

银行

本周聚焦- 降准预期+满足地产合理信贷需求，金融股积极信号频出

托底+纠偏政策不断落地，“宽信用”或正在路上，板块或迎春季躁动。本周继续发生一些积极的信号，对银行板块形成一定利好，包括：

1) 货币政策：降准或在路上。据新华社消息，12月3日下午在会 IMF 主席时表示，将“围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行”。从过去几次政府官员及领导提及“降准”到央行公告降准落地一般在一周之内，下周可关注具体降准的幅度和方式。考虑到12月、1月共有1.45万亿MLF到期，本次降准可以保持市场流动性的整体稳定。对银行而言，降准将提供银行低成本资金，有利于支撑息差，简单静态测算，每全面降准0.5pc，大约可释放中长期资金1万亿左右，可提升息差1bps，提升利润0.6pc。

2) 财政：地方债发行继续加速，本周新增专项债2550亿，环比上周增749亿，年初以来累计发行3.53万亿（全年新增专项债额度为3.65万亿）。近期各地财政项目或在加速落地，如此前根据证券日报，11月以来，湖北、云南、福建等地开工上千个重大项目，总投资额超过1万亿。

3) 房地产：广东省人民政府约谈恒大，央行、银保监会、证监会接连发声，回应恒大风险事件：**A、恒大为个案风险，**预计影响有限。

- 央行强调，本次境外美元债市场是高度市场化的，相关问题的处理也有清晰的法律规定和程序。不会影响中国房地产市场的健康发展，不会影响中长期市场的正常融资功能。
- 银保监会强调，恒大风险为个案，其债务中金融债务占比约三分之一，结构比较分散，其金融投资数额很小，不会对银行保险带来负面影响。
- 证监会强调，恒大风险事件对资本市场稳定运行的外溢影响可控。
- 广东省政府向恒大派出工作组，地方政府及部门将依法依规督促恒大稳妥有序化解风险，推动项目复工建成交楼。

B、将引导银行满足合理的房地产信贷需求。根据各地不同情况，重点满足首套房、改善性按揭需求，以及合理发放房地产开发贷款、并购贷款，加大保障性租赁住房支持力度，促进房地产行业和市场平稳健康发展。

总的来说，当前政策纠偏、维稳的大方向较为明确，有利于相关风险缓释。而信贷方面上银行已加大储备，合理的按揭、开发贷与基建贷款有望回升，制造业、普惠、绿色继续是重点投放的领域。再考虑到Q1一般为信贷旺季，22Q1有望迎来信贷“小高峰”，银行板块或迎春季躁动，看好估值修复的机会。

银保监会印发了《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》。

1) 证券出借业务当前发展较为成熟，主要市场主体均获准参与：截至2021年9月末，境内债券借贷规模8041亿元，境内转融通出借余额1692亿元，主要市场主体包括社保基金、商业银行、证券公司、公募基金等均获准参与，而险资对证券资产持有周期长、存量规模大，有利于盘活资产、提升收益率，且长期看随着偿二代二期以及IFRS17的落地，险资股票投资将更多进行长期投资，预计对保险公司投资收益及利润形成边际贡献。

2) 实行分类监管导向，对偿付能力、资产负债管理能力等提出要求：对于开展相关业务的保险公司，上季末综合偿付能力充足率不低于120%，且风险综合评级不低于B，近一年资产负债管理能力评估结果不低于60分；对保险资管公司近一年监管评级结果不低于C类。

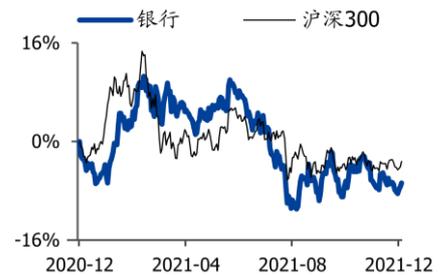
3) 当前保险公司投资端政策持续宽松，但负债端仍处在严监管周期：近期除了准许险资参与证券出借业务以外，11月中旬银保监会明确放开险资投资公募REITs，当前保险公司投资端政策持续宽松，但负债端仍处在严监管周期，尚未见到边际改善的迹象。

券商账户管理功能优化试点、衍生品规范发展，券商政策利好频现。

1) 10家券商获准开展证券公司账户管理功能优化试点：本周证监会同意中信、国君、银河、中金财富、国信、安信、招商、建投、申万、华泰等

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

分析师 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@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：银行板块何时有大行情？》2021-09-06

10家券商开展账户管理功能优化试点，支持证券公司从建立综合客户账户、允许同名划转、分类账户管理等方面开展账户管理功能优化试点。整体看优化账户管理功能将提升账户制度的便利性及财富管理需求，长期有助于券商财富管理及综合收入的提升。

2) 规范衍生品业务，促进市场健康发展：本周中国人民银行会同银保监会、证监会、外汇局共同起草了《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。文件在对衍生品业务服务实体经济功能肯定的同时，进一步补齐监管短板、强化内控及投资者保护，以促进衍生品业务规范健康发展。

3) 券商基本面、政策端及市场交易环境均有支撑，继续看好板块表现：近期券商政策利好持续催化，市场流动性仍维相对宽松且降准预期提升，两市成交额持续位于万亿以上，且Q4业绩在去年大幅计提减值的低基数下有望维持高增长，当前板块估值仅为1.67倍具备性价比，基本面、政策端及市场环境多方支撑下继续看好板块表现。

➤

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2795.70亿元，环比上周减少2437.70亿元；12月至今同业存单发行规模为1659.90亿元，余额环比上月末增加了701.50亿元；B、价：本周同业存单发行利率为2.73%，与上周持平；本月至今发行利率为2.71%。2) **交易量：**本周股票日均成交额11682.84亿元，环比上周减少138.73亿元。3) **两融：**两融余额18459.77亿元，较上周减少0.42%。4) **基金发行：**本周非货币基金发行份额718.24亿，环比上周增加151.50亿。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1.29%，环比上周下降27bps；本月至今利率为1.27%，环比上个月下降53bps。3个月期城商行银票转贴现利率为1.54%，环比上周下降30bps，本月至今利率为1.39%，环比上个月下降67bps。6) **地方政府专项债发行规模：**本周新增专项债2550.15亿，环比上周增加748.84亿，年初以来累计发行3.53万亿（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 子行业观点	4
1.2 本周主要公告	4
附: 周度数据跟踪	7
风险提示:	11

图表目录

图表 1: 本周金融板块表现 (%)	7
图表 2: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	7
图表 3: 资金市场利率近期趋势	8
图表 4: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	8
图表 5: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	8
图表 6: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	8
图表 7: 银行转债距离强制转股价空间	8
图表 8: 年初以来各类银行同业存单发行情况	9
图表 9: 非货币基金发行份额 (亿份)	9
图表 10: 地方政府专项债累积发行额 (亿元)	9
图表 11: 银行板块部分个股估值情况	10
图表 12: 券商板块及部分个股估值情况	11
图表 13: 保险股 P/EV 估值情况	11

一、本周聚焦：

1.1 子行业观点

1、银行：近期托底+纠偏政策不断落地，年底-22Q1 社融信贷有望“先行企稳”，板块或迎春季躁动。

1) 货币：近期国务院总理李克强再谈“降准”，政策更加看重“防风险”与“稳增长”；
 2) 财政：资金端，近期地方债发行速度明显加快（前8个月发行了1.85万亿，而9月至今即发行1.68万亿）；项目端，“推动今年底明年初形成实物工作量”下各地项目集中落地，如根据深圳政府网数据，11月3日深圳Q4新项目即启动了224个，投资总金额4455亿（而前三季度项目总投资5918亿）；
 3) 信贷：8月提前召开信贷形势会议，要“保持信贷的平稳增长”（2018、2019两次会议召开后次年Q1均迎来“信贷小高峰”）；同时年底至22Q1多个领域信贷需求或有望提升：**A、房地产：**维护房地产平稳发展”、“满足合理的住房信贷需求”的方向较为确定；按揭贷款方面，2021年有需求但额度紧，22Q1新的额度到位后这些需求将得到有效满足；开发贷方面，银保监会明确要满足合理的开发贷、并购贷款需求。**B、基建等：**地方债发行加速+项目不断落地，或进一步撬动信贷需求。**C、其他领域：**制造业贷款、普惠小微依然是政策引导投放的方向，同时绿色金融方面政策支持力度也明显会增加。

总的来说，未来“房住不炒”基调不变、从“基建+房地产”的传统模式转型到“高端制造+科创驱动”的高质量发展趋势也不变。但当下政策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，加上Q1历来都是信贷投放的高峰期，今年银行提早加大信贷储备力度的情况下，预计22Q1信贷或迎来“小高峰”，信用环境有机会获得改善，当前银行股估值仅0.60xPB (If) 处于历史底部，充分反映了市场对于经济下行压力的预期，看好银行板块的估值修复行情。

个股推荐关注三条主线，精选“小β组合”：1) 精选优质个股，穿越周期；2) 财富管理，我国正处于爆发的“风口”。3) “宽信用”或在路上，区域龙头、优质中小行具备扩张弹性。从以上三条主线出发我们精选“小β组合”：宁波银行、招商银行、邮储银行、平安银行、常熟银行、南京银行、杭州银行、苏州银行、张家港行等。

2、券商：政策及市场均有催化，继续看好券商板块表现。

1) 政策端利好频发，板块基本面仍有支撑：本周券商板块政策利好频发，《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见（征求意见稿）》规范衍生品业务，促进市场健康发展；中信、国君、华泰等10家券商获准开展证券公司账户管理功能优化试点，提升账户制度的便利性及财富管理需求，长期有助于券商财富管理及综合收入的提升；同时具备展业资格的第二批基金投顾业务试点券商数量增至6家。

2) 流动性宽松降准预期提升，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宽松，降准预期提升，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1.67倍PB；此外在深化新三板改革、北京证券交易所开市、各类试点政策持续推动的背景下，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) 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；2) 业绩支撑的头部券商中信证券、中金公司 H 和国泰君安。

3、保险：负债端持续承压资产端或有催化，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，预计上市险企明年上半年业绩承压。

2) 短期资产端或有催化，有望短期催化板块表现：近期险资资产端政策利好频出，资产端监管逐步放松，同时市场降准预期提升，短期资产端或对上市险企估值有所催化。

3) 明年负债表现预计呈现前低后高态势，关注潜在拐点机会：当前保险估值仍受负债端的核心矛盾压制，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。

1.2 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。本周主要公告

银行：

【中国银行】永续债发行完毕，总额 200 亿元，前 5 年票面利率 3.64%，每 5 年调整一次。

【民生银行】董事会同意聘任张斌先生为本行首席信息官。

【青岛银行】A 股配股申请获证监会审核通过，配股预案预计配股 13.53 亿股（含 A、H 股），募集金额不超过 50 亿元。

【重庆银行】公司股东力帆科技通过其子公司力帆国际持有的 1.225 亿股被质押股份解除质押，占其所持有股份 41.55%，剩余被质押 1.298 亿股占其所持股份 43.95%，占总股本 3.73%。

【宁波银行】1) 配股完毕：本次配股有效认购股数 5.956 亿股，占可配售股份总数的 99.13%，认购金额为 118.94 亿元。复牌时间：2021 年 12 月 2 日。2) 公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币的金融债券。3) 公司制定了 2022 年-2024 年中长期资本规划，未来三年资本充足率、一级资本充足率及核心一级资本充足率分别大于等于 12%、10%及 9%。4) 公司制定了未来股东回报规划，每年以现金方式分配的利润不少于当年度实现的可分配利润的 10%。

【成都银行】公司股东渤海产业投资基金减持 0.36 亿股，占总股本 1.00%，剩余持股数量 0 股。

【北京银行】优先股利润分配：每股发放现金股息 4.67 元，合计配发 2.288 亿元，股权登记日为 12 月 10 日。

【招商银行】战略投资者摩根资产管理将出资 26.67 亿元认购招银理财 10%的股权，增资完成后，招银理财注册资本由 50 亿增加至 55.56 亿元，本公司对招银理财持股比例变为 90%。

【中国平安】原计划使用 50 亿-100 亿资金回购股份用于员工持股计划。目前累计回购 7776 万股，占总股本 0.4254%，金额 38.99 亿元。

非银：

【债券发行完毕】

1) 西部证券：第二期短期融资券发行完毕，总额 20 亿元，期限 180 天，利率 2.70%。

2) 广发证券：2021 年第四期公司债券发行完毕，品种一票面利率 2.84%，期限 388 天，

规模42亿元；品种二票面利率3.05%，期限540天，发行规模8亿元。

【国元证券】董事会同意聘任胡伟先生为公司副总裁。

【华西证券】公司面向专业投资者公开发行人公司债券(第三期)，债券采取分期发行方式，本次为首期发行，发行规模不超过20亿元，面值100元，数量2000万张，价格100元/张，为3年期固定利率债券，利率询价为2.50%-4.00%。

【兴业证券】福建省财政厅等2家股东所持本公司股份的10%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，划转完成后福建省财政厅(普通账户)持股占比18.24%；福建省财政厅(划转账户)持股占比2.03%。

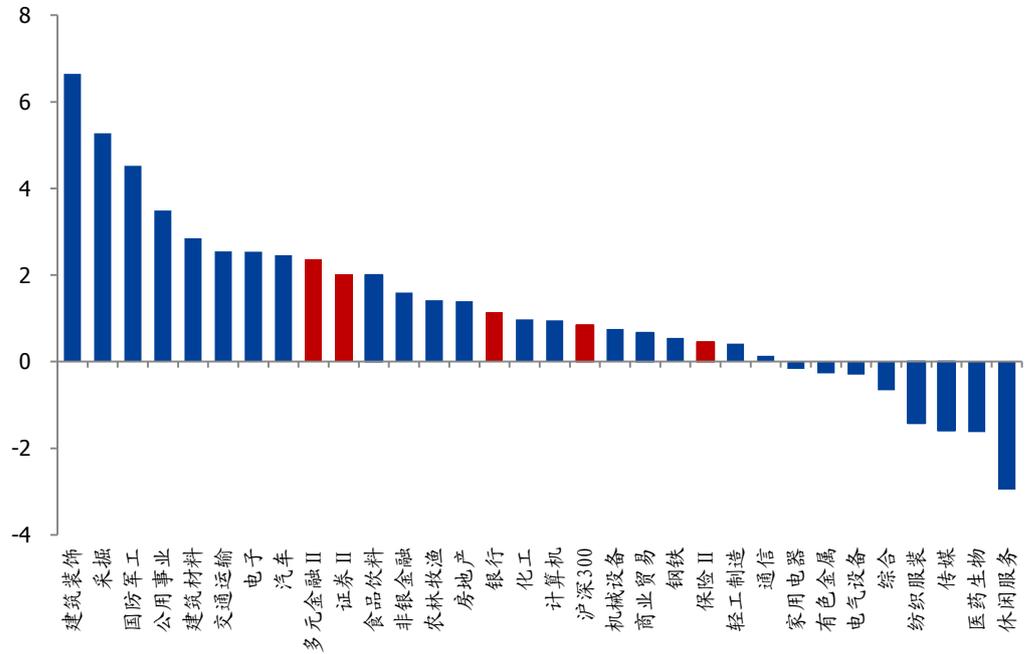
【东兴证券】2021年10月非公开发行普通股4.74亿股，发行完成后，公司总股本由27.58亿股变更为32.32亿股，注册资本由27.58亿元变更为32.32亿元。

【中泰证券】枣庄集团受让莱钢集团持有的26.05%股份和山能集团持有的6.57%股份，将合计持有本公司32.62%股份成为控股股东，但实际控制人仍为山东省国资委。

【天风证券】1)公司股东当代文体累计解除质押1254万股，剩余被质押股份数量0股，当代文体及其一致行动人武汉商贸所质押的本公司股份已全部解除质押。2)公司股东当代文体通过集中竞价方式累计减持4908万股，占公司总股本0.57%，减持后，当代文体不再持有公司股份。3)原计划使用不超过6亿资金回购股份用于员工持股计划。目前累计回购3630万股，占总股本比例0.4189%，金额1.41亿元。

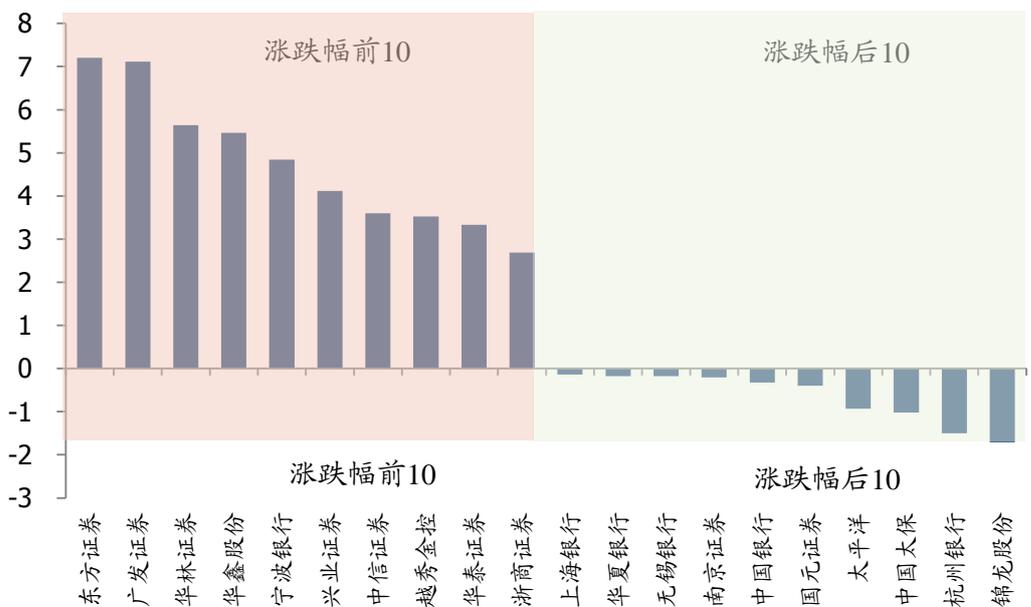
附：周度数据跟踪

图表1：本周金融板块表现（%）



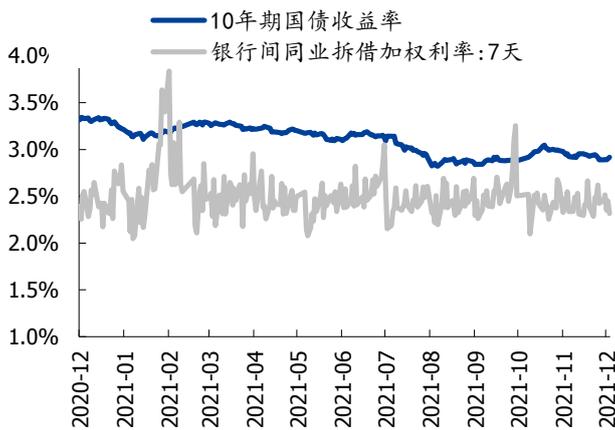
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表2：金融涨跌幅前10个股情况（%）



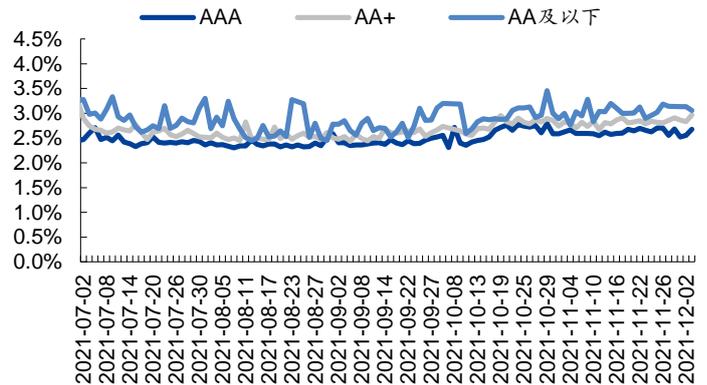
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表3: 资金市场利率近期趋势



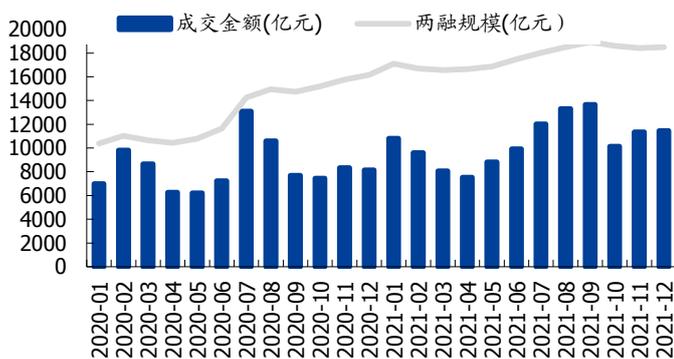
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



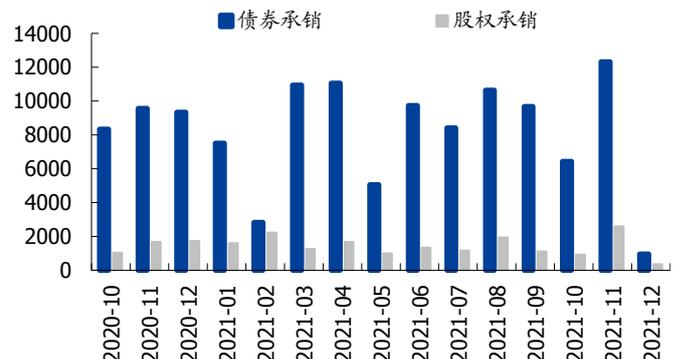
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 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6: 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7: 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	9.20	10.10	2021-12-21	2027-06-14	130%	13.13	42.72%
杭银转债	杭州银行	600926.SH	13.78	12.99	2021-10-08	2027-03-28	130%	16.89	22.55%
张行转债	张家港行	002839.SZ	5.78	5.60	2019-05-16	2024-11-12	130%	7.28	25.95%
无锡转债	无锡银行	600908.SH	5.61	5.61	2018-08-06	2024-01-30	130%	7.29	30.00%
苏银转债	江苏银行	600919.SH	5.97	6.37	2019-09-20	2025-03-13	130%	8.28	38.71%
苏行转债	苏州银行	002966.SZ	6.75	8.10	2021-10-18	2027-04-11	130%	10.53	56.00%
苏农转债	苏农银行	603323.SH	4.84	5.37	2019-02-11	2024-08-01	130%	6.98	44.24%
光大转债	光大银行	601818.SH	3.41	3.55	2017-09-18	2023-03-16	130%	4.62	35.34%
青农转债	青农商行	002958.SZ	3.88	4.32	2021-03-01	2026-08-24	130%	5.62	44.74%
江银转债	江阴银行	002807.SZ	3.77	4.32	2018-08-01	2024-01-26	130%	5.62	48.97%
紫银转债	紫金银行	601860.SH	3.19	4.05	2021-01-29	2026-07-22	130%	5.27	65.05%
上银转债	上海银行	601229.SH	7.18	10.63	2021-07-29	2027-01-24	130%	13.82	92.47%
中信转债	中信银行	601998.SH	4.54	6.73	2019-09-11	2025-03-03	130%	8.75	92.71%
浦发转债	浦发银行	600000.SH	8.59	13.97	2020-05-06	2025-10-27	130%	18.16	111.42%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 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	2021-12
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	3,368.9	373.4
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	9,058.2	465.3
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	9,052.4	603.2
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	1,484.3	2,024.7	195.3
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	13,395.8	16,133.9	23,838.3	1,659.9
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	2021-12
国有大行	2.89	3.06	3.02	2.93	2.84	2.59	2.70	2.65	2.58	2.71	2.73	2.54
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.55	2.57	2.71	2.71	2.68
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.64	2.68	2.73	2.76	2.81
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58	2.68	2.72	2.72	2.75
银行整体	2.82	3.03	2.97	2.87	2.78	2.73	2.67	2.61	2.63	2.72	2.74	2.71
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	2021-12
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	27,956.6	28,565.2
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	50,854.1	53,070.1	55,162.6	55,898.5
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	41,944.5	41,527.1
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	10,118.0	9,926.1
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	136,572.8	137,274.3

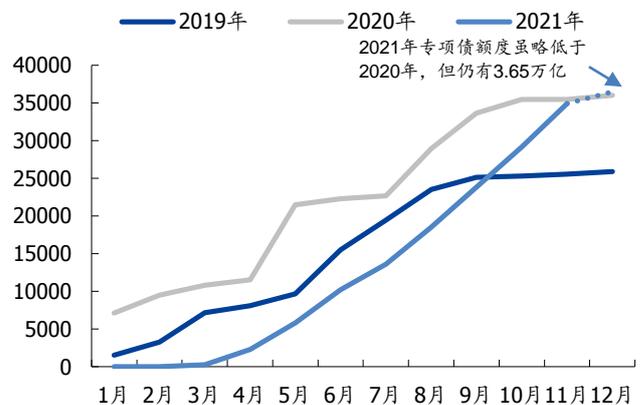
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 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 10: 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 11: 银行板块部分个股估值情况 (截止 12月3日)

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	0.56	0.52	5.77%	29.25%	0.9%	95.3%
建设银行	0.64	0.58	0.53	5.61%	33.25%	1.4%	88.3%
农业银行	0.54	0.49	0.45	6.32%	33.65%	1.6%	82.8%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.44%	35.53%	5.5%	82.2%
交通银行	0.47	0.43	0.40	6.86%	18.90%	16.5%	49.7%
邮储银行	0.84	0.76	0.68	3.97%	14.20%	64.8%	13.7%
招商银行	2.02	1.76	1.54	2.44%	-2.03%	91.3%	4.0%
中信银行	0.47	0.43	0.39	5.59%	60.87%	2.9%	78.2%
浦发银行	0.48	0.45	0.42	5.59%		1.4%	
民生银行	0.37	0.36	0.34	5.43%	54.08%	2.8%	96.7%
兴业银行	0.72	0.65	0.57	4.38%		20.9%	
光大银行	0.54	0.49	0.44	6.16%	53.26%	6.2%	92.5%
华夏银行	0.40	0.37	0.35	5.29%		5.8%	
平安银行	1.16	1.02	0.92	1.02%		79.3%	
浙商银行	0.64	0.58	0.53	4.67%	34.74%	7.7%	86.7%
北京银行	0.46	0.42	0.39	6.79%		3.9%	
南京银行	0.95	0.84	0.74	4.27%		40.1%	
宁波银行	2.26	1.95	1.70	1.28%		97.1%	
上海银行	0.60	0.54	0.50	5.57%		0.7%	
贵阳银行	0.55	0.52	0.51	4.59%		2.4%	
江苏银行	0.64	0.57	0.51	5.29%		19.2%	
杭州银行	1.28	1.13	1.01	2.54%		66.1%	
成都银行	1.03	0.89	0.77	4.04%		71.0%	
郑州银行	0.70	0.63	0.56	2.93%	129.04%	10.0%	87.4%
长沙银行	0.70	0.61	0.53	4.07%		13.5%	
青岛银行	0.97	0.88	0.81	3.74%	41.69%	17.5%	88.0%
西安银行	0.74	0.69	0.64	4.44%		3.0%	
苏州银行	0.76	0.71	0.65	3.56%		1.6%	
厦门银行	0.99	0.89	0.81	-		8.8%	
常熟银行	1.06	0.97	0.88	2.89%		22.2%	
无锡银行	0.87	0.73	0.69	3.21%		12.3%	
苏农银行	0.72	0.68	0.63	3.10%		27.1%	
江阴银行	0.67	0.58	0.50	4.77%		2.3%	
张家港行	0.93	0.90	0.82	2.77%		25.0%	
紫金银行	0.79	0.74	0.68	3.13%		4.5%	
青农商行	0.80	0.75	0.68	3.87%		7.5%	
渝农商行	0.47	0.43	0.40	5.78%	71.32%	10.1%	53.8%
银行(申万)		0.61		4.39%		9.2%	

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 97.1%, 意味着当前估值高于 97.1% 的历史水平。

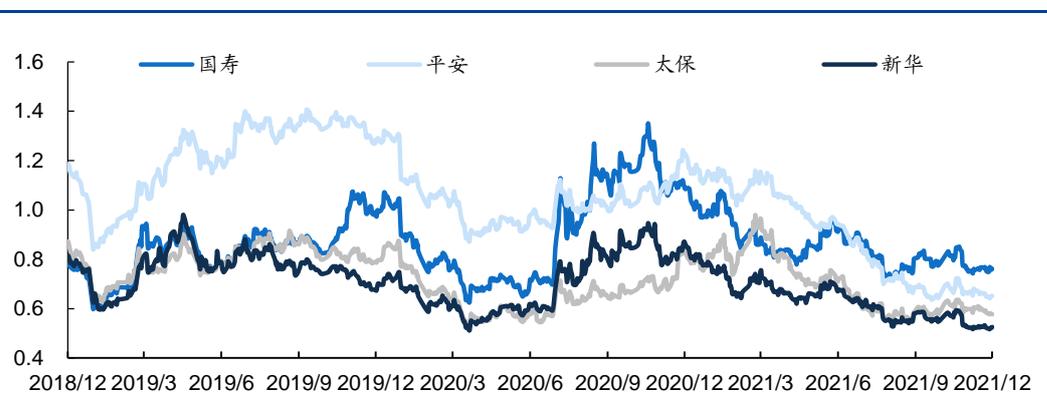
图表 12: 券商板块及部分个股估值情况 (截止 12 月 3 日)

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.66	61.20%
601688.SH	华泰证券	1.09	3.60%
600837.SH	海通证券	0.97	8.90%
601211.SH	国泰君安	1.14	10.90%
000776.SZ	广发证券	1.85	68.80%
600999.SH	招商证券	1.61	19.70%
601881.SH	中国银河	1.33	19.70%
601066.SH	中信建投	3.60	30.30%
600958.SH	东方证券	1.86	54.80%
000166.SZ	申万宏源	1.38	14.70%
801193.SI	券商 II (申万)	1.68	32.60%

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 32.60%, 意味着当前估值高于 32.60% 的历史水平。

图表 13: 保险股 P/EV 估值情况 (截止 12 月 3 日)



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