

银行

► 本周聚焦-TLAC 正式稿落地，影响几何？

事件：《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》发布

10月29日，央行、银保监会和财政部发布了《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》与2020年发布的征求意见稿区别较小，整体看主要延续、落地了巴塞尔协议III、全球金融稳定理事会（Financial Stability Board，后简称FSB）此前的思路，并没有额外新增要求，且市场早已有所预期，金融机构也提前做好了一定准备。

1、中国版 TLAC 落地：国有四大行合计静态缺口在 2.2 万亿左右。为防范“大而不能倒”，2008年金融危机后 TLAC 要求应运而生，主要是指全球系统重要性银行（G-SIBs）进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和。TLAC 工具与常用的“资本金”概念类似，但有所不同：

1) 以各级资本为基础。包括核心一级资本、其他一级资本和二级资本，但是不包括要求计提的储备资本、逆周期资本和系统重要性附加资本；

2) 在此基础上，TLAC 还包括了其他合格债务工具。这种债务工具要求能够减记或转换为普通股，清偿顺序排在存款等一般债权之后。目前我国符合合格债务工具的种类较少，仅近年银行加大发行的永续债（当前国有四大行合计 6100 亿）满足要求，但均已计入一级资本，未来可能会继续创造这样类似的债务工具进行融资。根据金融稳定理事会（FSB）最新可得数据，全球 2018 年发行的 TLAC 工具中，含减记或转股条款的优先无抵押债券（Senior Unsecured Debt）为主，发行规模为 2480 亿美元，占比近 70%；

3) 存款保险基金也可以计入 TLAC，但目前规模有限。2020 年末存款保险基金专户余额 620.4 亿元，按四大行的存款市占率测算，其可贡献的 TLAC 不到 250 亿。

因此当前环境可以简单理解，TLAC ≈ (资本净额 - 储备资本 - 系统重要性附加)，如工行 2021Q3 资本充足率为 17.5%，扣除储备资本（2.5%）、系统重要性附加（1.5%）后的 TLAC 比例约 13.5%。

目前，被 FSB 认定为全球系统重要性银行的有工商银行、农业银行、中国银行和建设银行，需要满足要求：

1) TLAC 风险加权比率要求：即 $(TLAC - 扣除项) / 风险加权资产 * 100\%$ ，可以理解为分子更广义的资本充足率，要求自 2025 年 1 月 1 日起不得低于 16%；自 2028 年 1 月 1 日起不得低于 18%。以工行为例简单理解，要求 TLAC 风险加权比例 > 16%，大致等同于资本充足率 - 储备资本（2.5%） - 系统重要性附加（1.5%） > 16%，即要求资本充足率大于 20%。

2) TLAC 杠杆率要求：即 $(TLAC - 扣除项) / 调整后的表内外资产余额 * 100\%$ ，自 2025 年 1 月 1 日起不得低于 6%，自 2028 年 1 月 1 日起不得低于 6.75%。

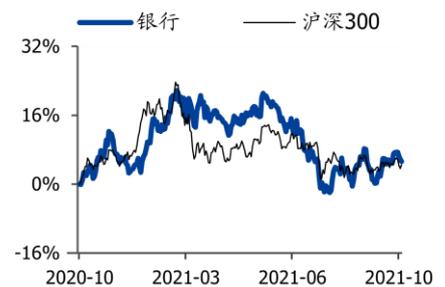
中国版 TLAC 中，并没有要求此前由 FSB 提出的“合格债务工具需超过 TLAC 的 1/3”，实际上减缓了国有四大行的压力。

四大行当前达标压力如何？2021Q3 工商银行、建设银行、农业银行、中国银行的资本充足率分别为 17.5%、17.2%、16.7%、16.0%，明显高于国内 11.5% 的要求，但尚未达到 TLAC 的监管目标（若要达到 16%，对应资本充足率需达到 20%、20%、20%、19.5%），静态测算的再融资缺口为 5439 亿、4946 亿、4985 亿、6485 亿。此外四家银行 TLAC 杠杆率比例分别为 7.61%、7.56%、7.59%、6.99%，满足 2025 年/2028 年 6%/6.75% 的要求，不形成压力。

2、TLAC 落地，对银行业的影响：中长期的合理利润增长更为重要。

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

- 1、《银行：21Q3 金融板块持仓：银行保险均减配、“财富管理”类券商获得增配》2021-10-28
- 2、《银行：本周聚焦-龙头银行业绩优异，催化行情》2021-10-24
- 3、《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》2021-10-17

1) TLAC 到 2025 年才开始执行，短期内资本压力有限；

2) 中长期看需形成内生+外源补充的长效机制，银行通过合理利润补充资本更为重要。在 TLAC 框架下，假设国有四大行每年 RWA、利润保持 6% 的增速，到 2025 年末仍将产生 1.7 万亿的再融资缺口，因此：A、合理的利润增长变得非常重要；B、同时未来创新型资本工具发行有望进一步放量，为债市持续带来供给，反过来也需要宽松的资金面的支持。

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 5723.70 亿元，环比上周减少 219.20 亿元；10 月至今同业存单发行规模为 16134.40 亿元，余额环比上月末增加了 2738.60 亿元；B、**价：**本周同业存单发行利率为 2.74%，与上周持平；本月至今发行利率为 2.72%。

2) **交易量：**本周股票日均成交额 10838.50 亿元，环比上周增加 832.11 亿元。3) **两融：**两融余额 18519.63 亿元，较上周减少 0.84%。4) **基金发行：**本周非货币基金发行份额 563.05 亿，环比上周增加 464.71 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 2.06%，环比上周下降 4bps；本月至今利率为 2.23%，环比上个月上升 23bps。3 个月期城商行银票转贴现利率为 2.19%，环比上周下降 8bps，本月至今利率为 2.39%，环比上个月上升 19bps。6) **地方政府专项债发行规模：**本周新增专项债 3015.99 亿，环比上周增加 1121.94 亿，年初以来累计发行 2.90 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 中国版 TLAC 正式稿落地：国有四大行合计静态缺口在 2.2 万亿左右	4
1.2 子行业观点.....	8
1.3 周主要公告.....	9
附：周度数据跟踪.....	12
风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 2020 年 11 月 G-SIBs 清单	4
图表 2: 巴塞尔 III 与 TLAC 的监管区别.....	5
图表 3: TLAC 构成和排除项的具体规定	6
图表 4: 四大行 TLAC 缺口静态测算 (亿元)	7
图表 5: 2017-2019 全球 TLAC 发行结构情况 (十亿美元)	8
图表 6: 本周金融板块表现 (%)	12
图表 7: 金融涨跌幅前 10、后 10 个股情况 (%)	12
图表 8: 资金市场利率近期趋势.....	13
图表 9: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	13
图表 10: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	13
图表 11: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	13
图表 12: 银行转债距离强制转股价空间	13
图表 13: 年初以来各类银行同业存单发行情况	14
图表 14: 非货币基金发行份额 (亿份)	14
图表 15: 地方政府专项债累积发行额 (亿元)	14
图表 16: 银行板块部分个股估值情况.....	15
图表 17: 券商板块及部分个股估值情况	16
图表 18: 保险股 P/EV 估值情况.....	16

一、本周聚焦：

1.1 中国版 TLAC 正式稿落地：国有四大行合计静态缺口在 2.2 万亿左右

总损失吸收能力（Total Loss-absorbing Capacity, TLAC），是指全球系统重要性银行（G-SIBs）进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和。减记是指达到一定条件时，G-SIBs 有权在无需债券持有人同意下少偿还或不偿还该债券的本息；转股指到达一定条件时，银行有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将该债券转为普通股。

2008 年国际金融危机后，防范“大而不能倒”成为反思金融危机教训、完善金融监管体制的重要内容。为有效解决“大而不能倒”问题，二十国集团（G20）领导人于 2015 年 11 月批准了金融稳定理事会（FSB）提交的《全球系统重要性银行总损失吸收能力条款》，正式明确了总损失吸收能力的国际统一标准。FSB 每年 11 月公布一次全球系统重要性银行的名单，目前，被金融稳定理事会认定为全球系统重要性银行的国内银行有工商银行、农业银行、中国银行和建设银行。

图表 1：2020 年 11 月 G-SIBs 清单

附加资本	G-SIB 清单（2020 年 11 月）	家数
3.50%	无	0
2.50%	无	0
2%	摩根大通集团、花旗银行、汇丰银行	3
1.50%	中国银行、中国工商银行、中国建设银行、美国银行、巴克莱银行、法国巴黎银行、德意志银行、三菱日联金融集团	8
1%	中国农业银行、高盛集团、纽约梅隆银行、瑞士信贷银行、法国人民-储蓄银行集团、法国农业信贷银行、荷兰国际集团、日本瑞穗金融集团、摩根士丹利、加拿大皇家银行、桑坦德银行、法国兴业银行、渣打银行、道富银行、三井住友金融集团、多伦多道明银行、瑞银集团、意大利联合信贷银行、美国富国银行	19

资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

中国版 TLAC 要求落地，明确提出的要求为：

1) 最低 TLAC 要求：外部总损失吸收能力风险加权比率，即（TLAC-扣除项）/风险加权资产*100%，可以理解为分子更广义的资本充足率。自 2025 年 1 月 1 日起不得低于 16%；自 2028 年 1 月 1 日起不得低于 18%。

以工行为例简单理解，要求 TLAC 风险加权比例>16%，大致等同于资本充足率-储备资本（2.5%）-系统重要性附加（1.5%）>16%，即要求资本充足率大于 20%。

2) 最低杠杆率要求：外部总损失吸收能力杠杆比率，即（TLAC-扣除项）/调整后的表内外资产余额*100%，自 2025 年 1 月 1 日起不得低于 6%，自 2028 年 1 月 1 日起不得低于 6.75%。

3) 除上述规定的外部总损失吸收能力比率要求以外，人民银行有权针对单家银行提出更审慎的要求，确保其具备充足的损失吸收能力。

4) 2022年1月1日前被认定为全球系统重要性银行的商业银行，应当在2025/2028年满足最低TLAC或杠杆率要求；2022年1月1日之后被认定为全球系统重要性银行的商业银行，应当在被认定后3年内满足上述要求。

对比巴塞尔协议 III，TLAC 工具的范围为：

- 1) 包括巴塞尔协议 III 中的核心一级资本、其他一级资本和二级资本等资本工具；
- 2) 还包括其他合格债务工具。其中，合格债务工具债务工具剩余期限应在 1 年以上，能够减记或转换为普通股，清偿顺序排在存款等一般债权之后。而在银行破产清算时享有优先受偿权的负债不能作为 TLAC 债务工具，包括受保存款、活期存款、应付税金等；
- 3) 但是为满足金融监管部门的储备资本要求、逆周期资本要求和系统重要性银行附加资本要求等缓冲资本的监管要求计提的核心一级资本工具不能计入 TLAC。
- 4) 存款保险基金可以计入 TLAC，但目前规模有限。当 TLAC 风险加权比率最低要求为 16% 时，存款保险基金可计入的规模上限为风险加权资产的 2.5%；当 TLAC 风险加权比率最低要求为 18% 时，可计入的规模上限为风险加权资产的 3.5%。根据央行金稳局数据显示，截至 2020 年末，存款保险基金专户余额 620.4 亿元，按四大行 40% 左右的存款市占率测算，其可贡献的 TLAC 不到 250 亿，规模有限。

因此当前环境可以简单理解， $TLAC \approx (\text{资本净额} - \text{储备资本} - \text{系统重要性附加})$ ，如工行 2021Q3 资本充足率为 17.5%，扣除储备资本 (2.5%)、系统重要性附加 (1.5%) 后的 TLAC 比例约 13.5%。

图表 2：巴塞尔 III 与 TLAC 的监管区别

	巴塞尔协议 III	TLAC 监管
监管要求	二级资本 2%	最低 TLAC 要求：TLAC/风险加权资产 RWA 不低于 16% (2025 年) / 18% (2028 年)
	其他一级资本 1.5%	
	核心一级资本	最低要求 4.5% 缓冲资本要求：包括逆周期资本 (0-2.5%)、储备资本 (2.5%)，G-SIBs 附加资本 (1%-3.5%)
合格债务工具	巴塞尔 III 所规定的合格资本工具	
		其他符合 TLAC 要求的合格债务工具 (根据 FSB 的监管框架还要求，银行的 TLAC 合格债务工具不得低于 TLAC 工具的 1/3，但我国落地的版本中没有这一要求)
杠杆率要求	一般银行：不低于 3% 全球系统重要性银行 G-SIBs: 3%+50%*附加资本	TLAC/银行表内外资产余额不低于 6% (2025 年) / 6.75% (2028 年)
监管对象	一般银行+ G-SIBs	G-SIBs 的每个处置实体，包括母公司及其重要子公司，最终或中间控股公司
监管机构	巴塞尔银行监管委员会 (国际清算银行下的常设监督机构，成员包括世界上 27 个主要国家和地区) 以及银保监会。	金融稳定理事会 (协调跨国金融监管、制定并执行全球金融标准的国际组织，成员国包括 G20 集团) 以及人民银行。
惩罚机制	违反 TLAC 监管与违反巴塞尔监管一致：监管机构不仅对银行经营行为有约束力，还应保留对新业务和收购行为批准的留置权；出现特殊情况时，监管机构有权对银行实行托管	

资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

图表3: TLAC 构成和排除项的具体规定

不可计入的负债（除外负债）	可计入的资本工具	可计入的非资本债务工具
1) 受保存款 2) 活期存款和原始期限1年以内的短期存款 3) 衍生品负债 4) 具有衍生品性质的债务工具，如结构性票据等 5) 非合同产生的负债，如应付税金等 6) 优先于普通债权受偿的负债 7) 难以核销、减记或转为普通股的负债（ 征求意见稿中为：难以用于自救或难以有效核销、减记或转为普通股的负债 ）	剩余期限一年以上（或无到期日） （删去了征求意见稿中的： 由全球系统重要性银行处置实体直接发行和持有，以及由全球系统重要性银行处置实体的附属公司发行且由第三方持有的核心一级资本，根据金融监管部门的资本监管规定可计入处置实体的并表核心一级资本 ）	1) 实缴；2) 无担保；3) 不适用破产抵销或净额结算等影响损失吸收能力的机制安排；4) 剩余期限一年以上或永久（无到期日）；5) 工具到期前，投资者无权要求提前赎回；6) 由全球系统重要性银行处置实体直接发行并持有；7) 工具到期前，如果发行银行赎回将导致其不满足外部总损失吸收能力要求，则未经人民银行批准，发行银行不得赎回该工具；8) 发行银行及受其控制或有重要影响的关联方不得购买该工具，且发行银行不得直接或间接为其他主体购买该工具提供融资；9) 其受偿顺序排在除外负债之后

资料来源：央行，银保监会，国盛证券研究所

按 16%/18% 的要求简单静态测算，当前国有四大行 TLAC 缺口约 2.2 万亿/3.7 万亿左右。中国版 TLAC 监管目前主要有 TLAC 风险加权比例、TLAC 杠杆率两大要求，不考虑具体扣除项、存款保险等因素的影响，根据 21Q3 数据简单测算工商银行、建设银行、农业银行、中国银行的：

1) TLAC 风险加权比例分别为 13.5%、13.2%、13.2%、12.0%，相比 2025 年/2028 年 16%、18% 的要求仍存在较大缺口。按 2021Q3 的风险加权资产余额测算，若要达到 16%，对应资本充足率需达到 20%、20%、20%、19.5%（目前为 17.5%、17.2%、16.7%、16.0%），静态测算的 TLAC 缺口为 5439 亿、4946 亿、4985 亿、6485 亿，若要达到 18% 的缺口为 9705 亿、8543 亿、8540 亿、9727 亿。

2) TLAC 杠杆率比例分别为 7.61%、7.56%、7.59%、6.99%，基本满足 2025 年/2028 年 6%/6.75% 的要求，不形成补充压力。

图表4：四大行 TLAC 缺口静态测算（亿元）

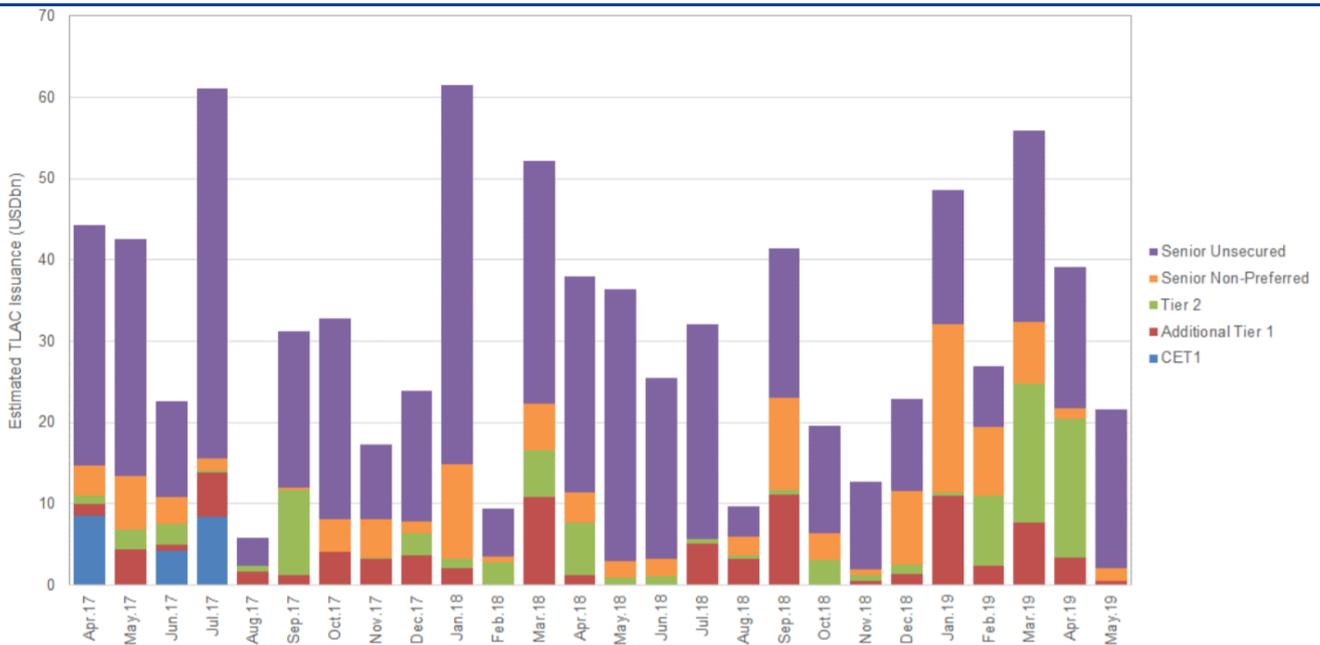
	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	
资本净额	37,220	31,021	29,676	25,939	
RWA	213,296	179,834	177,750	162,120	
资本充足/杠 杆率情况	资本充足率	17.5%	17.2%	16.7%	16.0%
	一级资本净额	31,321	25,100	23,072	21,118
	表内外资产余额	376,824	315,147	309,188	278,209
	杠杆率	8.31%	7.96%	7.46%	7.59%
储备资本、 G-Sibs、逆周 期缓冲要求	储备资本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
	系统重要性附加	1.50%	1.50%	1%	1.50%
	逆周期缓冲资本	0%	0%	0%	0%
	TLAC	28,688	23,827	23,455	19,454
	TLAC 比例	13.5%	13.2%	13.2%	12.0%
	2025 年要求	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
	静态测算当前缺口	5,439	4,946	4,985	6,485
	2028 年要求	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
TLAC 测算	静态测算当前缺口	9,705	8,543	8,540	9,727
	TLAC 杠杆率	7.61%	7.56%	7.59%	6.99%
	2025 年要求	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
	静态测算缺口	--	--	--	--
	2028 年要求	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
	静态测算缺口	--	--	--	--

资料来源：央行，银保监会，国盛证券研究所

中国版 TLAC 落地对银行业的影响

- 1) TLAC 到 2025 年才开始执行，短期内对银行带来的资本压力有限。
- 2) 中长期看需形成内生+外源补充的长效机制，银行通过合理利润补充资本更为重要：假设到 2025 年国有四大行 RWA 增速保持在 6%（与名义 GDP 相匹配），即便利润增速每年保持在 6% 的水平，到 2025 年工商银行、建设银行、农业银行、中国银行仍有 3282 亿、2793 亿、4836 亿、5598 亿的 TLAC 缺口，因此合理的利润增长非常重要。
- 3) 未来创新型资本工具发行有望进一步放量。当前我国 TLAC 合格资本工具体系已较为成熟（可转债、优先股等各级资本），但合格债务工具仍较为稀缺。2018 年 1 月 18 日，银保监会发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，要求完善配套规则，为商业银行发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券、含定期转股条款资本债券和总损失吸收能力债务工具等资本工具创造有利条件。截至目前，工商银行的合格债务工具主要是永续债 1500 亿、400 亿、2400 亿、1800 亿。未来转股型、减计型二级资本债券仍有较大的发展空间。从全球范围来看，根据金融稳定理事会（FSB）最新可得数据，2018 年发行的 TLAC 工具中，含减计或转股条款的优先无抵押债券（Senior Unsecured Debt）为主，发行规模为 2480 亿美元，占比近 70%，这一债券清偿的优先级高于次级债，但低于一般债券，满足 TLAC 的要求，未来在我国市场上或有一定的发展空间。

图表 5: 2017-2019 全球 TLAC 发行结构情况 (十亿美元)



资料来源: FSB, 国盛证券研究所

1.2 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。当前板块估值仅为 0.64xPB (lf)，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 2.72 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。

3) 三季报披露完毕，银行营收、利润增速均继续提升，不良指标稳步改善，或对行情形成催化。

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：三季度业绩有所分化，看好低估值、业绩高增长的头部券商未来表现。

1) **三季度券商业绩维持增长态势，但增速表现有所分化**：前三季度41家统计的上市券商合计实现营业收入4698.47亿元，YoY+22.5%，合计实现归母净利润1484.41亿元，YoY+22.9%；其中Q3单季度营收及净利润增速分别为14.4%及12.9%，三季度净利润增速有所放缓，但个股间呈分化态势。

2) **财富管理长期趋势向好，短期基金发行量及交易活跃度均有下滑**：近期交易量有所回落，同时基金发行规模持续下滑，财富管理逻辑较强的券商Q3业绩增速同样有所承压。但长期看在居民资产加速向权益类转移的大背景下，财富管理仍具备长期的增长逻辑与空间。

3) **Q4业绩低基数下增长趋势有望延续，板块估值具备性价比**：当前流动性仍维持相对相对宽松，同时去年Q4券商因大幅计提减值而存在业绩低基数，今年全年有望维持增长趋势。同时估值具备性价比，当前板块仅为1.67倍PB，年初至今没有上涨；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) 业绩支撑的头部券商国泰君安、中金公司H、中信证券和申万宏源；2) 长期仍看好财富管理核心标的广发证券、兴业证券、东方证券；

3、保险：三季度有所承压，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) **上市险企三季度承压，寿险改革持续深化**：本周上市险企已发布三季度报，整体看各家均有所承压，一方面代理人脱落趋势仍延续，新单缺口整体在拉大；另一方面在准备金增提以及去年投资收益较高的基数下，Q3券商净利润普遍负增长。寿险改革持续深化，但预计见到成效仍需时间。

3) **关注投资端反弹以及明年两个潜在的拐点投资机会**：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。

1.3 周主要公告

银行：

【中信银行】自2021年10月26日起，中信优1第二个计息周期的基准利率为2.78%，固定溢价为1.30%，票面股息率为4.08%。

【民生银行】公司拟于2021年12月14日以境外优先股存续总面值的100%以及本次股息的总额赎回全部而非仅部分境外优先股。直至本公告日期，境外优先股存续总面值为14.39亿美元。

【工商银行】公司将于2021年12月10日对全部6亿境外欧元优先股行使赎回权。

【兴业银行】2021年第一期二级资本债券发行完毕，总额300亿元，期限10年，第5年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为3.83%。

【中国银行】董事会同意刘秋万先生因年龄原因，辞去本行首席信息官职务。

【成都银行】银保监局已核准罗铮先生及王忠钦先生公司行长助理的任职资格。

【三季度业绩】

- 1) 厦门银行：公司前三季度实现营业总收入 38.56 亿元，同比增长 3.13%；归母净利润 15.13 亿元，同比增长 20.61%；不良率为 0.92%，与 2021H 持平；
- 2) 长沙银行：公司前三季度实现营业总收入 156.91 亿元，同比增长 19.68%；归母净利润 50.40 亿元，同比增长 18.64%；不良率为 1.20%，与 2021H 持平；
- 3) 张家港行：公司前三季度实现营业总收入 34.31 亿元，同比增长 10.66%；归母净利润 9.75 亿元，同比增长 26.97%；不良率为 0.94%，较 2021H 下降 0.04pc；
- 4) 沪农商行：公司前三季度实现营业总收入 181.52 亿元，同比增长 8.90%；归母净利润 76.68 亿元，同比增长 21.70%；不良率为 0.90%，较 20 年末下降 0.09pc；
- 5) 交通银行：公司前三季度实现营业总收入 2002.10 亿元，同比增长 8.00%；归母净利润 643.60 亿元，同比增长 22.10%；不良率为 1.60%，与 2021H 持平；
- 6) 南京银行：公司前三季度实现营业总收入 303.02 亿元，同比增长 21.00%；归母净利润 123.44 亿元，同比增长 22.40%；不良率为 0.91%，与 2021H 持平；
- 7) 江苏银行：公司前三季度实现营业总收入 467.94 亿元，同比增长 24.70%；归母净利润 156.04 亿元，同比增长 30.50%；不良率为 1.12%，较 2021H 下降 0.04pc；
- 8) 渝农商行：公司前三季度实现营业总收入 230.66 亿元，同比增长 9.90%；归母净利润 87.51 亿元，同比增长 12.60%；不良率为 1.27%，较 2021H 下降 0.01pc；
- 9) 光大银行：公司前三季度实现营业总收入 1167.78 亿元，同比增长 9.30%；归母净利润 350.85 亿元，同比增长 18.50%；不良率为 1.34%，较 2021H 下降 0.02pc；
- 10) 邮储银行：公司前三季度实现营业总收入 2383.58 亿元，同比增长 10.20%；归母净利润 645.07 亿元，同比增长 22.10%；不良率为 0.82%，较 2021H 下降 0.01pc；
- 11) 宁波银行：公司前三季度实现营业总收入 388.78 亿元，同比增长 28.50%；归母净利润 143.07 亿元，同比增长 26.90%；不良率为 0.78%，较 2021H 下降 0.01pc；

非银：

【三季度业绩】

- 1) 招商证券：公司前三季度实现营业总收入 217.82 亿元，同比增长 21.67%；归母净利润 85.01 亿元，同比增长 16.92%；
- 2) 东北证券：公司前三季度实现营业总收入 50.80 亿元，同比增长 0.05%；归母净利润 12.15 亿元，同比增长 24.97%；
- 3) 东方证券前三季度实现归母净利润 43.21 亿，同比增长 41.62%；华鑫股份前三季度实现归母净利润 4.87 亿元，同比减少 12.49%；
- 4) 中信证券前三季度实现归母净利润 176.45 亿元，同比增长 39.37%；华西证券前三季度归母净利润 14.27 亿元，同比减少 6.08%；
- 5) 光大证券前三季度归母净利润 32.57 亿元，同比减少 1.60%；红塔证券前三季度归母净利润为 10.55 亿元，同比增加 14.15%；
- 6) 海通证券前三季度归母净利润为 118.26 亿元，同比增加 39.10%；南京证券前三季度归母净利润为 8.83 亿元，同比增长 23.47%；
- 7) 财通证券前三季度归母净利润为 15.94 亿元，同比增长 5.3%；国联证券前三季度归母净利润为 6.57 亿元，同比增长 43.07%；
- 8) 中金公司前三季度归母净利润 74.54 亿元，同比增长 52.39%；国金证券前三季度实现归母净利润 15.38 亿元，同比减少 1.72%；
- 9) 广发证券前三季度归母净利润 86.41 亿元，同比增加 6.15%；
- 10) 国海证券前三季度营收 3.20 亿元，同比增长 1.97%；
- 11) 中信建投前三季度实现归母净利润 72.58 亿元，同比下降 3.11%

【天风证券】公司股东当代文体计划减持不超过 0.49 亿股（不超过公司总股本比例的 0.57%），竞价交易减持期间为 2021 年 11 月 18 日至 2022 年 5 月 17 日。

【光大证券】公司及子公司 2021 年 1 月 1 日至今累计获得与收益相关的政府补助合计 2.48 亿元，预计增加公司 2021 年度净利润 1.86 亿元。

【广发证券】第七期短期融资券发行完毕，总额 30 亿元，票面利率 2.77%，期限 6 个

月。

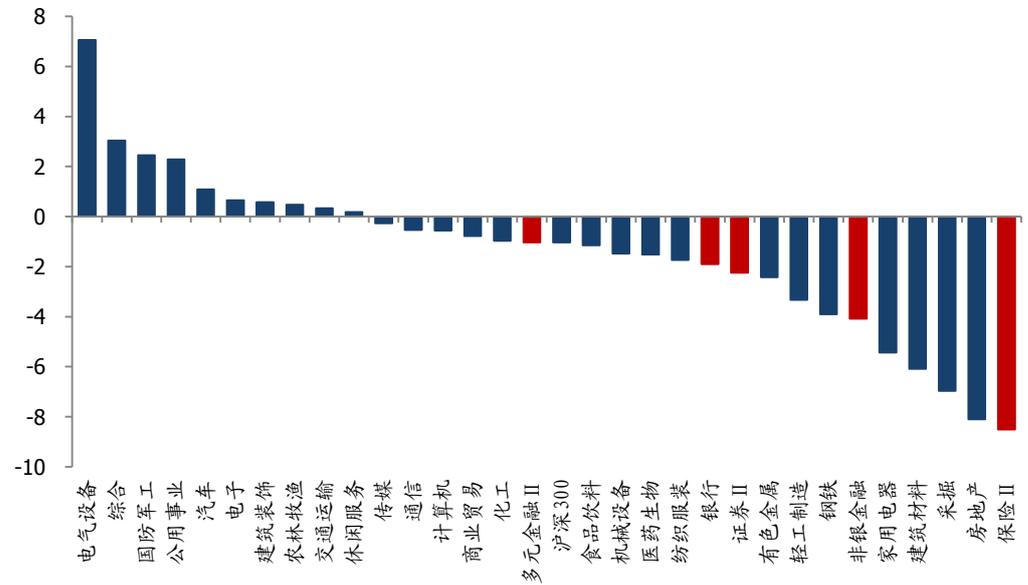
【中金公司】本次上市流通的限售股数量为 2.10 亿股，占公司总股本的 4.35%，将于 2021 年 11 月 2 日锁定期届满并上市流通。

【东兴证券】公司总股本由 27.58 亿股增至 32.32 亿股，中国东方及其一致行动人东富国创所持有的公司股份数量不变，持股比例被动稀释，变动超过 5%。

【浙商证券】第九、十期短期融资券发行完毕：第 9 期总额 15 亿元，票面利率 2.69%，期限 91 天，第 10 期：总额 15 亿元，票面利率 2.80%，期限 182 天。

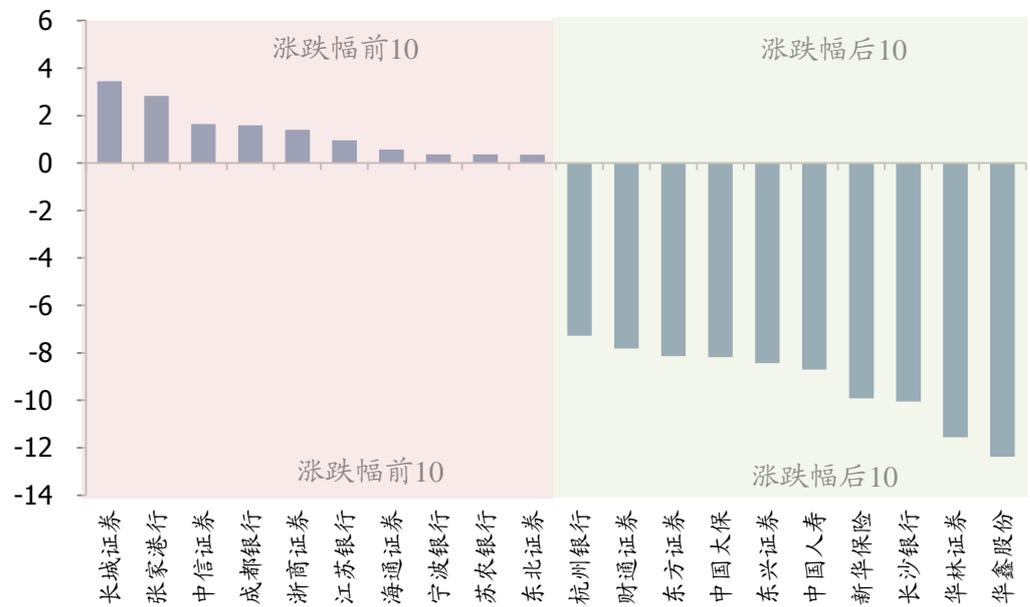
附：周度数据跟踪

图表6：本周金融板块表现（%）



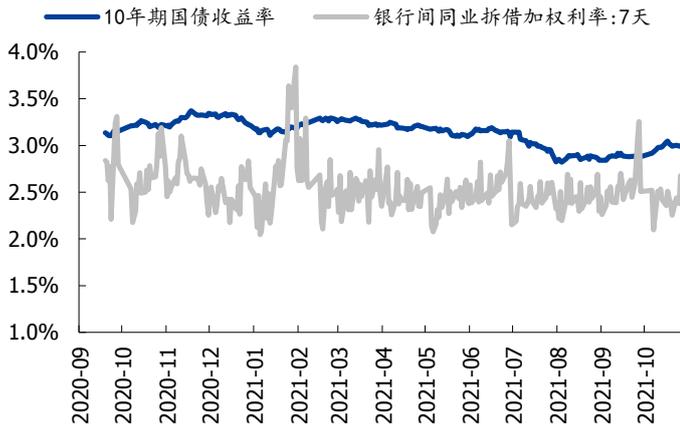
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表7：金融涨跌幅前10、后10个股情况（%）



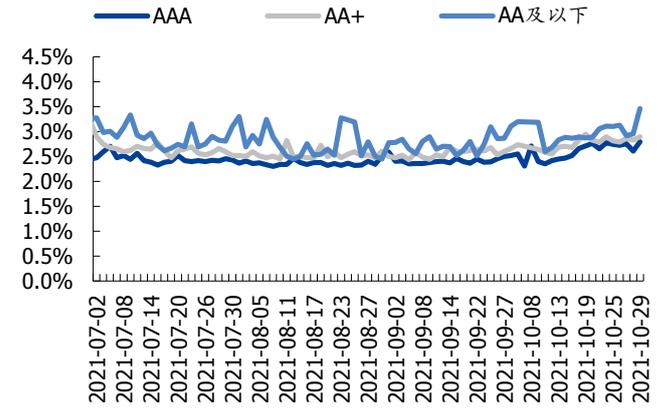
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 8: 资金市场利率近期趋势



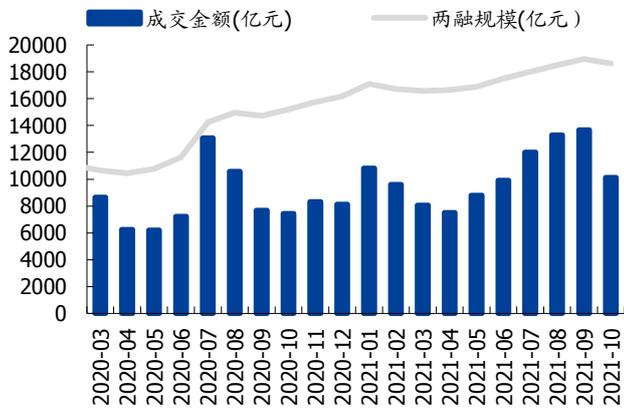
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)



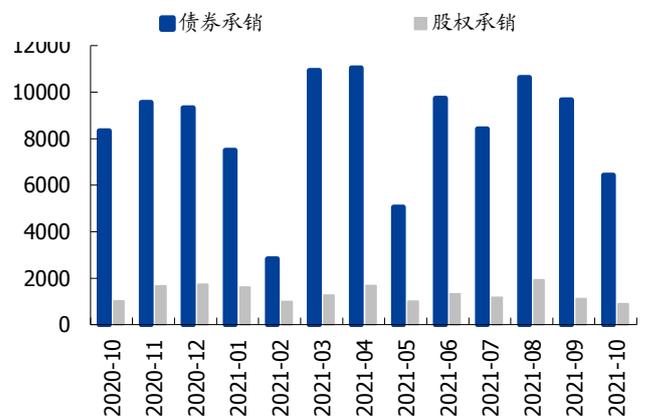
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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	8.94	13.97	130%	18.16	103.14%
无锡转债	5.95	5.61	130%	7.29	22.57%
中信转债	4.54	6.73	130%	8.75	92.71%
苏银转债	6.29	6.37	130%	8.28	31.65%
吴银转债	5.47	5.37	130%	6.98	27.62%
江银转债	3.82	4.32	130%	5.62	47.02%
张行转债	6.19	5.60	130%	7.28	17.61%
光大转债	3.44	3.55	130%	4.62	34.16%
青农转债	3.82	4.32	130%	5.62	47.02%
紫银转债	3.21	4.05	130%	5.27	64.02%
杭银转债	14.28	12.99	130%	16.89	18.26%
上银转债	7.29	10.63	130%	13.82	89.56%
苏银转债	6.29	6.37	130%	8.28	31.65%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

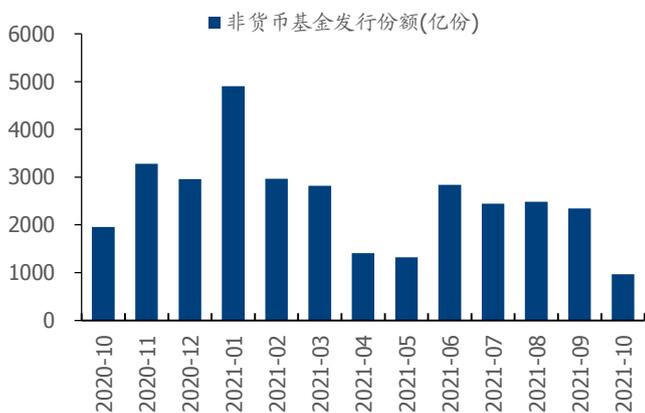
备注: 杭银转债自 8 月 30 日开始, 转股价格从 16.71 元/股调整为 12.99 元/股, 强制转股价为 16.89 元/股。

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	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	673.6
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	4,517.3	1,126.5
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	455.2
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	65.0
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	2,325.6
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	3.15
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.55	2.57	3.16
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.64	2.68	3.12
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58	2.68	3.11
银行整体	2.82	3.03	2.97	2.87	2.78	2.73	2.67	2.61	2.63	3.14
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	27,251.0
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	53,070.1
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	39,882.2
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	9,606.1
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	131,177.6

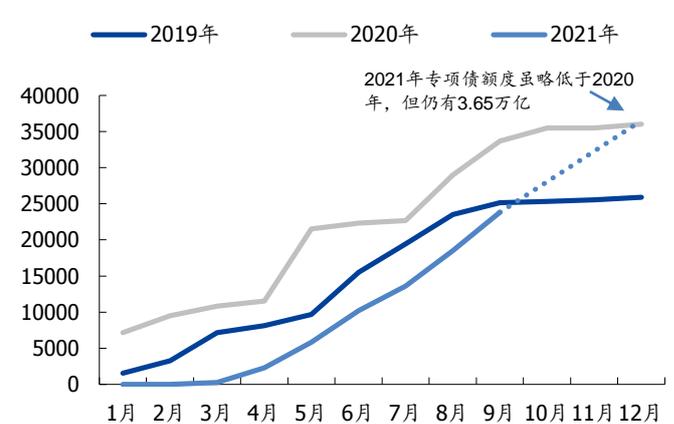
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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: 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 16: 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	0.62	0.57	0.53	5.70%	33.42%	1.9%	99.6%
建设银行	0.65	0.60	0.54	5.50%	36.43%	1.5%	95.6%
农业银行	0.55	0.50	0.46	6.30%	35.03%	1.0%	88.7%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.46%	34.99%	3.2%	81.7%
交通银行	0.46	0.42	0.39	7.01%	18.82%	7.8%	49.1%
邮储银行	0.87	0.79	0.72	3.85%	16.33%	81.7%	22.3%
招商银行	2.13	1.86	1.62	2.32%	0.21%	97.6%	10.0%
中信银行	0.47	0.43	0.40	5.59%	61.57%	0.2%	79.3%
浦发银行	0.50	0.46	0.43	5.37%		新低	
民生银行	0.37	0.35	0.34	5.48%	53.22%	0.1%	96.8%
兴业银行	0.73	0.66	0.60	4.30%		22.0%	
光大银行	0.54	0.49	0.45	6.10%	52.80%	4.6%	91.9%
华夏银行	0.39	0.37	0.36	5.35%		2.1%	
平安银行	1.29	1.13	1.01	0.92%		88.5%	
浙商银行	0.63	0.58	0.53	4.68%	33.34%	新低	80.1%
北京银行	0.47	0.42	0.39	6.77%		3.1%	
南京银行	1.00	0.89	0.78	4.05%		50.7%	
宁波银行	2.21	1.99	1.61	1.31%		93.1%	
上海银行	0.61	0.55	0.51	5.49%		2.3%	
贵阳银行	0.57	0.53	0.52	4.44%		2.5%	
江苏银行	0.67	0.60	0.56	5.02%		29.2%	
杭州银行	1.32	1.17	1.05	2.45%		73.5%	
成都银行	1.15	1.00	0.92	3.61%		86.4%	
郑州银行	0.69	0.62	0.56	2.96%	122.36%	1.6%	62.3%
长沙银行	0.72	0.62	0.54	3.98%		13.6%	
青岛银行	0.95	0.87	0.79	3.82%	40.16%	1.8%	85.0%
西安银行	0.75	0.70	0.64	4.38%		0.8%	
苏州银行	0.77	0.72	0.67	3.48%		3.0%	
厦门银行	1.01	0.91	0.82	-		0.7%	
常熟银行	1.11	1.00	0.91	2.75%		30.6%	
无锡银行	0.93	0.78	0.73	3.03%		35.8%	
苏农银行	0.82	0.77	0.71	2.74%		41.2%	
江阴银行	0.68	0.59	0.51	4.71%		1.8%	
张家港行	1.00	0.96	0.88	2.58%		41.6%	
紫金银行	0.79	0.75	0.69	3.12%		0.4%	
青农商行	0.79	0.73	0.67	3.93%		0.3%	
渝农商行	0.47	0.43	0.39	5.81%	66.04%	2.5%	45.4%
银行(申万)		0.64		4.32%		13.8%	

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93.1%, 意味着当前估值高于93.1%的历史水平。

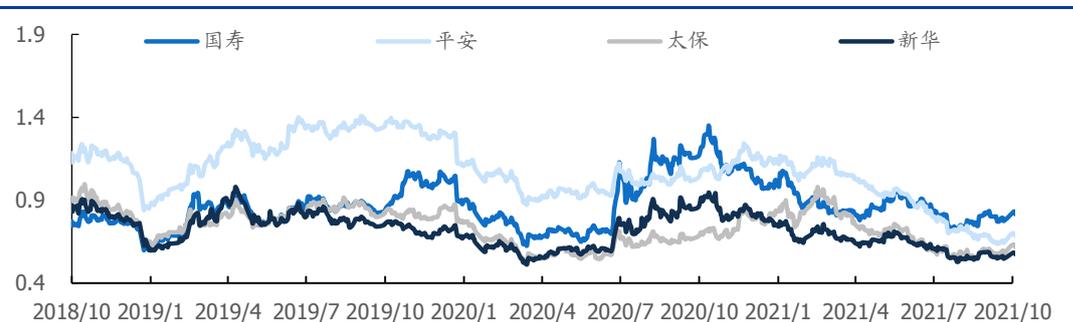
图表 17: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.73	71.60%
601688.SH	华泰证券	1.08	1.80%
600837.SH	海通证券	1.00	11.00%
601211.SH	国泰君安	1.21	24.70%
000776.SZ	广发证券	1.49	37.30%
600999.SH	招商证券	1.58	16.00%
601881.SH	中国银河	1.29	15.10%
601066.SH	中信建投	3.55	28.10%
600958.SH	东方证券	1.65	50.00%
000166.SZ	申万宏源	1.46	22.40%
801193.SI	券商 II(申万)	1.67	30.60%

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 30.60%, 意味着当前估值高于 30.60% 的历史水平。

图表 18: 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