

银行

本周聚焦-金融角度看，中央经济工作会议释放哪些信号？

金融角度看，中央经济工作会议释放哪些信号？

总的来说，中央经济会议延续了前期政治局会议的总基调，2022年经济以“稳增长”为主，“适度超前开展基础设施投资”下基建发力有望提速，地产在“房住不炒”的基调下重提“因城施策”，政策将进一步“维稳”。宽信用持续，社融有望企稳回升，看好明年Q1信贷小高峰，银行板块有望迎来春季躁动；货币仍将保持相对宽松的环境，券商板块保持高景气，政策端有望持续催化，继续看好板块表现。

1、宏观经济：正视“压力”，以“稳”为主。会议首提“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，且明年在“党的二十大”重要节点，要“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开”，整体看，在当前经济下行压力情况下，明年经济工作要稳字当头、稳中求进。

2、财政政策：“积极”的基调下有望“适当靠前”。积极的财政政策要提升效能，延续了此前的基调，但会议新增“各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”、“适度超前开展基础设施投资”，相比今年地方财政发力节奏较慢的情况，明年地方债等发行有望提前，基建发力有望提速。

3、货币政策：“灵活适度”，协调联动。会议要求“稳健的货币政策要灵活适度”，此处增加“灵活适度”和12.6政治局会议相同，但4.30和7.30政治局会议均没提，结合本周降准落地，货币政策实际上已有边际“宽松”。且财政政策和货币政策要协调联动、跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合，未来有望出台财政+货币组合拳。

4、房地产：政策进一步“维稳”。在“房住不炒”的基调下，会议提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”，“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”（重提“因城施策”），预计地产政策将进一步纠偏、维稳，优先满足合理需求，结合近两个月居民中长期贷款均保持同比多增，预计明年按揭贷款的投放将保持稳定。

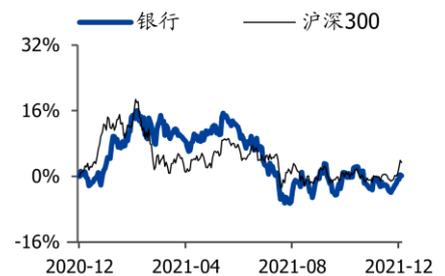
5、全面实行股票发行注册制。本次经济工作会议提及全面实行股票发行注册制，以注册制为核心的资本市场改革有望在2022年加速推进，预计将在总结科创板、创业板和北交所注册制改革经验的基础上，推动沪深交易所主板注册制改革，提升直接融资占比。对券商而言，投行业务收入贡献有望提升且头部券商在项目及人才储备方面优势更为显著，政策端有望持续受益注册制改革红利。

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4132.1亿元，环比上周增加1336.40亿元；12月至今同业存单发行规模为5792.00亿元，余额环比上月末减少1470.80亿元；**B、价：**本周同业存单发行利率为2.72%，环比上周下降1bps；本月至今发行利率为2.72%。2) **交易量：**本周股票日均成交额12016.92亿元，环比上周增加337.75亿元。3) **两融：**两融余额18423.297亿元，较上周减少0.20%。4) **基金发行：**本周非货币基金发行份额840.98亿，环比上周增加122.74亿。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0.64%，环比上周下降65bps；本月至今利率为0.88%，环比上个月下降92bps。3个月期城商行银票转贴现利率为1.21%，环比上周下降32bps，本月至今利率为1.28%，环比上个月下降77bps。6) **地方政府专项债发行规模：**本周新增专项债458.51亿，环比上周减少2091.64亿，年初以来累计发行3.58万亿（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。

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：“宽信用”或在路上，银行股有什么投资机会？》2021-12-05

2、《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》2021-12-05

3、《银行：本周聚焦-人身险销售管理办法征求意见 进一步规范行业发展》2021-11-27

内容目录

一、本周聚焦:	3
1.1 子行业观点	3
1.2 本周主要公告	4
附: 周度数据跟踪	6
风险提示:	10

图表目录

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

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1.73万亿）；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0.62xPB（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：近期券商板块政策利好频发，本周中央工作会议明确提及全面实行股票发行注册制，资本市场改革有望进一步深化。此外近期《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。

3) 全面降准下流动性宽松，Q4业绩低基数下增长趋势有望延续，板块估值具备性价比：全面降准背景下当前流动性仍维持相对宽松，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1.75倍PB；此外在全面注册制、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，房地产风险有望逐步化解，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。

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。

1.2 本周主要公告

银行：

【工商银行】获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 1900 亿元人民币二级资本债券。

【宁波银行】签署配股募集资金专户存储监管协议，专户余额 118.89 亿元。

【兴业银行】1) 第一大股东福建省财政厅股份过户登记完成，无偿划转充实社保基金股份 4.03 亿股，占比 1.94%；

2) 公开发行不超过 500 亿元的 A 股可转债获中国证监会批准。

【江苏银行】季金松先生任公司董事的任职资格获中国银保监会核准。

【张家港行】持股 5% 以上的股东沙钢集团，以大宗交易方式减持不超过 2900 万股的减持计划届满，并未实施减持。

【浦发银行】2021 年第二期金融债券发行完毕，总额 400 亿元，期限 3 年，利率 2.97%。

【苏州银行】获准发行不超过 60 亿元无固定期限资本债券。

【南京银行】获准发行不超过 400 亿元金融债券。

【招商银行】无固定期限资本债券发行完毕，总额 430 亿元，利率 3.69%。

【紫金银行】曹晓红女士因个人原因申请辞去公司董事、风险管理与关联交易控制委员会委员等职务。

【南京银行】2021 年第二期绿色金融债券发行完毕，总额 10 亿，期限 3 年，利率 2.8%。

【厦门银行】股东七匹狼集团质押股份 1600 万股，占公司总股本 0.61%，目前累计质押 7800 万股，占公司总股本 2.96%，

【浦发银行】王红梅女士因工作调整原因辞去公司董事、董事会战略委员会委员等职务。

【中信银行】殷立基先生因个人健康原因辞去独立董事、董事会提名与薪酬委员会委员等职务。

非银：

【债券发行完毕】

1)【华西证券】向专业投资者公开发行公司债券(第二期)完毕，总额 20 亿，利率 3.1%。

2)【光大证券】2021 年第十一期短期融资券发行完毕，总额 30 亿，期限 180 天，利率 2.65%。

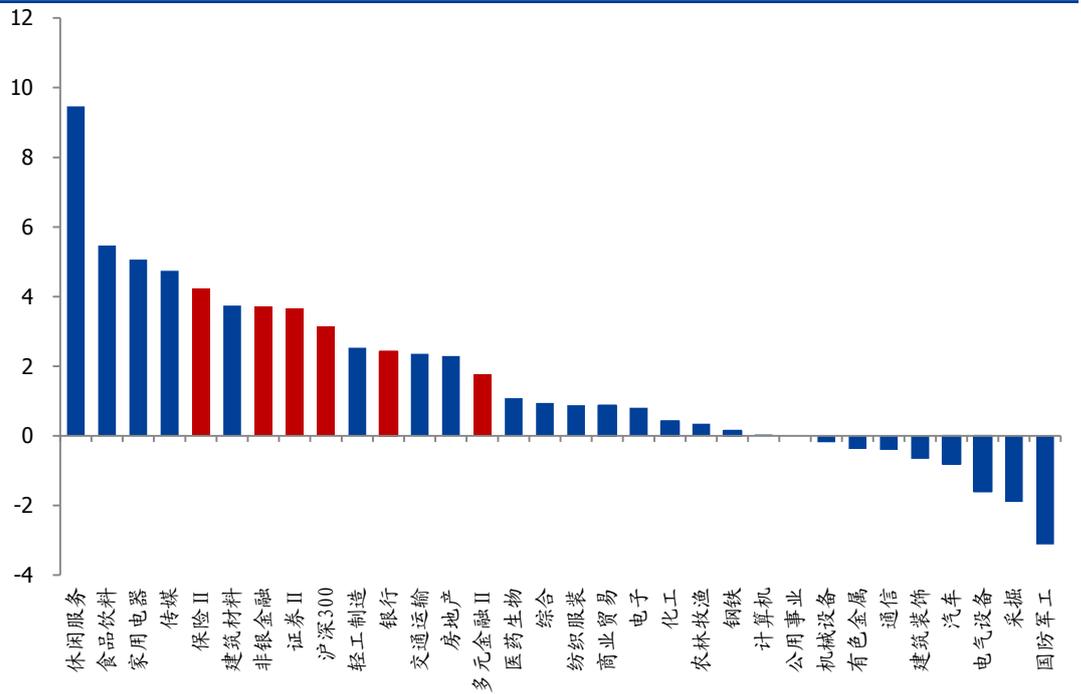
3)【国元证券】2021 年第六期短期融资券发行完毕，总额 20 亿，期限 99 天，利率 2.56%。

4)【中国银河】2021 年第十五期短期融资券发行完毕，总额 30 亿，期限 1 年，利率 2.70%。

- 5)【申万宏源】面向专业投资者公开发行短期公司债券(第三期)发行完毕,总额 80 亿。品种一 33 亿,期限 243 天,利率 2.64%;品种二 47 亿,期限 1 年,利率 2.68%。
- 【长城证券】撤销长沙星沙开元路证券营业部,已向证监会备案。
- 【申万宏源】申万宏源证券与申万宏源西部证券申请开展账户管理功能优化试点业务获中国证监会批准。
- 【招商证券】申请开展账户管理功能优化试点业务获得中国证监会批准。
- 【国联证券】姚志勇先生因工作调动原因辞去公司董事长、董事等职务;执行董事兼总裁葛小波先生代行公司董事长及法定代表人职责。
- 【浙商证券】子公司浙商资管收到中国证监会行政监管措施事先告知书,指出公司存在同一投资品种估值技术不一致等问题,暂停公司私募资管产品备案 6 个月,责令改正。
- 【中信建投】申请开展账户管理功能优化试点业务获得中国证监会核准。
- 【兴业证券】选举杨华辉先生为公司 第六届董事会董事长。
- 【中金公司】中金财富申请开展账户管理功能优化试点业务获得核准。
- 【中泰证券】枣矿集团拟以非公开协议转让方式受让莱钢集团持有的中泰证券 26.05% 股份,并以无偿划转的方式受让山能集团持有的中泰证券 6.57% 股份,本次收购完成后,收购人枣矿集团直接持有上市公司股份 32.62%。
- 【中国银河】1) 申请开展账户管理功能优化试点业务获得中国证监会批准; 2) 向其全资子公司银河国际增资 17.39 亿港元,增资后股本变更为 50 亿港元; 3) 全资子公司银河国际境外收购银河-联昌证券,完成交易后分别持有银河-联昌证券已发行股本 74.99% 以及银河-联昌控股已发行股本 75%。
- 【东吴证券】本次配股拟按每 10 股配售 3 股的比例向全体 A 股股东配售,可配售股份数量总额 11.52 亿股,配股价格 7.19 元/股,募集资金预计为不超过 85 亿元。股权登记日为 2021 年 12 月 14 日,停牌期为 12 月 15 日至 22 日。
- 【天风证券】为进一步优化营业网点布局,决定撤销北京莲花桥证券营业部。
- 【中信证券】1) 向专业投资者公开发行不超过 300 亿元公司债券获中国证监会批准; 2) 董事会决议史本良先生接替李罔先生担任公司财务。
- 【中国平安】蔡浔女士出任公司董事的任职资格获得中国银保监会核准。

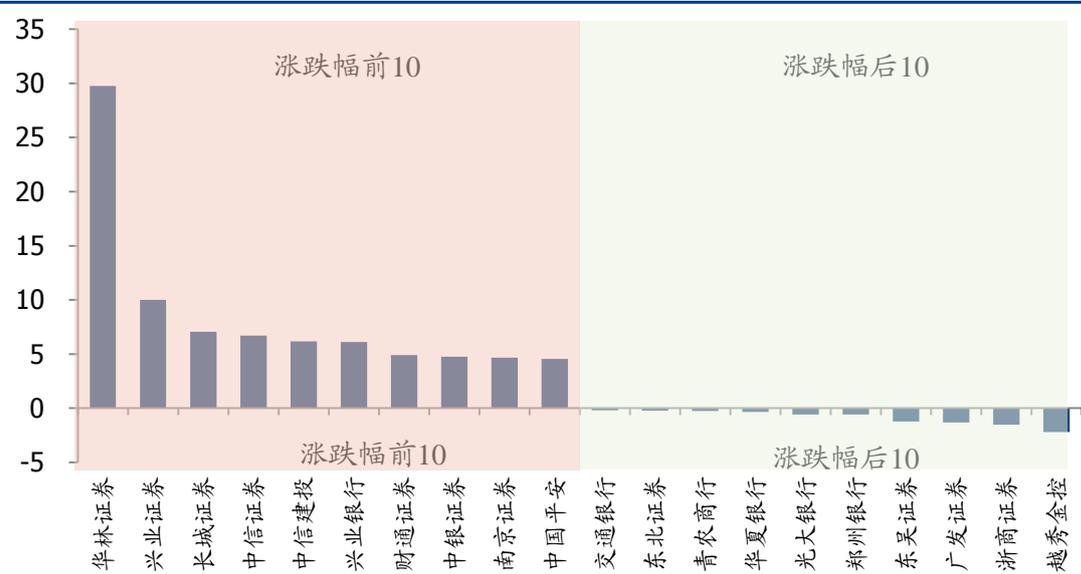
附：周度数据跟踪

图表 1: 本周金融板块表现 (%)



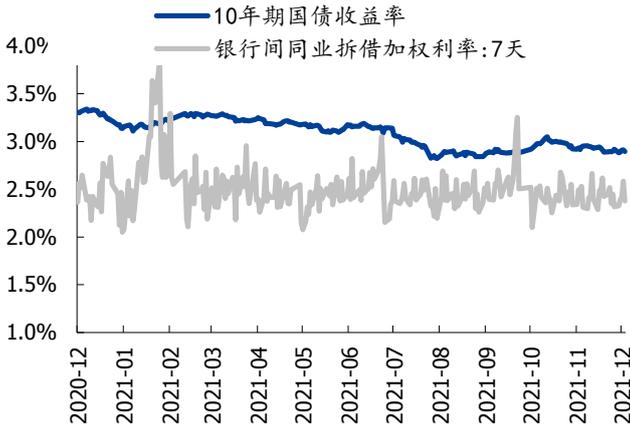
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)



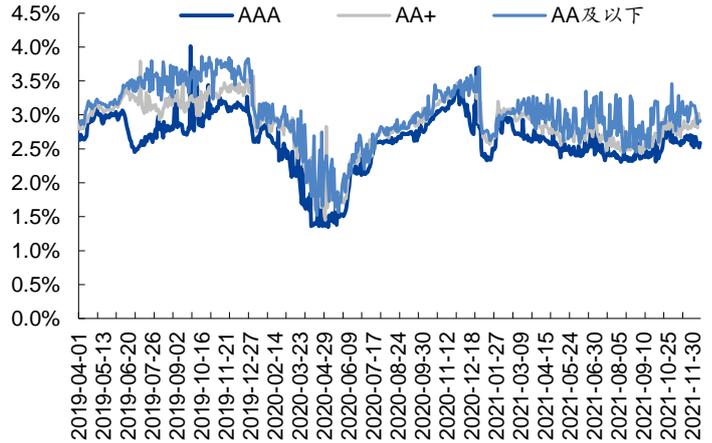
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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)



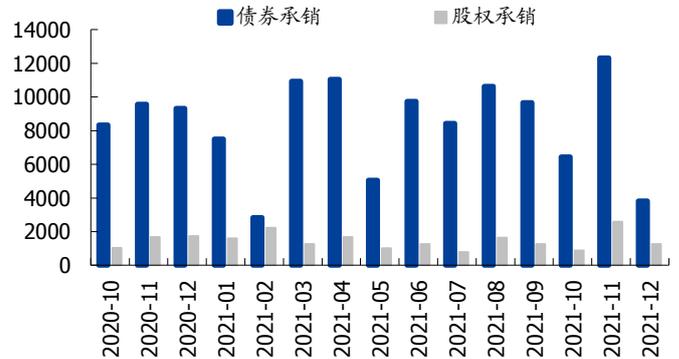
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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	9.30	10.10	2021-12-21	2027-06-14	130%	13.13	41.18%
杭银转债	杭州银行	600926.SH	14.15	12.99	2021-10-08	2027-03-28	130%	16.89	19.34%
张行转债	张家港行	002839.SZ	5.77	5.60	2019-05-16	2024-11-12	130%	7.28	26.17%
无锡转债	无锡银行	600908.SH	5.65	5.61	2018-08-06	2024-01-30	130%	7.29	29.08%
苏银转债	江苏银行	600919.SH	6.03	6.37	2019-09-20	2025-03-13	130%	8.28	37.33%
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	4.90	5.37	2019-02-11	2024-08-01	130%	6.98	42.47%
光大转债	光大银行	601818.SH	3.39	3.55	2017-09-18	2023-03-16	130%	4.62	36.14%
青农转债	青农商行	002958.SZ	3.87	4.32	2021-03-01	2026-08-24	130%	5.62	45.12%
江银转债	江阴银行	002807.SZ	3.80	4.32	2018-08-01	2024-01-26	130%	5.62	47.79%
紫银转债	紫金银行	601860.SH	3.20	4.05	2021-01-29	2026-07-22	130%	5.27	64.53%
上银转债	上海银行	601229.SH	7.21	10.63	2021-07-29	2027-01-24	130%	13.82	91.66%
中信转债	中信银行	601998.SH	4.56	6.73	2019-09-11	2025-03-03	130%	8.75	91.86%
浦发转债	浦发银行	600000.SH	8.77	13.97	2020-05-06	2025-10-27	130%	18.16	107.08%

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	667.6
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	5,819.1	9,058.2	1,335.1
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	2,627.4
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	861.6
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	16,133.9	23,838.3	5,792.0
发行利率 (%)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	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	2.56
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	2.65
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	2.78
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58	2.68	2.72	2.73	2.73
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	2.72
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	28,112.1
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	54,066.1
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	41,944.5	41,513.0
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	10,074.7
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	135,102.0

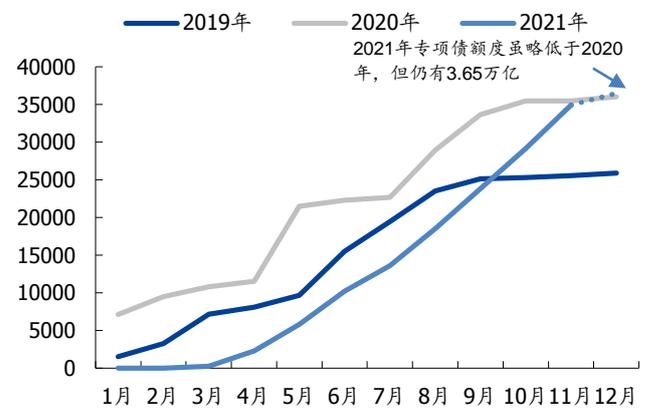
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

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	5.71%	31.43%	4.0%	96.6%
建设银行	0.65	0.59	0.54	5.54%	35.80%	3.7%	93.2%
农业银行	0.55	0.49	0.45	6.30%	34.79%	3.2%	86.6%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.42%	36.16%	7.8%	83.2%
交通银行	0.47	0.43	0.39	6.88%	20.06%	15.3%	54.4%
邮储银行	0.85	0.76	0.69	3.94%	14.81%	71.1%	18.1%
招商银行	2.11	1.84	1.61	2.34%	-1.09%	97.4%	7.0%
中信银行	0.48	0.43	0.39	5.57%	60.40%	3.3%	76.9%
浦发银行	0.49	0.46	0.43	5.47%		3.1%	
民生银行	0.38	0.36	0.34	5.41%	57.10%	7.4%	98.4%
兴业银行	0.76	0.69	0.61	4.13%		64.7%	
光大银行	0.53	0.49	0.44	6.19%	49.81%	10.7%	88.3%
华夏银行	0.40	0.37	0.35	5.31%		4.9%	
平安银行	1.21	1.07	0.95	0.98%		85.4%	
浙商银行	0.64	0.59	0.53	4.60%	35.15%	10.4%	89.2%
北京银行	0.47	0.42	0.39	6.76%		5.5%	
南京银行	0.96	0.85	0.74	4.23%		42.6%	
宁波银行	2.30	1.99	1.73	1.26%		97.6%	
上海银行	0.60	0.54	0.50	5.55%		2.0%	
贵阳银行	0.56	0.52	0.51	4.58%		3.1%	
江苏银行	0.64	0.58	0.52	5.24%		21.6%	
杭州银行	1.31	1.16	1.04	2.47%		71.6%	
成都银行	1.05	0.91	0.79	3.95%		75.3%	
郑州银行	0.69	0.62	0.56	2.95%	145.54%	6.8%	98.7%
长沙银行	0.70	0.61	0.53	4.05%		15.8%	
青岛银行	0.97	0.88	0.81	3.74%	47.20%	16.7%	94.7%
西安银行	0.75	0.69	0.64	4.42%		5.7%	
苏州银行	0.76	0.71	0.65	3.56%		2.0%	
厦门银行	1.03	0.93	0.84	-		18.1%	
常熟银行	1.07	0.98	0.89	2.84%		25.5%	
无锡银行	0.88	0.74	0.69	3.19%		15.6%	
苏农银行	0.73	0.69	0.64	3.06%		30.2%	
江阴银行	0.68	0.58	0.50	4.74%		4.8%	
张家港行	0.93	0.89	0.81	2.77%		23.7%	
紫金银行	0.79	0.74	0.69	3.13%		4.8%	
青农商行	0.80	0.74	0.67	3.88%		6.7%	
渝农商行	0.47	0.43	0.40	5.75%	73.71%	14.1%	57.2%
银行(申万)		0.62		4.36%		12.4%	

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 97.6%, 意味着当前估值高于 97.6% 的历史水平。

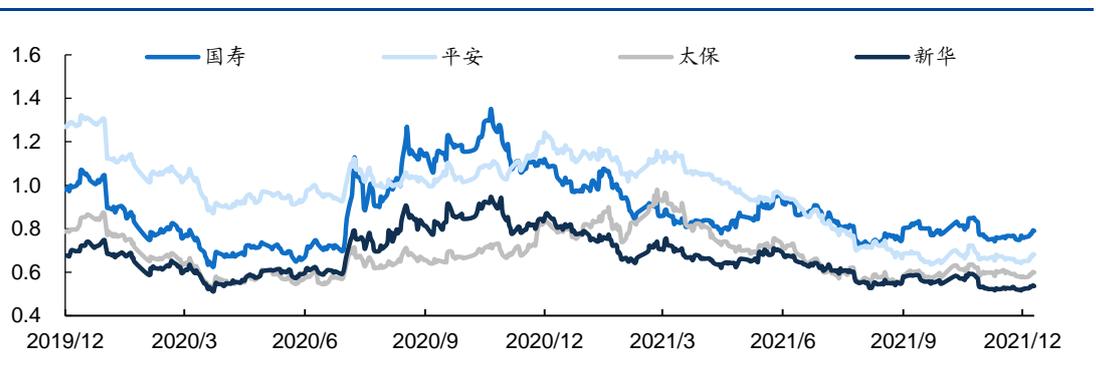
图表 12: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.77	74.90%
601688.SH	华泰证券	1.13	5.50%
600837.SH	海通证券	0.98	10.70%
601211.SH	国泰君安	1.17	19.60%
000776.SZ	广发证券	1.82	67.70%
600999.SH	招商证券	1.65	24.60%
601881.SH	中国银河	1.36	27.00%
601066.SH	中信建投	3.82	41.80%
600958.SH	东方证券	1.88	55.40%
000166.SZ	申万宏源	1.43	17.30%
801193.SI	券商 II (申万)	1.75	43.30%

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 43.3%, 意味着当前估值高于 43.3% 的历史水平。

图表 13: 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