有部分资金流向了房地产领域，21H 上市银行非标投资金额共计 5.62 万亿，占总资产比重约 2.55%，（其中国有大行、股份行、农商行非标投资占比较低，分别为 0.68%、4.86%、3.40%，而城商行占比相对较高，达到 10.22%）；B、表外理财中或也有一定资金通过非标投资流向了房地产领域。上市银行目前披露数据有限，而 21H 理财协会数据显示理财资金中投向非标的规模约 3.75 万亿，约等于商业银行总资产（3.5 万亿）的 1.1%。

值得注意的是非标投资并非所有资金都投向房地产，一般银行资产投向的风险偏好是比较一致的，如果某家银行信贷业务中地产相关占比较高，那么非标投资中相关业务的占比也往往相对更高。此外，我们统计的非标项目的统计口径为金融投资中，底层资产为信托、资管、理财、类信贷（或票据）、未明确归类的权益类投资、ABS 的部分。经过多年的监管调整，很多产品的实际投向为标准化的债券类资产。且项目类非标产品的投向除了地产以外，还包括基建等，以上数据仅为粗略统计。

从信用风险的角度来看：

1) 按揭贷款具有强抵押+相对分散的特征，风险有限（上市银行按揭贷款不良率基本在 0.5%以下），因此需要关注的房地产信用风险主要是对公房地产贷款及表内外非标。

21H 老 16 家上市银行对公房地产贷款不良率 1.80%，相比 2020 年提升了 0.41pc。最近两年，银行报表房地产不良率有所提升，这一方面来自于房地产政策相对收紧，房企经营压力加大；另一方面也有银行主动加大表外资产转表内力度（部分确认为不良并消化）、不良贷款确认标准趋严（2021H 上市银行不良/逾期已达到 104%）的因素。

2) 银行之间的分化较大，其中重点关注的是各家银行的：A、对公房地产贷款占比（最直接的信用风险敞口）；B、表内外非标中投向房地产领域的情况。C、拨备垫情况。过去几年大多数银行加大了表内外、信贷与非信贷资产的拨备计提力度，到 2021H 上市银行整体拨备覆盖率已提升至 225%，广义拨贷比（资产减值准备/（贷款+非标））达到了 3.17%，应对房地产相关风险抵御能力也更强（以招商银行为例，其对公房地产贷款规模、非标投资为 4045 亿、2739 亿，而其信贷+非信贷拨备池为 2397 亿、274 亿，即便其房地产相关资产不良率达到 10%，其拨备池也可以完全覆盖、消化）。

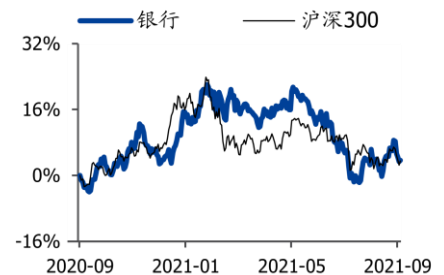
分个股来看：经营更加市场化、主要业务与战略方向不在房地产领域、且拨备的优质银行相关风险敞口或更小，风险也或更为有限。如招商银行对公房地产贷款占总贷款比重仅 7.5%，非标投资占总资产比重仅 3.08%；宁波银行按揭、房地产贷款占比仅 4.3%、4.6%，明显低于其他可比银行。招商银行、宁波银行的拨备覆盖率则分别高达 439%、510%，广义拨贷比达到了 4.72%、3.30%。（详细个股比较情况见正文图 1）。

8月单月寿险总保费均为负增长，财险保费有望逐步见底

8月寿险保费延续承压态势，单月总保费同比普遍负增长：1-8月国寿、平安寿、太保寿、新华总保费增速分别为+2.3%、-3.5%、-0.1%、+2.0%（前值分别为+3.0%、-3.6%、+1.8%、+2.5%）。四家公司8月单月保费同比

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

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 1、《【国盛金融】银行：2021H 研究框架暨中报综述：银行板块何时有大行情？》2021-09-06
- 2、《【国盛金融】2021 银行业研究框架暨业绩综述：银行 2020 年报及 21Q1 综述暨研究框架：关键词—分化拉大》2021-05-05
- 3、《银行：利润增速回升，不良生成压力缓解，招行、宁波强者恒强》2020-11-01

增速分别为-6.1%、-2.5%、-16.3%、-3.7%，单月总保费均为负增长，预计新单下滑、续期承压均对总保费有明显拖累。

车险综改下车险保费仍承压，非车保费整体小幅增长：

1) 财险总保费方面，总保费增速同样有所下降，人保财、平安财及太保财前8月保费增速分别为+0.7%、-9.2%及+4.3%（前值分别为+1.2%、-8.5%及+5.4%），8月单月总保费增速分别为-3.9%、-14.2%、-4.2%；

2) 车险业务方面，综改影响下保费仍明显承压，人保财8月单月车险保费增速为-8.5%（前值为-8.1%），车险综改影响仍明显，但预计从10月起将逐步恢复单月正增长；非车险方面保费增速基本持平，人保财前8月累计增速为+12.9%（前值+12.8%）。

后期展望，开门红降低预期，关注明年潜在拐点机会：四季度即将进入开门红阶段，预计各家开门红将仍有压力，一方面因为今年整体业绩达成度较低，同时监管持续引导全年业务平稳过度；另一方面去年各家开门红基数整体较高，而今年人力数量脱落明显。**展望明年，关注两个潜在拐点机会**，其一为2、3月，能否在今年重疾炒停以及险种结构均衡的基础上实现新单的转正；其二为明年的6、7月，代理人基数缺口影响减弱的情况下各险企有望取得新单的普遍正增长。

➤ **北交所发布投资者适当性管理办法，个人投资者门槛降至50万元**

事件：近期北交所制定了《北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）》，对投资者相关要求进一步明确。

降低准入门槛，投资者参与数量与交易活跃度有望提升：北交所个人投资者准入门槛为开通交易权限前20个交易日日均证券资产50万元，同时具备2年以上证券投资经验。相较此前新三板基础层、创新层及精选层分别为200万、150万及100万的资产要求，此次北交所的准入门槛有明显降低，同时创新层门槛同样下调至100万元，有望提升投资者参与数量以及交易活跃度，维持合理的市场流动性水平，进一步促进融资交易功能的发挥。

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2997.90亿元，环比上周减少353.10亿元；9月至今同业存单发行规模为7614.40亿元，余额环比上月末减少212.90亿元；B、价：本周同业存单发行利率为2.60%，环比上周下降1bps；本月至今发行利率为2.62%。2) **交易量：**本周股票日均成交额14303.40亿元，环比上周减少253.51亿元。3) **两融：**本周末两融余额19122.39亿元，较上周减少0.16%。4) **基金发行：**本周非货币基金发行份额786.0亿，环比上周增加78.6亿。5) **票据利率：**本周3个月期国有大行+股份行银票转贴现利率为2.38%，环比上周提7bps；本月至今利率为2.32%，环比上个月上升32bps。3个月期城商行银票转贴现利率为2.50%，环比上周提升6bps，本月至今利率为2.45%，环比上个月上升25bps。

风险提示：房企风险集中爆发，宏观经济下行；资本市场改革不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

内容目录

一、 本周聚焦.....	4
1.1 上市银行房地产风险敞口大概有多少?	4
1.2 8月单月寿险总保费均为负增长, 财险保费有望逐步见底.....	5
1.3 子行业观点.....	6
1.4 周主要公告.....	7
附: 周度数据跟踪.....	9
风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 2021H 各上市银行房地产领域相关敞口及资产质量情况 (亿元)	4
图表 2: 上市人身险公司 2021 年 8 月保费收入及同比情况.....	5
图表 3: 人保财险 2021 年 8 月保费收入及同比情况.....	5
图表 4: 上市险企财险保费及同比增速 (%)	5
图表 5: 平安寿险总保费及同比情况 (亿元)	5
图表 6: 本周金融板块表现 (%)	9
图表 7: 金融涨跌幅前 10、后 10 个股情况 (%)	9
图表 8: 资金市场利率近期趋势.....	10
图表 9: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	10
图表 10: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	10
图表 11: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	10
图表 12: 银行转债距离强制转股价空间	10
图表 13: 年初以来各类银行同业存单发行情况	11
图表 14: 非货币基金发行份额 (亿份)	11
图表 15: 银行板块部分个股估值情况.....	12
图表 16: 券商板块及部分个股估值情况	13
图表 17: 保险股 P/EV 估值情况.....	13

一、本周聚焦

1.1 上市银行房地产风险敞口大概有多少？

图表 1: 2021H 各上市银行房地产领域相关敞口及资产质量情况 (亿元)

上市银行	零售按揭贷款			对公房地产贷款			表内非标		对公房地产 贷款不良率	总贷款 逾期率	贷款 减值准	拨备覆盖率	非信贷资产 减值准备	广义拨贷 比
	金额	总贷款比	总资产比	金额	总贷款比	总资产比	金额	总资产比						
工商银行	60,334	32.75%	17.17%	9,961	5.41%	2.83%	2,195	0.62%	4.29%	1.33%	5909	192%	222.90	3.03%
建设银行	61,666	37.31%	20.67%	8,524	5.16%	2.86%	488	0.16%	1.56%	1.08%	6151	222%	138.70	3.47%
农业银行	49,324	30.78%	17.21%	9,047	5.65%	3.16%	1,992	0.70%	1.54%	1.10%	6889	275%	41.27	4.15%
中国银行	46,058	37.12%	17.50%	12,141	9.78%	4.61%	1,265	0.48%	--	1.16%	3692	184%	45.37	2.41%
交通银行	13,873	21.86%	12.15%	3,824	6.02%	3.35%	1,650	1.45%	1.69%	1.48%	1514	149%	-2.38	2.32%
邮储银行	20,408	32.96%	16.70%	1,304	2.11%	1.07%	2,161	1.77%	0.01%	0.89%	2157	421%	135.68	3.58%
招商银行	13,300	24.71%	14.97%	4,045	7.51%	4.55%	2,739	3.08%	1.07%	1.02%	2397	439%	274.38	4.72%
中信银行	9,537	20.25%	12.20%	2,967	6.30%	3.80%	3,153	4.03%	3.11%	2.07%	1338	189%	132.36	2.93%
浦发银行	8,965	18.89%	11.04%	3,454	7.28%	4.25%	4,811	5.92%	3.03%	2.17%	1176	151%	69.46	2.38%
民生银行	5,544	13.75%	7.84%	4,169	10.34%	5.90%	1,529	2.16%	1.04%	2.05%	1034	143%	98.52	2.71%
兴业银行	10,913	25.95%	13.46%	3,646	8.67%	4.50%	7,821	9.64%	0.66%	1.43%	1247	257%	136.57	2.77%
光大银行	5,364	16.56%	9.29%	2,252	6.95%	3.90%	1,560	2.70%	0.61%	2.05%	802	184%	18.87	2.42%
华夏银行	3,021	13.94%	8.59%	1,499	6.92%	4.26%	2,547	7.24%	0.17%	2.04%	606	157%	18.17	2.58%
平安银行	2,589	9.01%	5.48%	2,915	10.14%	6.17%	2,414	5.11%	0.57%	1.46%	804	260%	118.91	2.96%
浙商银行	892	7.01%	4.14%	1,722	13.54%	7.99%	720	3.34%	0.61%	1.82%	345	180%	36.63	2.84%
北京银行	3,423	20.69%	11.19%	1,510	9.13%	4.94%	3,143	10.27%	--	1.56%	547	228%	42.99	3.00%
上海银行	1,442	12.17%	5.49%	1,728	14.58%	6.57%	2,105	8.01%	2.73%	1.56%	456	324%	33.78	3.51%
江苏银行	2,370	17.79%	9.28%	1,017	7.64%	3.98%	2,297	9.00%	--	1.30%	448	282%	30.02	3.06%
南京银行	806	10.49%	4.84%	327	4.26%	1.97%	1,958	11.77%	0.00%	1.27%	276	395%	-3.78	2.82%
宁波银行	340	4.27%	1.85%	363	4.56%	1.98%	2,282	12.44%	1.48%	0.84%	320	510%	18.07	3.30%
贵阳银行	170	6.90%	2.85%	180	7.29%	3.02%	1,042	17.45%	4.57%	5.92%	105	283%	10.17	3.29%
杭州银行	773	14.32%	6.01%	415	7.69%	3.23%	758	5.89%	2.63%	0.75%	280	530%	17.13	4.82%
成都银行	763	22.20%	10.36%	249	7.24%	3.38%	905	12.29%	0.00%	1.19%	141	371%	1.87	3.28%
郑州银行	392	14.62%	6.85%	347	12.93%	6.06%	1,094	19.12%	1.89%	3.17%	84	158%	15.46	2.63%
长沙银行	576	16.62%	7.59%	138	3.97%	1.81%	944	12.43%	--	1.72%	123	297%	5.16	2.91%
青岛银行	439	18.70%	8.76%	225	9.59%	4.49%	254	5.06%	--	1.31%	61	175%	3.87	2.49%
西安银行	251	14.16%	7.82%	115	6.47%	3.57%	210	6.53%	--	2.27%	56	263%	3.81	3.00%
苏州银行	308	14.94%	7.01%	72	3.51%	1.65%	511	11.62%	1.23%	1.13%	93	369%	0.51	3.62%
厦门银行	302	18.68%	9.81%	101	6.26%	3.29%	53	1.73%	0.72%	0.89%	54	365%	0.76	3.28%
重庆银行	428	13.89%	7.05%	129	4.19%	2.13%	711	11.72%	6.28%	2.27%	102	248%	0.82	2.72%
无锡银行	162	14.33%	8.21%	9	0.82%	0.47%	49	2.46%	--	0.92%	46	438%	1.06	3.98%
苏农银行	84	9.62%	5.54%	16	1.86%	1.07%	27	1.78%	--	0.49%	34	360%	-0.10	3.80%
紫金银行	--	--	--	70	5.19%	3.06%	4	0.17%	--	1.53%	49	218%	1.04	3.72%
青农商行	321	13.71%	7.46%	330	14.06%	7.65%	241	5.59%	2.39%	1.84%	101	272%	4.57	4.10%
渝农商行	992	17.66%	8.11%	55	0.98%	0.45%	462	3.78%	6.18%	1.25%	224	313%	3.65	3.75%
常熟银行	127	8.41%	5.50%	11	0.75%	0.49%	85	3.66%	--	0.97%	71	522%	0.60	4.48%
江阴银行	100	10.97%	6.80%	2	0.18%	0.11%	4	0.25%	--	1.51%	38	284%	0.08	4.21%
张家港行	94	10.05%	6.03%	8	0.88%	0.53%	71	4.52%	--	1.00%	38	417%	0.19	3.83%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

注 1: 此处统计的非标投资主要包括金融资产中底层资产为信托、资管、理财、类信贷(或票据)、未明确归类的权益类投资、ABS 的部分。

注 2: 此处广义拨贷比为资产减值准备/(贷款+非标)。

1.2 8月单月寿险总保费均为负增长，财险保费有望逐步见底

图表2: 上市人身险公司2021年8月保费收入及同比情况

寿险原保费收入(亿元)	2021M8	YoY	2020M8	YoY
国寿	5,043	2.3%	4,928	11.2%
平安寿	3,321	-3.5%	3,440	-4.4%
太保寿	1,664	-0.1%	1,666	-1.7%
新华	1,189	2.0%	1,166	28.2%
人保寿	729	-6.0%	776	-5.4%

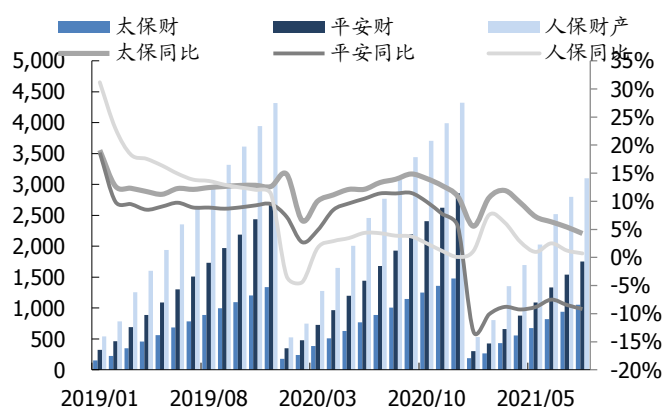
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表3: 人保财险2021年8月保费收入及同比情况

人保财(百万元)	2021M8	YoY	险种占比	2020M8	险种占比
机动车辆险	160,505	-8.5%	51.8%	175,380	57.0%
意外伤害及健康险	64,983	19.8%	21.0%	54,228	17.6%
农险	34,558	16.5%	11.2%	29,669	9.6%
责任险	22,860	14.8%	7.4%	19,905	6.5%
企业财产险	11,565	4.9%	3.7%	11,209	3.6%
信用保证险	1,534	-70.5%	0.5%	5,194	1.7%
货运险	3,259	25.0%	1.1%	2,608	0.8%
其他险种	10,579	10.1%	3.4%	9,605	3.1%
合计	309,843	0.7%	100.0%	307,618	100.0%

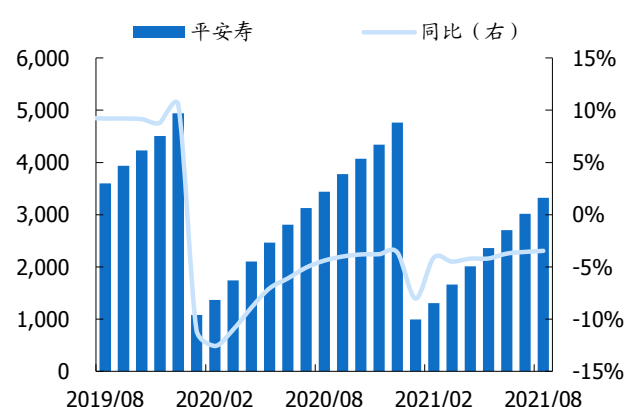
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表4: 上市险企财险保费及同比增速(%)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表5: 平安寿总保费及同比情况(亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.3 子行业观点

1、银行：看好 21 年底-22Q1 银行板块的投资机会。

1) 宏观经济走弱，但银行板块估值已充分反映悲观预期，继续下跌空间有限。7月经济、社融数据全面走弱，8月财新制造业 PMI 仅 49.2%，自 2020 年 5 月以来首次落入收缩区间。当前板块估值仅为 0.64xPB (lf)，位于近 5 年以来 13% 左右的分位数水平，与疫情期间水平相当（最低也为 0.64x），已经充分反映悲观预期，继续下跌空间有限。

2) 托底政策或逐步落地，银行的大行情或在 21 年底-22Q1。财政政策方面，上半年地方债发行节奏偏慢（全年额度 3.65 万亿，到 8 月末仅发行 1.3 万亿），考虑到 730 政治局会议提出“推动今年底明年初形成实物工作量”，考虑到年底地方债发行或提速及城投相关政策不断完善，基建拉动经济、财政发力可期。货币政策方面，7 月已降准，9 月 1 日国常会提出今年增加 3000 亿支小再贷款额度，市场预期未来或有继续降准（2021 年还有 3 万亿的 MLF 即将到期）、降息的空间。8 月 23 日央行提前召开信贷形势会议，预计后续银行或加大项目储备力度，配合政策节奏，考虑到 Q1 历来都是银行信贷投放的高峰期（占全年信贷投放比例 30%-40%），预计 22Q1 信贷将“上量”，带动宏观经济数据向好。综合来看，托底政策逐步落地、临近年底行业景气度或提升，叠加年底资金风格博弈等因素，银行板块或有较大弹性。

个股推荐：从 4 个方面进行筛选：1) 资产质量：逾期率较低，拨备覆盖率先，具有利润释放的能力；2) 盈利能力：过去两年营收、利润的复合增速或者 ROE 同业领先；3) 管理层稳定，具有较强的战略持续性；4) 再融资诉求较强、或有释放业绩的意愿。

建议关注：1) 国有大行：邮储银行；2) 股份行：招商银行、平安银行、兴业银行；3) 城商行：宁波银行、南京银行、杭州银行、成都银行、苏州银行；4) 农商行：常熟银行、无锡银行、张家港行等。

2、券商：基本面支撑+市场环境改善+长期逻辑及政策利好催化，继续看好表现。

1) 市场交易活跃流动性宽松，券商业绩向好、估值具备性价比：近期市场交易高度活跃，流动性相对宽松，经济数据走弱之下对降准降息预期仍有升温。中报 40 余家合计营收及净利润增速为 30% 左右，业绩增速显著优于行业。同时板块估值具备性价比，今年以来基本没有涨幅。

2) 财富管理逻辑持续验证，重构券商估值推动板块表现：在财富管理大背景下，券商上半年代销业务收入继续实现翻倍增长，同时绝大部分上市券商均有控股或参股的公募子公司，头部公募近年管理规模的复合增速达到 50% 以上，ROE 稳定在 20% 以上，部分甚至可以到 30% 以上。如在券商估值体系中予以考虑公募业务估值，市值将仍有一定提升空间。

3) 政策利好推动，后期有望持续催化：在深化新三板改革，设立北京证券交易所的背景下，证监会陆续落地了包括北京交易所相关的一系列制度管理办法并向社会公开征求意见，预计后期政策仍将有持续落地，将继续催化券商板块表现。

建议关注：1) 财富管理核心标的广发证券、兴业证券、东方证券；2) 业绩支撑的头部券商国泰君安、中金公司、中信证券和申万宏源。

3、保险：负债端延续承压态势，关注超跌以及明年两个潜在拐点的投资机会

1) **总保费及新单持续承压，对估值压制明显**：短期新旧重疾切换造成的需求透支、普惠型保险挤出同质化产品、代理人队伍脱落等多方面原因使得新单保费持续负增长，各家代理人队伍质态压实仍需一段时间，市场对负债端后期表现有所担忧，使得对估值有所压制。

2) **三季度负债尚未实现扭转，关注超跌以及明年两个潜在的拐点投资机会**：从本周保险公司中报看，负债端压力明显，无论在 NBV 表现或者代理人量质方面均有明显压力。7 月以来预计各家在低基数下单月负增长有所收窄，但产品销售仍有明显压力。预计三季度整体延续承压态势，明年关注两个时间点，其一为 2、3 月，能否在今年重疾炒停以及险种结构均衡的基础上实现新单的转正；其二为明年的 6、7 月，代理人基数缺口影响减弱的情况下有望取得新单的普遍正增长。

个股建议关注：代理人持续压实、管理层及寿险改革有望持续催化的中国太保。

1.4 周主要公告

银行：

【债券发行完毕】

- 1) 齐鲁银行：2021 年二级资本债券（第一期）发行完毕，总额 40 亿元，期限 10 年，票面利率 4.18%；
- 2) 张家港行：2021 年小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕，总额 25 亿元，期限 3 年，票面利率 3.15%。

【股份上市流通】

- 1) 长沙银行：公司首次公开发行 4.72 亿股限售股，将于 2021 年 9 月 27 日上市流通；截至 2021 年 3 月，公司总股本为 40.22 亿股，有限售条件流通股为 30.26 亿股；
- 2) 无锡银行：公司首次公开发行 0.27 亿股限售股，将于 2021 年 9 月 23 日上市流通；截至 2021 年 9 月 15 日，公司总股本为 18.62 亿股；
- 3) 郑州银行：公司首次公开发行 A 股前已发行限售股份 31.41 亿股，占公司总股本的 41.81%，占本次解除股份限售后无限售条件股份的 44.81%，将于 2021 年 9 月 22 日上市流通；截至本公告日，公司总股本为 75.14 亿股。

【工商银行】境内优先股“工行优 2”股息派发：每股派发现金红利 4.2 元，共计派发现金红利 29.4 亿元，股权登记日为 2021 年 9 月 23 日。

【青农商行】1) 公司 1011.5 万股将于 9 月 17 日解除限售，占公司总股本 0.18%；2) 股东日钢集团质押 1.48 亿股，占其所持股份比例 49.06%，占公司总股本比例 2.66%。

【建设银行】董事会同意张毅先生因工作调动辞去首席财务管职务。

【工商银行】境外美元优先股股息派发：共计派发现金红利 1.153 亿美元，含代扣代缴所得税约 0.115 亿美元，股权登记日为 2021 年 9 月 22 日。

【民生银行】1) 董事会同意公司在取得银保监会批准的前提下拟于 2021 年 12 月 14 日赎回全部 14.39 亿美元境外优先股。

【张家港行】银保监会已核准郭卫东先生、陆江山先生的本公司董事任职资格。

非银：

【债券发行完毕】

- 1) 国泰君安：2021 年度第三期短期融资券发行完毕，总额 20 亿元，票面利率 2.75%，期限 365 天；
- 2) 中国银河：2021 年度第九期短期融资券发行完毕，总额 20 亿元，票面利率 2.43%，期限 3 个月；
- 3) 广发证券：2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期），合计发行规模 70 亿元，三个品种票面利率分别为 3.10%，3.50%，3.90%。
- 4) 浙商证券：2021 年度第七期短期融资券发行完毕，总额 15 亿元，票面利率 2.43%，期限 3 个月；
- 5) 长城证券：第五期向专业投资者公开发行公司债券发行完毕：品种一、品种二总计发

行规模不超过 20 亿元，品种一期限 3 年，票面利率询价区间为 2.60%-3.70%；品种二期限 5 年，票面利率询价区间为 2.90%-4.00%；

6) 中国银河：2021 年第二期非公开发行公司债券，品种一实际发行规模 32 亿元，最终票面利率为 3.15%；品种二实际发行规模 13.05 亿元，最终票面利率为 3.30%；

7) 国金证券：2021 年度第八期短期融资券发行完毕，总额 8 亿元，票面利率 2.65%，期限 120 天。

【国金证券】2021 年度第七期短期融资券发行完毕，总额 12 亿元，票面利率 2.50%，期限 92 天。

【浙商证券】董事会同意启动子公司浙商期货有限公司混改研究工作，以 2020 年 12 月 31 日为基准日，启动增资涉及的资产评估等前期工作，具体混改方案成熟后再行提交董事会审议。

【长城证券】长城证券股份有限公司已于近日撤销朝阳新华路证券营业部。

【中银证券】本次权益变动为股东云南省投资控股集团有限公司减持，不触及要约收购；减持后，其持股比例从 8.18%减少至 4.999998%，不再是公司持股 5%以上股东。

【国元证券】董事会同意朱宜存先生因工作调动辞去公司董事职务。

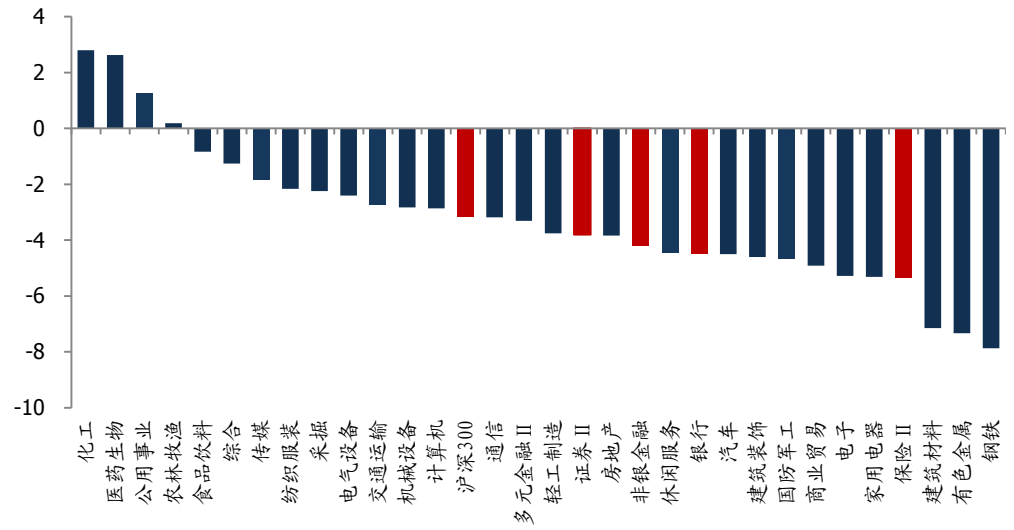
【申万宏源】2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第七期），本期债券发行规模 58 亿元，其中品种一发行规模人民币 48 亿元，期限 3 年，票面利率 3.05%；品种二发行规模人民币 10 亿元，期限 5 年，票面利率 3.40%。

【中泰证券】向专业投资者公开发行面值总额不超过 150 亿元次级公司债券获得中国证监会注册批复。

【国泰君安】董事会对公司 A 股限制性股票激励计划部分 A 股限制性股票进行回购注销，本次拟回购注销的限制性股票合计 177.8 万股，回购价格为每股 7.08 元，占本激励计划首次授予 A 股限制性股票 2.25%，占公司总股本 0.02%。

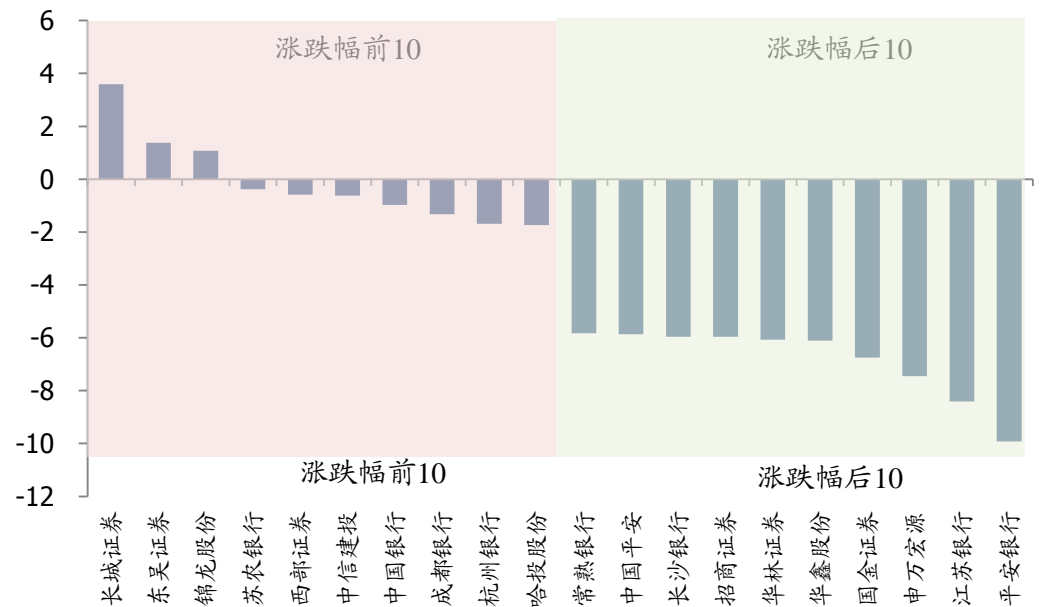
附：周度数据跟踪

图表 6: 本周金融板块表现 (%)



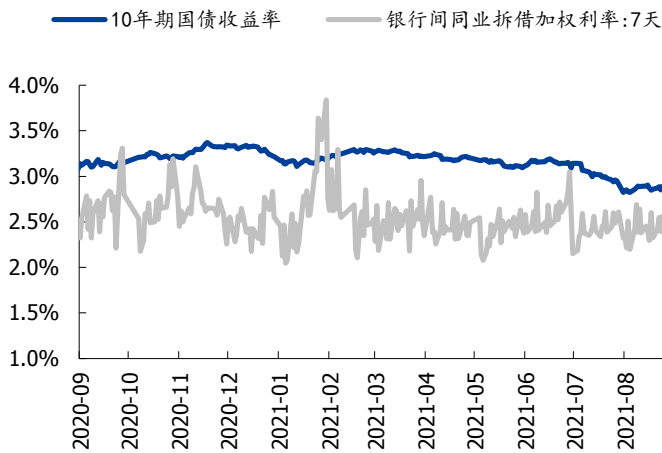
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 金融涨跌幅前 10、后 10 个股情况 (%)



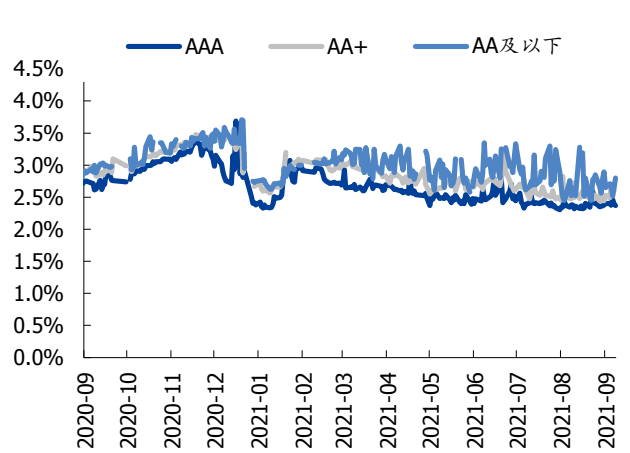
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 资金市场利率近期趋势



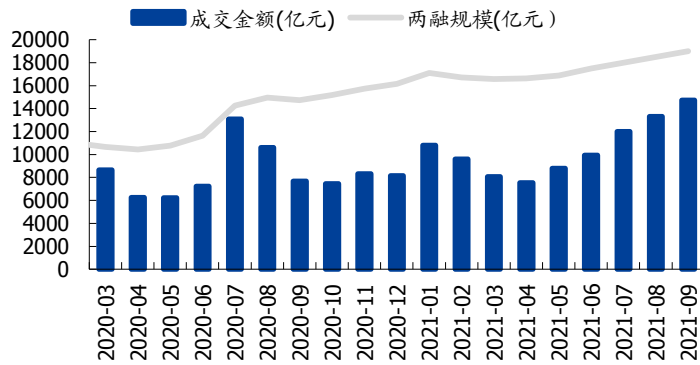
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)



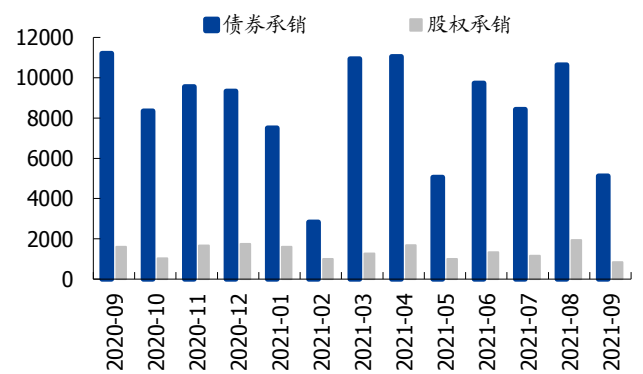
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 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 11: 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

图表 12: 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	9.11	13.97	130%	18.16	99.35%
无锡转债	6.10	5.61	130%	7.29	19.56%
中信转债	4.64	6.73	130%	8.75	88.56%
苏银转债	5.99	6.37	130%	8.28	38.25%
吴银转债	5.23	5.37	130%	6.98	33.48%
江银转债	3.91	4.32	130%	5.62	43.63%
张行转债	5.91	5.60	130%	7.28	23.18%
光大转债	3.40	3.55	130%	4.62	35.74%
青农转债	3.94	4.32	130%	5.62	42.54%
紫银转债	3.32	4.05	130%	5.27	58.58%
杭银转债	15.20	12.99	130%	16.89	11.10%
上银转债	7.35	10.63	130%	13.82	88.01%
苏银转债	5.99	6.37	130%	8.28	38.25%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

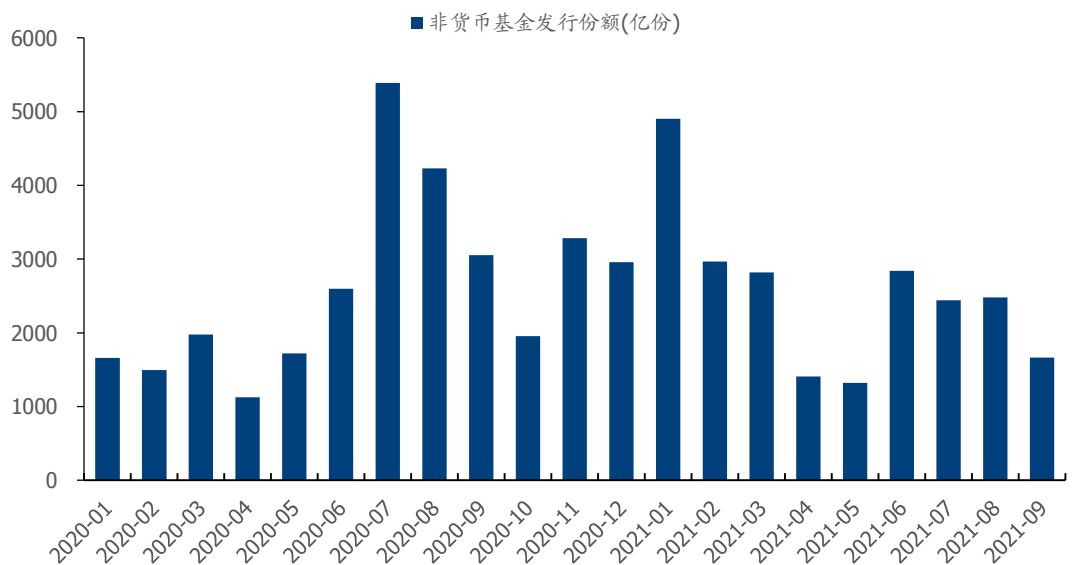
备注: 杭银转债自 8 月 30 日开始, 转股价格从 16.71 元/股调整为 12.99 元/股, 对应强制转股价为 16.89 元/股。

图表 13: 年初以来各类银行同业存单发行情况

发行量 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
国有大行	1,616.5	3,732.6	5,207.7	3,468.5	4,095.1	1,540.7	4,058.0	2,829.9	775.6
股份行	5,801.5	8,438.4	9,742.1	8,183.6	5,037.0	3,979.0	6,791.1	6,526.2	2,287.2
城商行	2,766.7	5,650.3	7,430.0	6,817.7	6,640.2	6,832.3	6,227.4	6,360.7	3,296.9
农商行	1,260.7	1,480.4	2,244.0	1,889.5	2,220.8	1,976.2	1,536.1	1,587.6	970.3
银行整体	11,552.9	19,562.2	24,866.5	20,536.2	18,140.2	14,460.0	18,817.7	17,558.6	7,614.4
发行利率 (%)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
国有大行	2.89	3.06	3.02	2.93	2.84	2.59	2.70	2.65	2.60
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.55	2.56
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.64	2.66
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58	2.66
银行整体	2.82	3.03	2.97	2.87	2.78	2.73	2.67	2.61	2.62
余额 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
国有大行	19,608.7	18,724.7	21,593.0	22,120.3	24,280.3	23,428.8	24,618.7	25,633.5	25,633.2
股份行	46,141.7	48,436.8	50,080.3	52,000.8	51,776.2	50,739.6	50,259.9	50,208.7	50,917.2
城商行	35,586.1	35,967.7	37,322.9	37,817.5	38,287.4	38,600.2	38,646.1	39,563.8	38,886.6
农商行	9,259.0	9,298.9	9,488.1	9,470.0	9,836.8	9,763.9	9,668.1	9,688.2	9,312.4
银行整体	111,254.7	113,208.8	119,250.5	122,201.6	125,007.1	123,397.4	124,110.0	126,113.4	125,900.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 非货币基金发行份额 (亿份)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 银行板块部分个股估值情况

银行板块	PB			股息率	AH溢价率	过去5年历史分位数	
	20A	21E	22E			PB	AH溢价率
工商银行	0.63	0.57	0.53	5.66%	34.66%	2.1%	99.6%
建设银行	0.67	0.61	0.56	5.37%	35.08%	5.1%	78.3%
农业银行	0.55	0.51	0.47	6.21%	39.32%	2.3%	85.4%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.42%	37.15%	4.9%	79.1%
交通银行	0.46	0.42	0.38	7.04%	23.92%	6.0%	50.8%
邮储银行	0.82	0.76	0.70	4.05%	18.10%	60.7%	10.3%
招商银行	2.02	1.77	1.55	2.44%	7.51%	94.2%	3.5%
中信银行	0.48	0.44	0.41	5.47%	66.57%	1.3%	76.2%
浦发银行	0.51	0.46	0.42	5.27%		0.3%	
民生银行	0.38	0.36	0.34	5.37%	78.01%	新低	100.0%
兴业银行	0.73	0.67	0.60	4.29%		22.7%	
光大银行	0.53	0.49	0.44	6.18%	53.02%	2.6%	87.9%
华夏银行	0.39	0.37	0.36	5.37%		1.6%	
平安银行	1.22	1.08	0.97	0.97%		87.1%	
浙商银行	0.65	0.60	0.54	4.54%	28.20%	0.6%	41.7%
北京银行	0.47	0.42	0.39	6.77%		2.1%	
南京银行	0.96	0.86	0.76	4.23%		42.3%	
宁波银行	2.03	1.83	1.48	1.42%		88.5%	
上海银行	0.61	0.56	0.51	5.44%		2.3%	
贵阳银行	0.57	0.53	0.52	4.46%		0.8%	
江苏银行	0.64	0.57	0.53	5.28%		19.8%	
杭州银行	1.41	1.26	1.13	2.30%		86.8%	
成都银行	1.15	1.00	0.91	3.61%		86.8%	
郑州银行	0.71	0.64	0.57	2.88%	119.13%	11.6%	57.4%
长沙银行	0.75	0.65	0.56	3.83%		17.4%	
青岛银行	0.97	0.89	0.81	3.73%	47.86%	13.0%	95.0%
西安银行	0.77	0.71	0.66	4.27%		4.6%	
苏州银行	0.77	0.71	0.66	3.49%		0.9%	
厦门银行	1.20	1.08	0.97	-		5.8%	
常熟银行	0.94	0.85	0.78	3.26%		4.1%	
无锡银行	0.95	0.80	0.75	2.95%		42.0%	
苏农银行	0.78	0.73	0.68	2.87%		35.0%	
江阴银行	0.70	0.60	0.52	4.60%		5.2%	
张家港行	0.95	0.92	0.85	2.71%		26.1%	
紫金银行	0.82	0.77	0.71	3.01%		3.9%	
青农商行	0.82	0.76	0.69	3.81%		3.7%	
渝农商行	0.48	0.44	0.41	5.65%	71.75%	10.7%	36.2%
银行(申万)		0.64		4.31%		12.8%	

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, 如宁波银行PB历史分位数为88.5%, 意味着当前估值高于88.5%的历史水平。

图表 16: 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	1.79	76.40%
601688.SH	华泰证券	1.23	11.80%
600837.SH	海通证券	1.02	12.00%
601211.SH	国泰君安	1.29	39.20%
000776.SZ	广发证券	1.77	62.30%
600999.SH	招商证券	1.77	39.50%
601881.SH	中国银河	1.42	33.00%
601066.SH	中信建投	4.19	54.10%
600958.SH	东方证券	2.09	57.50%
000166.SZ	申万宏源	1.70	48.40%
801193.SI	券商 II (申万)	1.84	55.90%

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 76.4%, 意味着当前估值高于 76.4% 的历史水平。

图表 17: 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、房地产企业风险集中暴露, 进一步带动宏观经济下行;
- 2、资本市场改革推进不及预期;
- 3、保险公司保障型产品销售不及预期。

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中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：021-38124100

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