

银行

本周聚焦-19家系统重要性银行+央行三季度发布会关注点

系统重要性银行正式落地，影响几何？

事件：监管发布《系统重要性银行附加监管规定（试行）》，自2021年12月1日起施行；并基于2020年数据，评估认定了19家国内系统重要性银行。包括6家国有大行、9家股份行和4家城商行（详细分组见正文图表），整体名单符合市场预期。

1) 从2021H数据来看，入选银行基本无缺口。五组系统重要性银行分别适用0.25%/0.5%/0.75%/1%/1.5%的附加资本要求，附加杠杆率分别为0.125%/0.25%/0.375%/0.5%和0.75%，根据中报数据，19家银行基本无缺口（仅有广发银行2021H核心一级资本充足率略低于监管线，但已经在推进400亿定增的发行）。

2) 长远来看，关注银行利润释放+再融资诉求。系统重要性银行落地后，我们认为，对于入选银行（大部分为上市银行）的资本监管要求提升，一方面，依靠自身利润留存内生补充资本有更高的要求，银行或将更有动力进行利润释放；另一方面，预计银行也将积极推进再融资，目前大多数银行估值处于1倍以下，定增或有一定困难，因此预计配股、可转债或为不少中小行的选择。目前不少银行已经发行可转债，或公布相关预案（如兴业银行）。此外，此名单为根据得分每年评估，动态调整，部分银行未来仍有可能入选，预计也将未雨绸缪，及时进行资本补充。

金融角度看，央行三季度金融统计数据发布会有哪些关注点？

1、流动性：Q4降准可能性下降。央行表示从整个四季度来看，流动性供求基本平衡。对于政府债券发行和税收缴款以及MLF到期等阶段性影响因素，央行将灵活运用MLF、公开市场操作等多种货币政策工具，适时适度投放不同期限流动性。同时，结构性货币政策工具的实施在增加流动性总量方面也将发挥一定的作用（此处并未提及降准）。

2、房地产：恒大集团风险对金融行业的外溢性可控，监管对于房地产调控基调不变，但部分机构短期反应过激，开发贷增速大幅下滑，未来将保持平稳有序投放。恒大集团总负债中，金融负债不到三分之一，债权人也比较分散，单个金融机构风险敞口不大。恒大问题在房地产行业是个别现象，公司经营管理不善，未能根据市场形势变化审慎经营，反而盲目多元化扩张，造成经营和财务指标严重恶化，最终爆发风险。而多数房地产企业经营稳健，财务指标良好，行业总体健康。

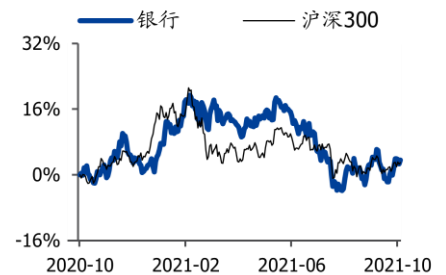
政策基调上，仍会坚持房住不炒、坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。但针对近期的个别风险事件，金融机构对房地产行业的风险偏好明显下降，出现了一致性的收缩行为，房地产开发贷款增速出现较大幅度下滑，这种短期过激反应是正常的市场现象。央行已于9月末召开房地产金融工作座谈会，未来将保持房地产信贷平稳有序投放。我们认为，央行在此次发布会的表态或将有助于缓解市场对于金融机构受到房地产风险蔓延的担忧。

3、通胀压力：整体可控。央行指出，随着全球供给恢复、运输效率提升和高基数效应显现，PPI有望于今年底至明年趋于回落。预计CPI有所上行，但会继续处在年初的预期目标区间之内。总的来看，我国的通胀总体可控，所以下一阶段人民银行还将坚持实施正常的货币政策。

4、小微：央行仍持续加大融资支持，缓解其经营压力，我们预计对银行资产质量影响有限。针对PPI上行造成的中小企业生产成本压力，央行已经采取相关措施加大金融支持力度，包括前期出台的新增3000亿

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 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 《银行：本周聚焦-金融角度，十一以来哪些事情值得关注？》2021-10-10
- 《银行：本周聚焦-《商业银行监管评级办法》发布》2021-09-26
- 《银行：上市银行房地产风险敞口如何？8月寿险保费费增长延续》2021-09-21

元支小再贷款额度，以及7月初的降准等。而前期的政策工具效力也还在进一步的发挥，小微企业融资继续保持“量增、面扩、价降”的良好态势。截止到9月末，累计对13.5万亿元贷款延期还本付息，其中支持中小微企业延期还本付息11.1万亿元，累计发放普惠小微信用贷款8.6万亿元。支持小微经营主体超过4000万户，同比增长超过30%。9月份新发放单户授信1000万元以下的小微企业贷款利率平均为4.89%，和上年末相比又下降了19bps。结构也在持续优化，普惠小微贷款中信用贷款的占比是17.4%，比上年末高2pc。

➤ **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4060.00亿元，环比上周减少1209.80亿元；10月至今同业存单发行规模为4468.00亿元，余额环比上月末减少了407.00亿元；B、价：本周同业存单发行利率为2.68%，环比上周上升2bps；本月至今发行利率为2.66%。2) **交易量：**本周股票日均成交额9455.18亿元，环比上周减少1637.38亿元。3) **两融：**两融余额18547.04亿元，较上周增加0.72%。4) **基金发行：**本周非货币基金发行份额293.11亿，环比上周减少87.56亿。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2.17%，环比上周上升17bps；本月至今利率为2.17%，环比上个月下降7bps。3个月期城商行银票转贴现利率为2.27%，环比上周上升6bps，本月至今利率为2.28%，环比上个月下降11bps。6) **地方政府专项债发行规模：**本周新增专项债244.43亿，环比上周减少683.75亿，年初以来累计发行2.51万亿（全年新增专项债额度为3.65万亿）。

风险提示：房企风险集中爆发，宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；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 系统重要性银行正式落地, 影响几何?	4
1.2 金融角度看, 央行三季度发布会会有哪些关注点?	5
1.3 子行业观点.....	5
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: 19 家系统重要性银行分组情况、相关指标及再融预案(2021H).....	4
图表 2: 本周金融板块表现 (%)	9
图表 3: 金融涨跌幅前 10、后 10 个股情况 (%)	9
图表 4: 资金市场利率近期趋势.....	10
图表 5: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	10
图表 6: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	10
图表 7: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	10
图表 8: 银行转债距离强制转股价空间.....	10
图表 9: 年初以来各类银行同业存单发行情况.....	10
图表 10: 非货币基金发行份额 (亿份)	11
图表 11: 地方政府专项债累积发行额 (亿元)	11
图表 12: 银行板块部分个股估值情况.....	12
图表 13: 券商板块及部分个股估值情况.....	13
图表 14: 保险股 P/EV 估值情况.....	13

一、本周聚焦：

1.1 系统重要性银行正式落地，影响几何？

事件：监管发布《系统重要性银行附加监管规定（试行）》，自2021年12月1日起施行；并基于2020年数据，评估认定了19家国内系统重要性银行。包括6家国有大行、9家股份行和4家城商行（详细分组见下表，目前暂无银行进入第五组），整体名单符合市场预期。

1) 从2021H数据来看，入选银行基本无缺口。五组系统重要性银行分别适用0.25%、0.5%、0.75%、1%和1.5%的附加资本要求，附加杠杆率为附加资本的50%，分别为0.125%、0.25%、0.375%、0.5%和0.75%，根据中报数据来看，19家银行基本上无缺口（仅有广发银行2021H核心一级资本充足率略低于监管线，但已经在推进400亿定增的发行）。

2) 长远来看，关注银行利润释放+再融资诉求。系统重要性银行落地后，我们认为，对于入选银行（大部分为上市银行）的资本监管要求提升，一方面，依靠自身利润留存内生补充资本有更高的要求，银行或将更有动力进行利润释放；另一方面，预计银行也将积极推进再融资，目前大多数银行估值处于1倍以下，定增或有一定困难，因此预计配股、可转债或为不少中小行的选择。目前不少银行已经发行可转债，或公布相关预案（如兴业银行）。此外，此名单为根据得分每年评估，动态调整，部分银行未来仍有可能入选，预计也将未雨绸缪，及时进行资本补充。

图表1：19家系统重要性银行分组情况、相关指标及再融预案(2021H)

银行	分组	杠杆率	监管要求	资本充足率	监管要求	一级资本充足率	监管要求	核心一级资本充足率	监管要求	尚未完成的再融资预案
工商银行	第四组	8.05%		17.01%		14.28%		12.90%		1、永续债（已完成第一阶段，剩余300亿未发行） 2、二级债（1900亿，董事会决议通过）
建设银行		7.79%	4.5% (+0.5%)	16.58%	11.5% (+1%)	13.80%	9.5% (+1%)	13.23%	8.5% (+1%)	1、永续债（1200亿，董事会决议通过） 2、二级债（已完成第一阶段，剩余650亿未发行）
农业银行		7.35%		16.23%		12.65%		10.85%		1、永续债（1200亿，银保监会通过）
中国银行		7.39%		15.61%		12.72%		10.80%		
交通银行	第三组	7.48%		15.29%		13.11%		10.59%		1、二级债（600亿，银保监会通过）
招商银行		7.15%	4.375% (+0.375%)	16.01%	11.25% (+0.75%)	13.47%	9.25% (+0.75%)	11.89%	8.25% (+0.75%)	1、永续债+二级债（合计1500亿，董事会决议通过）
兴业银行		6.63%		12.59%		10.63%		9.20%		1、二级债（1000亿，银保监会通过） 2、可转债（500亿，银保监会通过）
邮储银行	第二组	5.90%		14.32%		12.35%		9.74%		1、二级债（已完成第一阶段，剩余900亿未发行）
浦发银行		6.93%	4.25% (+0.25%)	14.28%	11% (+0.5%)	11.37%	9% (+0.5%)	9.42%	8% (+0.5%)	1、可转债（500亿，已转股125.6万元）
中信银行		6.69%		13.53%		10.71%		8.63%		1、可转债（400亿，已转股32.2万元）
民生银行		7.50%		13.43%		10.31%		8.52%		1、可转债（500亿，已反馈意见） 2、永续债（450亿，央行通过）
光大银行	第一组	6.85%		13.45%		11.39%		8.79%		1、永续债（600亿，董事会决议通过） 2、可转债（300亿，已转股58.01亿元）
平安银行		6.40%		12.58%		10.58%		8.49%		1、二级债（300亿，董事会决议通过）
华夏银行		7.05%		12.91%		10.91%		8.62%		1、定增（200亿，董事会决议通过）
北京银行		6.38%	4.125% (+0.125%)	11.23%	10.75% (+0.25%)	10.04%	8.75% (+0.25%)	9.23%	7.75% (+0.25%)	1、优先股（400亿，已反馈意见） 2、永续债（600亿，股东大会通过）
广发银行		5.81%		12.28%		9.66%		7.74%		1、增发（400亿，董事会通过）
上海银行		6.53%		12.27%		10.01%		8.98%		1、可转债（200亿，已转股94.2万元）
江苏银行		6.29%		13.23%		10.83%		8.48%		1、可转债（200亿，已转股67.6万元）
宁波银行		5.96%		14.74%		10.60%		9.38%		1、配股（120亿，证监会审核通过）

资料来源：Wind，银保监会，央行，国盛证券研究所

1.2 金融角度看，央行三季度发布会会有哪些关注点？

2021年10月15日，央行举行2021年第三季度金融统计数据新闻发布会，就相关热点问题解答，具体来看：

1、流动性：Q4降准可能性下降。在被问及“四季度是否存在降准空间”时，央行表示从整个四季度来看，流动性供求基本平衡。对于政府债券发行和税收缴款以及MLF到期等阶段性影响因素，央行将灵活运用MLF、公开市场操作等多种货币政策工具，适时适度投放不同期限流动性。同时，结构性货币政策工具的实施在增加流动性总量方面也将发挥一定的作用（此处并未提及降准）。

2、房地产：恒大集团风险对金融行业的外溢性可控，监管对于房地产调控基调不变，但部分机构短期反应过激，开发贷增速大幅下滑，未来将保持平稳有序投放。恒大集团总负债中，金融负债不到三分之一，债权人也比较分散，单个金融机构风险敞口不大。恒大问题在房地产行业是个别现象，由于公司经营管理不善，未能根据市场形势变化审慎经营，反而盲目多元化扩张，造成经营和财务指标严重恶化，最终爆发风险。而多数房地产企业经营稳健，财务指标良好，行业总体是健康的。

政策基调上，仍会坚持房住不炒、坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。但针对近期的个别风险事件，金融机构对房地产行业的风险偏好明显下降，出现了一致性的收缩行为，房地产开发贷款增速出现较大幅度下滑。这种短期过激反应是正常的市场现象。央行已于9月末召开房地产金融工作座谈会，未来将保持房地产信贷平稳有序投放。我们认为，央行在此次发布会的表态有助于缓解市场对于金融机构受到房地产风险蔓延的担忧。

3、通胀压力：整体可控。央行指出，随着全球供给恢复、运输效率提升和高基数效应显现，PPI有望于今年底至明年趋于回落。预计CPI有所上行，但会继续处在年初的预期目标区间之内。总的来看，我国的通胀总体可控，所以下一阶段人民银行还将坚持实施正常的货币政策。

4、小微：央行仍持续加大融资支持，缓解其经营压力，我们预计对银行资产质量影响有限。针对PPI上行造成的中小企业生产成本压力，央行已经采取相关措施加大金融支持力度，包括前期出台的新增3000亿元支小再贷款额度，以及7月初的降准等。而前期的政策工具效力也还在进一步的发挥，小微企业融资继续保持“量增、面扩、价降”的良好态势。截止到9月末，累计对13.5万亿元贷款延期还本付息，其中支持中小微企业延期还本付息11.1万亿元，累计发放普惠小微信用贷款8.6万亿元。普惠小微贷款余额18.6万亿元，同比增长27.4%。支持小微经营主体超过4000万户，同比增长超过30%。9月份新发放单户授信1000万元以下的小微企业贷款利率平均为4.89%，和上年末相比又下降了0.19pc。结构也在持续优化，普惠小微贷款中信用贷款的占比是17.4%，比上年末高2pc。

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。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，此外社融数据也持续走低。当前板块估值仅为0.65xPB(1f)，位于近5年以来15%左右的分位数水平，基本与

疫情期间水平相当（最低为 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（全年新增专项债额度为 3.65 万亿，年初以来累计发行 2.51 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。信贷方面，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+长期逻辑及政策利好催化，继续看好相对表现。

1) 券商基本面仍有支撑，三季度业绩向好、估值具备性价比：近期交易量虽有所回落，但流动性仍维持相对相对宽松。Q3 两市日均股票交易额 1.30 万亿元，同比增长 23.6%，支撑券商三季报业绩维持高增长。同时估值具备性价比，当前板块仅为 1.74 倍 PB，年初至今基本没有上涨。

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：本周证监会扩大 QFII 投资范围，新增放开商品期货、商品期权和估值期权三类品种；此外在深化新三板改革，设立北京证券交易所的背景下，一系列制度管理办法快速落地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：投资端趋势向好，关注超跌以及明年两个潜在拐点的投资机会

1) 投资端担忧大幅缓解，四季度利率环境利好保险股：近期华夏幸福债务重组计划超预期，平安资产端的担忧缓解，减值计提已充分且后期存在转回的可能；四季度在海外利率上行及国内大宗商品涨价背景下，利率预计呈现震荡上行态势，对保险投资端有所利好。

2) 负债端仍明显承压，关注投资端反弹以及明年两个潜在的拐点投资机会：预计三季报各家公司仍有一定压力，新单及代理人数量均为负增长；四季度开门红在高基数及人力缺口之下预计将仍有明显压力。后期投资端反弹预计仍将会有催化，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前提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以及投资

端负面因素落地的中国平安。

1.4 周主要公告

银行:

【光大银行】1)光大转债累计58.01亿元已转股,共15.43亿股,占转股前总股本3.31%,仍有241.99亿元未转股;2)光大银行香港分行50亿美元中期票据计划已向香港联交所提出申请,自2021年10月12日起12个月内该计划下的票据以仅向专业投资者发行债务的方式上市,该计划已于2021年10月13日生效。

【长沙银行】股东兴业投资(持有股份5.47%)计划6个月内减持不超过2200万股,即不超过总股本0.547%。

【兴业银行】央行同意发行不超过1000亿元二级资本债券。

【张家港行】银保监会苏州监管分局核准戚飞燕任职董事会秘书。

【农业银行】董事会同意聘任张毅先生为中国农业银行股份有限公司副行长。

【邮储银行】中国银保监会同意本行注册资本变更为923.84亿元。

【郑州银行】央行同意本行在全国银行间债券市场发行不超过100亿元无固定期限资本债券。

【上海银行】董事会同意杜娟女士辞去公司非执行董事等职务。

【厦门银行】2021年二级资本债券(第一期)发行完毕,总额20亿元,品种为10年期固定利率债券,票面利率为4.20%。

【苏州银行】“苏杭转债”自10月18日起可转换为普通股,当前转股价格8.10元/股。

【招商银行】招融投资(香港)分别与招商局国际财务有限公司和招商局金融服务有限公司进行股份转让)。本次股份转让后,招融投资(香港)将分别控制Best Winner100%的股权和招商局中国基金有限公司27.59%的股权。

【中信银行】利润分配:以中信优1发行量3.5亿股为基数,每股派发现金红利3.80元(含税),共计派发现金红利13.30亿元。

非银:

【东吴证券】配股申请获证监会通过,计划募集资金预计不超过85亿元。

【光大证券】证监会同意公司向专业投资者公开发行人面值总额不超过100亿元永续次级公司债券的注册申请。

【天风证券】1)利润分配:以公司总股本86.66亿股为基数,每股派发现金红利0.005元(含税),共计派发现金红利0.43亿元;2)本次解除限售的股份数量为28.27亿股,占总股本比例为32.63%,该部分限售股将于2021年10月19日上市流通;3)公司决定撤销上海兰花路证券营业部及徐州沛县红光路证券营业部。

【国信证券】1)2021年度第十三期短期融资券发行完毕,总额30亿元,票面利率2.55%,期限91天;2)2021年度第十四期短期融资券发行完毕,总额30亿元,票面利率2.70%,期限181天。

【瑞达期货】业绩预告:公司第三季度预计实现归母净利润1.22亿元~1.52亿元,同比增长102.43%~152.20%。

【国元证券】截至2021年10月14日,国元信托累计出借公司股份0.39亿股给中国证券金融股份有限公司,占公司总股本的0.90%,证券出借前其共持有公司股份5.92亿股,占公司总股本的13.58%。

【中银证券】截至2021年10月14日,云投集团合计减持公司股份0.30亿股,占公司总股本的1.09%,本次减持计划集中竞价减持已实施完毕。

【海通证券】公司收到了重庆证监局《行政处罚决定书》,针对对奥瑞德持续督导过程中未勤勉尽责一案,没收财务顾问业务收入100万元,并处以300万元罚款;对李春、贾文静给予警告,并分别处以5万元罚款。

【中国平安】平安资管计划通过集中竞价和大宗交易方式减持所持京沪高铁股份不超过12.49亿股（占公司总股本比例不超过2.55%）。

【中原证券】公司全资子公司中州蓝海拟挂牌转让其持有的中原小贷11%股权。

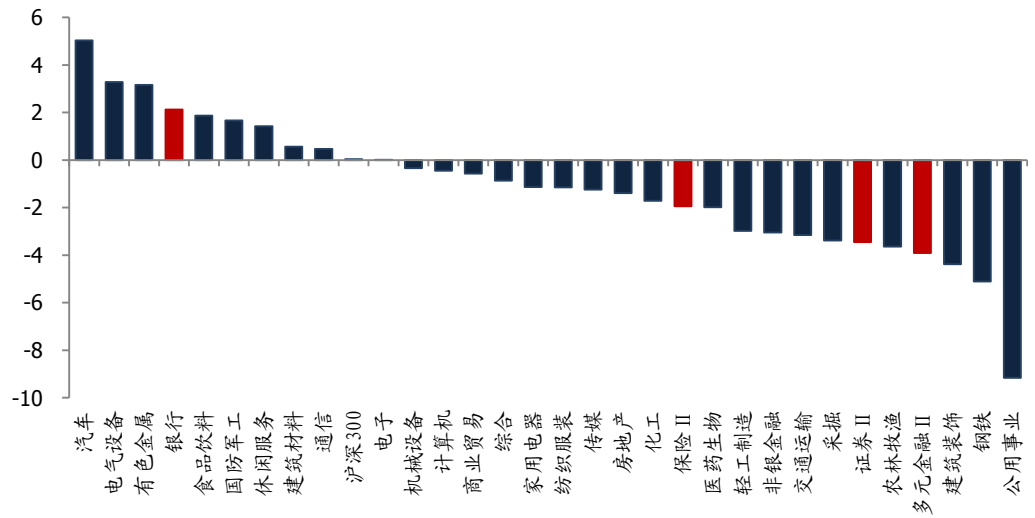
【中国银河】2021年度第十一期短期融资券发行完毕，总额30亿元，票面利率2.60%，期限91天。

【国元证券】公司上半年实现营业总收入14.33亿元，同比增长1.06%；归母净利润4.80亿元，同比增长3.71%。

【中银证券】媒体报道股东上海金融发展投资基金拟“清仓式”减持消息不实，10月14日披露的减持计划系履行其在公司上市时依据《证券公司股权管理规定》作出的承诺将持股比例减持至5%以下。

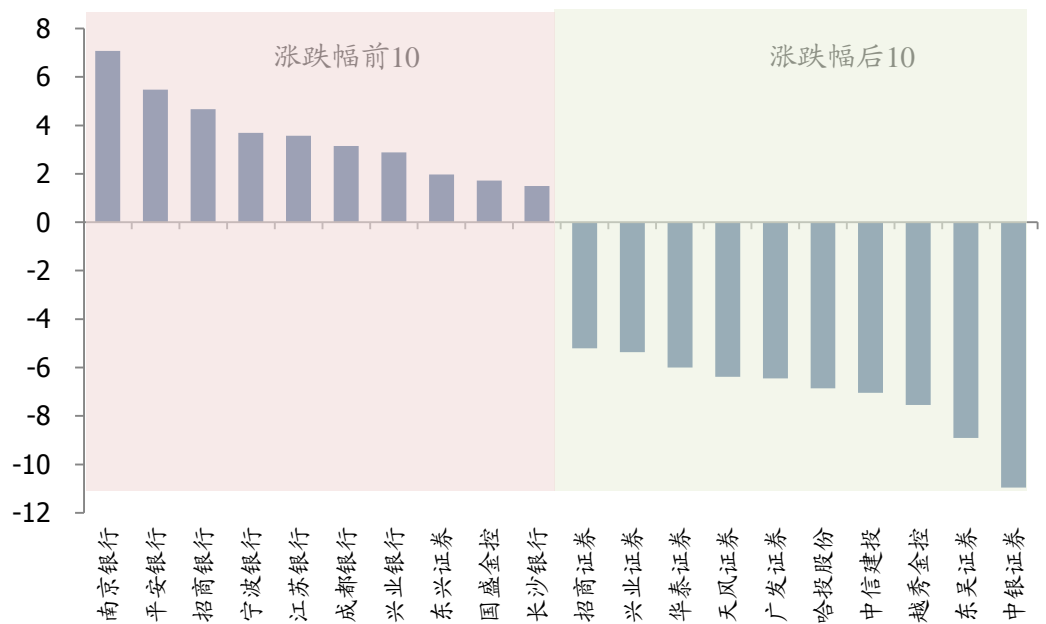
附：周度数据跟踪

图表2：本周金融板块表现（%）



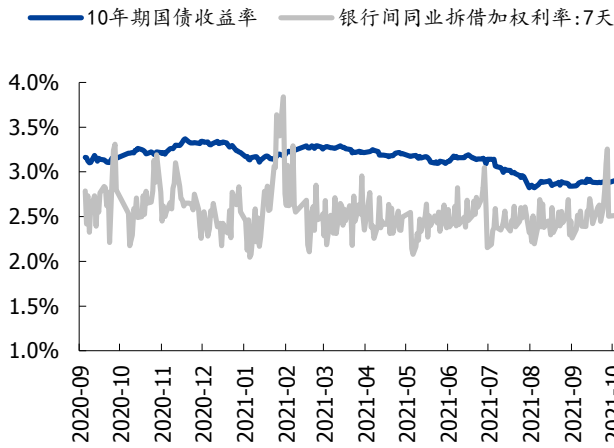
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表3：金融涨跌幅前10、后10个股情况（%）



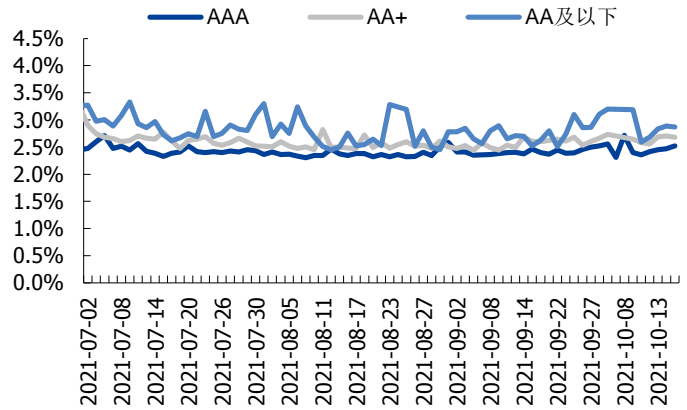
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表4: 资金市场利率近期趋势



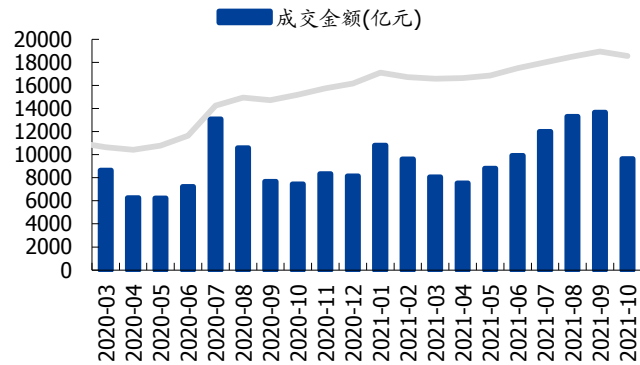
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



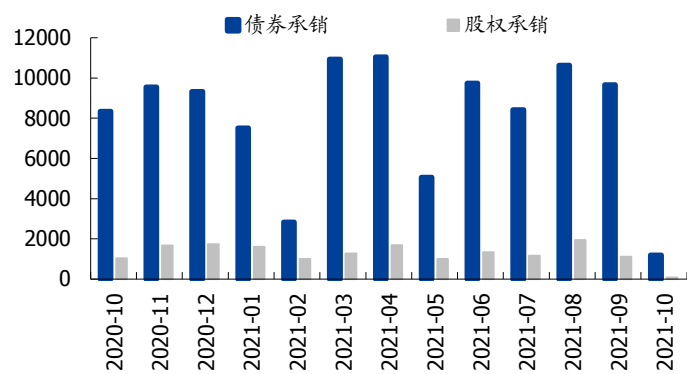
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 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7: 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8: 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
浦发转债	9.07	13.97	130%	18.16
无锡转债	5.97	5.61	130%	7.29
中信转债	4.59	6.73	130%	8.75
苏银转债	6.08	6.37	130%	8.28
吴银转债	5.10	5.37	130%	6.98
江银转债	3.86	4.32	130%	5.62
张行转债	5.79	5.60	130%	7.28
光大转债	3.44	3.55	130%	4.62
青农转债	3.94	4.32	130%	5.62
紫银转债	3.37	4.05	130%	5.27
杭银转债	14.99	12.99	130%	16.89
上银转债	7.45	10.63	130%	13.82
苏银转债	6.08	6.37	130%	8.28

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

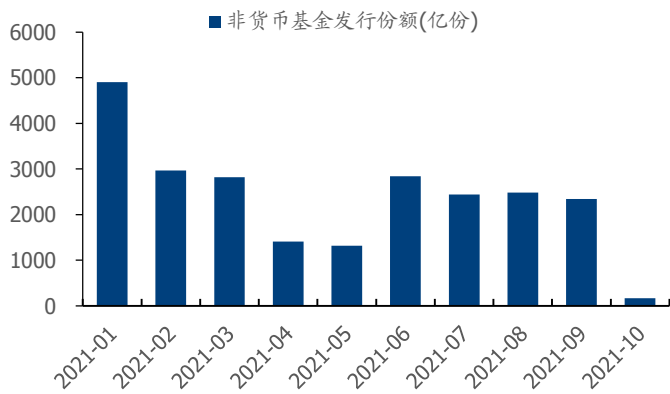
备注: 杭银转债自8月30日开始, 转股价格从16.71元/股调整为12.99元/股, 对应强制转股价为16.89元/股。

图表9: 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	2021-10
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	1,172.4	1,057.5
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	4,517.3	1,296.9
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	5,609.5	1,529.9
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	1,606.8	420.6
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	13,395.8	4,468.0
发行利率 (%)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
国有大行	2.89	3.06	3.02	2.93	2.84	2.59	2.70	2.65	2.58	2.68
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.55	2.57	2.63
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.64	2.68	2.68
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58	2.68	2.68
银行整体	2.82	3.03	2.97	2.87	2.78	2.73	2.67	2.61	2.63	2.66
余额 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
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	25,593.4	26,000.4
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	50,854.1	50,752.9
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	39,013.1	38,364.7
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	9,472.7	9,317.0
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	126,151.3	125,725.6

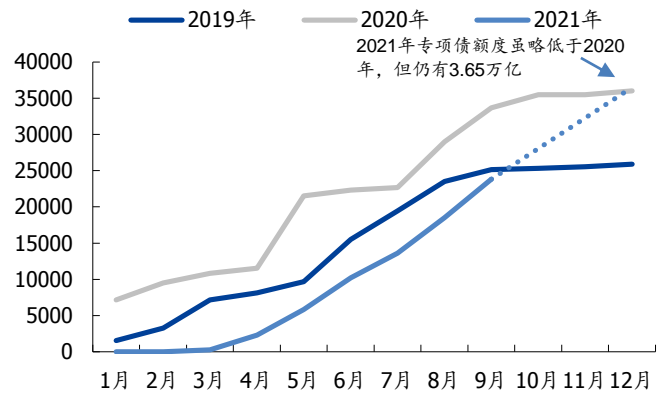
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 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 11: 地方政府专项债累积发行额 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 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	0.64	0.58	0.53	5.60%	31.94%	3.5%	99.2%
建设银行	0.67	0.61	0.55	5.40%	33.42%	4.5%	91.5%
农业银行	0.55	0.50	0.46	6.27%	32.50%	1.4%	82.2%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.46%	34.50%	3.3%	80.9%
交通银行	0.46	0.42	0.39	6.97%	18.48%	9.5%	47.3%
邮储银行	0.82	0.75	0.69	4.08%	17.60%	58.2%	26.0%
招商银行	2.10	1.84	1.61	2.35%	1.12%	97.5%	13.0%
中信银行	0.48	0.44	0.40	5.53%	59.82%	1.0%	77.2%
浦发银行	0.51	0.47	0.43	5.29%		0.7%	
民生银行	0.37	0.36	0.34	5.43%	51.32%	0.3%	95.1%
兴业银行	0.75	0.68	0.62	4.17%		28.5%	
光大银行	0.54	0.49	0.45	6.10%	52.81%	4.6%	92.2%
华夏银行	0.39	0.37	0.36	5.34%		2.2%	
平安银行	1.30	1.14	1.03	0.92%		90.2%	
浙商银行	0.65	0.60	0.54	4.54%	35.74%	1.7%	91.2%
北京银行	0.46	0.42	0.39	6.80%		2.0%	
南京银行	1.02	0.90	0.80	3.99%		54.3%	
宁波银行	2.18	1.96	1.58	1.33%		92.8%	
上海银行	0.62	0.56	0.51	5.37%		3.9%	
贵阳银行	0.57	0.53	0.52	4.44%		1.9%	
江苏银行	0.65	0.58	0.54	5.20%		22.7%	
杭州银行	1.39	1.24	1.12	2.33%		84.5%	
成都银行	1.15	1.00	0.91	3.61%		86.9%	
郑州银行	0.71	0.64	0.57	2.87%	123.66%	13.0%	67.8%
长沙银行	0.79	0.68	0.59	3.64%		28.3%	
青岛银行	0.97	0.89	0.82	3.72%	44.75%	15.2%	92.9%
西安银行	0.78	0.72	0.66	4.24%		6.1%	
苏州银行	0.78	0.73	0.68	3.44%		6.3%	
厦门银行	1.13	1.02	0.92	-		2.5%	
常熟银行	1.00	0.91	0.83	3.07%		8.5%	
无锡银行	0.93	0.78	0.73	3.02%		37.9%	
苏农银行	0.76	0.71	0.66	2.94%		33.1%	
江阴银行	0.69	0.59	0.51	4.66%		3.1%	
张家港行	0.93	0.90	0.83	2.76%		22.9%	
紫金银行	0.83	0.78	0.72	2.97%		5.7%	
青农商行	0.82	0.76	0.69	3.81%		5.0%	
渝农商行	0.47	0.43	0.40	5.75%	66.57%	4.6%	45.5%
银行(申万)		0.65		4.29%		15.2%	

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, 如宁波银行PB历史分位数为92.8%, 意味着当前估值高于92.8%的历史水平。

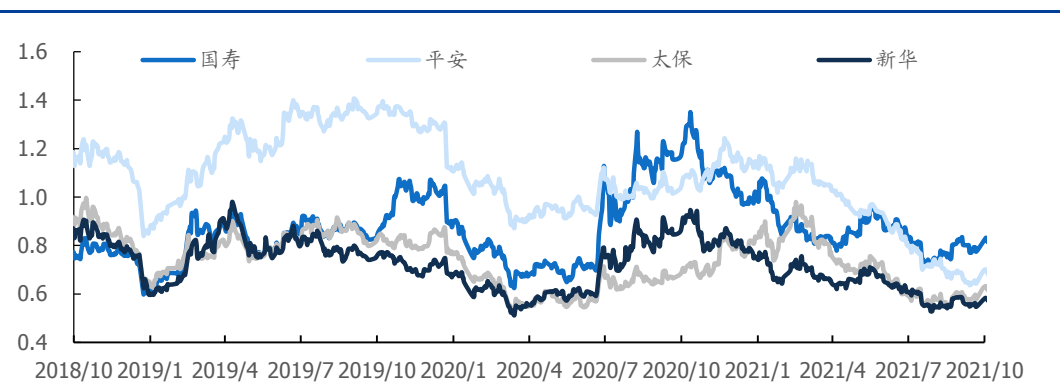
图表 13: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.72	70.70%
601688.SH	华泰证券	1.11	3.00%
600837.SH	海通证券	1.01	12.10%
601211.SH	国泰君安	1.23	28.30%
000776.SZ	广发证券	1.50	38.70%
600999.SH	招商证券	1.65	23.60%
601881.SH	中国银河	1.33	20.10%
601066.SH	中信建投	3.81	38.40%
600958.SH	东方证券	1.80	53.50%
000166.SZ	申万宏源	1.50	31.10%
801193.SI	券商 II (申万)	1.80	40.70%

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 40.70%, 意味着当前估值高于 40.70% 的历史水平。

图表 14: 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