

## 化债力度超预期，大行资本补充加速推进

## —— 11月人大常委会新闻发布会解读

2024年11月09日

- **事件：**11月8日，全国人大常委会第12次会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议（以下简称《决议》），并举行新闻发布会介绍相关情况。
- **6万亿债务限额+4万亿专项债化债组合拳出台，规模力度超预期：**《决议》安排增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，分三年实施，每年2万亿元。同时，从2024年起，连续五年每年从新增地方政府专项债中安排8000亿元，专门用于化债。两项政策直接增加地方化债资源10万亿元，此外，会议明确2029年到期的棚改债2万亿元按原合同偿还。三项政策协同发力，到2028年之前，我国地方政府隐债总额将从2023年末的14.3万亿元大幅降至2.3万亿元；与此同时，会议强调坚决遏制新增隐性债务。整体来看，本次化债组合拳大力减轻地方化债压力，地方债务风险将得到有力缓释。
- **银行参与债务置换短期影响可控，中长期有望受益地方经济基本面改善：**债务置换带动银行资产端收益率下行，同时高收益城投债供给减少带来资产配置压力。会议表示，估算本轮债务置换2024-2028年五年累计节约地方政府利息支出6000亿元左右，我们测算5年累计影响银行净息差-20.75BP。考虑到近三年密集安排6万亿债务限额和每年8000亿元的专项债，共8.4万亿元的化债规模，测算2024-2028年间前三年银行息差每年受影响-5.81BP，后两年每年受影响约-1.66BP。上市银行债权资产配置以国债、政府债、金融债为主，企业债占比较少，叠加基础设施类贷款资产质量较好，因此受本轮化债影响可控。化债也为促进发展、改善民生，加大对投资、消费、科创等领域的支持，推动地方高质量发展腾出资源和政策空间。银行角度看，置换后的政府专项债风险权重低于城投企业债，有利于减小资本压力，增强信贷投放能力；中长期地方政府债务风险将得到缓释，地方经济基本面有望改善，利好银行资产质量。
- **国有大行资本补充工作加快推进，配合密集政策增强大行信贷投放能力：**参考往次特别国债发行规模，预计本次特别国债发行规模在1-1.5万亿元，测算大行核心一级资本充足率平均提升至13.26%-13.74%，撬动增量信贷10.7-15.2万亿元，提高服务实体经济能力，也为参与化债提供资本支撑。预计资本补充年底或一季度落地的概率大，主要有以下考虑：近期政策密集出台，化债力度超预期，年底前“白名单”贷款规模增至4万亿元，短期内对银行信贷投放能力提出较高要求；而银行面临年初信贷开门红、重定价影响，资本消耗较大。资本补充加快推进能够及时提高大行信贷投放能力，助力政策落地见效。
- **投资建议：**地方政府债务风险化解规模力度超预期，银行参与债务置换短期息差略受拖累，长期受益于不良资产出清和地方经济基本面改善。发行特别国债补充国有大行资本工作加快推进，及时增强大行信贷投放和风险抵御能力，助力一揽子增量政策落地见效。我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM承压风险。

## 银行

推荐 维持

## 分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

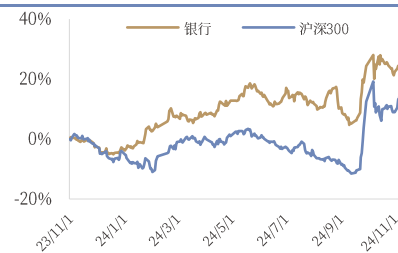
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin\_yj@chinastock.com.cn

## 相对沪深300表现图

2024-11-08

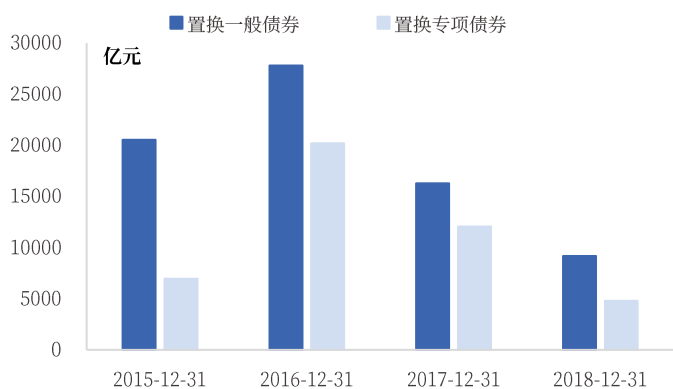


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

## 相关研究

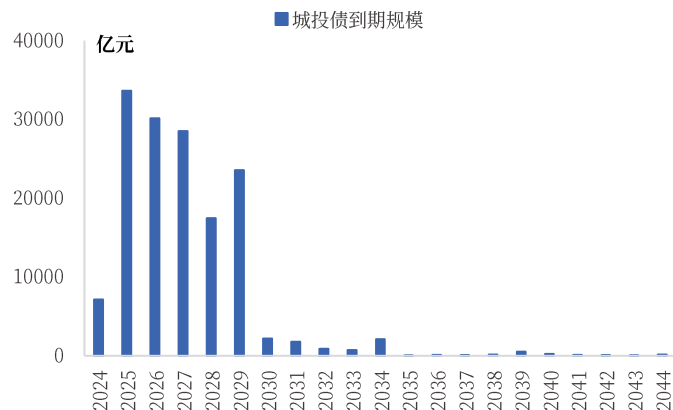
- 1.【银河银行】行业点评-国务院新闻发布会解读（202409）：从息差、风险和资本视角看政策组合拳影响
- 2.【银河银行】行业点评-9月政治局会议解读（202409）：增量政策将出台，利好银行信贷与资产质量
- 3.【银河银行】行业点评-10月发改委新闻发布会解读（202410）：增量政策加力推动经济，银行有望继续受益
- 4.【银河银行】行业深度-10月财政部新闻发布会解读（202410）：增量财政政策加力：化债+补资本+稳地产

图1：2015-2018年债务置换债券发行规模



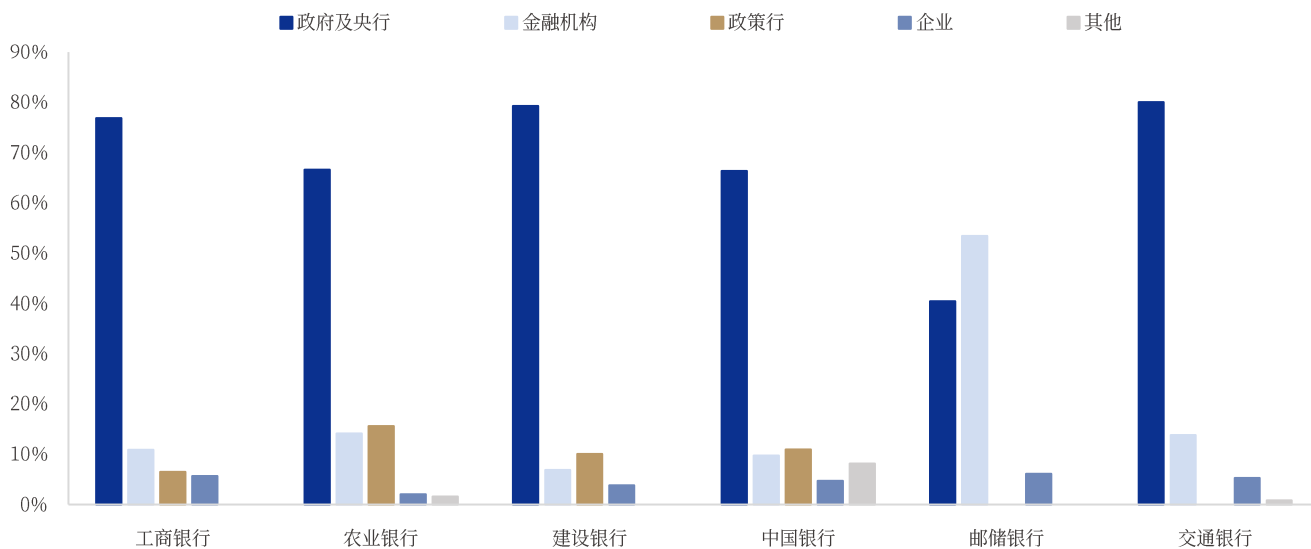
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2：未来 20 年城投债到期规模



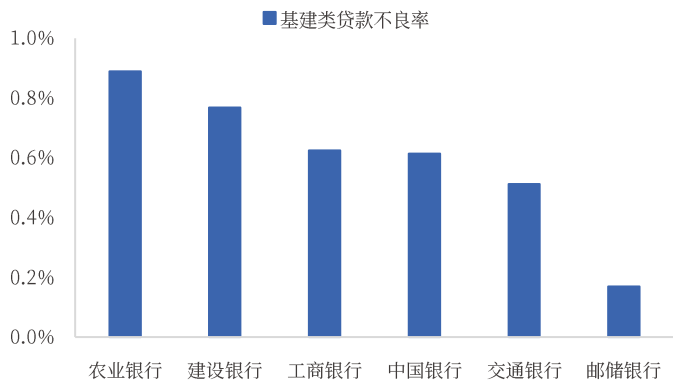
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3：债券投资结构按发行人分类（以六大行为例）



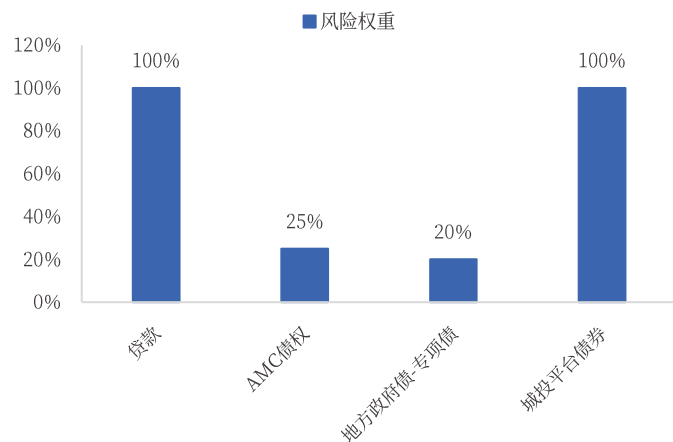
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4：2024H1 基建类贷款不良率（以六大行为例）



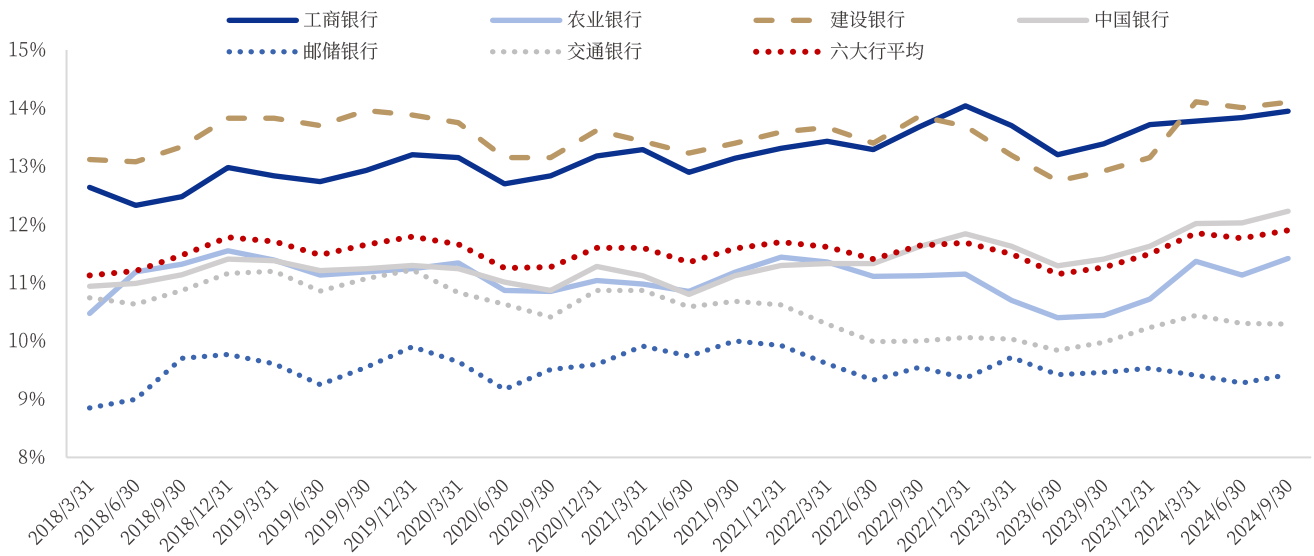
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5：地方化债方式风险权重



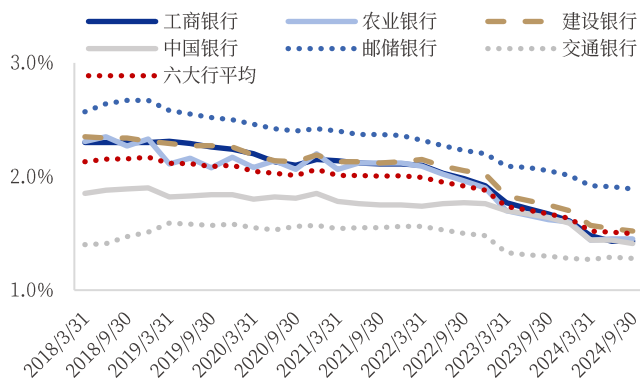
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6：六大行核心一级资本充足率



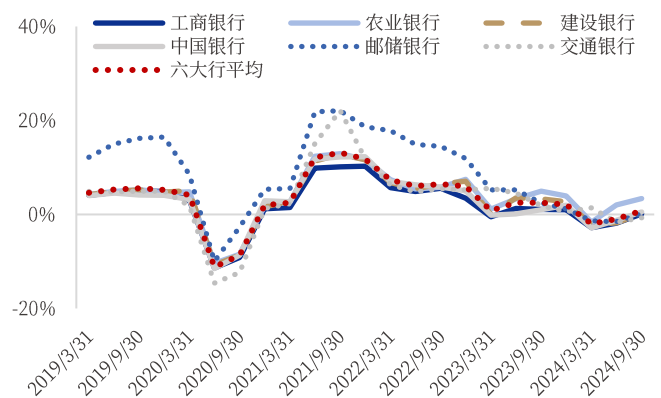
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图7：六大行净息差



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图8：六大行归母净利润增速



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

## 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