

# 10 万亿化债组合拳出台，利率传导机制完善

—— 银行业周报 (2024.11.03-2024.11.10)

2024 年 11 月 11 日

## 核心观点

- 银行板块表现弱于市场：**本周沪深 300 指数上涨 5.50%，银行板块上涨 1.37%。国有行、股份行、城商行、农商行分别-0.35%、2.07%、1.89%、1.97%。个股方面，33 家银行上涨，其中，重庆银行(+7.75%)、青农商行(+6.87%)、郑州银行(+6.80%)、紫金银行(+5.00%)、西安银行(+4.99%)涨幅居前。截至 11 月 8 日，银行板块 PB 为 0.65 倍，股息率为 5.02%。
- 化债力度超预期，大行资本补充加速推进：**人大常委会审议批准安排增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐债，分三年实施，每年 2 万亿元；2024 年起连续五年每年安排 8000 亿元专项债，合计直接增加化债资源 10 万亿元。会议估算本轮债务置换五年累计节约利息支出 6000 亿元，我们测算累计影响银行息差-20.75%，前三年、后两年每年分别受影响-5.81、-1.66BP。由于银行配置企业债占比小、基建贷款资产质量较好，受影响整体可控；同时，债务置换有利于减小资本压力，增强信贷投放能力，中长期资产质量有望受益于地方经济基本面改善。国有大行资本补充工作加快推进，预计资本补充年底或一季度落地的概率大，主要考虑到短期内增量政策密集出台对银行信贷能力提出较高要求，而银行年初资本消耗较大。
- 利率市场化改革深化，M1、M2 口径或迎修订：**央行发布 2024 年三季度货币政策执行报告：(1) 贷款利率整体继续下行，9 月，新发放贷款加权平均利率为 3.67%，较上半年下降 1BP。(2) 明确公开市场 7 天逆回购操作利率为央行政策利率，MLF 已退出央行利率传导路径。目前存贷款利率与政策效率调整幅度仍存在较大偏离，贷款利率下行过快而存款付息率下降难，高息揽储、高息吸收同业存款等问题突出。未来，行业自主理性定价将是强化政策利率执行的重要环节，预计银行负债成本有望继续优化，呵护息差。(3) 个人活期存款、非银行支付机构备付金可能纳入 M1，M2 可能适时调整，数量目标逐步淡化。(4) 充分发挥结构性货币政策对重点领域的金融支持。
- 信贷需求待恢复，重点领域信贷景气度较高：**央行发布 2024Q3 金融机构贷款投向统计报告：(1) 信贷总量保持合理增长，金融机构人民币贷款余额同比增长 8.1%。需求仍待进一步恢复。企事业贷款余额同比增长 9.9%，叫停“手工补息”影响仍存，存在一定票据冲量现象。住户贷款余额同比增长 3.1%，其中，个人住房贷款同比下降 2.3%，降幅环比扩大。(2) 房地产贷款边际企稳，重点领域信贷增长景气度较高。
- 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。利率市场化改革深化，银行负债成本有望优化。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

研究助理 袁世麟

✉: yuanshilin\_yj@chinastock.com.cn

## 相对沪深 300 表现图

2024-11-08



## 相关研究

## 目录

### Catalog

一、 最新研究观点.....	3
(一) 本周关注 .....	3
(二) 一周行情走势 .....	5
(三) 板块及上市公司估值情况.....	6
(四) 投资建议 .....	9
(五) 风险提示 .....	9
附录 .....	10
(一) 银行相关业务指标 .....	10
(二) 监管与政策 .....	15
(三) 上市公司公告 .....	17

# 一、最新研究观点

## (一) 本周关注

### 1. 化债力度超预期，大行资本补充加速推进

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年到期的棚改隐债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。

### 2. 央行发布2024Q3货币政策执行报告，利率市场化改革深化，M1、M2口径或迎修订

**贷款利率整体继续下行，社会融资成本稳中有降。**9月，1年期和5年期LPR分别为3.35%、3.85%，分别较上年末下降10、35BP，10月再次对称下调20BP。9月，新发放贷款加权平均利率为3.67%，较上半年下降1BP；其中，新发放一般贷款利率4.15%，较上半年上升2BP，新发放企业贷款、个人住房贷款利率分别为3.51%、3.31%，分别较上半年下降12BP、14BP。

**深化利率市场化改革，提高存贷款利率传导效率。**央行表示，目前我国已经基本形成市场化的利率形成和传导机制，以及较为完整的市场化利率体系。明确公开市场7天逆回购操作利率为央行政策利率，影响货币、债券、信贷市场基准利率，再传导至市场利率。自2024年6月潘功胜行长在陆家嘴论坛上强调发挥利率走廊对短端利率的调控作用以来，MLF政策利率色彩逐步淡化，已退出

央行利率传导路径。传导效率方面，目前存贷款利率与政策效率调整幅度仍存在较大偏离。从 2019 年 8 月 LPR 改革以来至 2024 年 8 月，1 年期 LPR 累计下调了 90BP，而银行贷款平均利率下降 190BP，定期存款平均利率仅下降 50BP，主要受银行业务同质化，市场竞争激烈影响，贷款端，行业面临有效信贷需求不足的问题，银行为抢占市场份额过度发放低息贷款，尤其是大企业贷款和房贷，导致利率下行过快；存款端，规模情结依然存在，高息揽储、手工补息、高息吸收同业存款等行为对付息率下行形成阻碍。未来，行业自主理性定价将是强化政策利率执行的重要环节，银行资产负债两端利率调整联动性有望增强；同时，央行表示尽可能缓解影响利率调控的约束，“避免净息差掣肘”，结合今年以来央行叫停“手工补息”、下调存量房贷利率并完善房贷定价机制，以及对高息同业存款问题的关注，预计未来银行资产端收益率和负债端成本率市场化程度将进一步提升，同时市场竞争秩序优化，负债成本有望继续优化，呵护银行息差。

**货币供应量统计口径或将修订，数量目标逐步淡化。**央行表示正在认真研究货币供应量统计修订的方案，提高货币反映经济活动变化的完整性和敏感性。央行提到，个人活期存款能够形成即时消费能力，非银行支付机构备付金也具有和活期存款相同的货币属性，均可研究纳入 M1 统计；M2 统计要结合金融工具流动性的发展变化适时调整。货币政策框架对数量目标的关注将逐步淡化，金融总量将更多作为观测行、参考性、预期性指标，M1、M2 口径优化落地后，将更适配、更有效反映金融支持实体经济高质量发展情况。

**充分发挥结构性货币政策对重点领域的金融支持。**支持房地产平稳健康发展，保障房再贷款的央行出资比例由 60% 提升至 100%，激励引导金融机构支持地方国企收购存量商品房；降低存量房贷利率和首付比例；发挥 PSL 对保障房、棚改和基建等的信贷支持作用，9 月末，PSL 贷款余额为 2.6 万亿元。完善科技金融服务体系，健全科技金融政策框架，提高金融服务精准性，9 月末，科技创新再贷款、设备更新改造再贷款余额分别为 865、1557 亿元。普惠、绿色、养老金融服务稳步发展，9 月末，普惠小微贷款支持工具已提供 674 亿元资金，较上年末增长 120 亿元；碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款余额分别为 5351、2116 亿元；普惠养老专项再贷款余额 21 亿元，累计已发放优惠贷款 30 亿元。此外，央行于 9 月宣布创设证券、基金、保险公司互换便利和股票回购、增持再贷款两项新工具用于支持资本市场发展，目前均已落地实施。

**3. 央行发布 2024Q3 金融机构贷款投向统计报告，信贷需求待恢复，重点领域信贷景气度较高 信贷总量保持合理增长，需求仍待进一步恢复。**截至 2024 年 9 月末，金融机构人民币贷款余额 253.61 万亿元，同比增长 8.1%，在较大规模的基数之上保持 8% 以上的合理增速。企事业贷款稳步增长，上半年叫停“手工补息”影响仍存，存在一定票据冲量现象。截至 9 月末，企事业贷款余额 170.29 万亿元，同比增长 9.9%，增速较上季度放缓 0.5 个百分点；其中，中长期贷款同比增长 11.4%，较上季度放缓；短期贷款和票据融资合计同比增长 7.5%，较上季度提升 0.1 个百分点，具体来看，短期贷款同比少增，票据融资同比多增。住户贷款继续受按揭贷款拖累。截至 9 月末，住户贷款余额 82.05 万亿元，同比增长 3.1%，较去年同期同比少增 2.69 万亿元；其中，个人住房贷款同比下降 2.3%，降幅较上季度继续扩大，随着 9 月末存量房贷利率和首付比例下调等房地产支持政策组合拳出台，部分城市房地产销售出现一定回暖迹象，预计四季度按揭贷款有望修复；个人经营、消费贷款分别同比增长 9.9%、5.8%，为个人贷款增长的主要支撑。

**房地产贷款边际企稳，重点领域信贷增长景气度较高。**截至 2024 年 9 月末，房地产贷款余额 52.9 万亿元，同比下降 1%，降幅与上季度持平；其中，房地产开发贷同比增长 2.7%，较上季度同比多增 1200 亿元，多增幅度继续扩大，金融对房地产融资支持力度进一步加强。工业中长期贷款余额 24.23 万亿元，同比增长 15.1%；其中，重工业、轻工业贷款余额分别为 20.67、3.55 万亿元，分别同比增长 15.2%、14.5%；服务业（不含房地产）贷款余额同比增长 10.8%；基建中长期贷款余额 40.73 万亿元，同比增长 10.8%。“五篇大文章”相关领域信贷投放增速保持较高。截止 9 月末，科技型中小企业贷款余额 3.19 万亿元，同比增长 20.8%，高新技术企业贷款余额 16.03 万亿

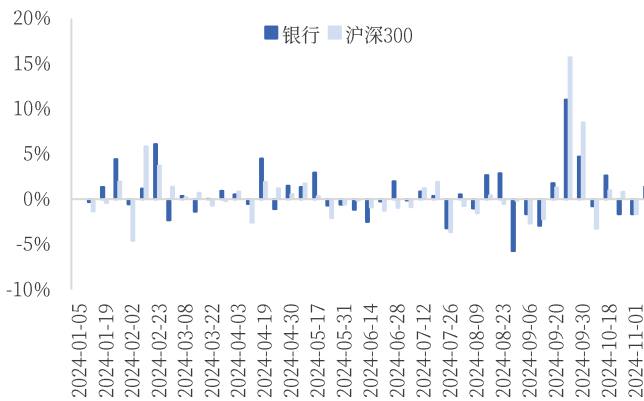
元，同比增长 9%，获贷率同比均略有提升。普惠小微、绿色、涉农贷款余额分别为 32.9、35.75、51.13 万亿元，分别同比增长 14.5%、251.0%、10.8%，均高于全部贷款平均增速。

## (二) 一周行情走势

A 股方面，本周银行板块上涨 1.37%，沪深 300 指数上涨 5.50%，银行表现弱于市场。其中，国有行下跌 0.35%，股份行上涨 2.07%，城商行上涨 1.89%，农商行上涨 1.97%。H 股方面，本周恒生内地银行指数上涨 1.53%，恒生指数上涨 1.08%。

个股来看，本周 33 家银行上涨。重庆银行(601963)、青农商行(002958)、郑州银行(002936)、紫金银行(601860)、西安银行(600928)涨幅居前，分别上涨 7.75%、6.87%、6.80%、5.00%、4.99%。渝农商行(601077)、齐鲁银行(601665)、建设银行(601939)、工商银行(601398)、农业银行(601288)跌幅居前，分别下跌 2.62%、1.23%、0.74%、0.65%、0.42%。

图1: 沪深 300 及银行板块涨跌幅 (截至 2024/11/08)



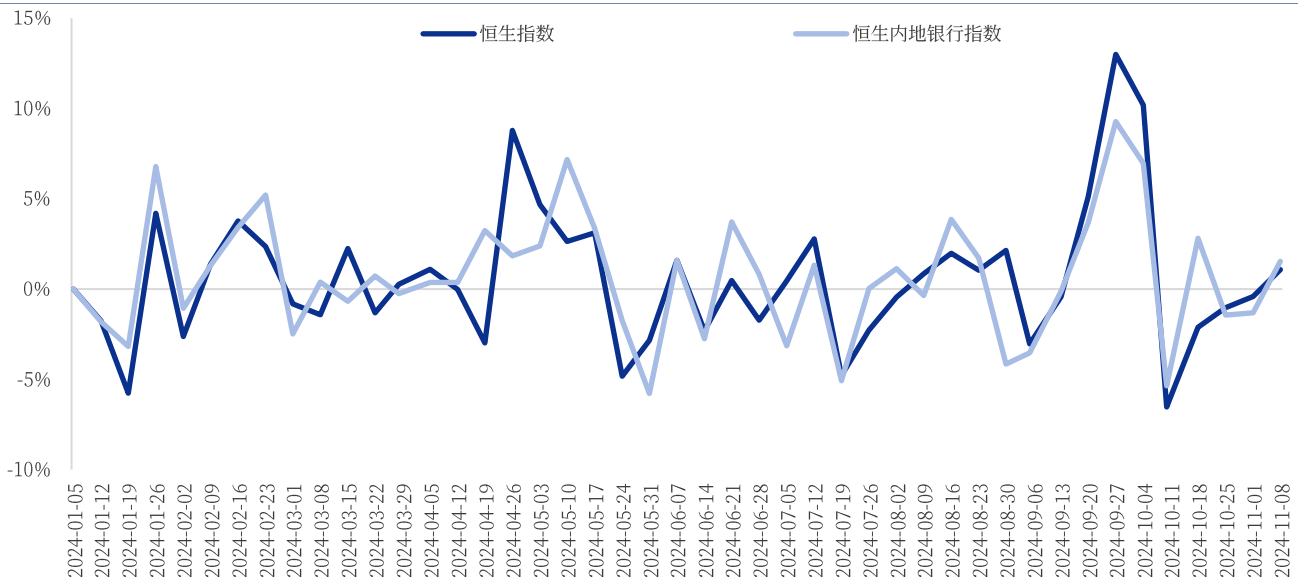
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 银行各细分板块涨跌幅 (截至 2024/11/08)



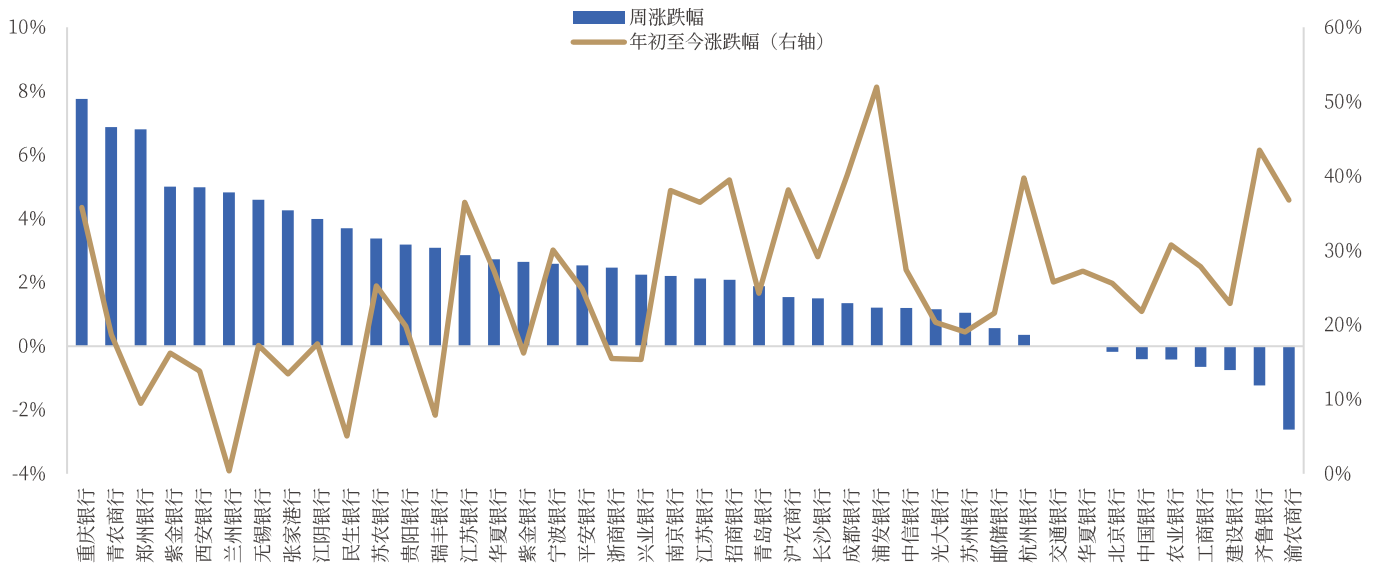
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 恒生综合指数及内地银行板块涨幅 (截至 2024/11/08)



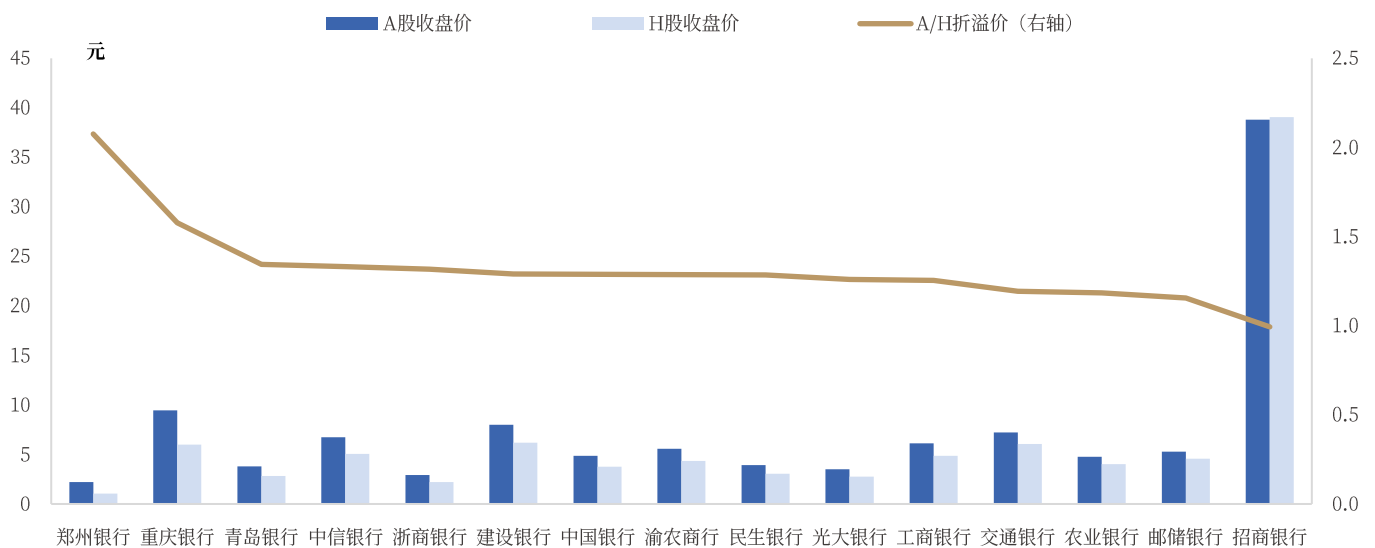
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: A股银行个股涨跌幅(截至2024/11/08)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 银行个股 A/H 折溢价(截至2024/11/08)

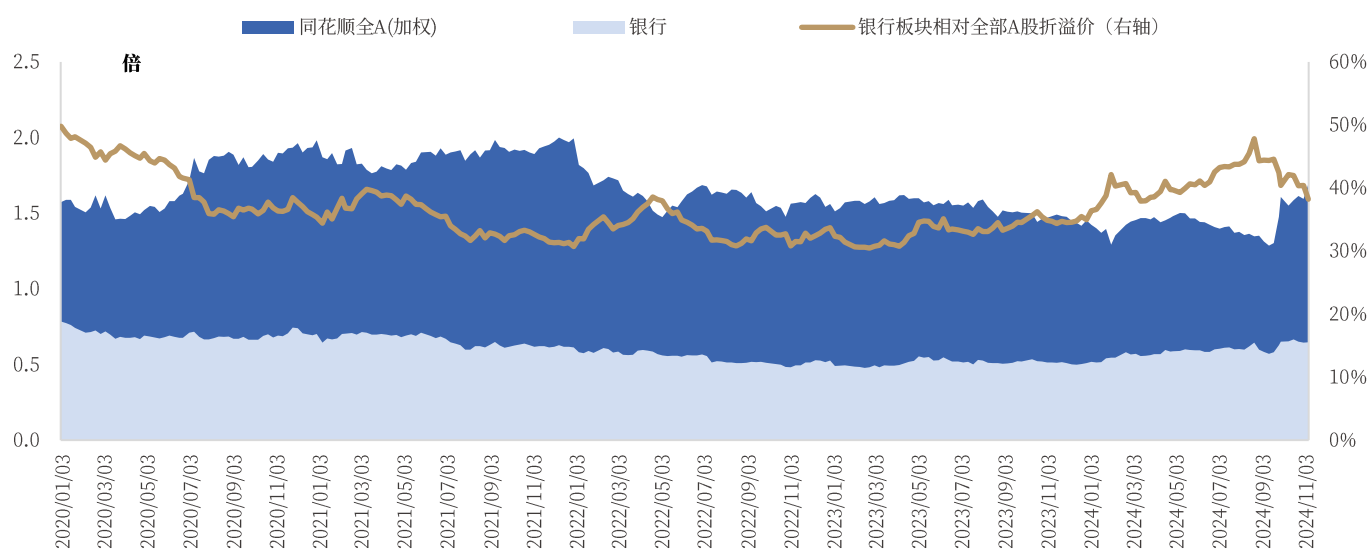


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### (三) 板块及上市公司估值情况

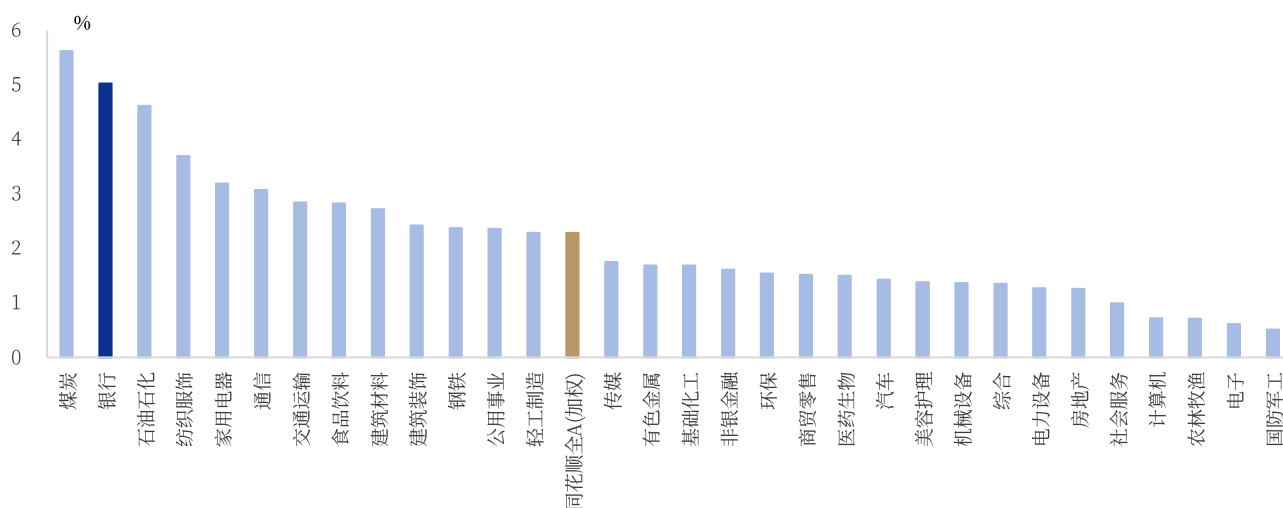
估值方面,截至2024年11月8日,银行板块市净率0.65倍,全部A股市净率1.70倍,银行板块相对全部A股折价38.21%。股息率方面,截至2024年11月8日,银行板块股息率为5.02%,高于全部A股整体水平,在全行业中位列第2,与上周持平。

图6: A股市场银行股估值PB(LF)及折溢价(截至2024/11/08)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: A股市场各行业股息率(截至2024/11/08)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

我们列示了42家上市银行业绩和估值情况。2024年1-9月上市银行营业收入同比下降1.05%；2024H1收入同比下降1.95%。2024年1-9月净利润同比增长1.43%；2024H1净利润同比增长0.37%。目前的上市银行市净率均值为0.59倍。

表1: 国内上市银行盈利、市净率与市值变动情况

公司名称	营业收入同比增速		净利润同比增速		PB(LF)	当前市值(亿元)
	2024Q1-Q3	2024H1	2024Q1-Q3	2024H1	2024/11/08	2024/11/08
工商银行	-3.82%	-6.03%	4.17%	-1.96%	0.61	20,358.05
农业银行	1.29%	0.29%	6.50%	1.99%	0.65	16,331.71



建设银行	-3.30%	-3.57%	4.46%	-1.35%	0.64	14,466.89
中国银行	1.64%	-0.67%	3.64%	-0.90%	0.61	13,140.60
邮储银行	0.09%	-0.11%	3.71%	-1.52%	0.63	5,031.03
交通银行	-1.39%	-3.51%	2.05%	-1.59%	0.56	4,780.68
招商银行	-2.91%	-3.09%	0.33%	-1.38%	0.98	9,651.67
兴业银行	1.81%	1.80%	-9.88%	-0.14%	0.52	3,884.79
中信银行	3.83%	2.68%	7.10%	-2.28%	0.54	3,304.13
浦发银行	-2.24%	-3.27%	68.03%	15.71%	0.46	2,952.83
民生银行	-4.37%	-6.17%	-18.83%	-5.27%	0.31	1,627.66
光大银行	-8.76%	-8.77%	2.16%	1.61%	0.43	1,942.37
平安银行	-12.58%	-12.95%	-2.79%	1.94%	0.54	2,274.37
华夏银行	0.04%	1.49%	3.53%	2.84%	0.39	1,137.92
北京银行	4.06%	6.37%	0.73%	2.12%	0.45	1,203.04
江苏银行	6.18%	7.16%	10.47%	10.13%	0.72	1,675.48
浙商银行	5.64%	6.18%	-1.26%	3.49%	0.47	747.19
上海银行	0.68%	-0.43%	2.40%	0.88%	0.51	1,156.42
宁波银行	7.45%	7.13%	10.33%	5.42%	0.88	1,727.50
南京银行	8.03%	7.87%	10.37%	8.53%	0.74	1,096.63
杭州银行	3.87%	5.36%	15.10%	20.06%	0.80	839.28
渝农商行	-1.76%	-1.30%	-0.34%	6.18%	0.51	593.73
沪农商行	0.34%	0.23%	0.53%	-0.11%	0.64	764.80
成都银行	3.23%	4.28%	11.26%	10.59%	0.85	601.84
长沙银行	3.83%	3.32%	9.72%	0.60%	0.54	354.30
重庆银行	3.78%	2.62%	3.36%	5.17%	0.63	266.06
贵阳银行	-4.42%	-4.00%	-6.25%	-7.14%	0.38	225.22
郑州银行	-13.71%	-7.59%	-12.87%	-22.01%	0.45	175.26
青岛银行	8.14%	11.98%	24.46%	12.62%	0.61	193.13
齐鲁银行	4.26%	5.53%	14.42%	15.73%	0.73	271.24
苏州银行	1.10%	1.88%	8.63%	11.20%	0.69	289.51
青农商行	2.58%	4.75%	1.85%	5.71%	0.49	172.78
兰州银行	-3.02%	-3.61%	4.98%	-1.71%	0.51	148.66
西安银行	9.69%	5.77%	3.15%	0.28%	0.52	168.44
厦门银行	-3.07%	-2.21%	12.88%	-14.70%	0.57	142.51
常熟银行	11.30%	12.03%	17.15%	19.00%	0.80	216.17
紫金银行	2.09%	8.08%	-7.96%	4.62%	0.56	107.63
无锡银行	3.82%	6.53%	-2.52%	7.94%	0.63	129.93
张家港行	2.88%	7.35%	-0.69%	9.43%	0.66	103.52
苏农银行	4.82%	8.59%	5.19%	15.00%	0.56	95.61
瑞丰银行	14.67%	14.86%	13.65%	15.53%	0.59	104.78



江阴银行	1.33%	5.46%	-0.30%	-0.56%	0.58	102.64
<b>上市银行平均</b>	<b>-1.05%</b>	<b>-1.95%</b>	<b>1.43%</b>	<b>0.37%</b>	<b>0.59</b>	<b>2727.57</b>

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

#### (四) 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。利率市场化改革深化，银行负债成本有望优化。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）。

表2: 重点公司估值表

公司代码	公司名称	BVPS (元)				PB(X)			
		2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
601398.SH	工商银行	8.81	9.55	10.31	11.08	0.51	0.52	0.59	0.55
601939.SH	建设银行	10.87	11.80	12.82	13.81	0.53	0.57	0.62	0.58
601658.SH	邮储银行	7.41	7.92	8.50	9.13	0.63	0.56	0.62	0.58
600919.SH	江苏银行	7.97	11.47	12.73	14.00	0.66	0.60	0.72	0.65
601128.SH	常熟银行	14.67	8.99	9.16	10.45	0.96	0.74	0.78	0.69

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

#### (五) 风险提示

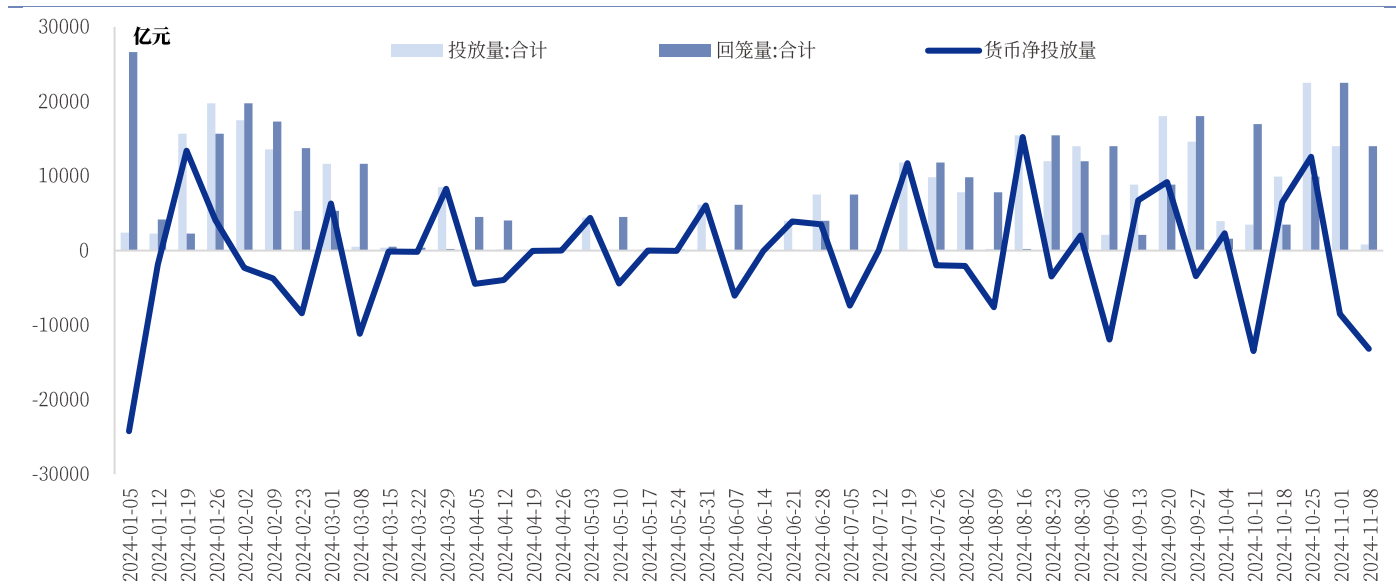
经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险。

## 附录

### (一) 银行相关业务指标

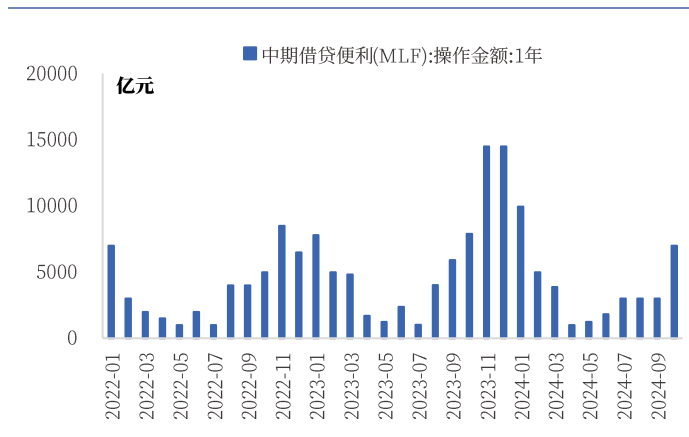
#### 1. 流动性与利率

图8: 公开市场操作数据



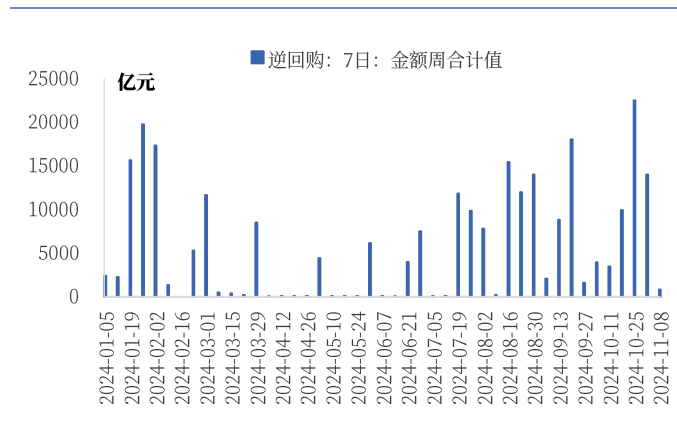
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9: MLF 净投放金额



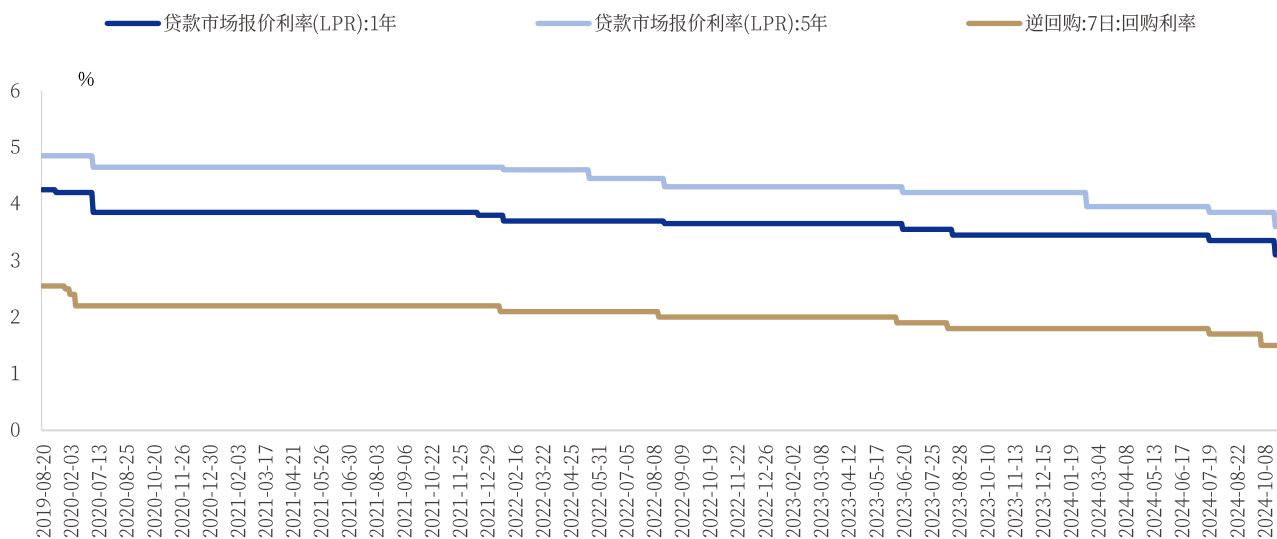
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图10: 央行 7 天逆回购金额



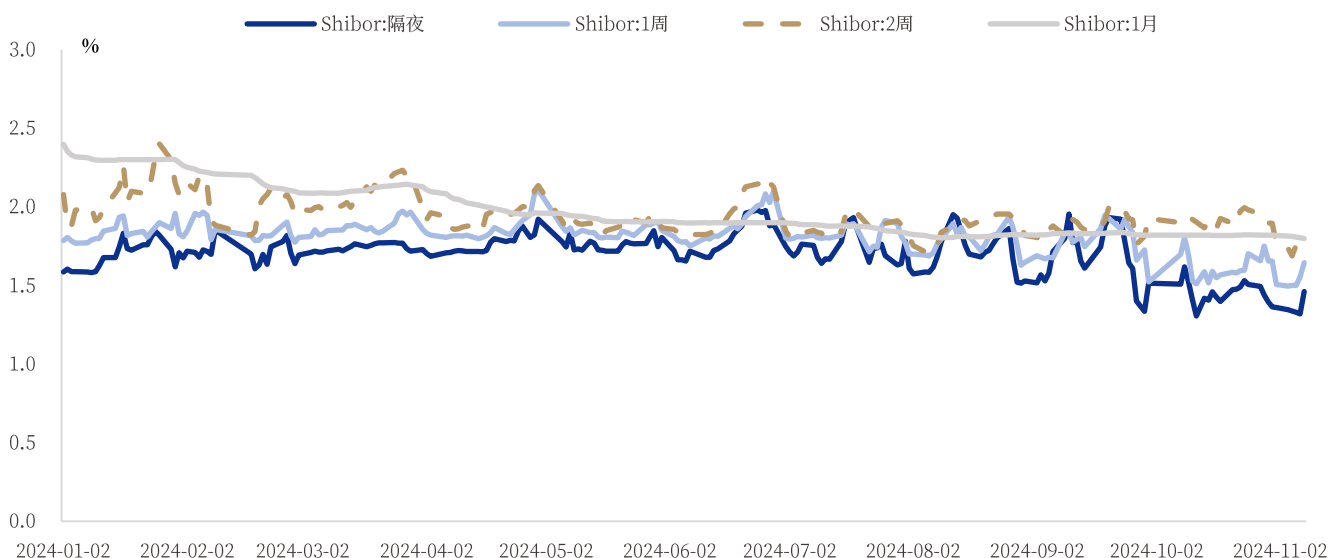
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图11: LPR 和 7 天逆回购利率



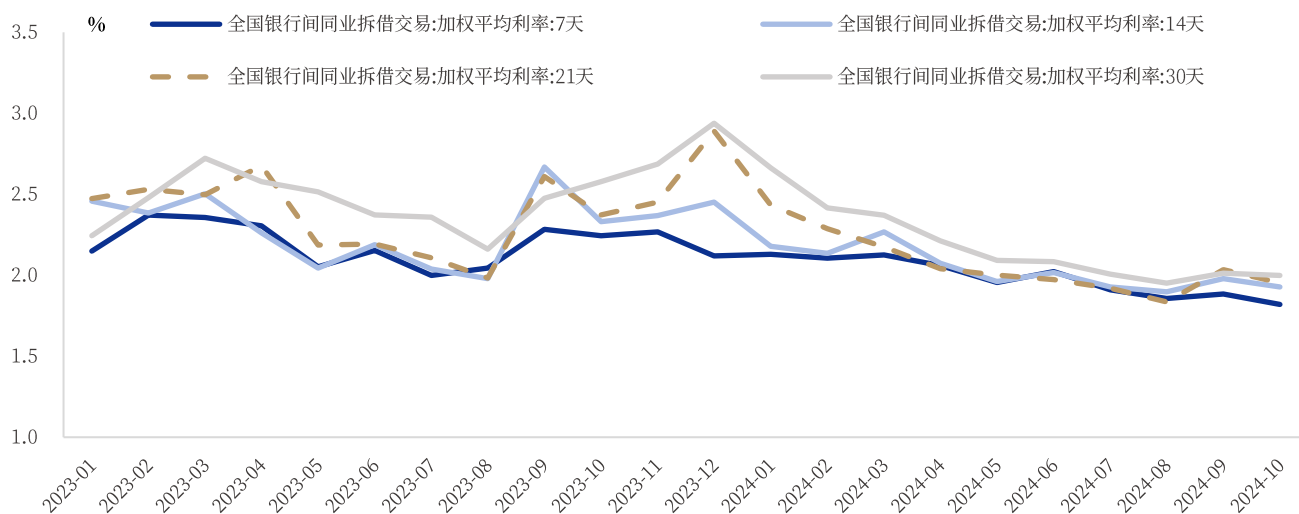
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图12: Shibor 走势



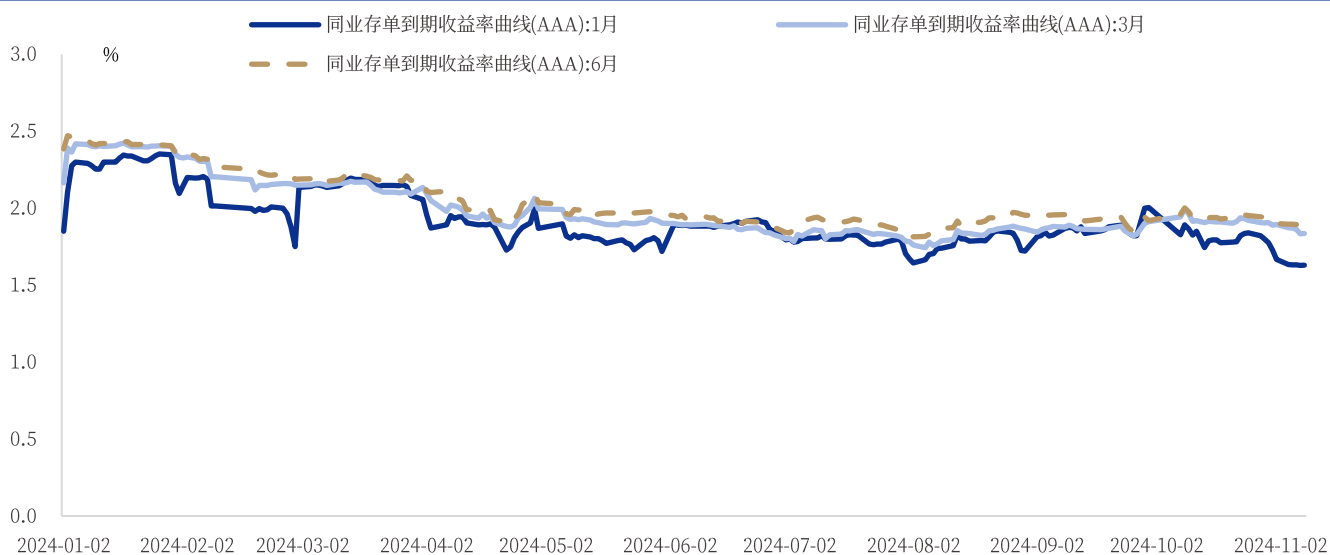
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13: 银行间同业拆借加权利率



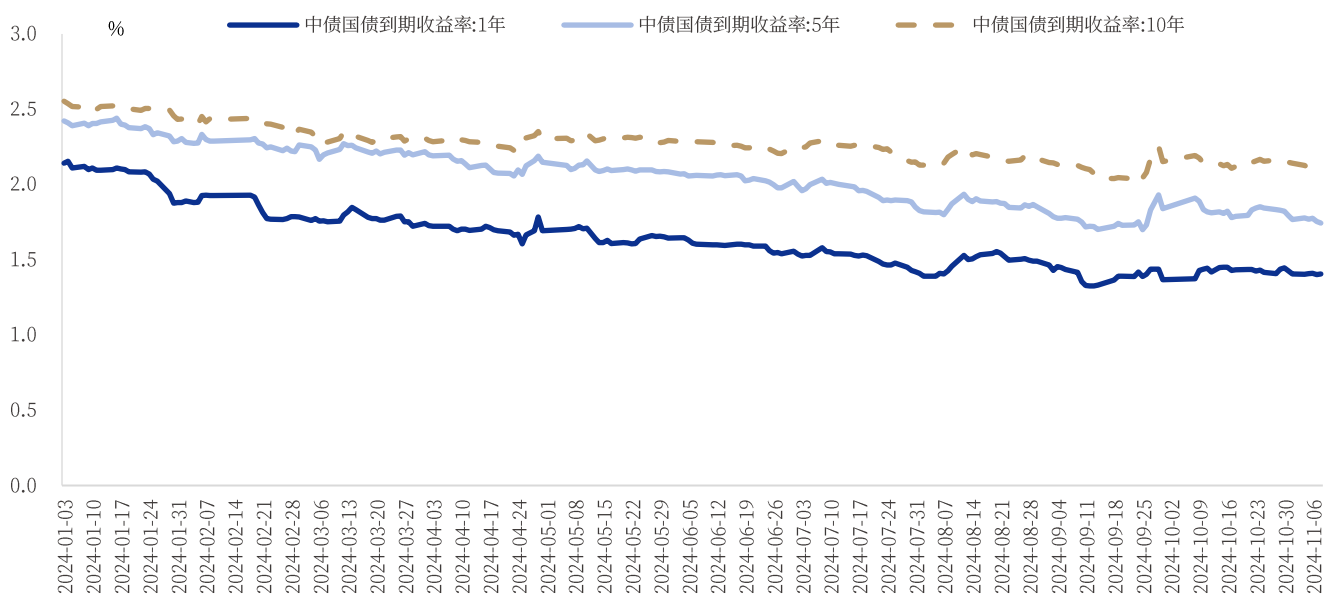
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 同业存单发行利率



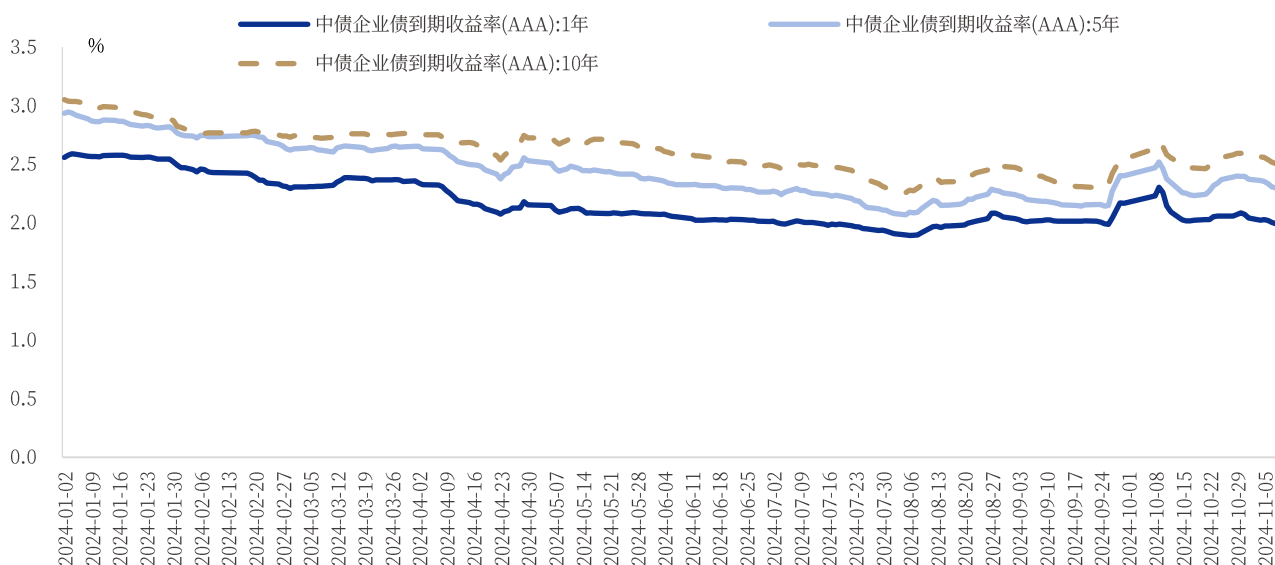
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 国债到期收益率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

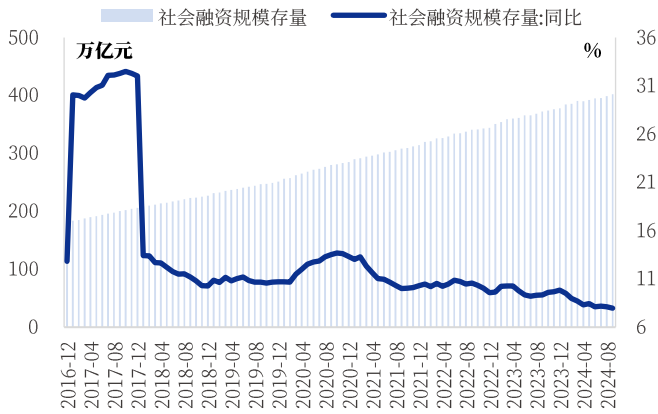
图16: 企业债 (AAA) 到期收益率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

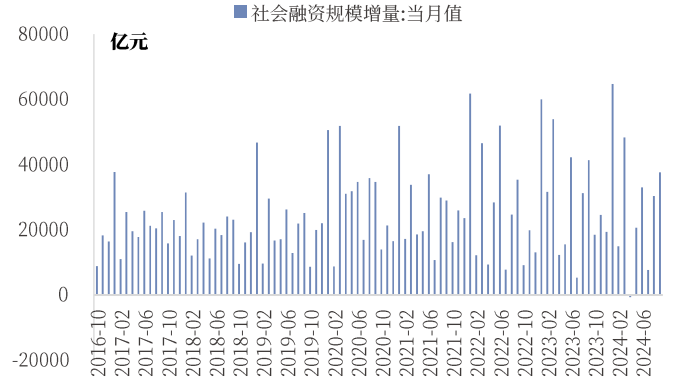
2. 社融信贷

图17: 社融存量



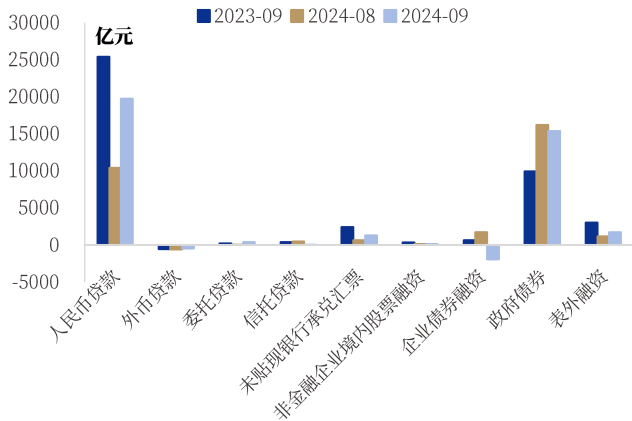
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图18: 社融增量



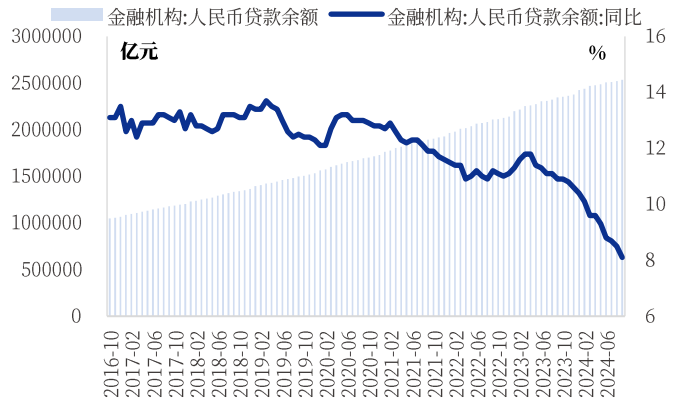
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图19: 社融分项数据



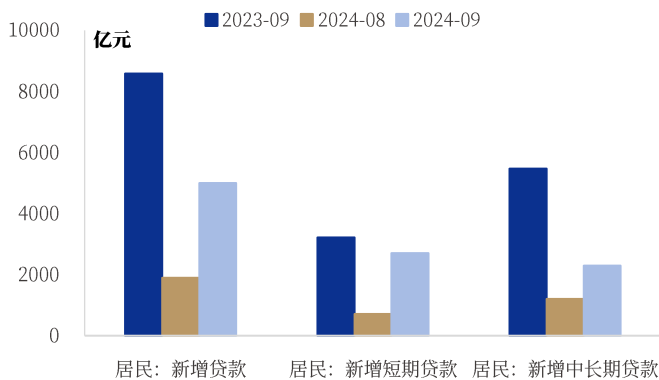
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图20: 金融机构贷款余额及增速



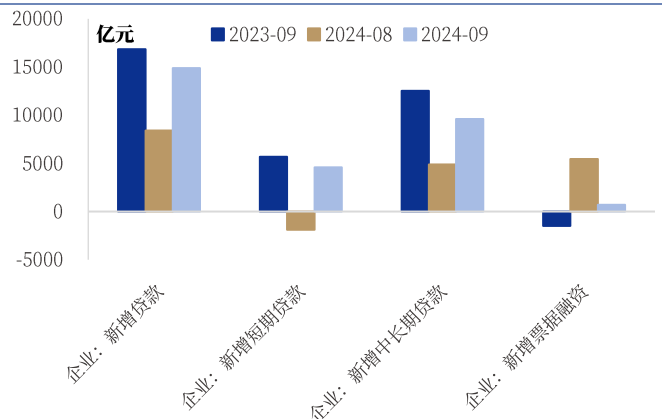
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图21: 金融机构贷款数据-居民部门



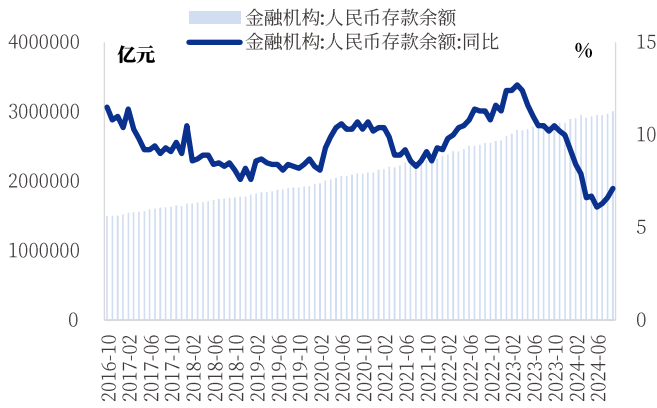
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图22: 金融机构贷款数据-企业部门



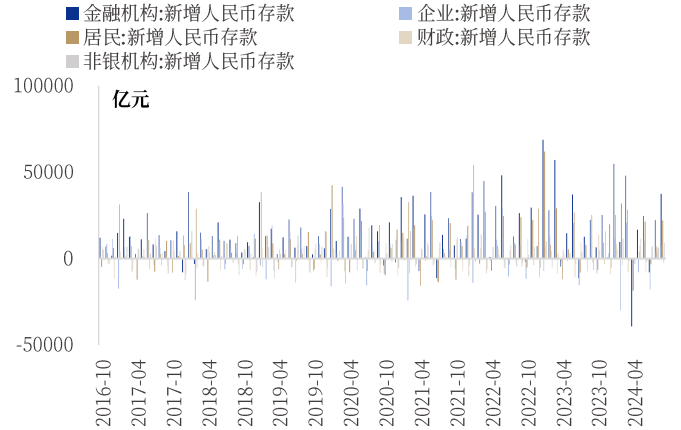
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图23: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

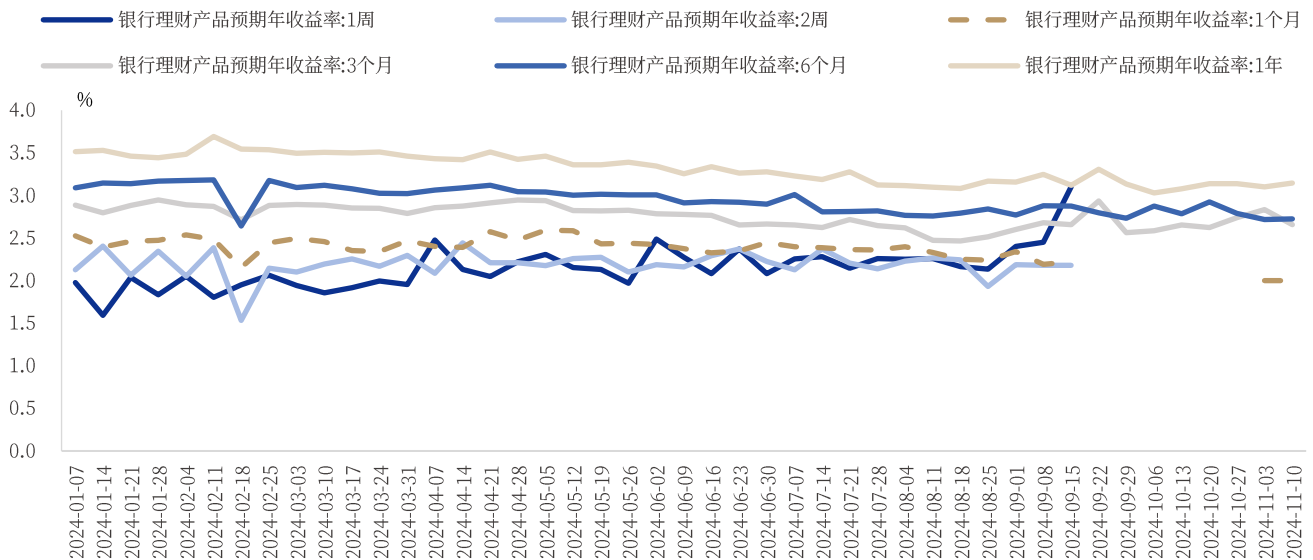
图24: 金融机构分部门存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### 3. 银行理财

图25: 全市场理财产品预期收益率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

## (二) 监管与政策

表3: 监管与政策跟踪

日期	政策或事件	与银行业相关主要内容
2024-11-8	中国人民银行发布 2024 年第三季度中国货币政策执行报告	<p>总体看, 今年以来中国人民银行坚持支持性的货币政策, 有力有效支持经济回升向好。金融总量合理增长, 9 月末社会融资规模存量、广义货币 M2 同比分别增长 8.0%和 6.8%, 前三季度新增人民币贷款 16 万亿元。信贷结构持续优化, 9 月末普惠小微贷款和制造业中长期贷款同比分别增长 14.5%和 14.8%, 均超过全部贷款增速。融资成本稳中有降, 9 月新发放企业贷款加权平均利率为 3.51%, 较上年同期低 0.31 个百分点。</p> <p>下阶段: 稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕, 引导信贷合理增长、均衡投放, 保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把促进物价合理回升作</p>



		<p>为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。<b>完善市场化利率形成和传导机制，强化央行政策利率引导作用，发挥市场利率定价自律机制和存款利率市场化调整机制效能，提升金融机构自主理性定价能力</b>，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。坚持<b>聚焦重点、合理适度、有进有退</b>，持续做好金融“五篇大文章”，切实加强重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务，提升金融服务对经济结构调整、经济动态平衡的适配性和精准性。<b>畅通货币政策传导机制，持续丰富货币政策工具箱，提高资金使用效率</b>。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，发挥市场在汇率形成中的决定性作用，综合施策，强化预期引导，防止形成单边一致性预期并自我实现，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。健全宏观审慎政策框架和系统性金融风险防范处置机制，守住不发生系统性金融风险的底线。</p>
<p>2024-11-8</p>	<p>中国人民银行发布 2024 年三季度金融机构贷款投向统计报告</p>	<p>2024 年三季度末，金融机构人民币各项贷款余额 253.61 万亿元，同比增长 8.1%。本外币企事业单位贷款余额 170.29 万亿元，同比增长 9.9%；工业中长期贷款余额 24.23 万亿元，同比增长 15.1%，服务业中长期贷款余额 67.74 万亿元，同比增长 9.6%，基础设施相关行业中长期贷款余额 40.73 万亿元，同比增长 10.8%；普惠小微贷款余额 32.9 万亿元，同比增长 14.5%；绿色贷款余额 35.75 万亿元，同比增长 25.1%；涉农贷款余额 51.13 万亿元，同比增长 10.8%；房地产贷款余额 52.9 万亿元，同比下降 1%；科技型中小企业本外币贷款余额 3.19 万亿元，同比增长 20.8%，高新技术企业本外币贷款余额 16.03 万亿元，同比增长 9%；住户贷款余额 82.05 万亿元，同比增长 3.1%，经营性贷款余额 24.06 万亿元，同比增长 9.9%，消费性贷款余额 20.43 万亿元，同比增长 5.8%。</p>
<p>2024-11-8</p>	<p>十四届全国人大常委会第 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债、法定债“双轨”管理向全部债务规范透明管理转变，四是从侧重于防风险向防风险、促发展并重增加地方政府债务限额置换存量转变。从政策效应看，能够发挥“一石二鸟”作用。一方面，解决地方“燃眉之急”，缓释地方当期隐性债务的议案》的决议，全国化债压力、减少利息支出。<b>估算五年累计可节约 6000 亿元左右</b>。另一方面，帮助地方畅通资金链</p> <p>人大常委会办公厅举行新闻发布会介绍相关情况</p>	<p><b>一揽子、综合性、靶向准的化债组合拳，作用直接、力度大：</b></p> <p>在压实地方主体责任的基础上，<b>建议增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务</b>。为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，<b>分三年实施</b>。按此安排，2024 年末地方政府专项债务限额将由 29.52 万亿元增加到 35.52 万亿元。</p> <p><b>从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元</b>，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，<b>直接增加地方化债资源 10 万亿元</b>。同时也明确，2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。上述三项政策协同发力，<b>2028 年之前，地方需消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅降至 2.3 万亿元</b>，平均每年消化额从 2.86 万亿元减为 4600 亿元。</p> <p><b>化债工作思路根本转变：</b></p> <p>一是从过去的应急处置向现在的主动化解转变，二是从点状式排雷向整体性除险转变，三是从隐性关于批准《国务院关于提请审议债、法定债“双轨”管理向全部债务规范透明管理转变，四是从侧重于防风险向防风险、促发展并重增加地方政府债务限额置换存量转变。从政策效应看，能够发挥“一石二鸟”作用。一方面，解决地方“燃眉之急”，缓释地方当期隐性债务的议案》的决议，全国化债压力、减少利息支出。<b>估算五年累计可节约 6000 亿元左右</b>。另一方面，帮助地方畅通资金链</p> <p><b>下一步的财政政策：</b></p> <p>一方面，持续抓好增量政策落地见效。<b>支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。隐性债务置换工作，马上启动。发行特别国债补充国有大型商业银行核心一级资本等工作，正在加快推进中</b>。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。</p> <p>另一方面，结合明年经济社会发展目标，实施更加加力的财政政策。一是积极利用可提升的赤字空间。二是扩大专项债券发行规模，拓宽投向领域，提高用作资本金的比例。三是继续发行超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设。四是加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模。五是加大中央对地方转移支付规模，加强对科技创新、民生等重点领域投入保障力度。</p>

资料来源：中国人民银行，中国人大网，中国银河证券研究院

(三) 上市公司公告

表4: 上市公司重要公告

日期	证券代码	证券简称	公告	主要内容
2024-11-4	600016.SH	民生银行	2024年半年度A股权益分派实施公告	本次利润分配方案经中国民生银行股份有限公司2024年10月25日的2024年第一次临时股东大会审议通过。本次利润分配以方案实施前的本行总股本43,782,418,502股为基数,每股派发现金红利0.13元(含税),共计派发现金红利5,691,714,405.26元。其中,A股共计派发现金红利约4,610,076,017.69元人民币,以人民币向A股股东支付。
2024-11-4	600016.SH	民生银行	关于成功发行100亿元无固定期限资本债券的公告	本期债券于2024年10月30日簿记建档,并于2024年11月1日完成发行。发行规模为人民币100亿元,采用分阶段调整的票面利率,每5年为一个票面利率调整期,前5年票面利率为2.73%,在第5年及之后的每个付息日附发行人赎回权。
2024-11-5	601328.SH	交通银行	高管辞任公告	黄红元先生因年龄原因,已向本公司董事会提交书面报告,辞去本公司副行长职务,辞任自2024年11月5日生效。
2024-11-6	600036.SH	招商银行	关于无固定期限资本债券发行完毕的公告	本期债券于2024年11月1日簿记建档,并于2024年11月5日完成发行。本期债券发行规模为人民币300亿元,前5年票面利率为2.42%,每5年调整一次,在第5年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。
2024-11-7	000001.SZ	平安银行	关于2024年无固定期限资本债券发行完毕的公告	本期债券于2024年11月5日簿记建档,于2024年11月7日发行完毕。本期债券发行规模为人民币200亿元,前5年票面利率为2.45%,每5年调整一次,在第5年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。
2024-11-8	601009.SH	南京银行	关于5%以上股东增持达1%的提示性公告	本公司第一大股东法国巴黎银行及法国巴黎银行(QFII)合计持有本公司股份比例从17.04%增加至18.04%,增持比例达1%。
2024-11-8	601963.SH	重庆银行	关于副行长、董事会秘书任职资格获监管机构核准的公告	国家金融监督管理总局重庆监管局核准了侯曦蒙女士担任本行副行长、董事会秘书的任职资格。侯曦蒙女士已参加最近一期上海证券交易所主板上市公司董事会秘书任职培训,并取得董事会秘书任职培训证明。根据法律法规以及本行章程的规定,侯曦蒙女士的任期自监管机构核准之日起生效。

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

## 图表目录

图 1: 沪深 300 及银行板块涨跌幅 (截至 2024/11/08)	5
图 2: 银行各细分板块涨跌幅 (截至 2024/11/08)	5
图 3: 恒生综合指数及内地银行板块涨幅 (截至 2024/11/08)	5
图 4: A 股银行个股涨跌幅 (截至 2024/11/08)	6
图 5: 银行个股 A/H 折溢价 (截至 2024/11/08)	6
图 6: A 股市场银行股估值 PB (LF) 及折溢价 (截至 2024/11/08)	7
图 7: A 股市场各行业股息率 (截至 2024/11/08)	7
图 8: 公开市场操作数据	10
图 9: MLF 净投放金额	10
图 10: 央行 7 天逆回购金额	10
图 11: LPR 和 7 天逆回购利率	11
图 12: Shibor 走势	11
图 13: 银行间同业拆借加权利率	12
图 14: 同业存单发行利率	12
图 15: 国债到期收益率	13
图 16: 企业债 (AAA) 到期收益率	13
图 17: 社融存量	14
图 18: 社融增量	14
图 19: 社融分项数据	14
图 20: 金融机构贷款余额及增速	14
图 21: 金融机构贷款数据-居民部门	14
图 22: 金融机构贷款数据-企业部门	14
图 23: 金融机构存款数据	15
图 24: 金融机构分部门存款数据	15
图 25: 全市场理财产品预期收益率	15
表 1: 国内上市银行盈利、市净率与市值变动情况	7
表 2: 重点公司估值表	9
表 3: 监管与政策跟踪	15
表 4: 上市公司重要公告	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