中国银河证券 | CGS

深化金融体制改革，全面助力高质量发展

—— 二十届三中全会解读

银行业分析师：张一纬

深化金融体制改革，全面助力高质量发展

—— 二十届三中全会解读

2024 年 7 月 22 日

核心观点

- **事件：**中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于召开，审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。围绕金融体制改革、金融监管和法治建设、国企改革等领域有以下几点值得关注：
- **加快完善中央银行制度，畅通货币传导机制：**健全中国特色现代货币政策框架，保持货币政策的稳健性，做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱。深化利率汇率市场化改革。改革有助于为实体经济营造良好的货币环境。从银行角度而言，治理资金空转将延续，信贷节奏趋于均衡，同时在利率市场化下，稳息差成首要问题，负债成本仍有优化空间。
- **完善金融机构定位和治理，健全国有金融资本管理体制：**习近平总书记指出要建立健全分工协作的金融机构体系。支持国有大型金融机构做优做强将是核心举措，国有大行补充资本的需求增加。十四届全国人大常委会第九次会议提出要集中力量打造金融业“国家队”，研究起草加强国有金融资本管理行动方案，完善利润分配和资本补充机制。三中全会进一步提出要健全国有金融资本管理体制。优化银行业资本管理、拓展资本补充渠道相关措施有望加速落地。
- **积极发展五篇大文章，盘活存量、优化结构关注度上升：**从金融供给侧结构性改革和发展新质生产力角度而言，五篇大文章是重要的抓手。具体到银行业层面，则体现为要加大信贷创新力度，构建新模式、新业态，更好地契合新质生产力的需求，围绕“五篇大文章”，形成多样化专业性的金融产品和服务体系，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业。
- **金融法有望出台，严监管+控风险导向不变：**三中全会提出制定金融法，通过完善法治，消除监管空白和盲区，适应“一行一局一会”的新监管格局，为金融业高质量发展和金融强国建设保驾护航。严监管和控风险的导向延续。三中全会会议要求完善金融监管体系，依法将所有金融活动纳入监管，强化监管责任和问责制度，加强中央和地方监管协同；建立风险早期纠正硬约束制度，筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系。标本兼治化解房地产、地方政府债务、中小金融机构三大领域风险预计仍是重点。
- **国企改革深化，凸显银行板块红利价值：**三中全会要求“深化国资国企改革”“推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力”。国企改革的对银行业的影响：一是通过并购重组、优化考核提升竞争力；二是强化市值管理要求，为估值重塑和外源融资渠道拓展带来机会。
- **投资建议：**三中全会深化改革，利好银行风险改善、模式转型和质效提升。国企改革推进、市值管理要求强化以及资产荒的环境之下，高股息策略依旧是主流，我们继续看好银行板块配置价值，关注两条主线：（1）红利价值显著，受益改革程度较高的国有大行，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）和邮储银行（601658）。（2）受益金融供给侧改革、成长性突出的优质城农商行，推荐常熟银行（601128）和成都银行（601838）。
- **风险提示：**经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险；利率持续下行导致净息差承压的风险；规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

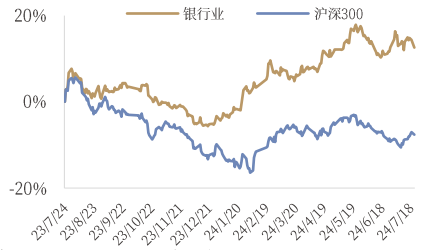
银行业

推荐 维持

分析师

张一纬
☎：010-8092-7617
✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深 300 表现图 2024-07-22



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【中国银河宏观】三中全会全景：百年局，中国策

2.【银河银行】行业深度报告-银行业 2024 年中期策略：风险预期改善，基本面积极因素积累

目录
Catalog

一、 二十届三中全会全面深化改革的目标与部署 4
二、 与银行业相关的改革措施 5
（一） 深化金融体制改革，将在实现高质量发展中发挥关键作用 5
（二） 金融法有望出台，严监管+控风险的导向整体不变 11
（三） 国企改革有望深化，凸显银行板块红利价值 15
三、 投资建议 17
四、 风险提示 18

一、二十届三中全会全面深化改革的目标与部署

中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议（以下简称：二十届三中全会）于 7 月 15 日至 18 日在北京召开。全会听取和讨论了习近平总书记受中央政治局委托所作的工作报告，为贯彻落实党的二十大作出战略部署，审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，研究了进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。

二十届三中全会指出，全进一步全面深化改革的总目标。继续完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化。到二〇三五年，全面建成高水平社会主义市场经济体制，中国特色社会主义制度更加完善，基本实现国家治理体系和治理能力现代化，基本实现社会主义现代化，为到本世纪中叶全面建成社会主义现代化强国奠定坚实基础。

在实现这一目标的过程中，高质量发展是首要任务。二十届三中全会围绕经济、政治、文化、社会、生态文明、国家安全、国防和军队等方面对进一步全面深化改革做出系统部署。其中，强调要构建高水平社会主义市场经济体制，健全推动经济高质量发展体制机制。高水平社会主义市场经济体制是中国式现代化的重要保障，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务，基本延续 430 政治局会议和习近平总书记在《求是》杂志发表的重要文章的精神。2024 年 4 月 30 日，中央政治局会议强调要完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展。2024 年 5 月 16 日，第 10 期《求是》杂志发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《全面深化改革开放，为中国式现代化持续注入强劲动力》文章，指出要突出问题导向，着力解决制约构建新发展格局和推动高质量发展的卡点堵点问题、有效防范化解重大风险，不断为经济社会发展增动力、添活力。

表1：二十届三中全会在经济、政治、文化、社会、生态文明、国家安全、国防和军队等领域的部署

总体安排	主要内容
构建高水平社会主义市场经济体制	坚持和落实“两个毫不动摇”，构建全国统一大市场，完善市场经济基础制度
健全推动经济高质量发展体制机制	健全因地制宜发展新质生产力体制机制，健全促进实体经济和数字经济深度融合制度，完善发展服务业体制机制，健全现代化基础设施建设体制机制，健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度
健全宏观经济治理体系	完善国家战略规划体系和政策统筹协调机制，深化财税体制改革，深化金融体制改革，完善实施区域协调发展战略机制
完善城乡融合发展体制机制	健全推进新型城镇化体制机制，巩固和完善农村基本经营制度，完善强农惠农富农支持制度，深化土地制度改革
完善高水平对外开放体制机制	稳步扩大制度型开放，深化外贸体制改革，深化外商投资和对外投资管理体制改革，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制
健全全过程人民民主制度体系	加强人民当家作主制度建设，健全协商民主机制，健全基层民主制度，完善大统战工作格局
完善中国特色社会主义法治体系	深化立法领域改革，深入推进依法行政，健全公正执法司法体制机制，完善推进法治社会建设机制，加强涉外法治建设
深化文化体制机制改革	完善意识形态工作责任制，优化文化服务和文化产品供给机制，健全网络综合治理体系，构建更有效力的国际传播体系
健全保障和改善民生制度体系	完善收入分配制度，完善就业优先政策，健全社会保障体系，深化医药卫生体制改革，健全人口发展支持和服务体系，深化生态文明体制改革
深化生态文明体制改革	完善生态文明基础体制，健全生态环境治理体系，健全绿色低碳发展机制
推进国家安全体系和能力现代化	健全国家安全体系，完善公共安全治理机制，健全社会治理体系，完善涉外国家安全机制
持续深化国防和军队改革	完善人民军队领导管理体制机制，深化联合作战体系改革，深化跨军地改革

资料来源：人民网，中国银河证券研究院

二、与银行业相关的改革措施

从银行业角度来看，我们认为有三类改革措施值得关注，主要二十届三中全会涉及金融体制改革、金融业监管和法治建设和国企改革等多类措施。主要有以下几点值得关注：

（一）深化金融体制改革，将在实现高质量发展中发挥关键作用

“金融是‘国之重器’，在中国式现代化建设全局中发挥着重要作用，高质量发展离开金融体制的创新。二十届三中全会指出要健全宏观经济治理体系，深化金融体制改革。从银行层面主要涉及：加快完善中央银行制度、积极发展五篇大文章、完善金融机构定位和治理、优化国有金融资本管理、制定金融法、完善金融监管体系、建立风险早起纠正硬约束机制、筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系等内容，与二十大报告以及习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上提出的八个坚持和六个强大一脉相承，兼顾发展与安全的需要。通过对这些领域实施改革，有利于营造良好的货币环境，推动以银行为代表的金融机构做优做强、优化供给结构，聚焦重点领域和薄弱环节，助力新质生产力发展，妥善有序地处理好风险隐患，为经济高质量发展提供有力支撑，具体来看：

图1：二十大以来金融体制改革主要政策

二十大报告

- 坚持和完善社会主义基本经济制度，深化国资国企改革，推动加快国有经济布局优化和结构调整，同时优化民营企业发展环境，支持中小微企业发展。深化简政放权、放管结合、优化服务改革。
- 构建全国统一大市场，深化要素市场化改革，建设高标准市场体系。完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础制度，优化营商环境。
- 深化金融体制改革，建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线。健全资本市场功能，提高直接融资比重。

习近平在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上发表重要讲话

- 明确中国特色金融发展之路在于八个坚持：坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚持以人民为中心的价值取向，坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，坚持在市场化法治化轨道上推进金融创新发展，坚持深化金融供给侧结构性改革，坚持统筹金融开放和安全，坚持稳中求进工作总基调。
- 强调金融强国应当基于强大的经济基础，具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国力，同时具备一系列关键核心金融要素，即六个强大：强大的货币、强大的中央银行、强大的金融机构、强大的国际金融中心、强大的金融监管、强大的金融人才队伍。

二十届三中全会

- 深化金融体制改革。加快完善中央银行制度，畅通货币政策传导机制。积极发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务。完善金融机构定位和治理，健全服务实体经济的激励约束机制。优化国有金融资本管理体制。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

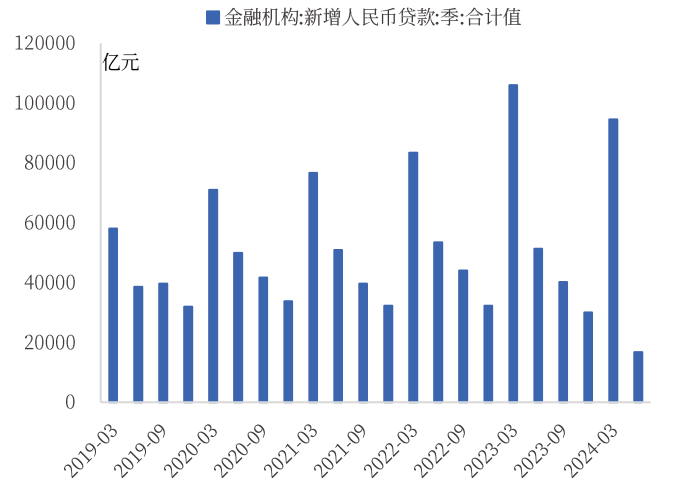
具体来看：

1.加快完善中央银行制度，畅通货币政策传导机制

加快建设现代中央银行制度，需要健全中国特色现代货币政策框架，着力推动高质量发展，保持货币政策的稳健性，增强宏观政策取向的一致性，做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，深化利率汇率市场化改革。改革有助于畅通货币政策传导机制，为实体经济营造良好的货币环境。**从银行角度而言，治理资金空转将会延续，以规范市场行为、引导淡化金融机构的“规模情**

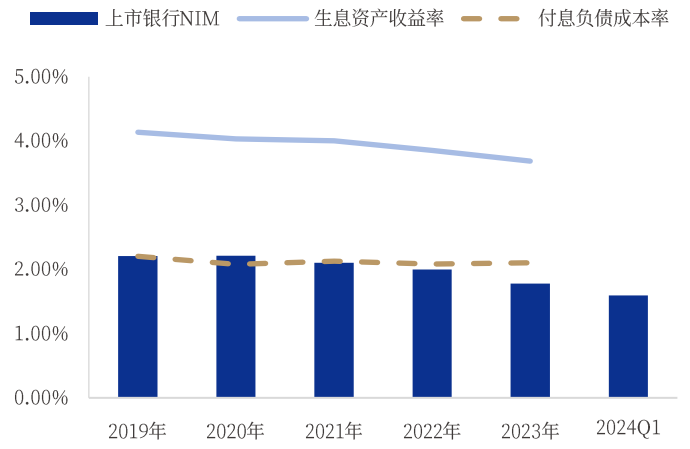
结”，从而盘活低效存量金融资源、提高资金使用效率，**信贷节奏趋于均衡**。与此同时，利率市场化延续，**如何稳定息差成为首要解决问题，负债端成本优化、存款利率调降仍有空间，期待后续相关政策出台**。

图2：信贷投放节奏均衡化



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：负债端成本仍有优化空间



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表2：叫停手工补息、治理资金空转对国有银行和股份行负债成本和净息差的影响——对公活期存款口径

	活期存款利率自律上限	通知存款利率上限	协定存款利率上限	活期存款利率假设	类活期存款利率假设	超自律类活期存款规模（亿元）	整改对计息负债成本的影响（BP）	整改对 INM 的影响（BP）
中国银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	31647.07	-7.71	7.03
农业银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	26782.62	-5.24	4.86
工商银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	43100.64	-7.63	6.89
浙商银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	1687.82	-3.48	3.51
建设银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	39947.33	-8.02	7.17
华夏银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	3257.04	-4.73	4.62
招商银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	14810.24	-8.74	8.16
邮储银行	0.45%	1.35%	1.55%	0.33%	2.00%	5944.99	-2.37	2.34
兴业银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	6786.08	-4.32	4.30
平安银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	4834.39	-5.50	5.35
光大银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	3920.06	-3.60	3.50
中信银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	7605.56	-5.30	5.20
交通银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	10895.32	-5.86	5.52
民生银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	3783.98	-3.08	2.96
浦发银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	5692.01	-4.07	4.02
样本汇总	**0.51%**	**1.32%**	**1.52%**	**0.36%**	**2.00%**	**210695.15**	**-5.31**	**5.03**

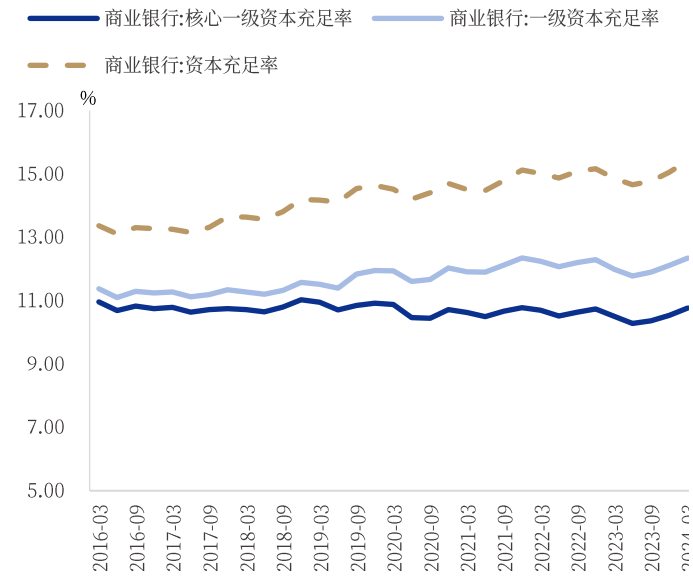
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

假设：（1）超自律存款均为公司活期存款且只影响国有行和股份行，因为这些银行大型企业客户偏多，议价能力强；（2）活期存款里包含协定存款和通知存款，且通知存款均为 7 天；（3）实际活期存款利率假设为 0.325%或着 0.375%，考虑挂牌利率和利率上限；（4）实际类活期存款利率假设为 2%且全部为通知存款和协定存款，均超自律上限，通知存款与协定存款比例为 1:1。

2.完善金融机构定位和治理，健全国有金融资本管理体制

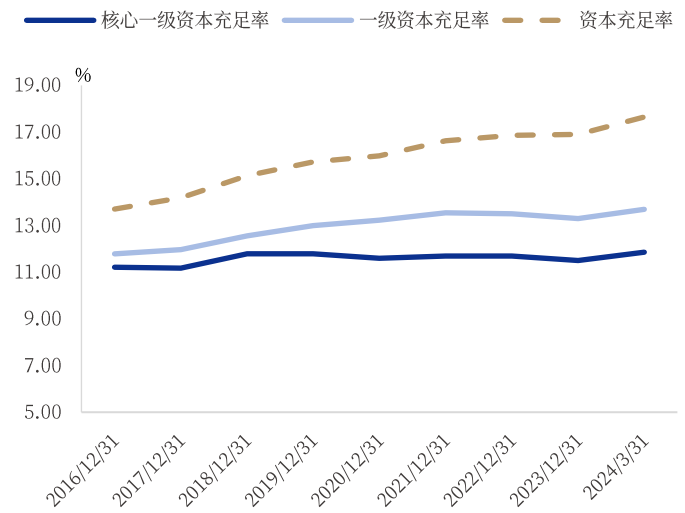
完善金融机构定位和治理有助于打造强大的金融机构，助力金融强国建设。习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班上指出要建立健全分工协作的金融机构体系。我们认为**支持国有大型金融机构做优做强将是核心举措。国有大行将持续发挥头雁作用，定位于服务实体经济的主力军与金融稳定的压舱石，补充资本的需求增加。**截至 2024 年 3 月末，六大国有行的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 11.86%、13.69%和 17.65%，领先同业，后续压力来自盈利下滑、化债、TLAC 监管等领域。中央金融工作会议指出“完善国有金融资本管理，拓宽银行资本金补充渠道”；十四届全国人大常委会第九次会议第一次全体会议提出要集中力量打造金融业“国家队”，研究起草加强国有金融资本管理行动方案，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力，并完善利润分配和资本补充机制。**二十届三中全会进一步提出要健全国有金融资本管理体制。**受此影响，优化银行业资本管理、拓展资本补充渠道相关措施有望加速落地，有望对银行业经营方式、业务结构调整、利润分配、资本状况、抗风险能力产生积极影响。

图4：全部商业银行资本充足率水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：国有大行资本充足率水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表3：国有金融资本管理行动方案主要内容

政策大纲	政策内容
优化国有金融资本功能定位和战略布局	• **加快推进国有金融资本布局优化和结构调整** 通过资本补充、利润转增等方式，按照“有进有退、合理流动”的原则适时合理调整国有金融资本比重。 • **着力推动中央和地方国有金融企业差异化发展** 支持中央金融企业进一步支撑服务实体经济并维护金融稳定，推动地方国有金融企业立足当地开展特色化经营，增强服务实体经济和抵御风险能力。推进农村金融机构改革，推动农村信用社改革方案落地实施。
推动金融国资国企提质增效	• **集中力量打造金融业“国家队”** 推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，推进非银行金融机构规范发展，推动头部证券公司做强做优，支持建设世界一流交易所。 • **完善利润分配和资本补充机制**

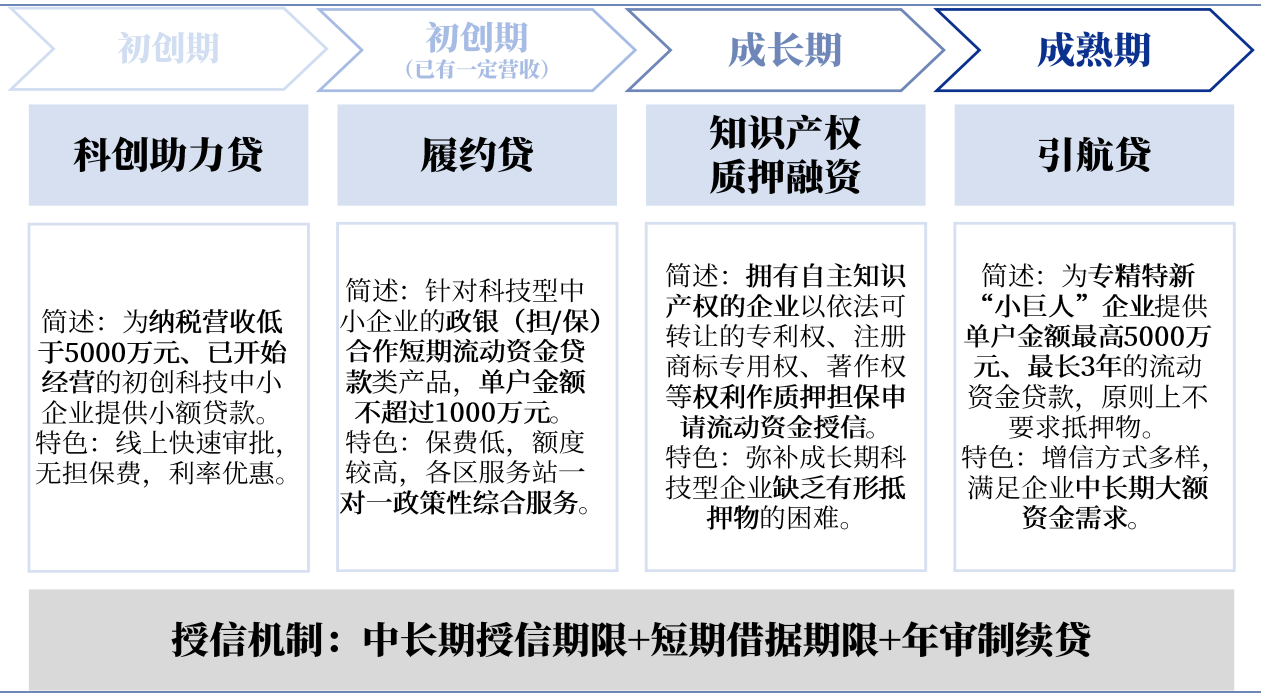
	增强内源资本补充能力，研究优化国有金融企业利润分配、增加资本补充机制，完善上交收益比例分类分档规则。拓宽外源资本补充渠道，增强风险抵御能力；允许保险公司在银行间债券市场发行无固定期限债券补充资本，拓宽资本补充渠道。
提高金融服务实体经济能力水平	• **推动国有金融企业更好服务实体经济** 引导国有金融企业充实完善长期规划，做好五篇大文章。持续完善分行业的绩效评价制度体系，加强国有商业保险公司效益指标长周期考核，助推经济发展。引导交易所、市场经营机构树牢服务实体经济理念，鼓励更多资金流向实体经济。 • **推动国有大型银行加大信贷支持力度** 加强窗口指导，引导国有商业银行着力加强信贷均衡投放，以信贷增长的稳定性促进经济稳定增长。 • **发挥财政资金撬动作用** 通过提高创业担保贷款额度上限、放宽小微企业贷款申请条件、引入政府性融资担保增信等措施，加大财政支持创业就业力度。 • **加大对民营经济和中小微企业的政策支持力度** • 持续开展中小微企业金融服务能力提升工程，开展商业银行监管评价工作，加快建立“敢贷、愿贷、能贷、会贷”长效机制。落实好助企纾困政策，引导地方银行增加小微企业贷款投放。合理适度使用结构性货币政策工具，支持对普惠养老、交通物流等中小微企业的信贷投放。

资料来源：中国人大网，中国银河证券研究院

3.积极发展五篇大文章，盘活存量、优化结构关注度上升

二十届三中全会积极发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务。从金融深化供给侧结构性改革和发展新质生产力的角度而言，五篇大文章是重要的抓手，一方面从供给侧入手，用改革的办法实施结构调整，不断激发内生动力，推动金融业质量变革、效率变革、动力变革，以更好满足经济社会发展的金融服务需求。另一方面可以这能够帮助打通束缚新质生产力发展的堵点卡点，创新生产要素配置方式，让各类先进优质生产要素向发展新质生产力顺畅流动。具体到银行业层面，则体现为要加大信贷创新力度（例如科技金融全生命周期产品体系），构建新模式、新业态，更好地契合新质生产力的需求，围绕“五篇大文章”，形成多样化专业性的金融产品和服务体系，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业。

图6：科技金融全生命周期产品体系-以沪农商行“鑫科贷”为例



资料来源：沪农商行官网，公司公告，中国银河证券研究院

受本轮改革影响，盘活存量金融资源、优化信贷结构的关注度上升，配套措施有望加速出台，激励约束机制将进一步完善。2024 年以来，央行从完善政策框架和激励机制层面引导银行信贷投向。一方面，成立信贷市场司，牵头推进做好“五篇大文章”工作，推动形成“1+5”政策体系。1 是总体制度设计，5 是“五篇大文章”的各自举措。截至目前，国家金融监督管理总局发布《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》，央行等 7 部门联合印发《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》，后续建议重点关注其他四篇大文章具体方案的出台。另一方面，通过激励机制引导金融资源向重点领域倾斜。截至 2024 年 3 月末，结构性货币政策工具余额达 7.54 万亿元，实现对“五篇大文章”的基本覆盖。**二十届三中全会提出要健全服务实体经济的激励约束机制，政策激励仍有加码空间，有助缓解银行息差下行压力，增强服务实体经济、重点领域的能力和意愿。**

表4：“五篇大文章”相关金融政策

时间	部门	政策	主要内容
2023 年 10 月	国务院	《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》	明确了未来五年推进普惠金融高质量发展的指导思想、基本原则和主要目标，提出了一系列政策举措。
2023 年 11 月	中国人民银行等八部门	《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》	提出支持民营经济的 25 条具体举措。
2024 年 1 月	国家金融监督管理总局	《关于加强科技型企业全生命周期金融服务的通知》	《通知》共十七条措施，主要从持续深化科技金融组织管理机制建设、形成科技型企业全生命周期金融服务、扎实做好金融风险防控、加强组织保障和政策办同等方面，对做好科技创新金融服务提出了工作要求。

2024 年 3 月	国家金融监督管理总局	《银行保险机构数据安全管理办法(征求意见稿)》	一是明确数据安全治理架构。二是建立数据分类分级标准。三是强化数据安全管理。四是健全数据安全技术保护体系。五是加强个人信息保护。六是完善数据安全风险监测与处置机制。
2024 年 3 月	国家金融监督管理总局	《关于做好 2024 年普惠信贷工作的通知》	明确了 2024 年普惠信贷总体目标，即保量、稳价、优结构。保量，即保持普惠信贷支持力度，分领域提出小微企业、涉农主体、脱贫地区贷款增长目标。
2024 年 3 月	中国人民银行等七部门	《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》	一是推进碳排放权交易市场建设，研究丰富与碳排放权挂钩的金融产品及交易方式，逐步扩大适合我国碳市场发展的交易主体范围。二是在依法合规、风险可控和商业可持续的前提下，鼓励金融机构利用绿色金融或转型金融标准，加大对能源、工业、交通、建筑等领域绿色发展和低碳转型的信贷支持力度。三是进一步加大资本市场支持绿色低碳发展力度，支持符合条件的企业在境内外上市融资或再融资，募集资金用于绿色低碳项目建设运营，规范开展绿色债券、绿色股权投融资业务。四是大力发展绿色保险和服务，完善气候变化相关重大风险的保险保障体系。五是壮大绿色金融市场参与主体。
2024 年 5 月	国家金融监督管理总局	《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》	《指导意见》分别从总体要求、优化金融产品和服务、发挥银行保险机构职能优势、完善银行保险机构组织管理体系、做好监管支持等五个方面对做好金融“五篇大文章”提出了明确要求，进行了系统部署。
2024 年 6 月	中国人民银行等七部门	《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》	全面加强金融服务专业能力建设。建立科技型企业债券发行绿色通道，从融资对接、增信、评级等方面促进科技型企业发债融资。强化股票、新三板、区域性股权市场等服务科技创新功能。将中小科技企业作为支持重点，完善适应初创期、成长期科技型企业特点的信贷、保险产品等。打造科技金融生态圈。

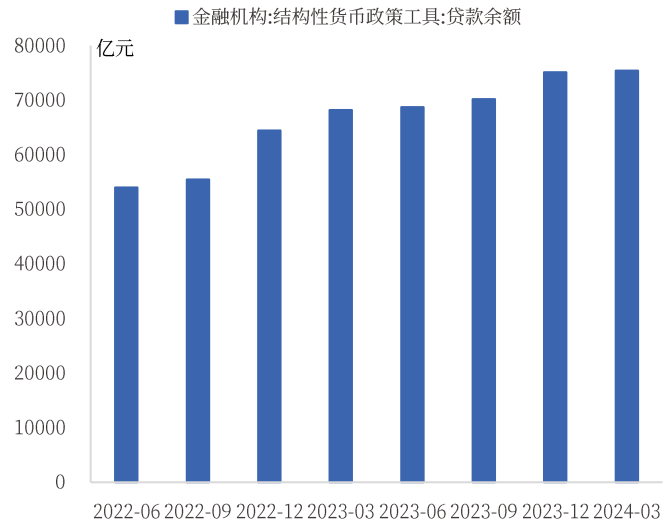
资料来源：国务院，国家金融监督管理总局，中国政府网，中国银河证券研究院

表5：国家金融监督管理总局关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的部署

领域	内容
科技金融	针对科技型企业全生命周期的金融服务进一步增强，对研发活动和科技成果转移转化的资金和保险保障水平明显提升，科技金融风险分担机制持续优化，努力形成“科技—产业—金融”良性循环。
绿色金融	绿色金融标准和评价体系更加完善，对绿色、低碳、循环经济的金融支持不断加强，绿色保险覆盖面进一步扩大，银行保险机构环境、社会和治理（ESG）表现持续提升。
普惠金融	基本建成高质量普惠金融体系，助力共同富裕迈上新台阶。普惠金融服务体系持续优化。普惠信贷体系巩固完善。普惠保险体系逐步健全。
养老金融	第三支柱养老保险规范发展，养老金融产品更加丰富，对银发经济、健康和养老产业的金融支持力度持续加大，更好满足养老金融需求。
数字金融	银行业保险业数字化转型成效明显，数字化经营管理体系基本建成，数字化服务广泛普及，对数字经济发展提供有效助力。数字化监管架构流程基本建成，监管数字化智能化水平大幅提升。

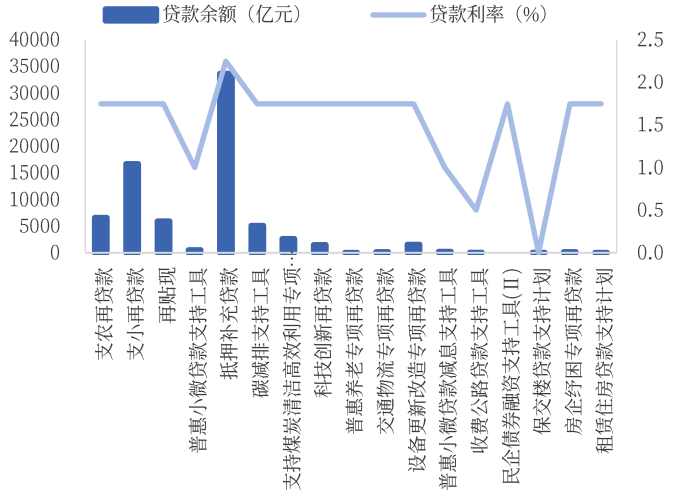
资料来源：国家金融监督管理总局，中国银河证券研究院

图7：结构性货币政策工具贷款余额



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：各项结构性货币政策工具贷款余额及利率（截止 2024 年 3 月）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

（二）金融法有望出台，严监管+控风险的导向整体不变

二十届三中全会提出制定金融法，通过完善法治为金融业高质量发展和金融强国建设保驾护航。习近平总书记在在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班上指出“推动金融高质量发展、建设金融强国，要坚持法治和德治相结合”。二十大报告提出“加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线”。中央金融工作会议强调“要加强金融法治建设，及时推进金融重点领域和新兴领域立法，为金融业发展保驾护航”。整体来看，完善金融法治建设，对于消除监管盲区和空白、强化金融稳定保障体系、防范化解金融风险和提升服务实体经济质效来说至关重要。近年来，我国金融业法治建设不断完善，出台新证券法、期货和衍生品法，推进《金融稳定法》《反洗钱法》立法进程，加快修订《中国人民银行法》和《商业银行法》等，但在部分领域仍存在缺失和重叠，与“一行一局一会”的新格局不相适应，金融法的制定在当前阶段的重要性凸显。

表6：金融法整理

发布日期	政策事件	最新进展
2019-12-28	《中华人民共和国证券法（2019修订）》	《中华人民共和国证券法（2019修订）》于2019年12月28日修订通过，现予公布，自2020年3月1日起施行。
2020-10-16	《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》	中国人民银行起草《商业银行法（修改建议稿）》于2020年10月16日随公开征求意见的通知附件发布，意见反馈截止时间为2020年11月16日。
2020-10-23	《中华人民共和国中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》	中国人民银行起草《中华人民共和国中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》于2020年10月23日随公开征求意见的通知附件发布，意见反馈截止时间为2020年11月23日。
2022-04-07	《中华人民共和国金融稳定法（草案征求意见稿）》	中国人民银行起草《中华人民共和国金融稳定法（草案征求意见稿）》于2022年4月7日随公开征求意见的通知附件发布，意见反馈截止时间为2022年5月6日。
2022-04-20	《中华人民共和国期货和衍生品法》	《中华人民共和国期货和衍生品法》已由中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十四次会议于2022年4月20日通过，现予公布，自2022年8月1日起施行。

资料来源：中国政府网，中国人民银行，中国证券监督管理委员会，中国银河证券研究院

除了完善金融业立法外，严监管和控风险的导向延续。金融监管层面，会议要求完善金融监管体系，依法将所有金融活动纳入监管，强化监管责任和问责制度，加强中央和地方监管协同。金融业监管强化利好银行稳健经营。风险防控层面，会议提出要建立风险早期纠正硬约束制度，筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系。其中，风险早期纠正主要体现为对风险早识别、早预警、早暴露、早处置，持续健全系统性金融风险监测评估框架，扎实开展系统性金融风险评估；而金融稳定保障体系建设，一方面要完善金融稳定立法和金融稳定保障基金管理制度，另一方面要进一步健全金融风险防范、化解、处置长效机制，标本兼治化解房地产、地方政府债务、中小金融机构三大领域风险预计仍是重点：

（1）房地产领域，构建房地产发展新模式将是治本之策。2024 年二季度以来的楼市政策已经全面放开，有利于旨在提振购房需求，加大去库存力度，例如全面下调首付比例、放开利率下限、调降公积金贷款利率，另外从供给端贯彻落实房地产融资协调机制，旨在降低房企流动性风险。二十届三中全会针对房地产领域提出要加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式，后续政策措施将围绕进一步加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求、因城施策和完善房地产税收制度开展。目前，政府收储、保障型住房再贷款等政策已经相继出台。

表7：2024 年房地产政策梳理

时间	政策事件	内容
2024 年 1 月	中国人民银行国家金融监督管理总局关于金融支持住房租赁市场发展的意见	从加强住房租赁信贷产品和服务模式创新、拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道、加强和完善住房租赁金融管理等方面推出 17 条举措，支持住房租赁市场发展。
2024 年 1 月	城市房地产融资协调机制	根据房地产项目的开发建设情况及项目开发企业资质、信用、财务等情况，提出可以给予融资支持的房地产项目名单
2024 年 1 月	关于做好经营性物业贷款管理的通知	2024 年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，还可发放经营性物业贷款用于偿还该企业及其集团控股公司(含并表子公司)存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。
2024 年 2 月	降息	2 月 20 日，5 年期以上 LPR 为 3.95%，下调 25BP。
2024 年 2 月	住建部	各城市要根据当地实际情况，准确研判住房需求，完善"保障+市场"的住房供应体系，以政府为主保障工薪收入群体刚性住房需求，以市场为主满足居民多样化改善性住房需求，科学编制 2024 年、2025 年住房发展年度计划。
2024 年 3 月	政府工作报告	对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。
2024 年 3 月	国常会	进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。
2024 年 4 月	国新办新闻发布会	一季度 5000 亿元抵押补充贷款（PSL）额度发放完毕，支持“三大工程”——推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等。
2024 年 4 月	政治局会议	结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024 年 5 月	2024 年一季度货币政策执行报告	因城施策精准实施差别化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，促进房地产市场平稳健康

		发展强化保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设资金保障，推动加快构建房地产发展新模式。
2024 年 5 月	国务院政策例行吹风会	介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况，全面放宽楼市政策，从供需两端同时发力，改善购房需求和融资环境。
2024 年 5 月	关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知	取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
2024 年 5 月	关于下调个人住房公积金贷款利率的通知	自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下(含 5 年)和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35%和 2.85%,5 年以下(含 5 年)和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775%和 3.325%。
2024 年 6 月	《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》	保障性住房再贷款规模是 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行，人民银行按照贷款本金的 60%发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。所收购的商品房严格限定为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁。城市政府选定地方国有企业作为收购主体，以市场化的方式运作。自愿参与。
2024 年 7 月	降息	7 月 22 日，5 年期以上 LPR 为 3.85%，下调 10BP。

资料来源：国务院，中国人民银行，国家金融监督管理总局，住建部，中国政府网，克而瑞，中国银河证券研究院

（2）地方债务领域，一揽子化债措施推进，同时要建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。短期来看，政策加码严控地方政府平台融资和高风险省份新增基建项目，聚焦重点省份、着力化债，债务风险集中暴露的可能性降低。具体的政策包括《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》、《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》和《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》。中长期来看，要建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，财税体制改革、政府债务结构优化或成为防范化解地方债务长效机制的突破口。二十届三中全会提出深化财税体制改革。改革的内容包括增加地方自主财力，拓展地方税源，适度扩大地方税收管理权限等措施，有利于降低地方政府对土地财政、债务的依赖度，缓释风险，在地方财政造血的同时，促进产业布局优化，提振消费，为地方经济发展打开空间。此外，政府债务结构将持续优化，中央层面加杠杆，兼顾化债和稳定发展两方面的需要，有利于引导资金聚焦重点领域，拉动投资和消费，促进经济高质量发展。2024 年的政府工作报告明确从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。

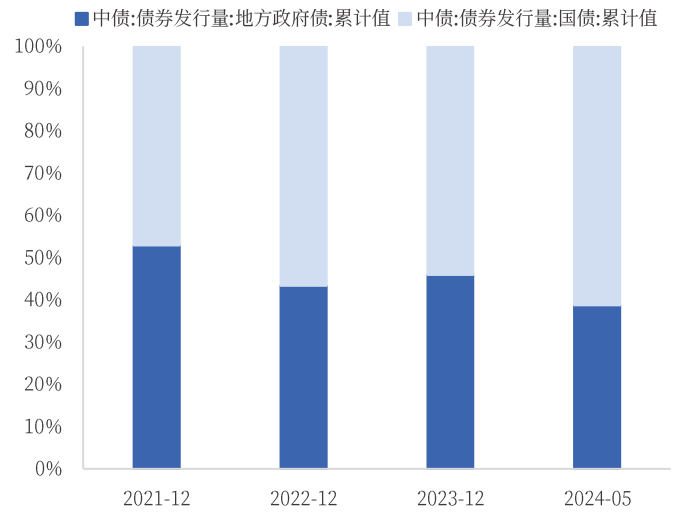
表8：重点化债政策文件核心内容

时间	政策文件	简称	核心内容
2023 年 9 月	《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》	35 号文	**城投平台分类：**1）地方政府融资平台；2）参照地方政府平台管理的国有企业；3）普通国有企业。 **债券融资：**1）对于地方政府融资平台，只能借新还旧且不包含利息，不能新增融资；2）对于参照地方政府平台管理的国企，12 个高风险重点省份只能借新还旧，其它省份在省级政府出具同意文件的情况下，可以新增融资。3）对于普通国有企业，可以新增融资，但是债务自己负责。 **非标融资：**对于 12 个高风险重点省份要求金融机构配合展期降息，其它省份建议协商展期降息。 **债务管控：**对于城投标债，至少要在 2025 年以前不出现兑付风险 **特殊再融资债券及统借统还：**1）除之前明确的 1-1.5 万亿特殊再融资券正常发行外，再发行万亿规模地方政府债券用于偿还工程款等；2）12 个重点省份可在年度债券发行额度内“统借统还”，支持资质较好融资平台承接弱资质融资平台借新还旧债券发行额度。允许省级城投发债偿还区县级平台的债券。

2023 年 12 月	《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》	47 号文	**严控新建政府投资项目：**重点省份原则上不得在交通、社会事业、市政、产业园区、新型基础设施、楼堂馆所、棚户区改造领域新建（含改扩建和购置）政府投资项目（含地方各级政府投资项目）。**严格规范在建政府投资项目：**除党中央、国务院批准的重大政府投资项目，以及本办法规定的纳入国家有关规划的跨省（自治区、直辖市）、跨流域和用于保障人民群众生命财产安全的重大政府投资项目（含已安排各类中央资金的项目）以外，重点省份要按照工作进展情况对本地区在建政府投资项目进行评估，确定续建、缓建或者停建，并根据评估结果分类进行清理规范。
2024 年 3 月	《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》	14 号文	12 个重点省份之外的 19 省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照 12 个重点省份的相关政策化债。

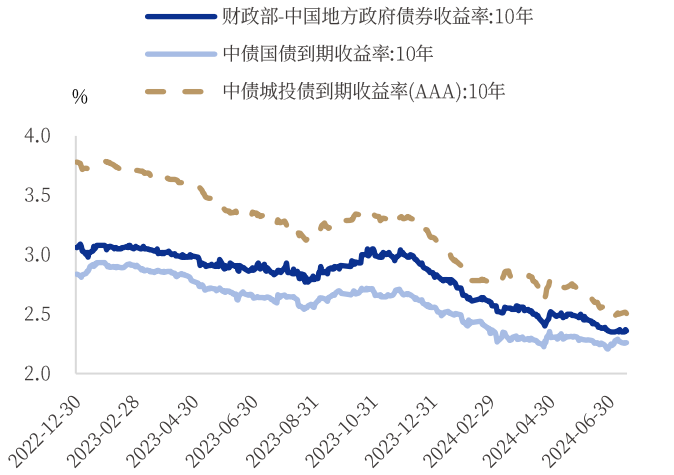
资料来源：国务院，中国银河证券研究院

图9：政府债结构



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

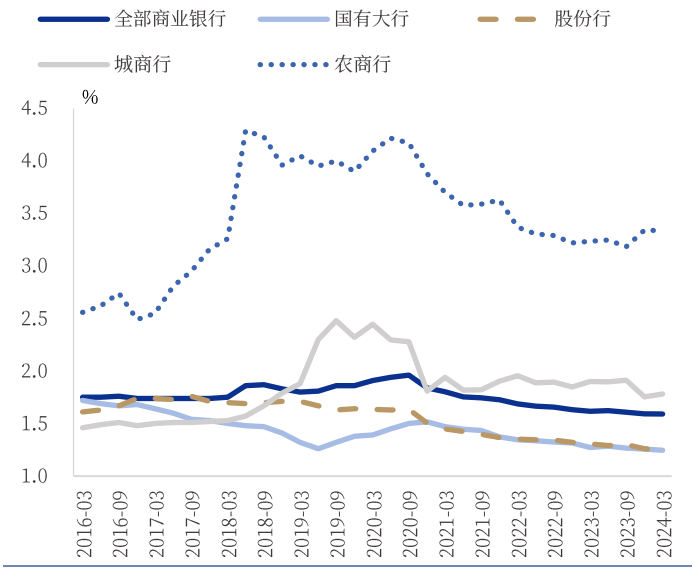
图10：国债、地方债和城投债收益率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

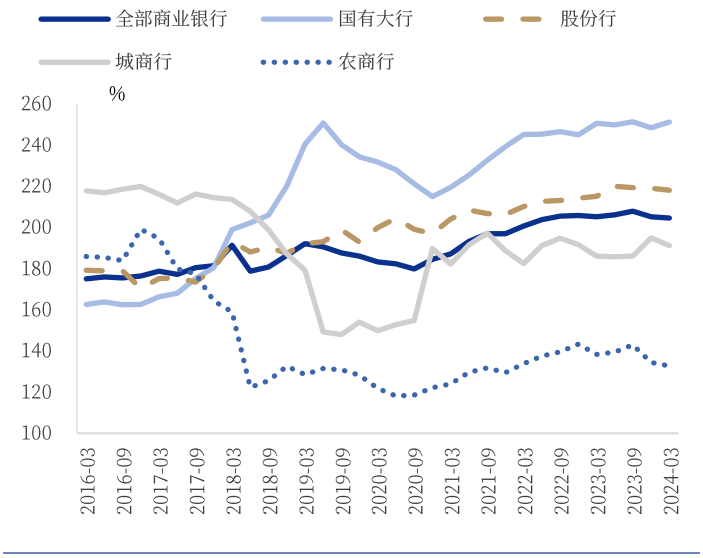
（3）中小金融机构领域，化险主要围绕以城农商行和村镇银行为代表的中小银行机构而开展，市场化兼并重组有望成为核心手段。受经济增长动能放缓、利率市场化和大型银行业务下沉影响，中小银行净息差下行、市场空间受到挤压，叠加化债进一步拖累盈利水平，导致风险加速暴露。尽管业务体量较小，但考虑到金融风险的复杂性和外溢性，容易引发连锁反应，因此受到中央层面的高度重视。2024 年 6 月，国家金融监管总局股份城商司党支部发表署名文章《奋力谱写股份制银行、城商行和民营银行监管工作新篇章》，提到探索推动股份制银行、城商行及其发起设立的村镇银行兼并重组，通过发起行吸收合并、他行收购兼并多种方式实现村镇银行减量提质。同月，国家金融监督管理总局辽宁监管局批复辽宁农商行吸收合并 36 家农村中小银行机构的批复。通过市场化兼并重组手段减少中小银行数量，优化业务布局，重塑经营机制，对于促进中小金融机构风险释放，提升服务区域经济质效具有积极意义。

图11：农商行的不良风险远高于同业



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：农商行拨备相对不足、风险抵补能力有待提升



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表9：近两年部分中小银行合并事件

时间	省份	合并后银行	主要事件
2022-05-27	河南省	中原银行	吸收合并洛阳银行、平顶山银行和焦作中旅银行。
2023-05-24	海南省	海南农村商业银行	新设合并海南省农村信用社联合社等 20 家机构，增强普惠金融供给的可持续性，服务乡村振兴和海南自贸港建设。
2024-06-20	辽宁省	辽宁农村商业银行	吸收合并辽宁省 36 家农村中小银行机构，36 家农村中小银行机构解散。
2024-06-20	广东省	东莞农村商业银行	吸收合并惠州仲恺东盈村镇银行和东莞大朗东盈村镇银行两家村镇银行，是广东省内首次农商行吸收合并村镇银行。

资料来源：国家金融管理监督总局，中国银行保险报网，财联社，河南省地方金融管理局，海南农商银行，中国银河证券研究院

（三）国企改革有望深化，凸显银行板块红利价值

二十届三中全会要求“深化国资国企改革”“推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力”，对银行业的影响主要体现在：（1）通过并购重组、优化考核方式转变经营模式，提升竞争力，拓展盈利空间。（2）强化市值管理，为估值重塑和外源融资渠道拓展带来机会。当前银行板块估值处于普遍破净的状态，制约其外源资本补充，影响信贷投放的稳定性。在资产荒和高股息策略受青睐的市场环境下，保持稳定的分红比例成为市值管理、提升估值和补充外源资本的重要手段。

表10：国企改革市值管理政策梳理

名称	政策或会议	主要内容
2023 年 1 月	中央企业负责人会议	确定央企考核体系从“两利四率”调整为“一利五率”，具体目标为“一增一稳四提升”。
2023 年 7 月	全国国有企业改革深化提升行动动员部署电视电话会议	强调以服务国家战略为导向，以提高核心竞争力和增强核心功能为重点，扎实推进国企改革深化提升行动。
2023 年 10 月	国有企业对标世界一流企业价值创造行动推进会	强调“国有企业要在提质增效、强化创新、优化布局、深化改革、防范风险等五个方面狠下功夫，加快提升核心竞争力、增强核心功能，实现高质量发展”。

2024 年 1 月	中央企业、地方国资委考核分配工作会议	2024 年将全面推开上市公司市值管理考核，在坚持“一利五率”基础上，根据企业功能定位、行业特点、承担重大任务等情况，增加反映价值创造能力的针对性考核指标，“一企一策”签订个性化经营业绩责任书；建立考核“双加分”机制，分档设置效益指标考核目标。

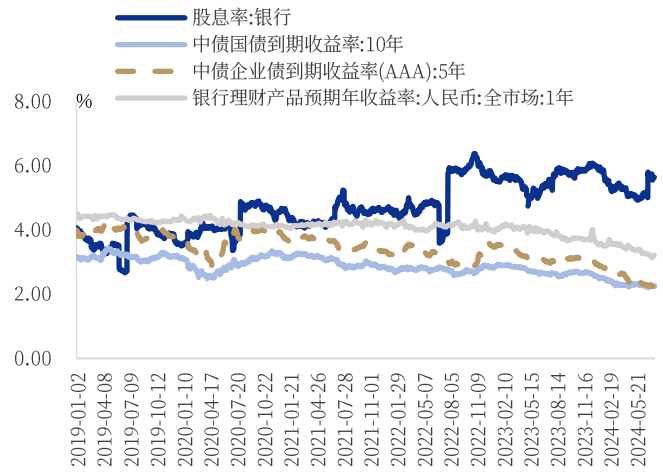
资料来源：国资委，中国政府网，中国银河证券研究院

表11：央企考核体系改革以提升竞争力

改革后：“一利五率”				改革前：“两利四率”			
	指标	目标	具体要求		指标	目标	具体要求
一利	利润总额	一增	高于国民经济增速	两利	利润总额	两增	高于国民经济增速
五率	资产负债率	一稳	稳定在 65%左右		净利润		
	净资产收益率	四升	实现进一步提升	四率	资产负债率	一控	控制在 65%以内
	研发经费投入强度				研发经费投入强度	三提高	再提高 0.1 个百分点
	全员劳动生产率				全员劳动生产率		再提高 5%
	营业现金比率				营业收入利润率		进一步提高

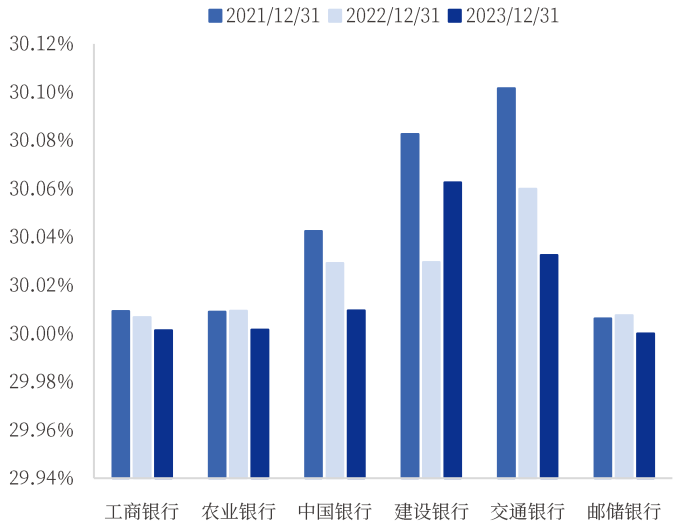
资料来源：国资委，人民网，中国银河证券研究院

图13：银行板块股息率（截至 2024/7/22）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图14：国有大行分红比例



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、投资建议

三中全会进一步深化金融体制改革，总体利好银行风险改善、业务模式转型和经营质效提升。国企改革推进、市值管理要求强化以及资产荒延续的环境之下，高股息策略依旧是主流，我们继续看好银行板块配置价值，关注两条主线：（1）红利价值显著，受益改革程度较高的国有大行。推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）和邮储银行（601658）。（2）受益金融供给侧改革、成长性突出的优质城农商行，推荐常熟银行（601128）和成都银行（601838）。

表12：重点上市公司估值（2024/7/19）

代码	简称	BVPS（元）			PB(X)		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
601398	工商银行	9.55	10.26	10.98	0.61	0.57	0.53
601939	建设银行	11.80	12.77	13.78	0.63	0.58	0.54
601658	邮储银行	7.92	8.65	9.32	0.62	0.57	0.53
601128	常熟银行	9.25	10.04	11.38	0.81	0.74	0.66
601838	成都银行	17.10	19.61	22.49	0.86	0.75	0.65

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

四、风险提示

1.经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险；

2.利率持续下行导致净息差承压的风险；

3.规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

图表目录

图 1: 二十大以来金融体制改革主要政策 5
图 2: 信贷投放节奏均衡化 6
图 3: 负债端成本仍有优化空间 6
图 4: 全部商业银行资本充足率水平 7
图 5: 国有大行资本充足率水平 7
图 6: 科创金融全生命周期产品体系-以沪农商行“鑫科贷”为例 9
图 7: 结构性货币政策工具贷款余额 11
图 8: 各项结构性货币政策工具贷款余额及利率 11
图 9: 政府债结构 14
图 10: 国债、地方债和城投债收益率 14
图 11: 农商行的不良风险远高于同业 15
图 12: 农商行拨备相对不足、风险抵补能力有待提升 15
图 13: 银行板块股息率（截至 2024/7/19） 16
图 14: 国有大行分红比例 16

表 1: 二十届三中全会在经济、政治、文化、社会、生态文明、国家安全、国防和军队等领域的部署 4
表 2: 叫停手工补息、治理资金空转对国有银行和股份行负债成本和净息差的影响——对公活期存款口径 6
表 3: 国有金融资本管理行动方案主要内容 7
表 4: “五篇大文章”相关金融政策 9
表 5: 国家金融监督管理总局关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的部署 10
表 6: 金融法整理 11
表 7: 2024 年房地产政策梳理 12
表 8: 重点化债政策文件核心内容 13
表 9: 近两年部分中小银行合并事件 15
表 10: 国企改革市值管理政策梳理 15
表 11: 央企考核体系改革以提升竞争力 16
表 12: 重点上市公司估值（2024/7/19） 17

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn