

银行

本周聚焦-贷款利率升、存款利率降，地产政策纠偏趋势持续

➤ **地产再现积极信号，整体纠偏和维稳的方向较为明确：**地产风险一直是当前银行股最大的扰动项，本周继续发生一些积极的信号，对银行板块形成一定利好。

1、**银保监会：**多次强调要满足房地产合理信贷需求，并提到1-10月个人住房贷款中90%以上用于支持首套房，投向住房租赁市场的贷款同比增长61.5%。

2、**央行Q3货币政策执行报告：**相比Q2报告，本次专门强调坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者的合法权益，与之前房地产金融形势会议确定的基调一致。**总的来说，我国未来“房住不炒”的总思路不会有改变，但当下纠偏和维稳的大方向是相对明确的，这有利于相关风险的缓释，对22Q1的社融、信贷数据形成支撑，利好银行股的估值修复。**

➤ **Q3货币政策报告关注点：贷款利率升+存款利率降，政策更注重“稳增长”。**

1、**21Q3各类贷款利率均有所回升。**9月新发放贷款整体加权利率为5.00%，较6月末回升7bps，其中一般贷款利率、企业贷款利率、个人住房贷款利率分别环比提升10bps、1bp、12bps至5.30%、4.59%、5.54%。Q3市场利率下行环境下，票据利率下降29bps至2.65%。此外，普惠型小微贷款利率4.89%，较上一次公开披露的5月的4.93%仅下降4bps，当前小微价格竞争或已进入“平衡点”。此外，本次报告央行继续强调“要释放贷款市场报价利率改革潜力”，但删除了Q2“推动实际贷款利率进一步降低”的表述。

2、**存款自律机制成效显著，存款利率明显下降。**

1) **长期存款利率明显下降，期限越长下降越明显。**9月新发生定期存款利率为2.21%，同比下降了0.17pc，较5月（自律机制优化前）下降0.28pc。其中，1年、2年、3年和5年期定期存款利率较5月分别下降0.04pc、0.25pc、0.43pc和0.45pc。

2) **长期存款利率下降后，长期存款占比下降，存款期限结构优化。**9月新发生定期存款中2年期以上存款占比为26.4%，同比下降5.9pc，较5月末下降10.6pc。

3) **存款分布保持基本稳定，其中大行优势更凸显。**全国性银行定期存款市占率提升的同时，结构优化更明显：**A、市占率提升：**大行定期存款新发生额3.7万亿元，占全市场比重约66%，同比上升0.7pc，较5月上升3.2pc。**B、结构优化：**9月全国性银行新发生2年期以上长期定期存款7842亿元，占全市场比重53.3%，同比下降1.4pc，较5月下降0.9pc。

Q3贷款利率升+存款利率降对银行业息差稳定形成了有效支撑，根据银保监会数据，Q3商业银行净息差较Q2回升1bp至2.07%。展望未来：

A、存款自律机制的红利还将不断释放。随着存量存款不断到期，存款自律机制对成本的效益将继续显现，对息差形成支撑，其中存款期限较长的银行将更为受益。以目前2年、3年和5年期定期存款利率较5月分别下降0.25pc、0.43pc和0.45pc为基础，根据上市银行2021H的存款期限结构测算，若重定价全部完成后，且其他条件不变的情况下，上市银行存款成本率将受益下降7bps，提升息差5bps，提升利润5.1%。但值得注意的是由于成本下降主要集中在1年期（或以上）基准利率定价的存款中，而测算这部分存款的平均久期约22个月，因此预计这一红利将在未来几年逐步体现。分银行来看，定期存款占比较高的城商行、农商行相对受益，测算全部重定价后存款成本率均将下降9bps。

B、贷款端，当前新发放贷款收益率回升，在其他条件不变的情况下，随着重定价的进行，存量贷款整体利率也将逐步企稳，未来还需重点关注实体经济需求恢复的情况，以及新发放贷款收益率提升的趋势能否延续。

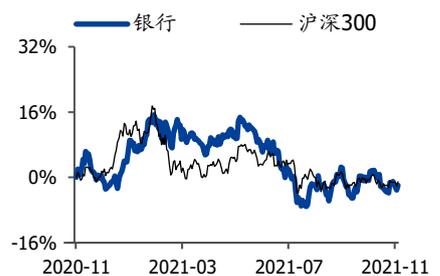
3、Q3货币政策执行报告的表述：更注重“防风险”、“稳增长”。

1) **对经济形势的展望：**经济保持恢复态势，发展韧性显现（相比Q2略显谨慎，此前为“经济持续恢复增长，发展动力进一步增强”）。与此同时也关注到了一些潜在的问题：**A、全球经济复苏动能趋缓；B、发达经济体通胀走高，政策调整可能带来波动；C、提出PPI短期内可能维持高位。**

2) **货币政策基调更注重“稳增长”：**在“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”的一贯表述外，强调了“以我为主”，删除了Q2“坚持实施正常的货币政策”的

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 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

1、《银行：21Q3综述：业绩增速回升，个股分化加大，未来怎么看？》2021-10-30

2、《银行：《商业银行监管评级办法》：注重公司治理、数字治理及差异化监管》2021-09-22

3、《【国盛金融】银行：2021H 研究框架暨中报综述：银行板块何时会有大行情？》2021-09-06

同时，提出：**A、**信贷总量增长的稳定性（与8月信贷总量会议要求一致）；**B、**统筹今明两年宏观政策衔接，坚持把服务实体经济放到更加突出的位置，努力完成今年经济发展主要目标任务。**C、**此外以专栏的形式分析了国外货币政策调整对我国影响有限，我国将继续保持流动性合理充裕。

3) 新增对房地产问题的政策定调：配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展（与之前房地产金融形势会议基调一致）。

4) 进一步强调防风险与“底线思维”。牢牢守住不发生系统性风险的底线，要防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险（同时删除 Q2 “推动做好重点省份高风险机构数量压降工作”的表述）。

5) 支持商业银行补充资本，且具体提出要加大对中小银行发行永续债等资本工具支持力度（21Q2 为分类施策补充中小银行资本）。

4、其他关注点包括：1) 强调超储率下降不代表货币政策方向，市场利率的走势才是；2) 继续发挥结构性货币政策工具，除了此前直达实体的货币政策工具外，还强调了要用好碳减排支持工具、碳清洁专项再贷款。

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 5393.60 亿元，环比上周减少 1063.5 亿元；11 月至今同业存单发行规模为 11850.7 亿元，余额环比上月末增加了 3414.7 亿元；**B、价：**本周同业存单发行利率为 2.73%，较上周减少 4bps；本月至今发行利率为 2.75%。2) **交易量：**本周股票日均成交额 10717.93 亿元，环比上周减少 703.22 亿元。3) **两融：**两融余额 18412.46 亿元，较上周减少 0.57%。4) **基金发行：**本周非货币基金发行份额 490.93 亿，环比上周增加 109.88 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 1.90%，环比上周下降 20bps；本月至今利率为 2.07%，环比上个月下降 4bps。3 个月期城商行银票转贴现利率为 2.09%，环比上周下降 16bps，本月至今利率为 2.22%，环比上个月下降 3bp。6) **地方政府专项债发行规模：**本周新增专项债 19.05 亿，环比上周增加 8.95 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	21Q3 货币政策执行报告详解	4
1.2	子行业观点	8
1.3	本周主要公告	10
附:	周度数据跟踪	12
风险提示:		16

图表目录

图表 1:	各类新发放贷款利率的走势	4
图表 2:	新发放普惠型小微贷款利率走势: 近期降幅明显收窄	5
图表 3:	当前超储率整体处于较低水平 (%)	6
图表 4:	存款利率自律上限优化前后各期限存款利率变动情况表	6
图表 5:	上市银行存款结构及存款自律机制改革对息差增益效果测算 (基于 2021H 数据)	7
图表 6:	国际收支反映的资金来源与运用 (以 2021 年上半年为例)	8
图表 7:	本周金融板块表现 (%)	12
图表 8:	金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	12
图表 9:	资金市场利率近期趋势	13
图表 10:	3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	13
图表 11:	股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	13
图表 12:	股权融资和债券融资规模 (亿元)	13
图表 13:	银行转债距离强制转股价空间	13
图表 14:	年初以来各类银行同业存单发行情况	14
图表 15:	非货币基金发行份额 (亿份)	14
图表 16:	地方政府专项债累积发行额 (亿元)	14
图表 17:	银行板块部分个股估值情况	15
图表 18:	券商板块及部分个股估值情况	15
图表 19:	保险股 P/EV 估值情况	16

一、本周聚焦：

1.1 21Q3 货币政策执行报告详解

对经济形式的判断相比 Q2 略显谨慎。

1) 对经济的总体看法为：经济保持恢复态势，发展韧性显现。(21Q2 为我国经济持续恢复增长，发展动力进一步增强)。

2) 继续强调外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。基调与 21Q1 基本一致，细节上强调了：

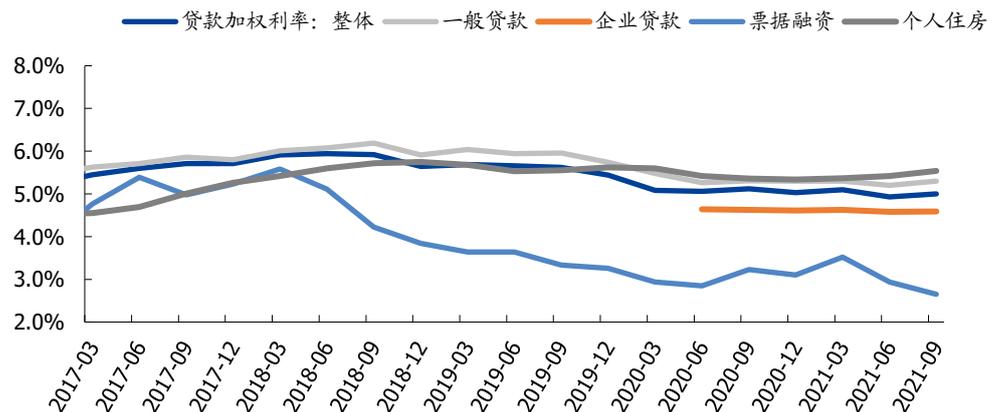
A、海外：经济复苏动能趋缓,IMF、OECD 下调了全球经济增速预期；主要发达经济体通胀走高，美联储已开启缩减购债进程，全球跨境资本流动和汇率波动加大、金融市场估值调整的风险上升。(较 21Q2 的担忧更进一层，之前仅强调了全球经济复苏仍有不确定性，以及海外经济体通胀走高)。

B、国内：继续强调大宗商品价格高企挑战的同时，专门提到房地产市场风险可控(21Q2 主要强调了经济增速可能放缓、大宗商品价格、影子银行等问题)。

3) 通胀压力可控，提出 PPI 短期内可能维持高位。(删除了 21Q2 “不存在长期通胀或通缩的基础”的表述)。

Q3 贷款利率整体回升。9 月新发放贷款整体加权利率为 5.00%，较 6 月末回升 7bps，其中一般贷款利率、企业贷款利率、个人住房贷款利率分别环比提升 10bps、1bp、12bps 至 5.30%、4.59%、5.54%。Q3 市场利率下行环境下，票据利率下降 29bps 至 2.65%。此外，普惠型小微贷款利率 4.89%，较上一次公开披露的 5 月的 4.93% 仅下降 4bps，当前小微价格竞争或已进入“平衡点”。此外，本次报告央行继续强调“要释放贷款市场报价利率改革潜力”，但删除了 Q2 “推动实际贷款利率进一步降低”的表述。

图表 1: 各类新发放贷款利率的走势



资料来源：中国人民银行，Wind 资讯，国盛证券研究所

图表 2: 新发放普惠型小微贷款利率走势: 近期降幅明显收窄



资料来源: 中国人民银行, Wind 资讯, 国盛证券研究所

对下一阶段货币政策的思路方面, 关注点包括:

- 1) 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度、稳字当头, 搞好跨周期政策设计, 努力保持物价水平整体稳定(与 21Q2 一致), 以我为主(删除 21Q2 “坚持实施正常的货币政策”), 增强信贷总量增长的稳定性(新增, 与 8 月信贷总量会议要求一致), 统筹今明两年宏观政策衔接, 坚持把服务实体经济放到更加突出的位置, 努力完成今年经济发展主要目标任务(新增)。
- 2) 保持流动性合理充裕, 保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配, 保持宏观杠杆率基本稳定。(与 21Q2 一致)
- 3) 发挥结构性货币政策工具作用, 实施好两项直达实体经济货币政策工具的延期工作(与 21Q2 一致)、落实好碳减排支持工具、设立 2000 亿碳清洁专项再贷款(新增)。
- 4) 健全市场化利率形成和传导机制, 继续释放贷款市场报价利率改革潜力, 优化存款利率监管, 推动小微企业综合融资成本稳中有降(删除 21Q2 “推动实际贷款利率进一步降低”的表述), 引导市场利率围绕政策利率波动(新增)。
- 5) 坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段, 坚持稳地价、稳房价、稳预期, 保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性, 配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展, 维护住房消费者的合法权益。(新增, 与房地产金融形势会议确定的基调一致)
- 6) 牢牢守住不发生系统性风险的底线, 防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险(删除 “推动做好重点省份高风险机构数量压降工作”的表述);
- 7) 多渠道补充商业银行资本, 加大对中小银行发行永续债等资本工具支持力度(21Q2 为分类施策补充中小银行资本)。

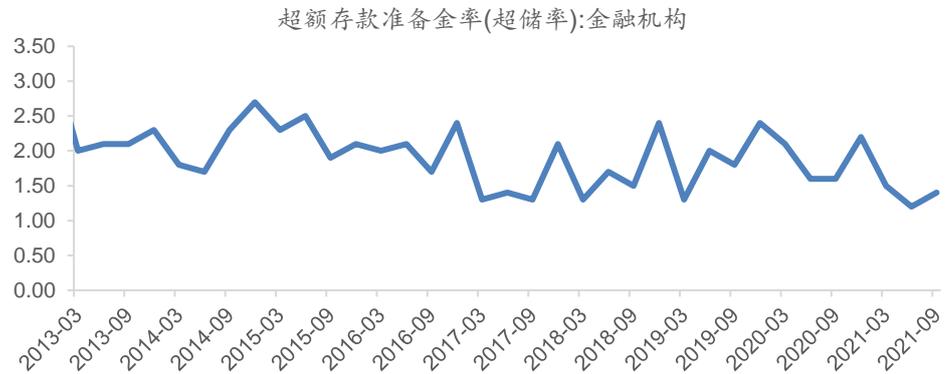
本次货币政策执行报告也就市场关注的四个热点, 进行了专栏分析: 大体内容如下

专栏 1: 客观看待超额准备金率下降。

过去 2 年央行: 1) 下调超额准备金利率 (0.72%→0.35%), 与活期基准利率相同, 消除了吸收活期存放央行的套利空间, 降低金融机构持有超储的意愿; 2) 盯住利率精准开展操作, 引导货币市场利率围绕央行公开市场操作利率为中枢平稳运行; 3) 降低货币市场利率波动性, 金融机构预防性流动性需求也随之进一步减少; 4) 好流动性跨周期调节, 如节前提前安排、精准操作。

结论：过去几年超储率下降是金融机构超储需求下降、货币政策机制完善的结果不代表货币政策松紧，观察市场利率才是判断流动性松紧程度的科学方法。

图表 3: 当前超储率整体处于较低水平 (%)



资料来源：中国人民银行，Wind 资讯，国盛证券研究所

专栏 2 优化存款利率自律上限成效显著

- 1) 长期存款利率明显下降，期限越长下降越明显。9月新发生定期存款利率为 2.21%，同比下降了 0.17pc，较 5 月（自律机制优化前）下降 0.28pc，其中，2 年、3 年和 5 年期定期存款利率较 5 月分别下降 0.25 个、0.43 个和 0.45 个百分点。
- 2) 长期存款利率下降后，长期存款占比下降，存款期限结构优化。9 月定期存款中 2 年期以上存款占比为 26.4%，同比下降 5.9pc，较 5 月末下降 10.6pc。
- 3) 存款分布保持基本稳定，大行优势更凸显。全国性银行定期存款市占率提升的同时，结构优化更明显：A、大行新发生额 3.7 万亿元，占比约 66%，同比上升 0.7 个百分点，较 5 月上升 3.2 个百分点。B、2 年期以上长期定期存款，9 月全国性银行发生额为 7842 亿元，占比 53.3%，同比下降 1.4 pc，较 5 月下降 0.9pc。

图表 4: 存款利率自律上限优化前后各期限存款利率变动情况表

存款期限	活期	三个月	半年	一年	二年	三年	五年	
存款基准利率	0.35	1.10	1.30	1.50	2.10	2.75	—	
存款利率自律上限	优化前							
	(浮动倍数)	国有大行 (1.4倍)	0.49	1.54	1.82	2.10	2.94	3.85
		其他银行 (1.5倍)	0.53	1.65	1.95	2.25	3.15	4.13
	优化后							
(加点确定)	国有银行 (加50个基点)	0.45	1.60	1.80	2.00	2.60	3.25	
	其他银行 (加75个基点)	0.55	1.85	2.05	2.25	2.85	3.50	
存款加权平均利率 (2021年9月较5月)	-	0.01	-	-0.04	-0.25	-0.43	-0.45	

资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

Q3 贷款利率升+存款利率降对银行业息差稳定形成了有效支撑，根据银保监会数据，Q3 商业银行净息差较 Q2 回升 1bp 至 2.07%。展望未来：

A、存款自律机制的红利还将不断释放。随着存量存款不断到期，存款自律机制对成本的效益将继续显现，对息差形成支撑，其中存款期限较长的银行将更为受益。根据目前 2 年、3 年和 5 年期定期存款利率较 5 月分别下降 0.25pc、0.43pc 和 0.45pc 为基础，结合上市银行 2021H 的存款期限结构测算，若重定价全部完成后，其他条件不变的情况下：

1) 上市银行存款成本率将下降 7bps，提升息差 5bps，提升利润 5.1%。但值得注意的是由于成本下降主要集中在 1 年期（或以上）基准利率定价的存款中，测算这部分存款的平均久期约 22 个月，因此预计这一利好将在未来几年逐步体现。

2) 分银行来看, 定期存款占比较高的城商行、农商行相对受益, 测算全部重定价后存款成本率均将下降 9bps, 提升息差 6bps、7bps, 对利润的贡献提升 5.63%、7.27%。

B、贷款端, 当前新发放贷款收益率回升, 在其他条件不变的情况下, 随着重定价的进行, 存量贷款整体利率也将逐步企稳, 未来还需重点关注实体经济需求恢复的情况, 以及新发放贷款收益率提升的趋势能否延续。

图表 5: 上市银行存款结构及存款自律机制改革对息差增益效果测算 (基于 2021H 数据)

	测算存款成本率下降	对净息差提升	对利润提升	3个月以内 (含活期)	3个月到1年	1-5年	5年以上
				--	-0.04%	-0.34%	-0.45%
工商银行	-0.06%	+0.05%	+4.61%	67.9%	15.5%	16.2%	0.4%
建设银行	-0.07%	+0.06%	+5.19%	64.6%	15.2%	20.2%	0.1%
农业银行	-0.07%	+0.06%	+6.13%	64.8%	15.3%	19.9%	0.0%
中国银行	-0.06%	+0.05%	+4.91%	67.4%	15.5%	17.0%	0.0%
交通银行	-0.09%	+0.06%	+6.92%	61.5%	14.5%	24.0%	0.0%
邮储银行	-0.05%	+0.05%	+6.60%	46.1%	44.0%	9.9%	0.0%
招商银行	-0.04%	+0.03%	+2.02%	77.1%	11.9%	11.0%	0.0%
中信银行	-0.06%	+0.04%	+4.52%	70.1%	14.9%	15.0%	0.0%
浦发银行	-0.01%	+0.00%	+0.57%	93.9%	4.2%	1.9%	0.0%
民生银行	-0.07%	+0.04%	+5.21%	59.8%	20.9%	19.2%	0.0%
兴业银行	-0.08%	+0.05%	+4.00%	60.5%	18.0%	21.5%	0.0%
光大银行	-0.09%	+0.06%	+7.25%	54.4%	20.4%	25.2%	0.0%
华夏银行	-0.06%	+0.03%	+4.78%	63.9%	21.6%	14.4%	0.0%
平安银行	-0.08%	+0.05%	+6.22%	62.6%	15.6%	21.4%	0.4%
浙商银行	-0.10%	+0.07%	+9.77%	56.0%	16.6%	27.3%	0.1%
北京银行	-0.07%	+0.04%	+4.56%	61.1%	20.9%	18.0%	0.0%
南京银行	-0.12%	+0.09%	+7.31%	44.9%	22.6%	31.8%	0.7%
宁波银行	-0.05%	+0.04%	+2.69%	65.2%	22.7%	12.1%	0.0%
上海银行	-0.09%	+0.05%	+4.66%	55.8%	21.5%	22.7%	0.0%
贵阳银行	-0.14%	+0.09%	+8.55%	41.3%	18.9%	39.3%	0.5%
杭州银行	-0.08%	+0.05%	+5.81%	62.6%	16.0%	21.3%	0.0%
江苏银行	-0.07%	+0.05%	+4.92%	57.8%	23.9%	18.3%	0.0%
成都银行	-0.09%	+0.07%	+6.77%	58.5%	15.6%	25.9%	0.0%
郑州银行	-0.15%	+0.09%	+9.49%	40.4%	18.2%	41.4%	0.0%
长沙银行	-0.10%	+0.07%	+6.96%	56.2%	14.8%	28.9%	0.0%
青岛银行	-0.09%	+0.06%	+7.15%	59.9%	14.6%	25.5%	0.1%
西安银行	-0.19%	+0.13%	+14.16%	37.6%	8.9%	53.2%	0.2%
苏州银行	-0.11%	+0.07%	+7.93%	48.3%	23.2%	28.5%	0.0%
无锡银行	-0.11%	+0.09%	+10.33%	40.6%	31.1%	28.3%	0.0%
常熟银行	-0.06%	+0.05%	+5.22%	57.0%	28.7%	14.3%	0.0%
江阴银行	-0.10%	+0.10%	+12.29%	49.1%	23.7%	27.2%	0.0%
苏农银行	-0.09%	+0.07%	+7.21%	55.5%	20.6%	24.0%	0.0%
张家港行	-0.12%	+0.10%	+11.89%	39.8%	27.4%	32.8%	0.0%
紫金银行	-0.10%	+0.07%	+10.18%	50.9%	22.1%	27.1%	0.0%
青农商行	-0.10%	+0.07%	+7.80%	48.5%	23.8%	27.7%	0.0%
渝农商行	-0.09%	+0.06%	+5.80%	41.8%	36.3%	22.0%	0.0%
国有大行	-0.07%	+0.05%	+5.38%	63.7%	18.4%	17.8%	0.1%
股份行	-0.06%	+0.04%	+3.93%	68.7%	15.2%	16.0%	0.0%
城商行	-0.09%	+0.06%	+5.63%	56.0%	20.3%	23.6%	0.1%
农商行	-0.09%	+0.07%	+7.27%	46.0%	29.9%	24.1%	0.0%
上市银行整体	-0.07%	+0.05%	+5.06%	64.1%	17.9%	17.9%	0.1%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: 由于大多数银行不披露 2 年期、3 年期存款规模, 因此这里将 1-5 年期存款成本率下降幅度按 2 年期、3 年期 0.25%、0.43% 的降幅做平均测算。

专栏 3 发达经济体货币政策调整及应对

1、本轮发达经济体放松货币政策较上一轮节奏更快、强度更大，开始调整后，推动美元指数上涨、美债收益率上升，并可能对新兴经济体产生影响。

2、但预计对我国影响有限。1) 当前我国宏观经济体量扩大，韧性更强，经济恢复态势整体良好；2) 我国坚持实施正常的货币政策，去年5月后已基本恢复常态；3) 我国汇率市场化改革取得进展，对外部冲击的吸收能力增强；4) 我国金融体系自主性和稳定性更强，人民币资产吸引力增强。

3、货币政策搞好跨周期设计，能够更有效地应对外部冲击。1) 将保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定；2) 步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，减轻发达经济体货币政策调整带来的企业集中还外债压力；3) 将继续保持流动性合理充裕；4) 推动境内伦敦同业拆借利率（LIBOR）转换工作有序进行。

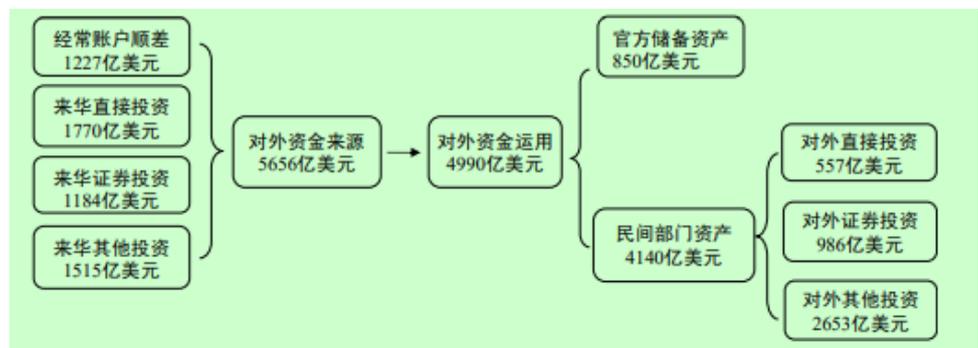
专栏 4 全面准确看待国际收支反映的资金来源与运用

1、从资金来源看，我国经常账户顺差以及各类外资净流入，是我国形成对外资产和开展对外投资的基础。从资金运用看，我国民间部门对外资产明显增加，官方储备资产小幅增长。

2、我国国际收支目前呈现新特征：1) 自主平衡格局更加稳固，不再是国际收支高顺差对应储备高增长的模式，经常账户顺差/GDP 保持在 1.6% 的合理水平；2) 对外资产持有主体多元化稳步推进，不再是储备资产高居半壁江山以上的局面。

3、未来我国国际收支相关的资金来源和运用将继续实现自主平衡，对外资产负债结构将进一步优化。

图表 6: 国际收支反映的资金来源与运用 (以 2021 年上半年为例)



资料来源：中国人民银行，国盛证券研究所

1.2 子行业观点

1、银行：继续看好 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。虽然 10 月各数据指向宏观经济仍有下行压力，当前板块估值仅为 0.62xPB (lf)，位于近 5 年以来 9% 左右的分位数水平，甚至低于疫情期间水平（最低为 0.64x），已经充分反映悲观预期，继续下跌空间有限。

2) 托底政策或在21年底到22Q1逐步落地，带来边际改善预期。A、财政政策方面，前三季度地方债发行节奏偏慢，当前“推动今年底明年初形成实物工作量”的方向较为确定，近期地方债发行速度也明显加快（1-8月合计发行1.85万亿，而9、10两个月即发行超过1万亿），加上城投相关政策不断完善，基建拉动经济、财政发力可期。B、信贷方面，今年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%），预计未来社融增速或逐步企稳（10月社融增速10%，已经环比企稳，其中，政府债形成一定支撑），22Q1信贷将“上量”，带动宏观经济数据向好。

3) 当前已经进入业绩真空期，不少优质银行仍有业绩改善预期。上市银行三季报整体营收利润增速持续提升的同时，资产质量稳步改善，对于不少优质的银行而言未来业绩增长还有向上改善的空间。

4) 地产相关纠偏政策或已现成效，风险边际有所缓释。10月金融数据显示，居民房地产贷款的合理需求基本面被满足，或与10月以来地产相关纠偏政策初现成效有关，后续需持续关注个人住房贷款走势。央行和银保监会近期频频表态，以及Q3货币政策执行报告中也再度强调要维护房地产平稳健康发展，这些因素均对银行板块也有一定的提振。

个股推荐：从4个方面进行筛选：1) 资产质量：逾期率较低，拨备覆盖率先领先，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；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：财富管理仍是长期方向，看好券商板块未来表现。

1) **北交所正式开业，政策及市场持续催化：**北交所于11月15日正式开市，首批上市公司共81家，开始后合计可参与的投资者超过400万户，投资者交易经手费按成交金额的0.5%双边收取。未来随着公募以及险资、社保资金等逐步进入，流动性有望持续改善。

2) **基金保有量数据公布，财富管理长期趋势仍向好：**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。近期中基协披露21Q3基金保有量数据，在Q3整体新基发行承压的背景下，平台类机构仍实现环比的明显增长，继续看好该类机构长期在财富管理赛道的核心竞争力。

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，两市成交额继续重回万亿以上，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1.66倍PB；此外在深化新三板改革、北京证券交易所开市的背景下，后期政策仍将有持续催化，有望继续推动券商板块表现。

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) 长期及弹性角度仍看好财富管理核心标的广发证券、东方证券、兴业证券；

3、保险：开门红仍有承压，关注明年前低后高的潜在拐点机会

1) 开门红预计有所承压，市场预期持续下降：当前上市险企已逐步进入开门红阶段，但在高基数、人力缺口以及时点推迟之下预计将有明显压力，市场整体对明年Q1业绩预期在逐步下调。

2) 明年负债表现预计呈现前低后高态势, 关注潜在拐点机会: 明年 Q2 在更低的基数下, 负债的单季度负增长有望收窄, 但人力明显的缺口之下预计仍难以实现季度新单的转正。明年三季度如人力缺口明显收窄, 保障型产品销售见底、储蓄类产品销售环境仍向好, 上市险企有望实现单季度的新单正增长, 负债端实现触底反弹, 带动板块估值的修复。

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。

1.3 本周主要公告

银行:

【光大银行】

- 1) 赵陵先生任本银行副行长的任职资格获中国银保监会核准。
- 2) 人事变动: 李嘉焱先生因工作调整, 辞去本行董事会秘书、证券事务代表等职务, 赵陵代为履行本行董事会秘书职责。

【中国银行】拟向子公司中银富登增资 93.3 亿元, 其他股东同比例增资, 增资后中银富登仍为控股 90% 的子公司。

【郑州银行】王丹女士、刘炳恒先生、苏小军先生任本行董事任职资格获中国银保监会批准。

【兴业银行】针对公开发行人可转债申请文件反馈意见, 从理财业务风险、同业业务相关风险、表外业务相关风险等问题进行了回复。

【华夏银行】2021 年第 2 期金融债券发行完毕, 总额 400 亿元, 期限 3 年, 票面利率 3.03%。

【平安银行】2021 年二级资本债券发行完毕, 总额 300 亿元, 期限 10 年, 第 5 年末附条件赎回, 票面利率 3.69%。

【建设银行】

- 1) 李运先生任本行副行长的任职资格获得中国银保监会核准。
- 2) 二级资本债券发行完毕, 总额 450 亿元。品种一规模 350 亿元, 期限 10 年, 第 5 年末附条件赎回, 票面利率 3.60%; 品种二规模 100 亿元, 期限 15 年, 第 10 年末附条件赎回, 票面利率 3.80%。
- 3) 原发行的 400 亿境内次级债券全额赎回。

【长沙银行】人事变动: 董事长朱玉国先生因工作变动原因辞去本行董事、董事长及战略委员会主任委员职务。

【农业银行】张毅先生任本行副行长的任职资格已获中国银保监会核准。

【沪农商行】

- 1) 顾建忠等 6 位高管以自有资金从二级市场买入 59.7 万股, 成交价 6.91 至 7.02 元/股。
- 2) 稳定股价进展: 股东国际集团及其子公司国资经营增持 409.82 万股, 占总股本 0.04%, 增持后国际集团持股 0.71%, 其子公司国资经营持股 8.33%。

【中信银行】全资子公司信银投资为全资境外特殊目的机构 (SPV) 担保债券总额 5 亿美元。

【上海银行】首次公开发行部分限售股解禁 1.08 亿股, 占公司总股本 0.76%, 于 2021 年 11 月 16 日上市流通, 剩余限售股 3.95 亿股, 占总股本 2.78%。

【长沙银行】拟发行不超过 50 亿元的绿色金融债券。

【贵阳银行】小微企业贷款专项金融债券发行完毕, 总额 40 亿元, 期限 3 年, 票面利率为 3.14%。

非银:

【中信建投】2021 年第 16 期短期融资券发行完毕, 总额 20 亿元, 期限 1 年, 票面利率 2.79%。

【东方证券】完成对子公司东证期货增资 5 亿元的工商变更登记, 注册资本变为 28 亿元。

【方正证券】

- 1) 高利先生因到退休年龄，申请辞去公司董事、执行委员会副主任、执行委员会委员及总裁职务。
- 2) 廖航女士因工作原因，申请辞去公司董事职务。
- 3) 施光耀先生因到退休年龄，申请辞去公司副总裁职务。

【浙商证券】

- 1) 2021年第11期短期融资券发行完毕，总额15亿元，期限91天，固定利率2.61%。
- 2) 本次解除限售2.64亿股，于2021年11月22日流通上市。
- 3) 拟发行250亿无固定期限资本债券。
- 4) 利润分配：每股派发现金股利0.13元（含税），共计派发5.04亿元，股权登记日为11月17日。
- 5) 浙江省国资委同意公司公开发行不超过70亿元的可转换公司债券。

【光大证券】决定撤销无锡政和大道证券营业部及滁州丰乐大道证券营业部。

【长城证券】2021年第10期短期融资券发行完毕，总额10亿元，期限120天，票面利率2.63%。

【中国银河】2021年第13期短期融资券发行完毕，总额34亿元，期限273天，固定利率2.75%。

【广发证券】

- 1) 拟发行2021年第7期面向专业投资者的公司债券，发行规模不超过85亿元。
- 2) 2021年第九期短期融资券发行完毕，实际发行总额30亿元，票面利率2.84%。

【华安证券】公司收到安徽证监局《行政监管措施决定书》，针对公司私募资产管理业务违规交易等问题责令改正。

【山西证券】

- 1) 完成经营范围工商变更登记，变更为证券业务、为期货公司提供中间介绍业务；
- 2) 子公司山证（山海）资产管理公司取得营业执照，注册资本5亿元，经营范围为证券业务、公募基金管理业务。

【中原证券】原合规总监花金钟先生任公司副总裁；史红星先生任公司合规总监。

【南京证券】子公司宁证期货以资本公积转增股本将注册资本由4.5亿元增至5亿元，转增前后宁证期货股东及持股比例保持不变。

【中国太保】

- 1) 前10月原保险业务收入分别为太保寿险1918.37亿元、太保财险1285.39亿元，累计3202.76亿元，同比增长0.55%。
- 2) 完成注册资本变更登记手续并领取了新的营业执照，注册资本从90.62亿元变更为96.20亿元。
- 3) 陈巍先生任公司总经理助理的任职资格已获得中国银保监会核准。

【中国人寿】前10月累计原保险保费收入5748亿元，同比增长1.57%。

【中国人保】

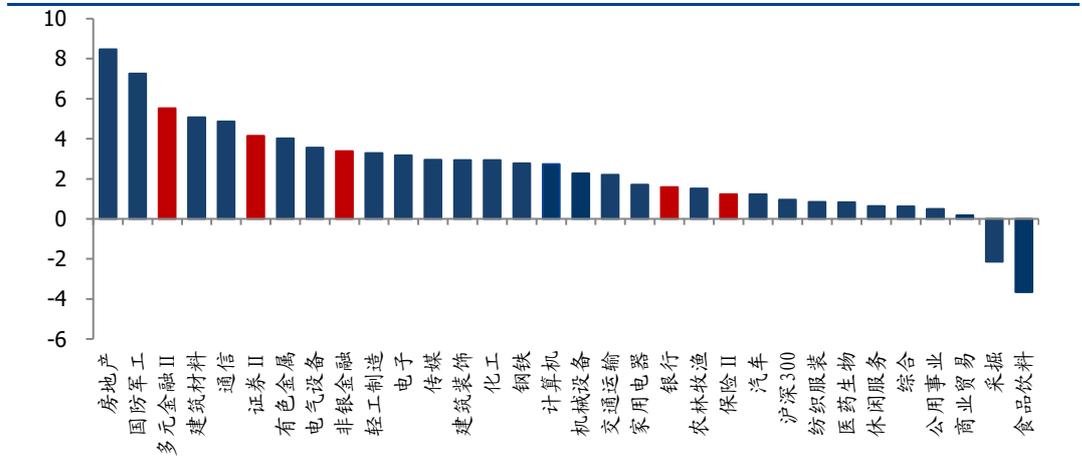
- 1) 中共中央决定张涛先生任本公司党委副书记。
- 2) 首次公开发行部分限售股解禁269.07亿股，占公司总股本60.84%，于2021年11月16日上市流通，剩余限售股29.90亿股，占公司总股本6.76%。
- 3) 前10个月原保险保费收入为人保财3728.23亿元、人保寿837.96亿元、人保健康320.53亿元，合计4886.72，同比增长0.75%。

【新华保险】

- 1) 10月保险保费收入108.16亿元，环比下降38%。
- 2) 前10月累计原保险保费收入1473.78亿元，同比增速1.53%。

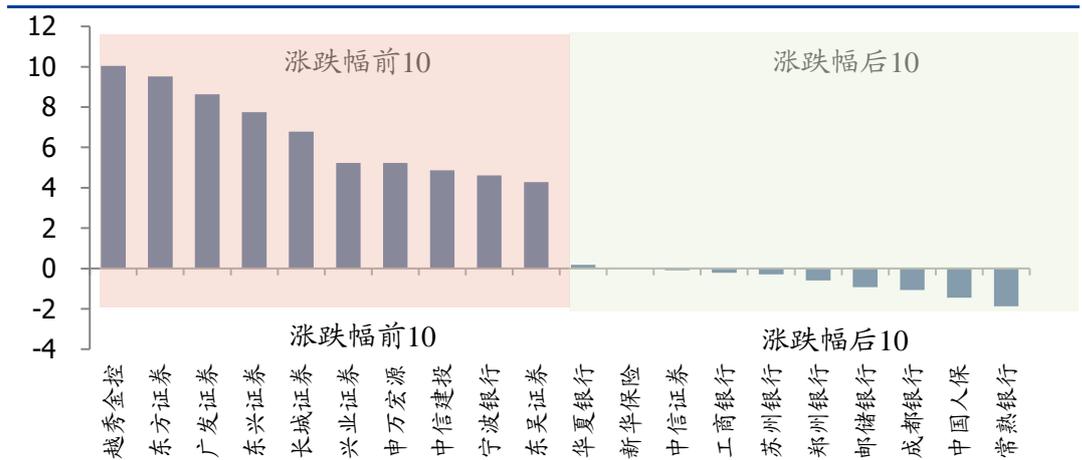
附：周度数据跟踪

图表 7：本周金融板块表现 (%)



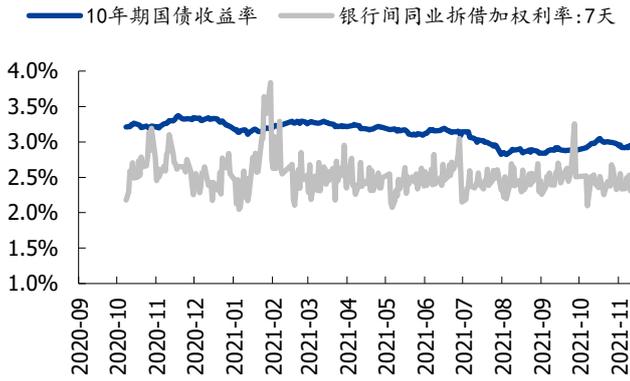
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表 8：金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)



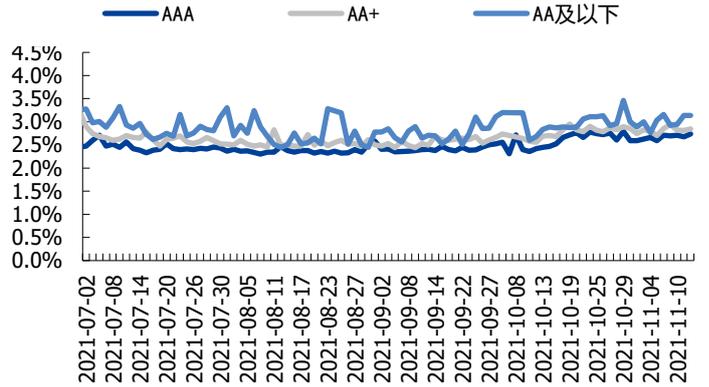
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 资金市场利率近期趋势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)



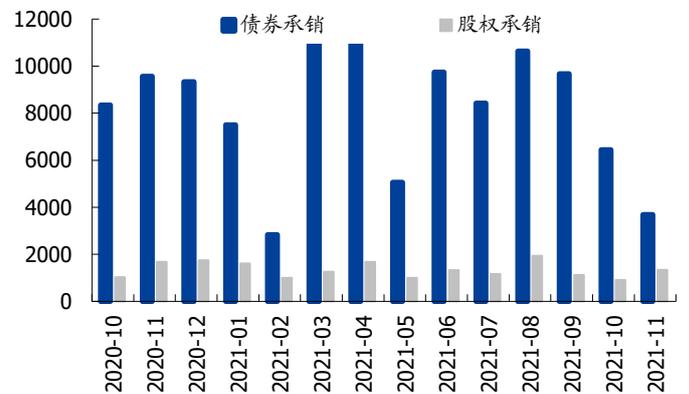
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 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 12: 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 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 13: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	正股简称	正股代码	正股价格	转股价	转股起始日	转股截止日	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
南银转债	南京银行	601009.SH	9.57	10.10	2021-12-21	2027-06-14	130%	13.13	37.20%
杭银转债	杭州银行	600926.SH	14.68	12.99	2021-10-08	2027-03-28	130%	16.89	15.03%
张行转债	张家港行	002839.SZ	5.75	5.60	2019-05-16	2024-11-12	130%	7.28	26.61%
无锡转债	无锡银行	600908.SH	5.78	5.61	2018-08-06	2024-01-30	130%	7.29	26.18%
苏银转债	江苏银行	600919.SH	6.38	6.37	2019-09-20	2025-03-13	130%	8.28	29.80%
苏行转债	苏州银行	002966.SZ	6.76	8.10	2021-10-18	2027-04-11	130%	10.53	55.77%
苏农转债	苏农银行	603323.SH	4.98	5.37	2019-02-11	2024-08-01	130%	6.98	40.18%
光大转债	光大银行	601818.SH	3.34	3.55	2017-09-18	2023-03-16	130%	4.62	38.17%
青农转债	青农商行	002958.SZ	3.82	4.32	2021-03-01	2026-08-24	130%	5.62	47.02%
江银转债	江阴银行	002807.SZ	3.76	4.32	2018-08-01	2024-01-26	130%	5.62	49.36%
紫银转债	紫金银行	601860.SH	3.18	4.05	2021-01-29	2026-07-22	130%	5.27	65.57%
上银转债	上海银行	601229.SH	7.27	10.63	2021-07-29	2027-01-24	130%	13.82	90.08%
中信转债	中信银行	601998.SH	4.51	6.73	2019-09-11	2025-03-03	130%	8.75	93.99%
浦发转债	浦发银行	600000.SH	8.65	13.97	2020-05-06	2025-10-27	130%	18.16	109.95%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 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	2021-11
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	2,718.0	1,627.7
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	5,819.1	4,681.0
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	5,806.5	4,282.0
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	1,484.3	1,160.9
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	16,133.9	11,707.6
发行利率 (%)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11
国有大行	2.89	3.06	3.02	2.93	2.84	2.59	2.70	2.65	2.58	2.71	2.75
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.55	2.57	2.71	2.72
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.64	2.68	2.73	2.80
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58	2.68	2.72	2.71
银行整体	2.82	3.03	2.97	2.87	2.78	2.73	2.67	2.61	2.63	2.72	2.75
余额 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11
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	28,030.5
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	54,275.3
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	40,995.5
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	9,937.1
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	133,238.4

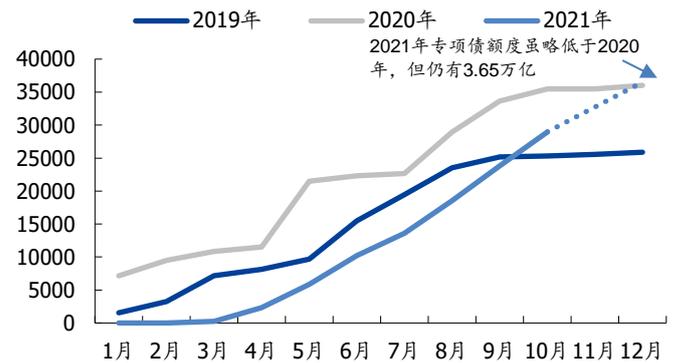
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 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 16: 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 17: 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	0.52	5.72%	32.43%	2.0%	97.9%
建设银行	0.65	0.59	0.53	5.57%	35.77%	1.4%	93.8%
农业银行	0.54	0.49	0.45	6.32%	34.97%	1.2%	87.9%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.44%	34.83%	5.6%	80.8%
交通银行	0.47	0.43	0.40	6.85%	17.30%	17.6%	41.4%
邮储银行	0.85	0.77	0.70	3.90%	14.13%	73.6%	12.6%
招商银行	2.07	1.80	1.58	2.39%	-1.74%	94.8%	4.3%
中信银行	0.47	0.43	0.39	5.63%	59.90%	0.9%	76.6%
浦发银行	0.48	0.45	0.42	5.55%		1.1%	
民生银行	0.37	0.35	0.34	5.45%	50.00%	1.5%	91.5%
兴业银行	0.74	0.67	0.60	4.26%		24.6%	
光大银行	0.52	0.48	0.43	6.29%	46.11%	1.5%	82.7%
华夏银行	0.39	0.36	0.34	5.43%		1.2%	
平安银行	1.21	1.06	0.95	0.99%		84.4%	
浙商银行	0.63	0.58	0.52	4.69%	34.12%	2.0%	82.8%
北京银行	0.47	0.42	0.39	6.77%		3.7%	
南京银行	0.99	0.87	0.77	4.11%		47.9%	
宁波银行	2.26	1.95	1.70	1.28%		95.3%	
上海银行	0.61	0.55	0.51	5.50%		2.9%	
贵阳银行	0.55	0.52	0.51	4.59%		1.0%	
江苏银行	0.68	0.61	0.55	4.95%		31.0%	
杭州银行	1.36	1.21	1.08	2.38%		80.0%	
成都银行	1.08	0.93	0.81	3.84%		77.8%	
郑州银行	0.68	0.61	0.55	3.00%	123.74%	0.2%	66.7%
长沙银行	0.70	0.61	0.53	4.07%		12.6%	
青岛银行	0.94	0.86	0.78	3.86%	37.55%	3.1%	79.5%
西安银行	0.75	0.69	0.64	4.43%		2.0%	
苏州银行	0.76	0.71	0.66	3.55%		新低	
厦门银行	0.99	0.89	0.80	-		0.7%	
常熟银行	1.04	0.95	0.86	2.95%		16.1%	
无锡银行	0.90	0.75	0.71	3.11%		24.9%	
苏农银行	0.74	0.70	0.65	3.01%		31.3%	
江阴银行	0.67	0.58	0.50	4.79%		1.3%	
张家港行	0.93	0.89	0.81	2.78%		21.5%	
紫金银行	0.79	0.74	0.68	3.14%		1.3%	
青农商行	0.79	0.73	0.67	3.93%		1.8%	
渝农商行	0.47	0.43	0.40	5.81%	66.51%	5.5%	44.8%
银行(申万)		0.62		4.37%		10.5%	

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 95.3%, 意味着当前估值高于 95.3% 的历史水平。

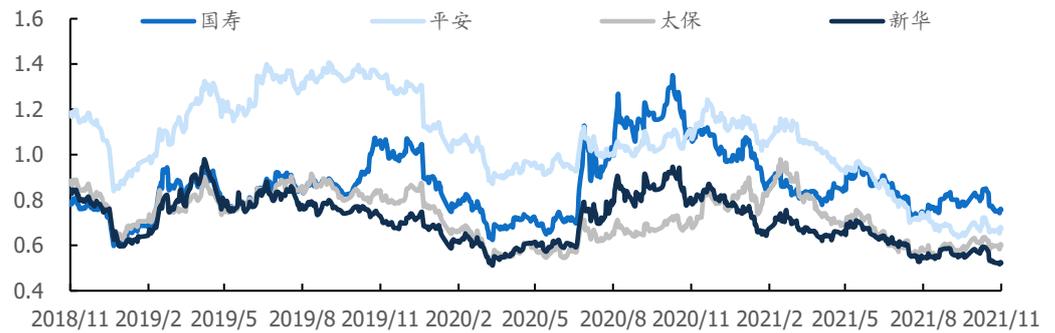
图表 18: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.70	67.00%
601688.SH	华泰证券	1.07	0.70%
600837.SH	海通证券	1.02	11.00%
601211.SH	国泰君安	1.17	8.00%
000776.SZ	广发证券	1.59	35.60%
600999.SH	招商证券	1.59	13.80%
601881.SH	中国银河	1.39	25.40%
601066.SH	中信建投	3.68	27.70%
600958.SH	东方证券	1.67	43.50%
000166.SZ	申万宏源	1.51	18.00%
801193.SI	券商 II (申万)	1.68	23.90%

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 25.6%, 意味着当前估值高于 25.6% 的历史水平。

图表 19: 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