

银行

证券研究报告
2021年11月29日

绿色金融助力“双碳”目标，银行大有可为

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭其伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521030001

范清林

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521080004

fanqinglin@tfzq.com

廖紫苑

联系人

liaoziyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究周报:稳增长预期提升,信用环境有望改善》2021-11-22
- 《银行-行业点评:增强信贷增长稳定性,流动性有望边际放松》2021-11-21
- 《银行-行业点评:银行角度看社融:社融增速走稳,小目标达成》2021-11-11

货币净投放为正。公开市场操作方面,本周(11.22-11.26)央行货币净投放1900亿元,较上周(11.13-11.19)增加4800亿元,货币净投放由负转正。其中货币投放4000亿元,回笼2100亿元

本期房地产信用债净融资额继续为正。本期(11.20-11.26)房地产信用债发行量109.80亿元,较上期(11.13-11.19)减少19.20亿元;净融资额13.12亿元,较上期减少1.89亿元。

本期地方政府债和城投债净融资额均保持正增长。本期(11.20-11.26)地方政府债发行1954.60亿元,较上期(11.13-11.19)增加28.63亿元;净融资额1750.40亿元,较上期增加120.26亿元。本期城投债发行735.13亿元,较上期减少9.66亿元,净融资额708.53亿元,较上期增加17.81亿元。

“双碳”目标上升为国家战略,监管积极引导绿色金融发展

在今年3月初的全国两会上,“碳达峰”、“碳中和”首次被写入政府工作报告,“双碳”目标上升为长期国家战略。同时发布的十四五规划和2035年远景目标纲要中提出,要强化绿色发展的法律和政策保障,大力发展绿色金融。随后监管政策密集出台,积极引导绿色金融发展。

11月8日,人行创设性推出碳减排支持工具,引入社会监督机制。要求金融机构在获得碳排放支持工具后,要按季度披露碳减排领域、项目数量、贷款金额及利率等,此外还要披露贷款带动的碳减排数量。未来贷款对应的碳减排数量可能成为银行行为监管的重要评价指标之一,甚至可能会加入到绿色金融的评价方案之中,进一步推动银行的资产结构向绿色领域倾斜。

绿色金融发展步入快车道,银行参与度高

绿色信贷和绿色债券是发展绿色金融的主力产品。在绿色信贷方面,截至今年三季度末,我国绿色信贷余额达14.78万亿元,同比增长27.97%,占总体贷款7.8%,占比持续提升,国有行和中小型银行均保持不俗的增速。在绿色债券方面,截至11月27日,绿色债券发行量已达5812亿元,银行总计发行量达4825亿元,几乎占据绿色发行总量的1/3;银行通过发行绿色债券募集资金,投向国家支持的绿色产业。随着市场对绿色债券的认可度提升,银行亦可通过绿色债券来增加中间业务收入,有望成为新的业绩增长点。

绿色金融助力“双碳”目标,银行大有可为

从绿色金融市场规模来看,绿色融资需求不断扩大,银行通过绿色信贷、绿色债券等业务撬动更多资金投入绿色项目,在引导资金流向方面可以发挥重要作用。随着顶层设计的落地和相关制度的不断完善,绿色金融支持“双碳”作用愈发明显。在目前的绿色金融融资中,银行发挥着主要作用。从监管支持力度上来看,银行有望持续受益于政策红利。

投资建议:继续看好财富管理和共同富裕长线逻辑

短期来看,政策重心向“稳增长”倾斜,未来流动性和信贷投放预计稳中偏松,房地产金融政策边际调整将助力稳增长和风险有序化解。长期来看,流动性阶段性宽松只是加快银行资产负债结构的调整。银行发展重心从表内向表外财富管理转型是大势所趋。建议重视轻资产、低风险的零售标的。个股推荐招商银行、邮储银行、宁波银行、平安银行、江苏银行、杭州银行。

风险提示:经济下行超预期,国内外政策调整超预期,风险集中暴露

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-11-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	50.10	买入	3.86	4.64	5.44	6.27	12.98	10.80	9.21	7.99
601658.SH	邮储银行	5.15	买入	0.74	0.82	0.91	1.02	6.96	6.28	5.66	5.05
002142.SZ	宁波银行	38.88	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	15.55	12.54	10.42	8.80
000001.SZ	平安银行	17.58	买入	1.49	1.92	2.41	3.00	11.80	9.16	7.29	5.86
600919.SH	江苏银行	5.94	买入	1.02	1.27	1.56	1.88	5.82	4.68	3.81	3.16
600926.SH	杭州银行	13.99	买入	1.20	1.52	1.86	2.20	11.66	9.20	7.52	6.36

资料来源：WIND，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 周观点：绿色金融大有可为	4
1.1. 发展绿色金融符合国家大政方针	4
1.2. 银行如何参与绿色金融	4
2. 投资建议：继续看好财富管理和共同富裕长线逻辑	7
3. 行情回顾	8
3.1. A 股本周行情回顾	8
3.2. 港股本周行情回顾	9
4. 高频数据跟踪	11
4.1. 规模指标	11
4.2. 资金价格	12
4.3. 资金动向	14
4.4. 银行理财	15
4.5. 同业存单	16
5. 上周热点	16
5.1. 行业要闻	16
5.2. 公司公告	17
5.3. 上市银行融资进展（截止 20211126）	18
6. 风险提示	18

图表目录

图 1：我国绿色信贷余额占总贷款比例提升明显	5
图 2：上市银行绿色信贷规模（亿元）及同比增速	5
图 3：绿色信贷余额-按行业（亿元）	6
图 4：绿色债券发行量及偿还量（亿元）	6
图 5：绿色债券发行行业结构	6
图 6：银行发行 ESG 理财产品情况（只）	7
图 7：沪深 300、银行指数、招商银行走势对比	8

图 8: 重点指数涨跌幅	8
图 9: 行业板块周涨跌幅	8
图 10: 沪深 300、银行指数、招商银行近 5 年的 PB 走势	8
图 11: A 股银行涨跌幅、估值及资金流向	9
图 12: 港股指数涨跌幅对比	10
图 13: H 股银行股涨跌幅对比	10
图 14: 央行公开市场操作	11
图 15: 房地产信用债融资情况	11
图 16: 地方政府债发行情况	12
图 17: 城投债发行情况	12
图 18: 超额准备金利率、DR007、DR001、R007、SLF	12
图 19: 隔夜\一周\两周\一个月 SHIBOR	12
图 20: 1 年期和 10 年期国债到期收益率	12
图 21: 企业债到期收益率	12
图 22: 企业债信用利差	13
图 23: 产业债、城投债信用利差	13
图 24: 中美利差 (10 年期国债)	13
图 25: 汇率与中美利差	13
图 26: 陆股通中银行板块持仓市值占比	14
图 27: 港股通中银行板块持仓市值占比	14
图 28: 银行板块个股陆股通资金净流入情况 (亿元)	14
图 29: 银行板块个股陆股通持股比例 (占自由流通股比例)	15
图 30: 两融余额中银行板块占比	15
图 31: 银行理财产品发行期限情况 (款)	16
图 32: 银行理财产品发行收益率情况	16
图 33: 同业存单的发行利率	16
图 34: AAA+级同业存单到期收益率	16
表 1: 今年以来绿色金融相关政策	4
表 2: 重点公司公告	17
表 3: 上市银行融资进展	18

1. 周观点：绿色金融大有可为

1.1. 发展绿色金融符合国家大政方针

上半年两会将“双碳”上升至国家长期战略，监管积极引导绿色金融发展方向。在今年 3 月初的全国两会上，“碳达峰”、“碳中和”首次被写入政府工作报告，“双碳”目标上升为长期国家战略。同时发布的十四五规划和 2035 年远景目标纲要中提出，要强化绿色发展的法律和政策保障，构建绿色发展政策体系，大力发展绿色金融。随后在 3 月 22 日央行组织召开全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会，指出引导商业银行按照市场化原则加大对碳减排投融资活动的支持，撬动更多金融资源向绿色低碳产业倾斜。

下半年碳减排支持工具出炉，推出节奏符合预期。早在年初的 3 月 25 号，人民银行就发布信息称，“将围绕实现碳达峰、碳中和战略目标，设立碳减排支持工具”。10 月 15 日在人民银行举办的 2021 年第三季度金融统计数据发布会上，货币政策司孙国峰就碳减排支持工具创设进展回应道，“人民银行提供低成本资金，支持金融机构为具有显著碳减排效应的重点项目提供优惠利率融资，采取先贷后借的直达机制”。预示着碳减排支持工具即将进入实质性落地阶段。11 月 8 日，人民银行公告推出碳减排支持工具，发放对象暂定为全国性金融机构。通过“先贷后借”的直达机制，按照贷款本金的 60%提供资金支持，利率为 1.75%；金融机构对碳减排重点领域企业贷款利率与同期限档次 LPR 大致持平。

表 1：今年以来绿色金融相关政策

时间	事件	明细
2021 年 2 月	国新办吹风会	聚焦碳达峰、碳中和目标等重大战略部署，充分发挥金融支持绿色发展的资源配置、风险管理和市场定价三大功能
2021 年 4 月	人民银行发布《绿色债券支持项目目录》	界定绿色债券支持项目范围、规范绿色债券市场发展，逐步实现国内与国际通行标准和规范的趋同
2021 年 5 月	人民银行发布《银行业金融机构绿色金融评价方案》	提升金融支持绿色低碳高质量发展的能力，落实《关于构建绿色金融体系的指导意见》等文件精神，优化绿色金融激励约束机制
2021 年 6 月	人民银行印发《〈银行业存款类金融机构绿色金融业绩评价方案〉的通知（征求意见稿）》	根据《银行业金融机构绿色金融评价方案》要求，结合实际制定辖区内银行业金融机构（法人）绿色金融评价实施细则并做好评价工作，积极探索拓展评价结果应用，着力提升银行业金融机构绿色金融绩效
2021 年 7 月	2021 年下半年工作会议	按照发展绿色金融“三大功能”“五大支柱”基本框架的总体思路，加快推动绿色金融各项工作并取得进展。研究设立碳减排支持工具，发布了新版绿色债券支持项目目录，银行间市场推出碳中和债券，建立与碳达峰碳中和目标激励相容的评价机制，完善银行业金融机构绿色金融评价
2021 年 11 月	人民银行发布碳减排支持工具	通过碳减排支持工具向金融机构提供低成本资金，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域内的各类企业一视同仁提供碳减排贷款

资料来源：人民银行，国务院，天风证券研究所

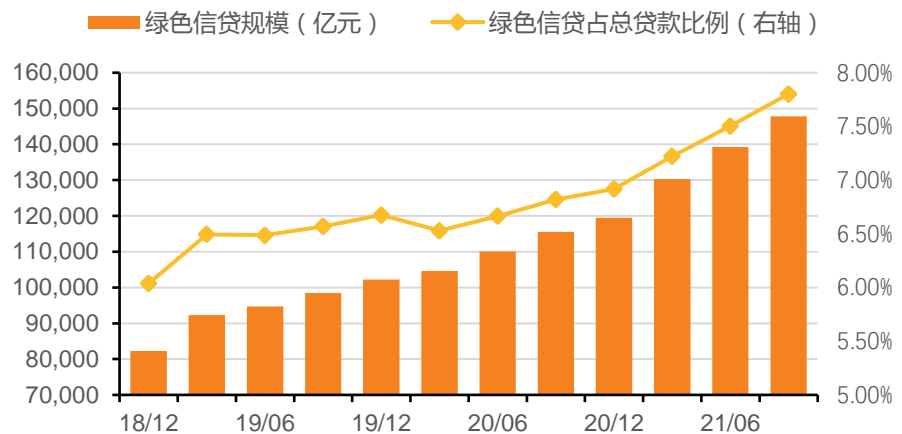
1.2. 银行如何参与绿色金融

绿色信贷和绿色债券是发展绿色金融的主力产品。2016 年 8 月央行、财政部等七部委联合印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》，标志着我国绿色金融顶层框架体系的建立。《意见》指出，绿色金融体系是指通过绿色信贷、绿色债券、绿色股票指数和相关产品、绿色发展基金、绿色保险、碳金融等金融工具和相关政策支持经济向绿色化转型的制度安排。其中绿色信贷是主力绿色金融产品，贷款余额近 15 万亿元，占据绿色融资总额的 90% 以上，绿色债券近几年发展较快，发行规模逼近 6000 亿元，两者均主要发挥着碳融资的作用。其他绿色金融产品如绿色发展基金、绿色保险等也在蓬勃发展中。

绿色信贷-大行是主要玩家。绿色信贷是绿色金融的绝对主力产品，也是最早的绿色金融产品，可追溯至 2012 年。当年银监会发布《绿色信贷指引》，是我国探索绿色信贷统计

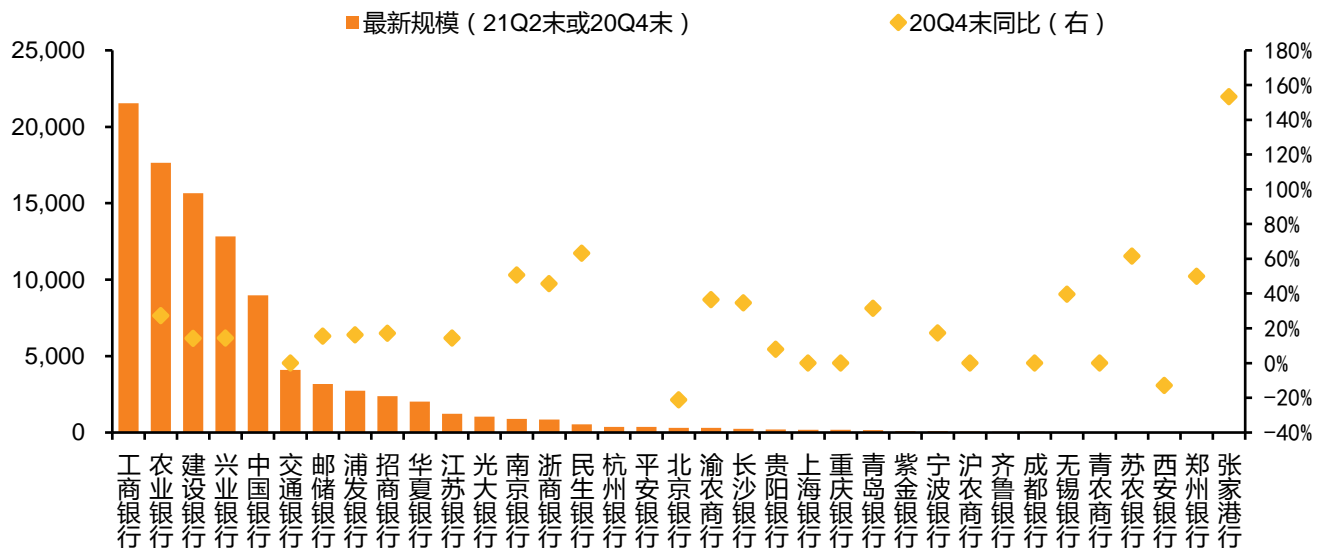
和考评的纲领性文件，随后在 2013 年发布《绿色信贷统计制度》，标志着绿色信贷制度标准的建立。随着制度建设的不断完善与监管的引导，我国绿色信贷步入发展的快车道。今年 7 月 14 日国新办新闻发布会上，银保监会政策研究局负责人叶燕斐指出，截至今年一季度末我国绿色信贷规模位居世界第一。截至今年三季度末，我国绿色信贷余额达 14.78 万亿元，同比增长 27.97%，占总体贷款 7.8%，占比持续提升。从可比数据来看，截至 2020 年末我国绿色信贷余额占行业比例高达 53%，其中工行、农行和建行三家占比达 39%。截至今年上半年末三家银行绿色信贷余额均超过 1.5 万亿元，且均保持不俗的增速。中小银行中兴业银行表现最为突出，其将“绿色银行”作为公司三张名片之一，近年来持续发力绿色信贷。截至今年上半年末兴业银行绿色贷款余额达 1.28 万亿元，同比增长 13.61%，规模直逼建行。

图 1: 我国绿色信贷余额占总贷款比例提升明显



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 上市银行绿色信贷规模 (亿元) 及同比增速

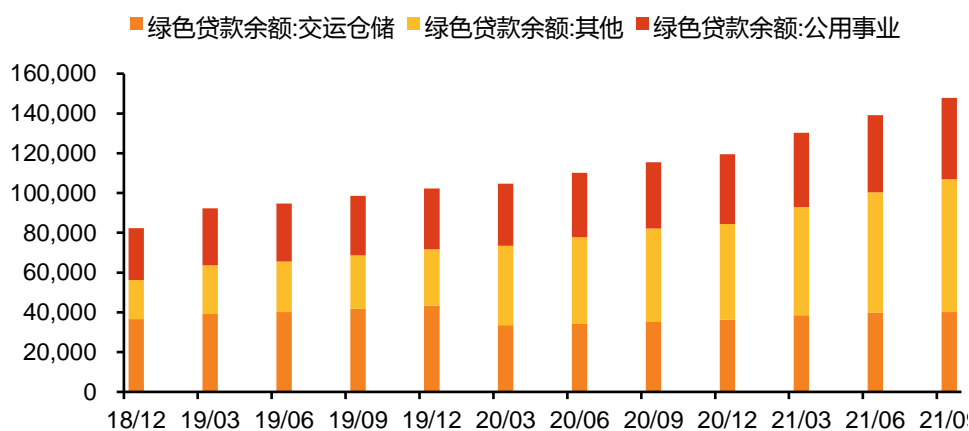


资料来源: WIND, 天风证券研究所

碳减排工具的推出，助推绿色信贷提质扩量。11 月 8 日央行推出的碳减排支出工具政策中创新性地引入社会监督机制；要求金融机构在获得碳排放支持工具后，要按季度披露碳减排领域、项目数量、贷款金额及利率等，此外还要披露贷款带动的碳减排数量。确保贷款用途落实到位可能是实施相关政策的关键问题。银保监会数据显示，2017 年上半年末绿色贷款 8 成都是节能环保项目，只有 20%是投向战略新兴产业。2021 年 Q3 末绿色贷款余额

同比增加 3 万亿元，而人民币对公贷款同比增量也才 12 万亿元。绿色贷款可能还需要更加精准的投放。未来贷款对应的碳减排数量可能成为银行行为监管的重要评价指标之一，甚至可能会加入到绿色金融的评价方案之中，进一步推动银行的资产结构向绿色领域倾斜。

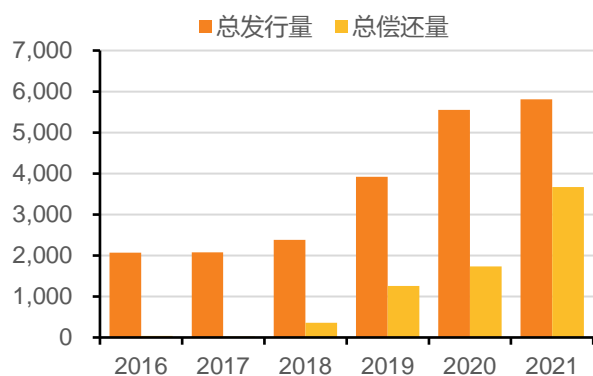
图 3：绿色信贷余额-按行业（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

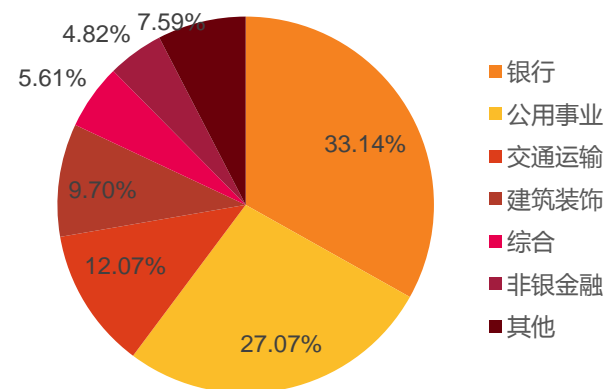
绿色债券-银行亦优势明显。绿色债券是融资额仅次于绿色信贷的绿色金融产品，2019 年以来规模增长明显，发行量呈现出连年递增的态势。截至 11 月 27 日，今年绿色债券发行量已达 5812 亿元，较去年全年增长 5%。从发行绿色债券的主体来看，银行总计发行量达 4825 亿元，几乎占据绿色发行总量的 1/3；其次为公用事业，总计发行规模占比达 27%，近年来提升明显，今年以来发行规模占比高达 45%。银行通过发行绿色债券募集资金，投向国家支持的绿色产业。随着市场对绿色债券的认可度提升，银行亦可通过绿色债券来增加中间业务收入，有望成为新的业绩增长点。

图 4：绿色债券发行量及偿还量（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

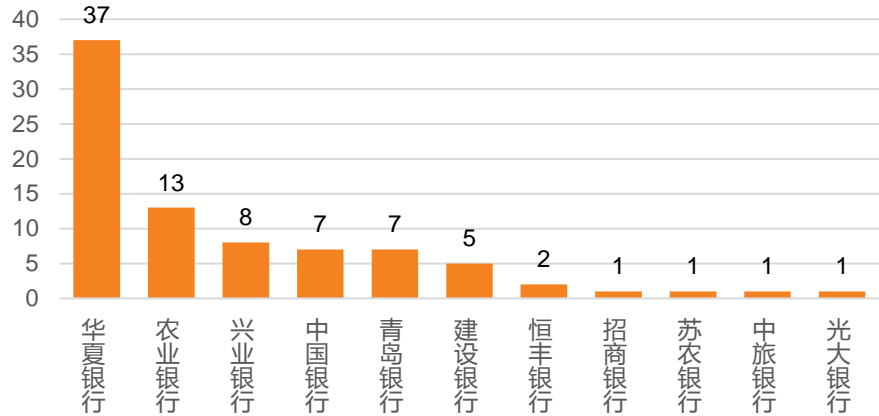
图 5：绿色债券发行行业结构



资料来源：WIND，天风证券研究所

除了提供传统绿色信贷、发行绿色债券外，银行还通过发行 ESG 理财产品等渠道参与绿色金融直接融资。银行发行 ESG 主题理财产品，通过信贷、债券、债权、股权投资等方式积极引导社会资金流向绿色产业，相关理财产品重点投资于 ESG 表现良好企业的债权及股权类工具，覆盖节能环保、清洁能源、乡村振兴、扶贫等领域。2021 年以来，银行正在不断加快发行 ESG 理财产品的速度。截至 2021 年 11 月 28 日，发行 ESG 产品的银行以及理财子公司共 11 家，银行理财产品名称中含有“ESG”字眼的产品共有 83 只。银行通过选择绿色经济、可持续发展等领域的优质投资标的，实现社会效益和公司效益的有机统一。

图 6：银行发行 ESG 理财产品情况（只）



资料来源：中国理财网，天风证券研究所

绿色金融助力“双碳”目标，银行大有可为。从绿色金融市场规模来看，绿色融资需求不断扩大，银行通过绿色信贷、绿色债券等业务撬动更多资金投入绿色项目，在引导资金流向方面可以发挥重要作用。目前，虽然银行在发展绿色金融业务方面仍然存在内外部环境的制约。但随着“双碳”目标顶层设计的落地，相关制度的不断完善，绿色金融支持“双碳”作用愈发明显。在目前的绿色金融融资中，银行发挥着主要作用。从监管支持力度上来看，银行有望持续受益于政策红利，在助力“双碳”目标实现的绿色金融上大有可为。

2. 投资建议：继续看好财富管理和共同富裕长线逻辑

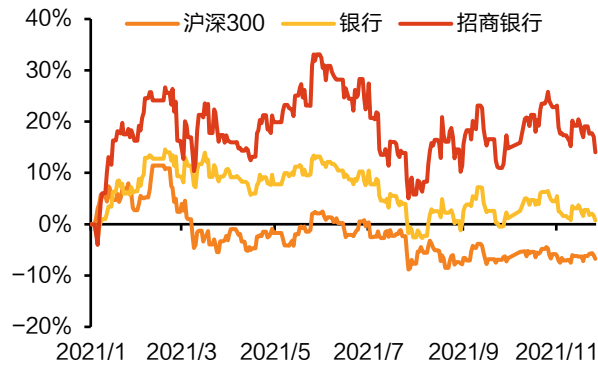
短期来看对房地产金融政策边际调整有助于有序推进风险防范化解，增长市场信心。**长期来看**银行发展重心从表内向表外财富管理转型是大势所趋。建议重视轻资产、低风险的零售标的。从共同富裕的长期逻辑出发，我们将邮储银行提高到首位，和招行并列为我们的主推标的。个股推荐招商银行、邮储银行、宁波银行、平安银行、江苏银行、杭州银行。

3. 行情回顾

3.1. A 股本周行情回顾

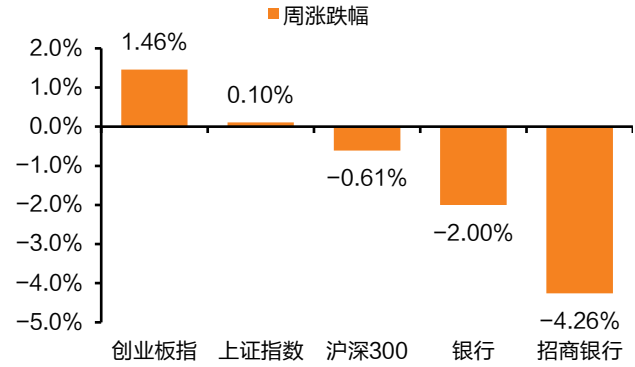
本周(11.22-11.26)沪深300指数下跌0.61%，上证指数上涨0.10%，创业板指上涨1.46%，行业板块19涨11跌。其中，银行指数下跌2.00%，在30个中信一级行业指数中排名第26。银行个股中，涨幅前三的分别是瑞丰银行(+2.68%)，华夏银行(+1.24%)，齐鲁银行(+0.92%)。跌幅前三分别是招商银行(-4.26%)，江苏银行(-3.88%)，杭州银行(-3.85%)。

图 7：沪深 300、银行指数、招商银行走势对比



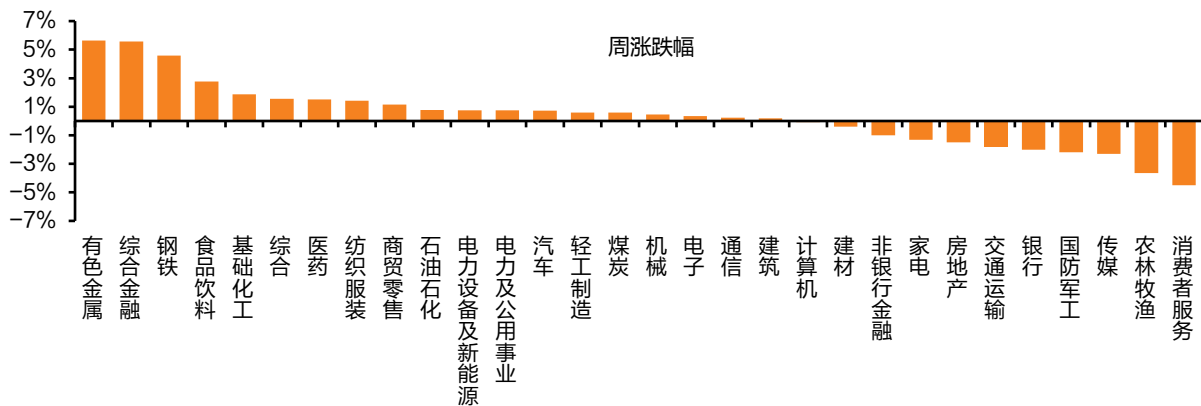
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：重点指数涨跌幅



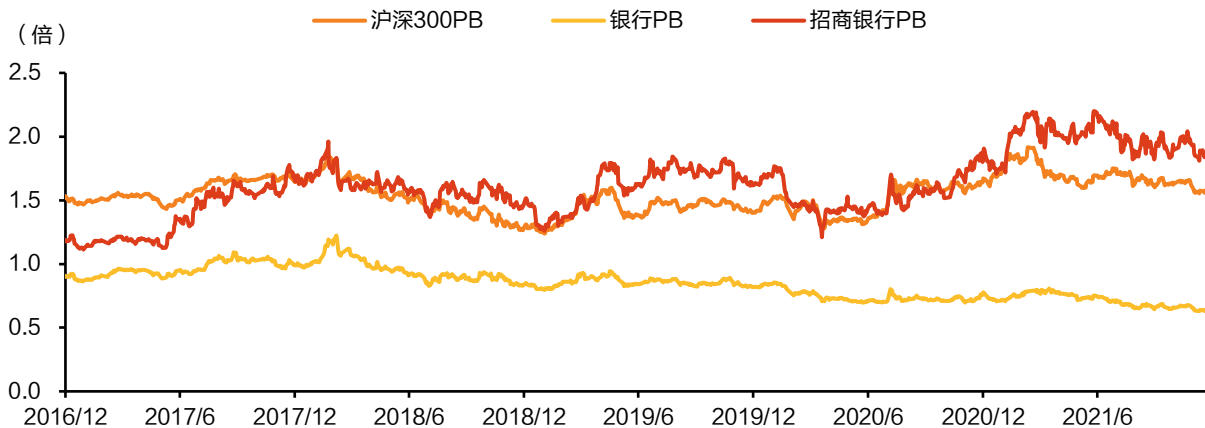
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：行业板块周涨跌幅



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：沪深 300、银行指数、招商银行近 5 年的 PB 走势



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11: A 股银行涨跌幅、估值及资金流向

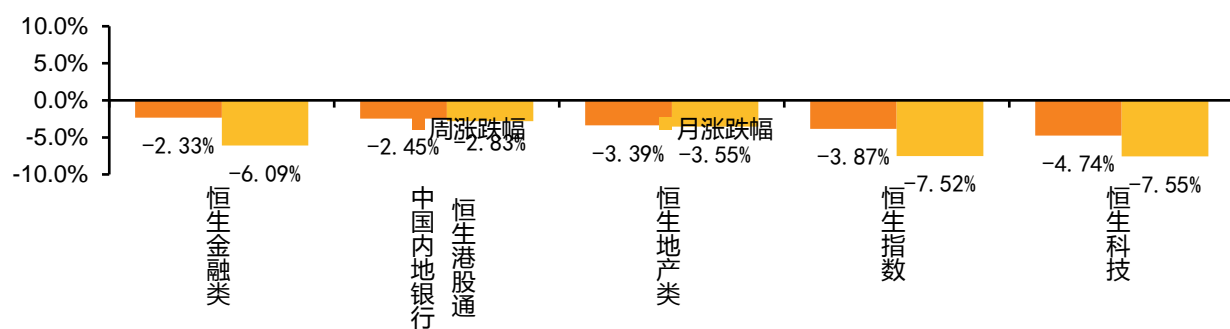
代码	简称	本周涨幅	本月涨幅	PB	PB近5年分位数	本周净主动买入额(亿元)	本月净主动买入额(亿元)	陆港通持股比例	陆港通持股比例本周变化pct
601528.SH	瑞丰银行	2.68%	5.70%	1.27	47.70%	0.16	-0.61	0.00%	-
600015.SH	华夏银行	1.24%	1.24%	0.38	1.60%	0.61	-0.17	6.50%	0.08
601665.SH	齐鲁银行	0.92%	0.73%	0.98	0.273	0.12	-0.68	0.00%	-
601963.SH	重庆银行	0.58%	0.93%	0.72	9.40%	-0.07	-0.81	2.97%	0.49
601187.SH	厦门银行	0.44%	-2.84%	0.92	1.50%	-0.04	-1.34	0.60%	0.31
601988.SH	中国银行	0.33%	0.66%	0.49	1.10%	0.08	-1.83	4.78%	0.04
002142.SZ	宁波银行	0.31%	1.78%	1.99	76.30%	-1.56	2.38	11.26%	0.14
002936.SZ	郑州银行	0.00%	-1.18%	0.52	1.10%	-0.01	-0.79	0.70%	0.06
601916.SH	浙商银行	0.00%	0.00%	0.60	2.50%	0.23	-0.05	7.52%	0.09
002807.SZ	江阴银行	0.00%	-1.31%	0.68	1.10%	0.08	-0.68	1.82%	0.07
601825.SH	沪农商行	-0.14%	1.01%	0.72	21.50%	-0.46	-1.94	0.00%	-
002958.SZ	青农商行	-0.26%	0.52%	0.75	2.50%	-0.14	-0.56	1.95%	0.13
601077.SH	渝农商行	-0.26%	0.26%	0.44	2.20%	-0.21	-1.02	2.77%	0.05
601818.SH	光大银行	-0.30%	-2.62%	0.50	0.80%	-0.34	-4.28	3.50%	0.01
601998.SH	中信银行	-0.44%	-0.88%	0.44	0.10%	-0.28	-1.34	1.59%	0.02
601997.SH	贵阳银行	-0.61%	-3.70%	0.52	0.00%	-0.50	-2.10	1.13%	0.02
601577.SH	长沙银行	-0.63%	-2.36%	0.66	1.40%	-0.48	-2.62	3.35%	0.35
601169.SH	北京银行	-0.68%	-0.45%	0.44	0.40%	-0.86	-1.80	4.83%	-0.00
002839.SZ	张家港行	-0.70%	-7.92%	0.89	1.70%	-0.01	-1.72	2.95%	-0.13
600016.SH	民生银行	-0.77%	0.00%	0.35	0.60%	-1.28	-1.67	1.85%	-0.00
601229.SH	上海银行	-0.83%	-1.37%	0.57	0.00%	-1.01	-1.92	4.13%	-0.02
601939.SH	建设银行	-0.86%	-2.36%	0.60	0.00%	-5.49	-11.42	5.52%	-0.02
600928.SH	西安银行	-0.93%	-1.61%	0.71	0.70%	-0.07	-0.73	0.06%	-
601860.SH	紫金银行	-0.94%	-1.56%	0.75	0.10%	-0.33	-0.87	0.53%	-
601288.SH	农业银行	-1.02%	-0.68%	0.51	0.10%	-9.86	-13.93	2.76%	0.00
600000.SH	浦发银行	-1.04%	-4.25%	0.46	0.60%	-0.20	1.34	3.17%	0.00
601398.SH	工商银行	-1.07%	-1.28%	0.58	0.00%	-5.42	-10.35	3.40%	-0.02
002966.SZ	苏州银行	-1.17%	-2.18%	0.71	0.10%	-1.03	-2.98	1.12%	-0.06
601328.SH	交通银行	-1.29%	1.55%	0.44	3.30%	-1.94	2.34	3.11%	-0.04
601658.SH	邮储银行	-1.34%	-4.81%	0.77	3.80%	-3.02	-12.10	4.84%	0.15
601166.SH	兴业银行	-1.62%	-2.31%	0.65	1.90%	-11.14	-22.44	3.74%	-0.05
002948.SZ	青岛银行	-1.67%	0.00%	0.88	2.40%	-0.07	-0.49	1.47%	-0.03
600908.SH	无锡银行	-1.75%	-5.55%	0.81	1.30%	-0.62	-1.82	0.00%	-
603323.SH	苏农银行	-1.85%	-12.80%	0.67	2.50%	-0.29	-1.68	0.00%	-
601838.SH	成都银行	-2.57%	-10.97%	0.94	26.00%	0.18	-1.76	8.90%	-0.17
000001.SZ	平安银行	-3.14%	-9.85%	1.07	60.30%	-7.94	-36.09	23.04%	-0.32
601128.SH	常熟银行	-3.27%	-6.34%	0.97	5.90%	-0.92	-1.90	6.21%	0.01
601009.SH	南京银行	-3.50%	-6.29%	0.86	9.60%	-1.19	-1.91	4.48%	-0.11
600926.SH	杭州银行	-3.85%	-2.03%	1.20	60.30%	-1.65	1.43	3.96%	-0.02
600919.SH	江苏银行	-3.88%	-5.56%	0.60	5.00%	-4.07	-6.74	4.12%	-0.08
600036.SH	招商银行	-4.26%	-7.17%	1.79	77.80%	-15.99	-25.03	12.27%	-0.18

资料来源: WIND, 天风证券研究所

3.2. 港股本周行情回顾

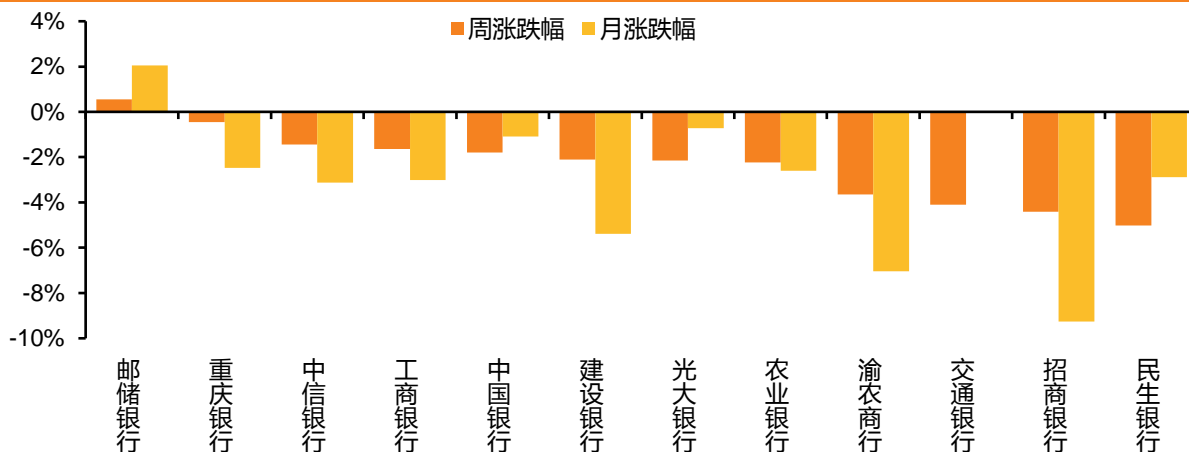
本周(11.22-11.26)恒生指数下跌 3.87%。恒生科技指数下跌 4.74%; 恒生地产指数下跌 3.39%; 恒生港股通中国内地银行指数下跌 2.45%, 跑赢大盘。中国内地银行个股仅邮储银行出现上涨, 涨幅为 0.55%, 跌幅前三为民生银行(-5.02%)、招商银行(-4.41%)、交通银行(-4.10%)。

图 12: 港股指数涨跌幅对比



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: H 股银行股涨跌幅对比



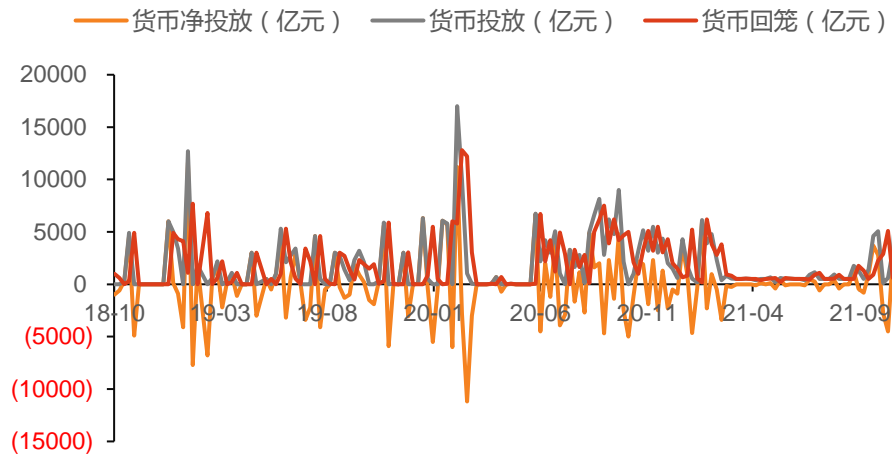
资料来源: WIND, 天风证券研究所

4. 高频数据跟踪

4.1. 规模指标

货币净投放为正。公开市场操作方面，本周（11.22-11.26）央行货币净投放 1900 亿元，较上周（11.15-11.19）增加 4800 亿元，货币净投放由负转正。其中货币投放 4000 亿元，回笼 2100 亿元。

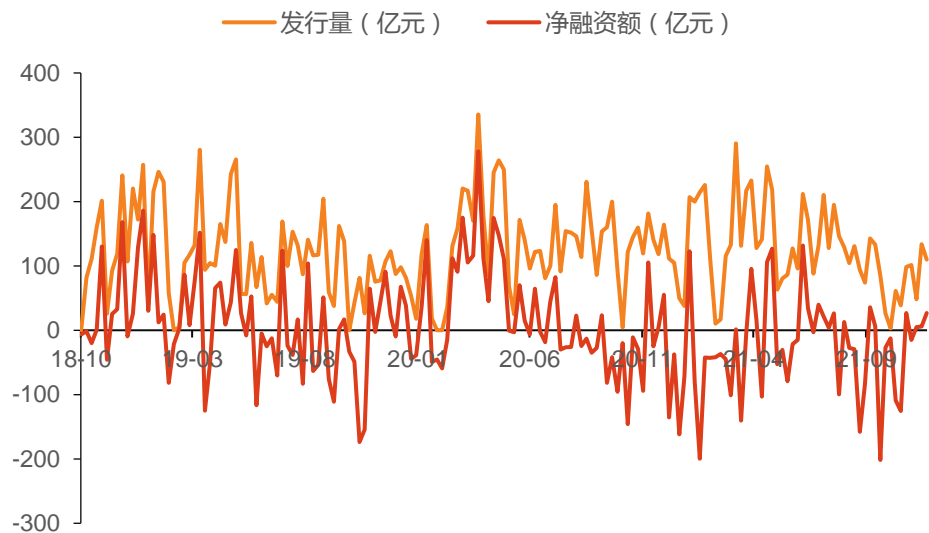
图 14：央行公开市场操作



资料来源：WIND，天风证券研究所

本期房地产信用债净融资额继续为正。本期（11.20-11.26）房地产信用债发行量 109.80 亿元，较上期（11.13-11.19）减少 19.20 亿元；净融资额 13.12 亿元，较上期减少 1.89 亿元。

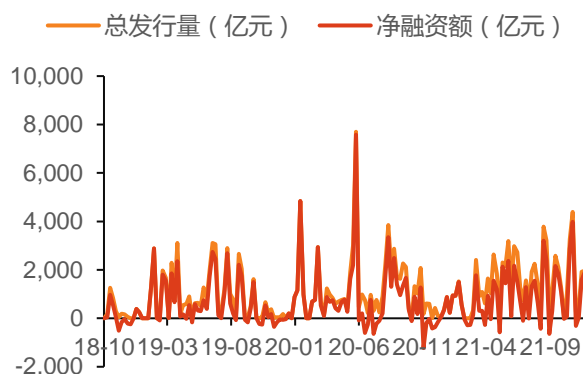
图 15：房地产信用债融资情况



资料来源：WIND，天风证券研究所

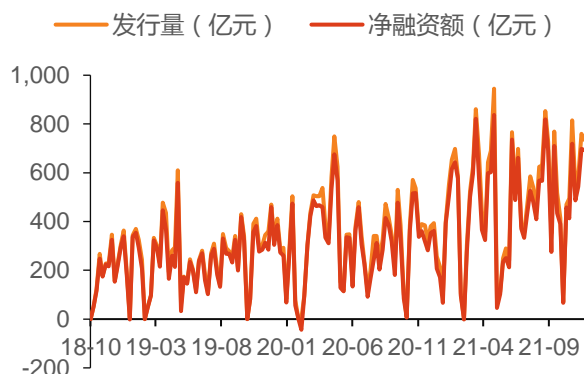
本期地方政府债和城投债净融资额均保持正增长态势。本期（11.20-11.26）地方政府债发行量达 1954.60 亿元，较上期（11.13-11.19）增加 28.63 亿元；净融资额 1750.40 亿元，较上期增加 120.26 亿元。本期城投债发行量达 735.13 亿元，较上期减少 9.66 亿元，净融资额 708.53 亿元，较上期增加 17.81 亿元。

图 16：地方政府债发行情况



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 17：城投债发行情况

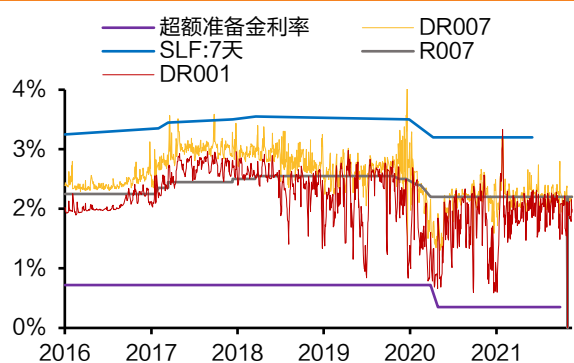


资料来源：WIND，天风证券研究所

4.2. 资金价格

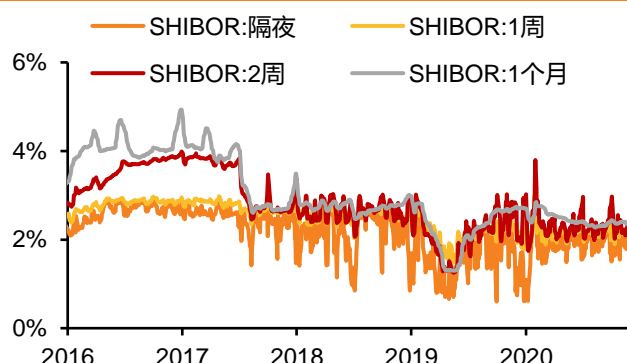
市场短期资金价格下行，长期资金价格上行。11月26日，DR001\DR007为1.69%\2.31%，分别较上周五-30bp\+9bp；隔夜\一周\两周\一个月SHIBOR为1.71%\2.25%\2.32%\2.35%，分别较上周五-29bp\+8bp\持平\+1bp；1年期\10年期中债国债到期收益率2.24%\2.82%，分别较上周五-2bp\ -11bp，二者之间的期限利差有所缩小；5年期AAA\AA级中债企业债到期收益率3.39%\4.36%，分别较上周五-4bp\ -3bp；5年期中债国开债到期收益率2.93%，较上周五-7bp。

图 18：超额准备金利率、DR007、DR001、R007、SLF



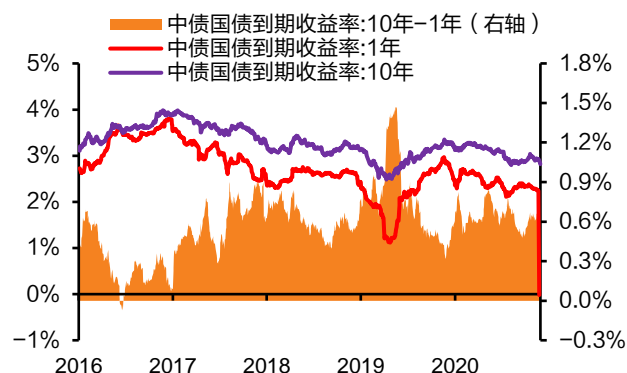
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 19：隔夜\一周\两周\一个月SHIBOR



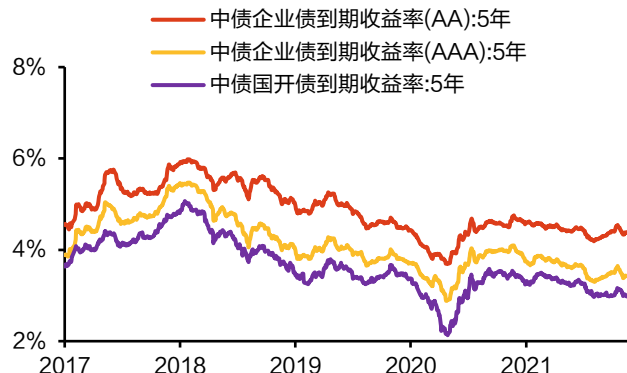
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 20：1年期和10年期中债到期收益率



资料来源：WIND，天风证券研究所

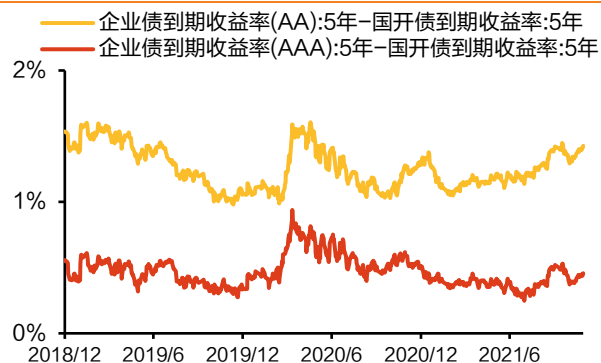
图 21：企业债到期收益率



资料来源：WIND，天风证券研究所

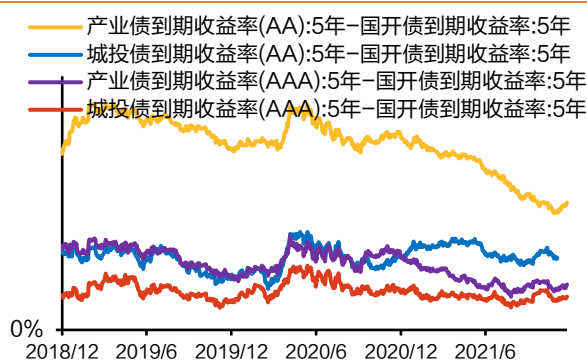
信用利差走阔。11月26日，5年期AAA\AA级企业债到期收益率分别高出国开债到期收益率46bp\1.43pct，信用利差分别较上周五+3bp\+4bp。5年期AAA\AA产业债到期收益率分别高出国开债到期收益率63bp\1.76pct，信用利差分别较上周五+4bp\+5bp；AAA\AA城投债到期收益率分别高出国开债到期收益率46bp\1.01pct，信用利差分别较上周五+2bp\+1bp。

图 22：企业债信用利差



资料来源：WIND，天风证券研究所

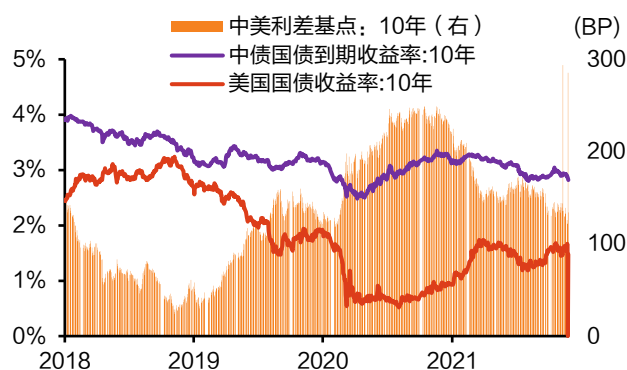
图 23：产业债、城投债信用利差



资料来源：WIND，天风证券研究所

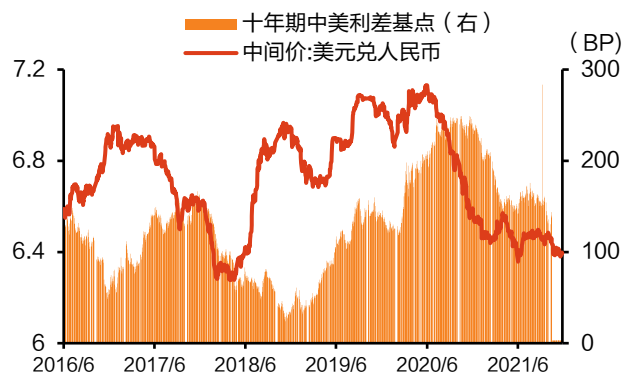
中美利差收窄、美元兑人民币汇率上升。11月26日，10年期中债国债到期收益率\美国国债收益率分别为2.82%\1.48%，分别较上周五-11bp\ -6bp，利差1.34pct，较上周五-5bp；美元兑人民币中间价6.39，较上周五+0.01。

图 24：中美利差（10年期国债）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 25：汇率与中美利差

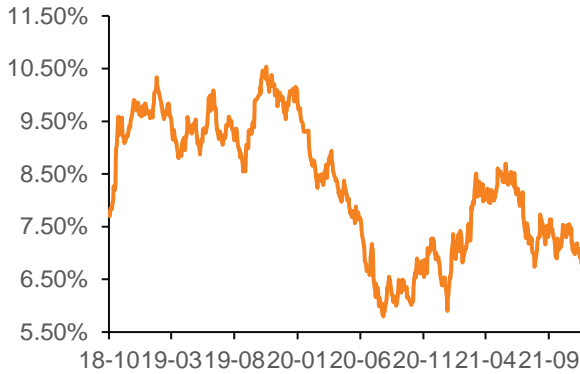


资料来源：WIND，天风证券研究所

4.3. 资金动向

陆股通银行板块持仓市值占比继续下滑，港股通出现回升。11月26日陆股通银行板块持仓市值达1788.74亿元，占比6.79%，较上周五下滑29bp。港股通银行板块持仓市值达3852.30亿元，占比17.25%，较上周五上升11bp。

图 26：陆股通中银行板块持仓市值占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 27：港股通中银行板块持仓市值占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

本周北向资金净买入招商银行最多。本周（11.22-11.26）北向资金通过陆股通对银行板块净买入额合计-21.07亿元，其中邮储银行净流入0.78亿元，排名第一。11月和今年以来获陆股通净流入最多的银行分别是邮储银行和招商银行，分别流入5.06亿元、187.39亿元。

图 28：银行板块个股陆股通资金净流入情况（亿元）

证券简称	本周资金净流入	11月资金净流入	本年度资金净流入	证券简称	本周资金净流入	11月资金净流入	本年度资金净流入
邮储银行	0.78	5.06	18.48	西安银行	0.00	0.00	-0.12
长沙银行	0.52	0.82	3.83	青岛银行	-0.03	-0.04	0.29
华夏银行	0.26	-0.41	5.72	光大银行	-0.05	-2.13	-5.54
中国银行	0.25	0.37	5.83	苏州银行	-0.10	-0.37	0.58
厦门银行	0.21	0.29	0.00	农业银行	-0.10	-1.47	3.62
青农商行	0.15	0.46	0.68	民生银行	-0.13	0.20	-9.15
重庆银行	0.12	0.14	0.00	张家港行	-0.14	-1.05	1.12
郑州银行	0.08	0.10	0.66	杭州银行	-0.15	-0.02	1.90
渝农商行	0.07	-0.30	4.72	北京银行	-0.18	0.51	9.81
浙商银行	0.04	0.31	4.49	建设银行	-0.20	-3.55	1.24
江阴银行	0.04	-0.15	0.46	常熟银行	-0.31	-2.54	3.69
中信银行	0.03	-0.06	0.21	上海银行	-0.42	-0.43	5.25
贵阳银行	0.02	-0.03	1.68	成都银行	-0.47	-1.65	9.47
浦发银行	0.02	-1.84	-0.08	工商银行	-0.50	-1.21	-2.30
宁波银行	0.00	0.00	0.00	交通银行	-0.87	0.31	7.46
紫金银行	0.00	0.00	-0.04	南京银行	-0.87	-0.79	6.04
无锡银行	0.00	0.00	0.00	江苏银行	-1.51	0.58	11.28
瑞丰银行	0.00	0.00	0.00	兴业银行	-1.94	-5.36	5.16
齐鲁银行	0.00	0.00	0.00	平安银行	-4.75	-9.62	5.66
苏农商行	0.00	0.00	0.00	招商银行	-10.90	-13.76	187.39
沪农商行	0.00	0.00	0.00	合计	-21.07	-37.64	289.48

资料来源：WIND，天风证券研究所

本期长沙银行陆股通持仓占比正向变化最大。本期银行个股中，陆股通占自由流通股比例正向变化最大的为重庆银行，11月26日较上周五提升0.49pct；负向变化最大的为平安银行，下滑0.33pct。

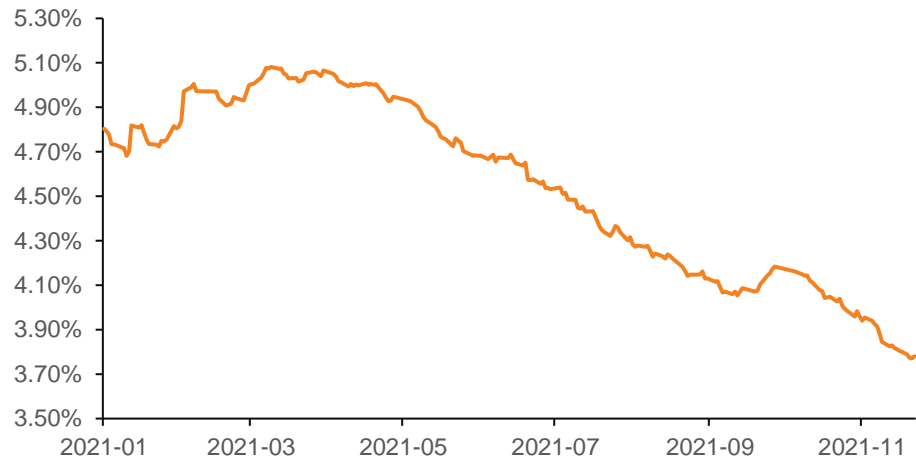
图 29：银行板块个股陆股通持股比例（占自由流通股比例）

	11月26日	11月19日	变化 (pct)		11月26日	11月19日	变化 (pct)
重庆银行	2.97	2.48	0.49	光大银行	3.50	3.51	-0.01
长沙银行	3.35	2.96	0.40	民生银行	1.85	1.87	-0.01
厦门银行	0.60	0.30	0.31	北京银行	4.83	4.86	-0.03
青农商行	1.95	1.80	0.15	工商银行	3.40	3.43	-0.03
邮储银行	4.84	4.73	0.11	杭州银行	3.96	4.00	-0.04
华夏银行	6.50	6.41	0.09	建设银行	5.52	5.56	-0.04
郑州银行	0.70	0.64	0.06	上海银行	4.13	4.19	-0.07
浙商银行	7.52	7.47	0.05	兴业银行	3.74	3.81	-0.07
江阴银行	1.82	1.78	0.05	交通银行	3.11	3.18	-0.07
中国银行	4.78	4.74	0.04	苏州银行	1.12	1.21	-0.09
渝农商行	2.77	2.74	0.03	青岛银行	1.47	1.57	-0.10
贵阳银行	1.13	1.12	0.01	招商银行	12.27	12.45	-0.18
中信银行	1.59	1.58	0.01	常熟银行	6.21	6.39	-0.19
宁波银行	11.26	11.26	0.00	南京银行	4.48	4.67	-0.19
浦发银行	3.17	3.17	0.00	张家港行	2.95	3.15	-0.20
西安银行	0.06	0.06	0.00	成都银行	8.90	9.12	-0.22
紫金银行	0.53	0.53	0.00	江苏银行	4.12	4.35	-0.23
农业银行	2.76	2.76	-0.01	平安银行	23.04	23.37	-0.33

资料来源：WIND，天风证券研究所

两融余额中银行板块占比继续下滑。截至 11 月 25 日，银行板块两融余额 700.71 亿元，占全部两融余额比例为 3.78%，较上周五下降 2bp。

图 30：两融余额中银行板块占比



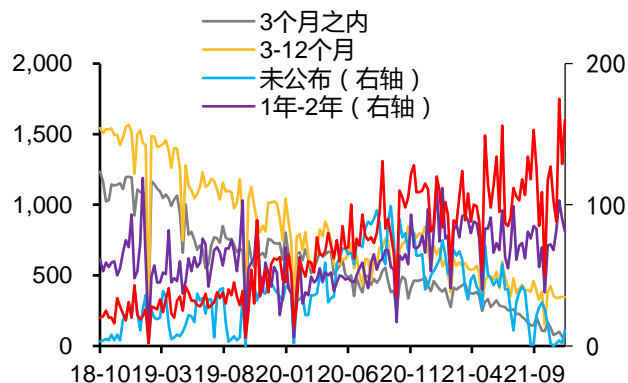
资料来源：WIND，天风证券研究所

4.4. 银行理财

本期 2 年以上期限银行理财产品发行量占比提升明显。本期（11.15-11.21）银行理财产品发行 661 款，较上期（11.8-11.14）持平。其中期限 3 个月之内\3-12 个月\1 年\2 年以上产品分别占比 9.68%\52.19%\12.25%\24.21%，分别较上期 -0.57pct\ -2.70pct\ -1.94pct\ +3.86pct。

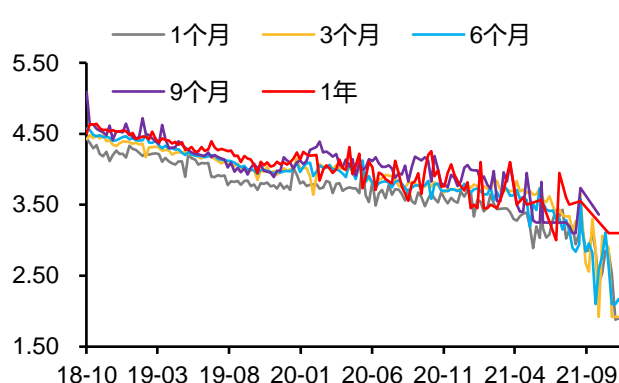
本期银行理财产品收益率有所下滑。11 月 21 日银行理财产品中期限为 1 个月\3 个月\6 个月产品预期年化收益率达 1.88%\1.92%\2.10%，分别较前周末 -2bp\持平\ -7bp。

图 31: 银行理财产品发行期限情况 (款)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 32: 银行理财产品发行收益率情况



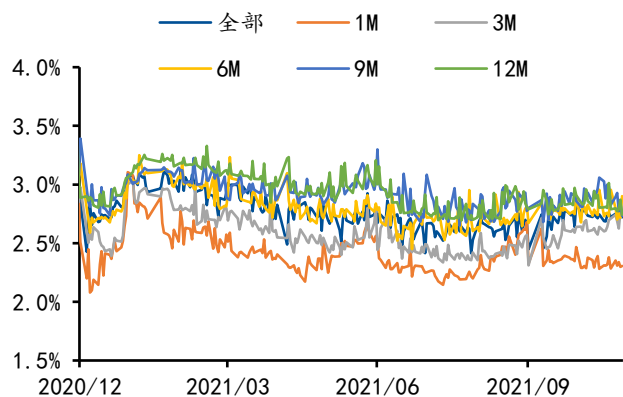
资料来源: WIND, 天风证券研究所

4.5. 同业存单

本期同业存单实际发行利率较上期上升。本期 (11.22-11.26) 同业存单实际发行总额 5233.40 亿元, 发行数量 681 只。本期同业存单实际发行平均利率为 2.73%, 较上期+2bp。其中, 1 个月\3 个月\6 个月\9 个月\12 个月同业存单实际发行平均利率 2.32%\2.72%\2.78%\2.83%\2.79%, 分别较上期持平\+7bp\ -2bp\ -11bp\ -5bp。

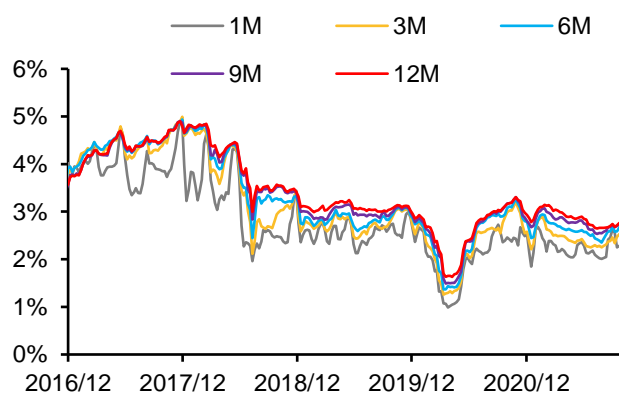
本期 AAA+级同业存单到期收益率变化幅度较小。本期 AAA+级 1 个月\3 个月\6 个月\9 个月\12 个月同业存单到期收益率分别为 2.18%\2.53%\2.62%\2.69%\2.73%, 分别较上期+2bp\ 持平\ -1bp\ -1bp\ -1bp。

图 33: 同业存单的发行利率



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 34: AAA+级同业存单到期收益率



资料来源: WIND, 天风证券研究所

5. 上周热点

5.1. 行业要闻

国务院: 关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知

11 月 22 日, 国务院办公厅通知, 决定加大纾困资金支持力度; 进一步推进减税降费; 灵活精准运用多种金融政策工具; 推动缓解成本上涨压力; 加强用电保障; 支持企业稳岗扩岗; 保障中小企业款项支付; 着力扩大市场需求; 全面压实责任。

央行: 公布 2021 年 10 月份金融市场运行情况

11 月 22 日, 央行发布数据显示: 货币市场: 银行间货币市场成交共计 79.6 万亿元, 同

比增加 21.4%，环比减少 20.1%。债券市场：银行间债券市场现券成交 14.4 万亿元，日均成交 8021.5 亿元，同比增加 29.3%，环比减少 2.1%；交易所债券市场现券成交 2.1 万亿元，日均成交 1291.7 亿元，同比减少 3.2%，环比减少 11.4%。10 月末中债银行间债券总指数为 211.4 点，环比下降 0.1 点。股票市场：沪市日均交易量为 4571.7 亿元，环比减少 29.3%；深市日均交易量为 5586.3 亿元，环比减少 22.9%。

商务部：批复同意商务部等部门组织实施《“十四五”对外贸易高质量发展规划》

11 月 23 日，商务部新闻办公室通知：近日，国务院批复同意商务部等部门组织实施《“十四五”对外贸易高质量发展规划》（以下简称《规划》）。《规划》从优化货物贸易结构、创新发展服务贸易、加快发展贸易新业态、提升贸易数字化水平、构建绿色贸易体系、推进内外贸一体化、保障外贸产业链供应链畅通运转、深化“一带一路”贸易畅通合作、强化风险防控体系、营造良好发展环境等 10 个方面，明确了 45 项重点任务。制定了 6 个方面的保障措施。

国务院：关于开展营商环境创新试点工作的意见

11 月 25 日，国务院通知，决定选择部分城市开展营商环境创新试点工作。首批试点城市为北京、上海、重庆、杭州、广州、深圳 6 个城市。目标是经过三至五年的创新试点，试点城市营商环境国际竞争力跃居全球前列，率先建成市场化法治化国际化的一流营商环境，形成一系列可复制可推广的制度创新成果，为全国营商环境建设作出重要示范。

财政部：公布 2021 年 1-10 月全国国有及国有控股企业经济运行情况

11 月 25 日，财政部资产管理司近日发布数据显示：1-10 月累计，国有企业营业总收入 603860.0 亿元，同比增长 22.1%，其中中央企业 338515.6 亿元，同比增长 21.3%；地方国有企业 265344.4 亿元，同比增长 23.0%。国有企业利润总额 38250.4 亿元，同比增长 47.6%，其中中央企业 25326.5 亿元，同比增长 44.0%；地方国有企业 12924.0 亿元，同比增长 55.3%。国有企业应交税费 43837.4 亿元，同比增长 19.1%，其中中央企业 30395.8 亿元，同比增长 16.1%；地方国有企业 13441.6 亿元，同比增长 26.4%。国有企业资产负债率 64.3%，与上年持平，中央企业 67.0%，同比下降 0.2 个百分点；地方国有企业 62.7%，同比上升 0.1 个百分点。

外汇局：公布 2021 年 10 月中国外汇市场交易概况数据

11 月 26 日，国家外汇局公布数据显示：2021 年 10 月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交 17.31 万亿元人民币（等值 2.7 万亿美元）。其中，银行对客户市场成交 2.54 万亿元人民币（等值 0.4 万亿美元），银行间市场成交 14.76 万亿元人民币（等值 2.3 万亿美元）；即期市场累计成交 7.11 万亿元人民币（等值 1.11 万亿美元），衍生品市场累计成交 10.2 万亿元人民币（等值 1.59 万亿美元）。2021 年 1-10 月，中国外汇市场累计成交 191.49 万亿元人民币（等值 29.61 万亿美元）。

5.2. 公司公告

表 2：重点公司公告

银行	类型	公告内容
中信银行	高管变动	11 月 22 日公告刘成先生因工作调整原因，辞去监事长和职工代表监事职务。
紫金银行	股东增持进展	11 月 23 日公告有关增持主体（公司董高）以自有资金累计增持公司股份 60.62 万股，占公司总股本的 0.02%，累计增持金额 221.34 万元，成交价格区间为每股人民币 3.17 元至 3.84 元。本次稳定股价方案实施完毕。
苏农银行	限售股上市流通	11 月 23 日公告总计 7780.20 万股首次公开发行限售股将于 11 月 29 日上市流通。
浙商银行	配股认购	11 月 23 日公告第一大股东浙江金融承诺将以现金方式全额认购根据本次配股方案确定的可获得的配售股份。
成都银行	股东减持进展	11 月 24 日公告渤海基金自今年 9 月 3 日以来已累计减持公司股份 1807.32 万股，占已发行总股本的 0.50%，减持股份已超过减持计划的一半。

邮储银行	股东增持进展	11月25日公告邮政集团累计增持公司A股972.5万股，占公司已发行总股本的0.01%，增持金额5004.28万元，本次稳定股价方案实施完成。
兴业银行	股东权益变动	11月25日公告福建省财政厅等18家股东所持本公司股份的10%（合计4.03亿股）将在近期无偿划转至福建省财政厅名下专项用于充实社保基金的划转专户。
青农商行	高管变动	11月25日公告袁文波女士因工作岗位调整原因，辞去本行财务总监职务。
沪农商行	利润分配	11月26日公告每股派发现金红利0.26元（含税）。
紫金银行	限售股上市流通	11月26日公告总计31.69万股首次公开发行限售股将于2021年12月3日上市流通。

资料来源：WIND，天风证券研究所

5.3. 上市银行融资进展（截止20211126）

表3：上市银行融资进展

简称	再融资类型	最新公告日期	拟发行最大规模（亿元）	实施进展	下一个环节
无锡银行	定增	2021/10/29	20	发行预案	获股东大会通过
华夏银行	定增	2021/5/29	200	股东大会通过	获中国银保监会批准
浙商银行	配股	2021/10/29	180	发布预案	获股东大会通过
青岛银行	配股	2021/8/31	50	已回复证监会二次反馈意见	获证监会发审委通过
宁波银行	配股	2021/11/18	120	获中国证监会核准	发行
重庆银行	可转债	2021/10/14	130	获中国证监会行政许可申请受理	证监会出具反馈意见
成都银行	可转债	2021/10/1	80	回复证监会反馈意见	获证监会发审委通过
兴业银行	可转债	2021/8/21	500	获中国银保监会批准	获证监会发审委通过
常熟银行	可转债	2021/8/16	60	发布预案	获股东大会通过
民生银行	可转债	2021/6/15	500	已回复证监会二次反馈意见	获中国证监会核准
交通银行	二级资本债	2021/9/28	600	已发行300亿元	发行
邮储银行	二级资本债	2021/8/24	1500	已发行600亿元，有900亿元待发	发行
建设银行	二级资本债	2021/11/11	1450	共发行1250亿，有200亿待发	发行
中国银行	二级资本债	2021/11/16	1000	共发行500亿元，有500亿元待发	发行
兴业银行	二级资本债	2021/11/25	1000	共发行750亿，有250亿待发	发行
郑州银行	永续债	2021/10/14	100	获中国人民银行核准	发行
渝农商行	永续债	2021/8/27	80	已发行40亿元	发行
苏州银行	永续债	2021/5/29	60	已获中国银保监会江苏监管局批准	获中国人民银行批准
邮储银行	永续债	2021/3/24	600	已发行300亿元，有300亿元待发	发行
农业银行	永续债	2021/11/16	1200	共发行400亿元，有800亿元待发	发行
招商银行	永续债	2021/11/25	430	获中国人民银行和证监会批复	发行

资料来源：WIND，天风证券研究所

6. 风险提示

- 1) 国内外疫情反复，经济下行超预期；
- 2) 国内外政策调整超预期；
- 3) 风险集中暴露。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com