



化债+补充资本加速推进，市值管理增强红利价值

2024年11月27日

核心观点

- 10月经济数据回暖延续，增量政策成效释放：**10月，工业增加值同比增长5.3%，较上月-0.1个百分点，好于去年同期。“两新”“两重”政策效果显现，制造业和基建均改善。固定资产投资同比增长3.4%，与上月持平，高于去年同期，制造业投资继续提速，基建投资增速边际回升；社会消费品零售总额同比增长4.8%，较上月继续回升；出口金额同比增长12.7%，较9月上升10.3个百分点；PMI为50.1%，较9月回升0.3个百分点，重返枯荣线以上。
- 化债力度超预期，大行资本补充加速推进：**人大常委会决议安排从2024年起三年增加6万亿元地方债务限额、五年每年安排8000亿元专项债用于化债，直接增加地方化债资源10万亿元，叠加2万亿元棚改贷款到期偿还，到2028年之前我国地方政府债务将从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，有力缓释地方政府债务风险。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。我们测算本轮化债5年累计影响银行净息差-20.75BP，前三年每年受影响-5.81BP。随着地方债务风险缓释，银行资产质量有望受益。此外，会议提到国有大行资本补充工作加快推进。我们预计大行增资于今年四季度或明年一季度落地概率较大。
- 市值管理助力价值经营，坚守红利投资主线：**上市公司市值管理监管指引正式稿出台，推动上市公司加大市值管理力度，催化投资新机遇。正式稿明确市值管理的主要方式；规定长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划并披露。近年来银行板块长期处于破净状态，通过聚焦主业、提质增效与综合运用市值管理手段提升投资价值，银行板块估值中枢有望提升。同时，市值管理也是本轮央企改革深化提升的重要抓手，银行央企属性突出，以大行为代表的板块行情已有凸显。中长期来看，市值管理将从以下方面重塑银行经营和投资逻辑：（1）分红、增持、回购预期增强；（2）拓展融资渠道补充资本；（3）经营模式转型；（4）技术赋能提质增效；（5）风险化解加强，信用成本改善。
- 居民信贷需求边际修复，M1、M2均改善：**10月新增社融1.4万亿元，同比少增4483亿元。受去年同期高基数影响，政府债同比少增5142亿元，预计随着今年2.8万亿化债资源落地，短期内政府仍为社融重要支撑。10月金融机构人民币贷款同比少增2384亿元，其中，居民部门贷款同比多增1946亿元。M1、M2分别同比变化-6.1%、7.5%，较上月分别改善1.3、0.7个百分点，预计受益于资本市场回暖、理财资金回流、叫停手工补息影响减弱。10月金融机构人民币存款同比少增446亿元，其中非银存款同比多增5732亿元。
- 投资建议：**一揽子增量政策出台，利好银行短期信贷投放，对息差影响偏中性。地方债务和房地产风险化解力度加大，银行资产质量持续受益。补充国有大行资本，增强信贷投放和风险抵御能力。市值管理强化，银行分红力度加大，经营模式转型加速，为估值修复打开空间。我们继续看好银行配置价值，坚守红利价值和高股息策略，维持推荐评级。个股推荐工商银行（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，资产质量恶化的风险；利率持续下行的风险。

银行业

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

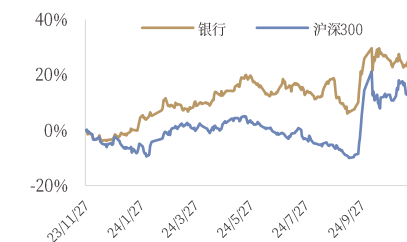
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2024-11-26



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河银行】行业点评-11月人大常委会新闻发布会解读（202411）：化债力度超预期，大行资本补充加速推进
- 【银河银行】行业点评-2024年10月金融数据解读：居民信贷需求边际修复，M1、M2双改善
- 【银河银行】行业深度-央企引领专题报告：市值管理助力价值经营，坚守红利投资主线

目录

Catalog

一、 银行业定位：金融市场参与主体，有信用创造职能	3
(一) 金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求.....	3
(二) 社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用.....	3
二、 银行业在资本市场中的发展情况	4
(一) 上市家数 42 家，流通市值占比上升.....	4
(二) 年初至今板块表现优于沪深 300，估值处于历史偏低位置.....	5
三、 经济金融数据回暖显现，基本面积积极因素积累	6
(一) 逆周期调节助力经济修复，市值管理催化投资机遇.....	6
(二) 居民信贷需求边际修复，M1、M2 均改善	8
(三) 银行业前三季度净利润增速边际改善，资产质量整体平稳.....	11
四、 传统业务盈利空间收窄	14
(一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速	14
(二) 中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识	15
(三) 银行科技投入力度保持高位，路径分化	16
五、 投资建议及重点公司	17
六、 风险提示	18

一、银行业定位：金融市场参与主体，有信用创造职能

（一）金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求

1.金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长

金融的核心功能是为实体经济主体再生产提供合理有效的资源配置。金融系统通过将闲散的可投资资金整合，引导其有序地流向实体产业，满足企业和个人的投资需求；金融系统为企业提供融通资本、投资渠道、金融信息、风险管理等工具，满足企业的融资和再生产需求。高效的金融体系能够通过风险信息的反馈，降低投资者交易和监督成本，引导资源由低效率组织机构向优质组织机构转移，通过优胜劣汰机制，提高服务实体经济质量。

2.金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革

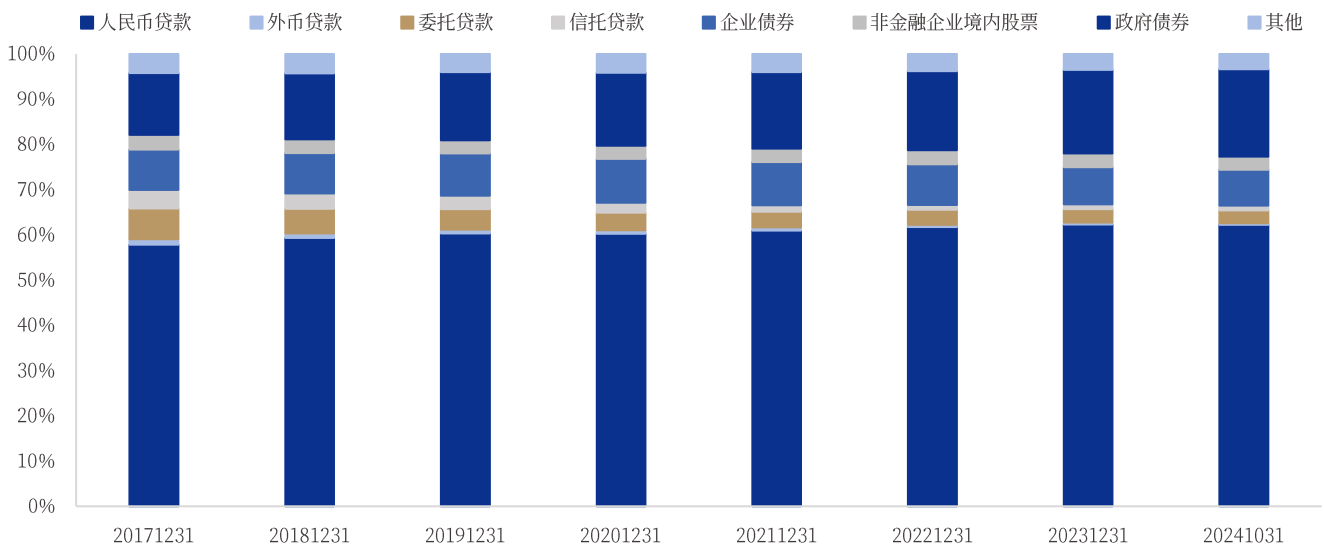
党的二十大报告指出，要健全宏观经济治理体系，深化金融体制改革。“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，要坚持以高质量发展为主线，构建高水平社会主义市场经济体制。从银行业角度来看主要涉及以下几个方面：发挥国家发展规划和战略导向作用，加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需；建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生金融风险的底线；深化国有资本改革，加快国有经济布局优化和调整，推动国有资本和国有企业做优做强做大。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，金融机构以深化改革充分支持和服务实体经济，推动高质量发展。

（二）社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用

1.实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道

相较国际市场，我国社会融资结构严重失衡，直接融资占比偏低。从社融结构上看，以银行贷款为代表的间接融资是我国企业的主要融资渠道。截至目前，我国企业债券融资占社融比重 7.96%，股票融资占比 2.88%，直接融资占比合计 10.84%。证监会直接融资和间接融资国际比较专题研究中整理的来自世界银行数据显示，1990 年至 2012 年间，G20 成员国平均直接融资比重从 55% 上升至 66.9%，美国直接融资占比维持在 80% 以上。我国直接融资比重合计不足 15%，远落后于美国。

图1：社会融资规模（存量）结构



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

2.金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道

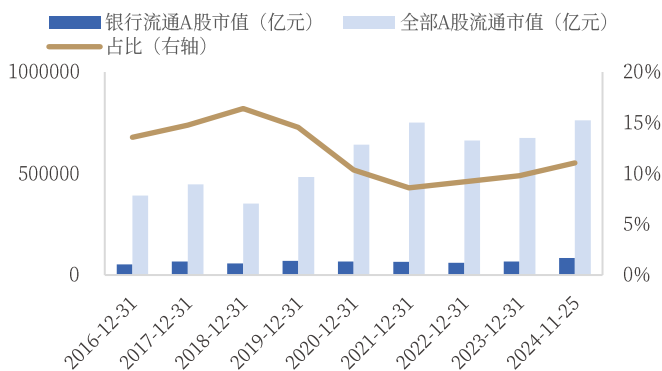
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

二、银行业在资本市场中的发展情况

（一）上市家数 42 家，流通市值占比上升

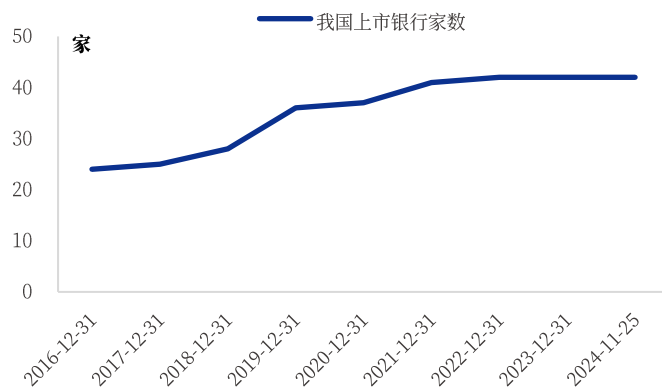
截止 2024 年 11 月 25 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值约 12.26 万亿元，占全部 A 股总市值的 12.69%；上市银行流通 A 股市值 8.42 万亿元，占全部 A 股流通市值的 11.03%，占比较年初有所上升。

图2：我国上市银行流通市值及占比



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图3：我国上市银行家数

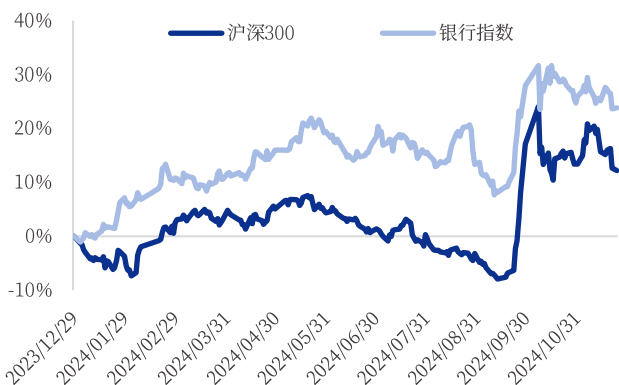


资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

（二）年初至今板块表现优于沪深300，估值处于历史偏低位置

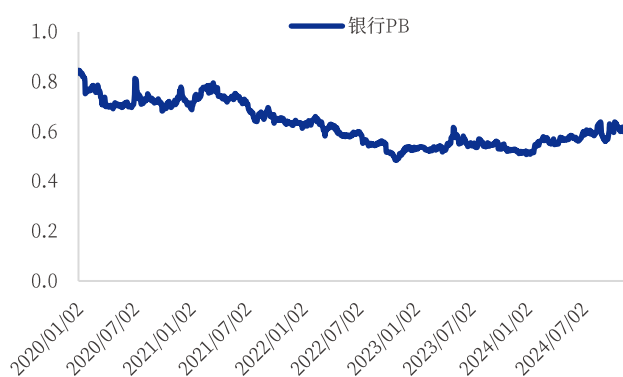
截至2024年11月25日，银行指数与年初相比上涨23.84%，跑赢沪深300指数11.69个百分点，当前银行板块估值PB为0.6倍，处于历史偏低位置。

图4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深300对比



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图5：银行板块2020年以来PB水平



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

三、经济金融数据回暖显现，基本面积积极因素积累

（一）逆周期调节助力经济修复，市值管理催化投资机遇

1.10月经济数据回暖延续，增量政策成效释放

10月，工业增加值同比增长5.3%，较9月回落0.1个百分点，较去年同期有所回升。“两新”“两重”政策效果显现，制造业、基建均改善。10月当月，可比口径固定资产投资完成额同比增长3.4%，与上月持平，好于去年同期；1-10月固定资产投资完成额累计同比增长3.4%，与前三季度持平，制造业投资继续提速，基建投资增速边际回升，房地产开发投资跌幅较上月略有扩大。10月，社会消费品零售总额同比增长4.8%，增速环比回升1.6个百分点；出口金额同比增长12.7%，较上月回升10.3个百分点；PMI为50.1%，较9月上升0.3个百分点，自2024年4月以来再度回到荣线以上。

2.全国人大常委会举行新闻发布会：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。

3.上市银行三季度业绩：基本面积积极因素积累，红利价值延续

单季度营收盈利均实现正增长。2024年1-9月，上市银行营业收入同比下降1.05%；拨备前利润同比下降2.12%；归母净利润同比增长1.43%；ROE为11.22%，同比下降0.74个百分点。2024Q3单季度，上市银行营收同比增长0.89%；归母净利润同比增长3.53%，与上季度相比均有所改善。上市银行业绩边际修复，主要由于利息净收入和中收同比降幅收窄，与此同时，以投资收益为主的其他非息收入高增延续，仍为营收的主要支撑。拨备计提压力较小，减值损失继续下降推动利润增长，但拨备对利润的反哺效应较上半年略有减弱，2024Q3拨备前利润同比增长0.39%。细分板块来看，城农商行整体表现仍较优，国有行业绩改善较为明显。

息差降幅收窄，负债成本优化成效释放，叫停“手工补息”影响减弱。2024年1-9月，上市银行利息净收入同比下降3.19%，主要受规模扩张放缓和资产收益率下行延续的影响；与此同时，负债成本优化力度不减，利息净收入降幅较上半年收窄。净息差继续受到资产端收益率下行拖累，而负债端成本优化成效进一步释放，对息差形成一定支撑。2024年1-9月，上市银行净息差1.57%，同比下降19BP，降幅较去年同期有所收窄。展望未来，降准降息、下调存量房贷利率和存款挂牌利率等一揽子增量政策落地，短期内银行息差仍面临下行压力，长期有望逐步企稳。扩表规模放缓，叫停“手工补息”影响逐渐消化。截至9月末贷款、存款分别较上年末增长6.98%、4.13%；国股行存款环比增速较上季度均有所提升。

中收降幅收窄，其他非息收入高增延续。2024年1-9月，上市银行非息收入同比增长5.2%，增速较上半年有所提升，主要受益于其他非息收入高增延续。中间业务收入同比下降10.75%，预计受“报行合一”和基金降费政策影响，但降幅较上半年收窄。其他非息收入同比增长25.61%。其中，投资收益同比增长23.89%，增速略有放缓但仍处于较高水平；与此同时，国有行公允价值变动收益和汇兑收益也有较为明显的改善。

资产质量整体平稳，关注国有大行核心一级资本补充。截至2024年9月，上市银行不良贷款率1.17%，与上季度和上年末持平；拨备覆盖率302.14%，较上年末下降7.34个百分点。资产质量整体平稳，风险抵补水平充足。9月末，上市银行核心一级资本充足率10.53%，较上年末上升27BP；其中，国有行为11.9%，未来国家注资落地后，国有大行服务实体经济和风险抵御能力有望进一步增强。

4.上市公司市值管理监管指引正式稿发布：市值管理助力价值经营，坚守红利投资主线

11月15日，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》（正式稿）。市值管理指引强调上市公司的经营价值和股东回报，并明确对主要指数成份股公司和长期破净公司的市值管理特殊要求。银行板块估值中枢有望提升，具体来看：

市值管理带来央企投资新机遇。11月上市公司市值管理指引正式稿出台，明确市值管理的定义为上市公司以提高公司质量为基础，为提升公司投资价值和股东回报能力而实施的战略管理行为；市值管理方式主要包括并购重组、股权激励和员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等。指引规定主要指数成份股公司应当制定上市公司市值管理制度并披露制定情况，长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划并披露，其中PB低于行业平均水平的公司应当就计划执行情况在年度业绩会中进行专项说明。近年来银行板块长期处于破净状态，通过聚焦主业、提质增效与综合运用市值管理手段提升投资价值，银行板块估值中枢有望提升。截至11月25日，银行板块PB为0.6X，处于2020年以来47%百分位，仍有较大提升空间。与此同时，市值管理也是本轮央企改革深化提升的重要抓手，结合中特估的提出和市值管理全面纳入央企负责人考核，以及新国九条提出推动上市公司提升投资价值，央企迎来新的投资机遇。

银行央企属性突出，将显著受益本轮以市值管理为重点的央企改革红利。上市银行多由汇金和地方国资控股，在资本市场中占据重要地位。银行在推进改革、提升自身核心竞争力的同时也

增加优质金融资源供给，助力其他央国企深化改革，有利于实现自身和央国企整体板块经营业绩和估值提升的同频共振。新一轮央国企改革开启，中特估主题升温，市值管理力度加大，价值经营逐步成为提振银行板块估值中枢的核心抓手，以国有大行为代表的板块行情已有凸显。截至 2024 年 11 月 25 日，年初至今银行板块累计上涨 23.84%，其中，国有行、股份行、城商行、农商行分别累计上涨 25.14%、21.03%、27.02%、26.65%。

中长期来看，市值管理维度重塑银行经营和投资逻辑。（1）分红、增持、回购预期增强，关注股东回报。分红和增持是目前银行市值管理的主流方式。其中，国有行为核心的上市银行分红规模、比例和频率增加，股息率领先；优质区域性中小银行股东频繁增持，提振投资者预期。回购暂受制于资本补充压力，仍待突破。（2）拓展融资渠道，补充核心一级资本。市值管理打开银行估值修复空间，政策支持+市场化再融资带来资本补充契机。（3）经营模式转型，打破量价下行对 ROE 的制约。“一利五率”考核体系对银行经营质效和投资回报提出新要求，促进银行盘活金融资源、优化信贷结构、发展轻资本业务。（4）数字经济大发展，技术赋能银行提质增效。资金实力雄厚、数字金融领域布局领先的国有大型银行和股份行优势明显。（5）风险化解力度加大，改善信用成本。防范化解重点领域风险仍是央国企改革重点内容，当前房地产政策优化、地方化债力度加大，央国企及银行在其中发挥关键作用，有望受益风险预期改善。

（二）居民信贷需求边际修复，M1、M2 均改善

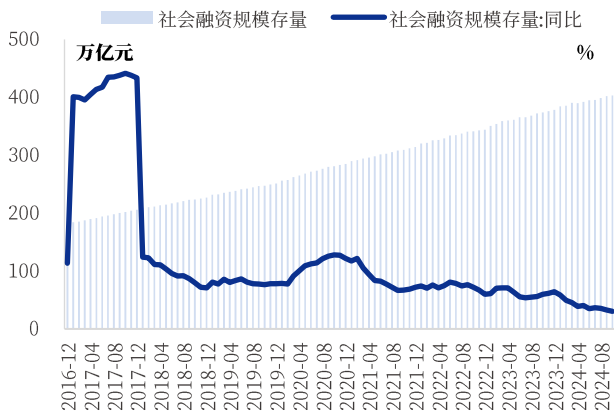
1. 社融同比少增，增量政策成效显著

10 月新增社融 1.4 万亿元，同比少增 4483 亿元；截至 10 月末，社融存量 403.45 万亿元，同比增长 7.83%，增速稳中略降。信贷少增幅度收窄，政府债受高基数影响对社融的支撑减弱，居民部门信贷需求边际修复。政策拐点后资本市场回暖、理财资金回流延续，M1 与 M2 增速改善、剪刀差缩小，财政发力不减，关注后续政策落地成效。

2. 信贷对社融拖累幅度收窄，高基数下政府债贡献减弱

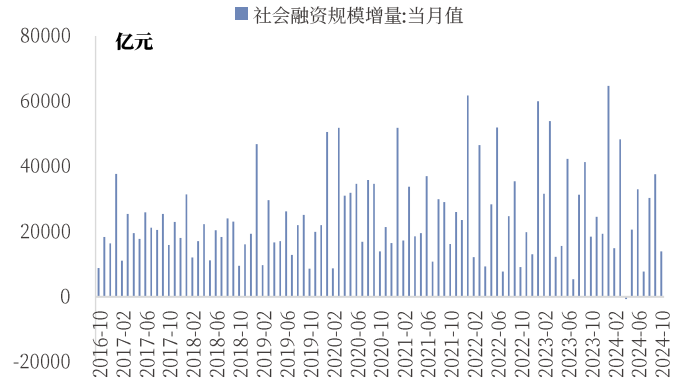
10 月，人民币贷款增加 2988 亿元，同比少增 1849 亿元。新增政府债 1.05 万亿元，同比少增 5142 亿元。受去年同期特殊再融资专项债集中加速发行以及万亿特别国债发行带来的高基数影响，政府债对社融的支撑有所减弱，预计随着 10 万亿化债方案出台，短期内政府债将仍为社融重要支撑。企业债融资增加 1015 亿元，同比少增 163 亿元，新增非金融企业境内股票融资 283 亿元，同比少增 38 亿元；表外融资减少 1443 亿元，同比少减 1129 亿元，其中，未贴现银行承兑汇票减少 1398 亿元，同比少减 1138 亿元。

图6: 社融存量



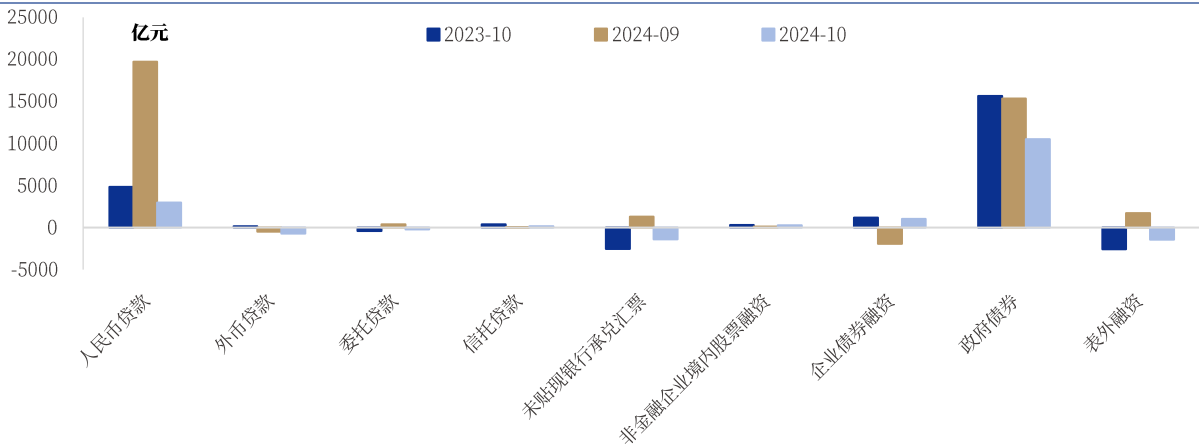
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: 社融增量



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8: 单月新增社会融资规模主要分项规模

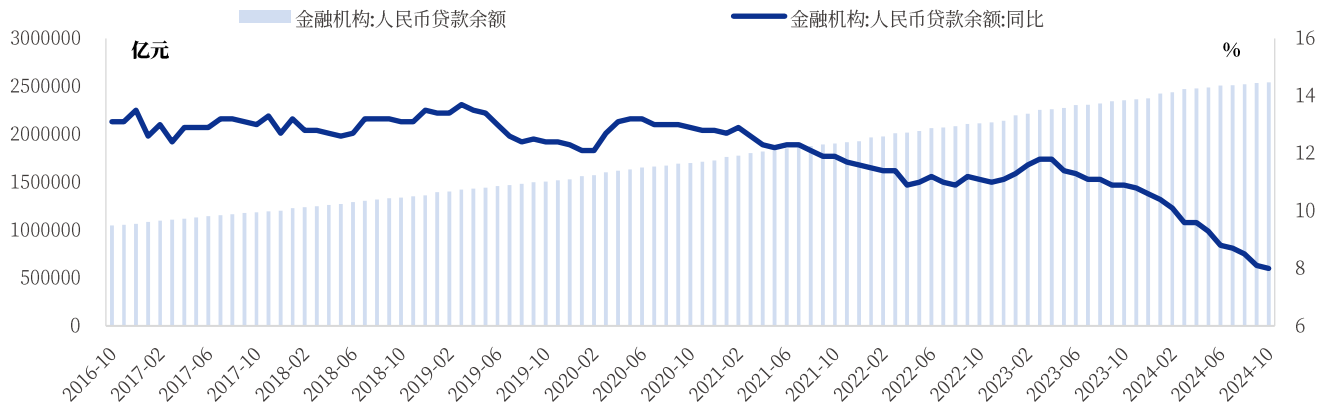


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

3.居民部门信贷需求边际修复，企业部门需求仍待改善

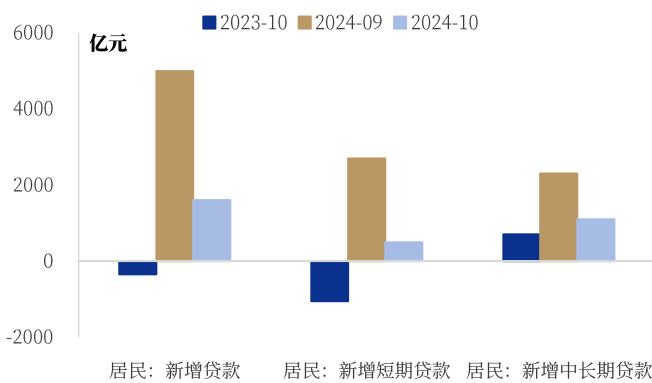
10月末，金融机构人民币贷款同比增长8%。10月单月，金融机构新增人民币贷款余额5000亿元，同比少增2384亿元。居民部门需求回暖迹象显现，预计受以旧换新、存量房贷利率调整基本完成、房地产政策优化等影响，叠加基数偏低，消费和按揭贷款边际改善。居民部门贷款增加1600亿元，同比多增1946亿元，其中，新增短期、中长期贷款分别为490亿元、1100亿元，分别同比多增1543亿元、393亿元。新增企业部门贷款1300亿元，同比少增1934亿元，其中，短期贷款减少1900亿元，中长期贷款新增1700亿元，分别同比多减130亿元、少增2128亿元；新增票据融资1694亿元，同比少增1482亿元。

图9：金融机构贷款数据



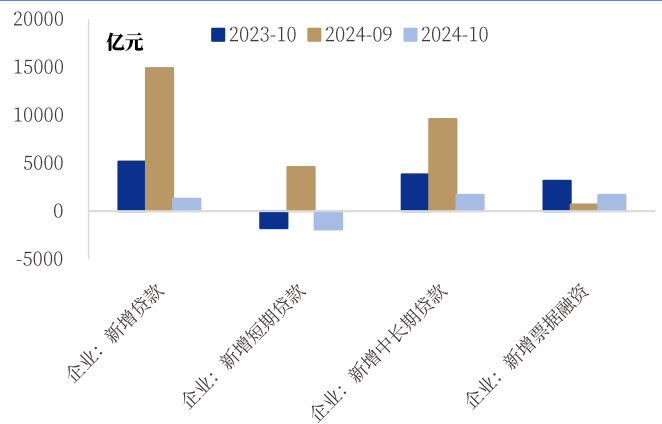
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：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11：金融机构贷款数据-企业部门

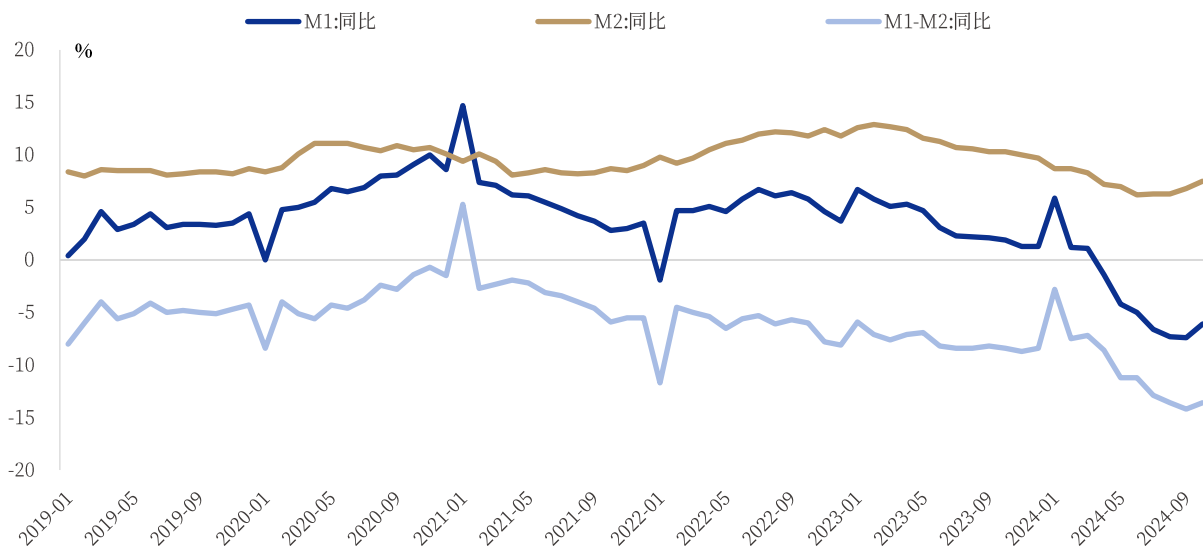


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

4.M1、M2 均改善，资本市场回暖，理财资金回流

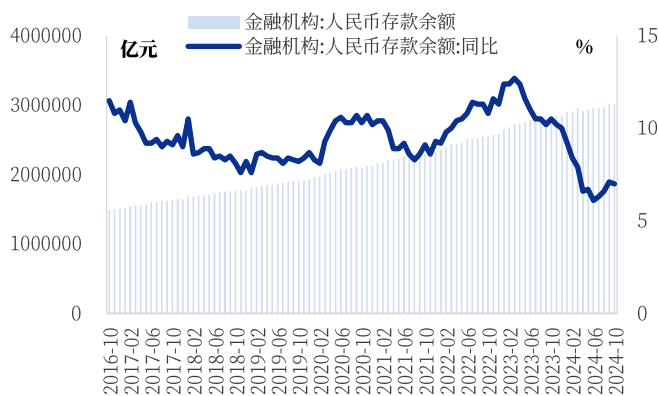
10月，M1和M2分别同比变化-6.1%、+7.5%，分别环比收窄1.3个百分点、扩大0.7个百分点。M1降幅今年以来首次改善，M2增速延续见底回升，预计受益于政策拐点后资本市场活跃度提升，理财资金回流，叫停“手工补息”影响也逐步消化，活期存款和证券保证金存款增多。M1-M2剪刀差为-13.6%，自今年3月以来首次收窄。10月末，金融机构人民币存款余额301.48万亿元，同比增长7%，较上月回落0.1个百分点。10月单月，金融机构人民币存款增加6000亿元，同比少增446亿元；其中，居民部门、企业部门人民币存款分别减少5700亿元、7300亿元，分别同比少减669亿元、1352亿元。财政存款增加5952亿元，同比少增7748亿元；新增非银存款1.08万亿元，同比多增5732亿元。

图12: M1和M2



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 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

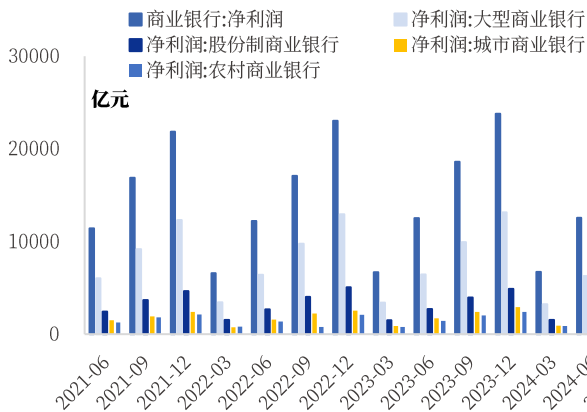
(三) 银行业前三季度净利润增速边际改善, 资产质量整体平稳

1. 净利润增速边际回升, 净息差小幅收窄

2024年1-9月,我国商业银行实现净利润1.87万亿元,同比增长0.48%,增速较上半年回升0.12个百分点。其中,国有大行净利润同比下降1.32%,降幅较上半年收窄1.55个百分点;股份行、城商行、农商行净利润分别同比增长1.22%、3.39%、2.89%,均较上半年有所放缓。1-9月,我国商业银行ROE、ROA分别为8.77%、0.69%,分别较上半年下降0.14、0.01个百分点。商业银行净息差为1.53%,较上半年下降1BP,预计受7月降息、资产端收益率下降影响较多;与此同时,7月存款挂牌利率下调促进存款成本压降,对息差形成一定支撑,由于存款利率调整存在一定时滞性,预计未来负债成本优化成效将进一步释放。具体来看,国有大行、城商行净息差分别为1.45%、1.43%,分别较上半年下降1BP、2BP;股份行、农商行净息差分别为1.63%、1.72%,均与上半年

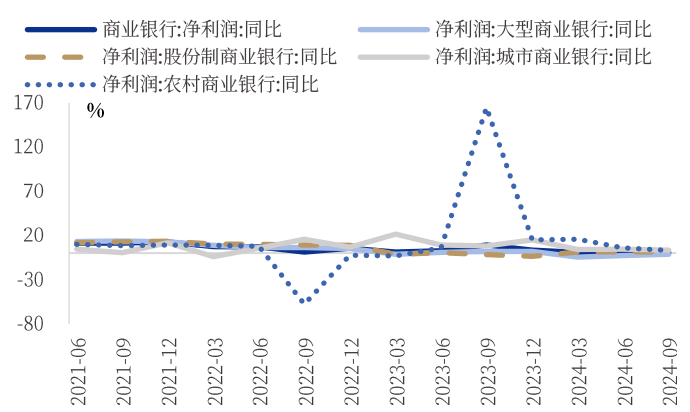
持平。1-9月商业银行非息收入占比为22.95%，较上半年下降1.36个百分点。

图15: 银行业净利润



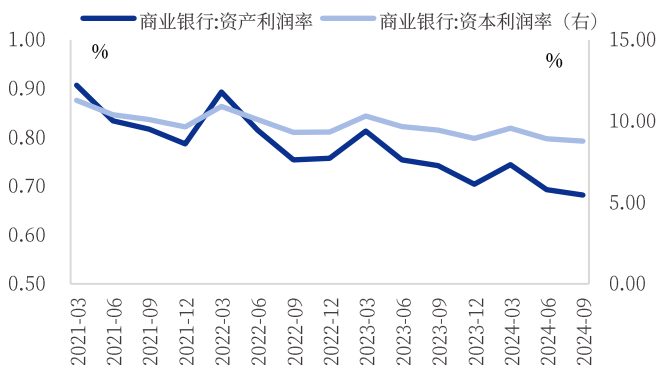
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 银行业净利润同比增速



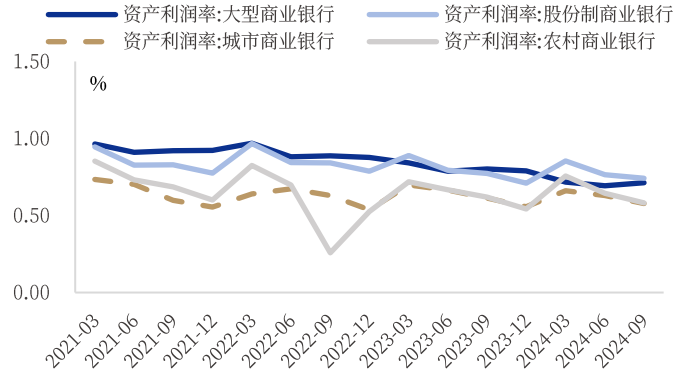
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 银行业 ROA、ROE



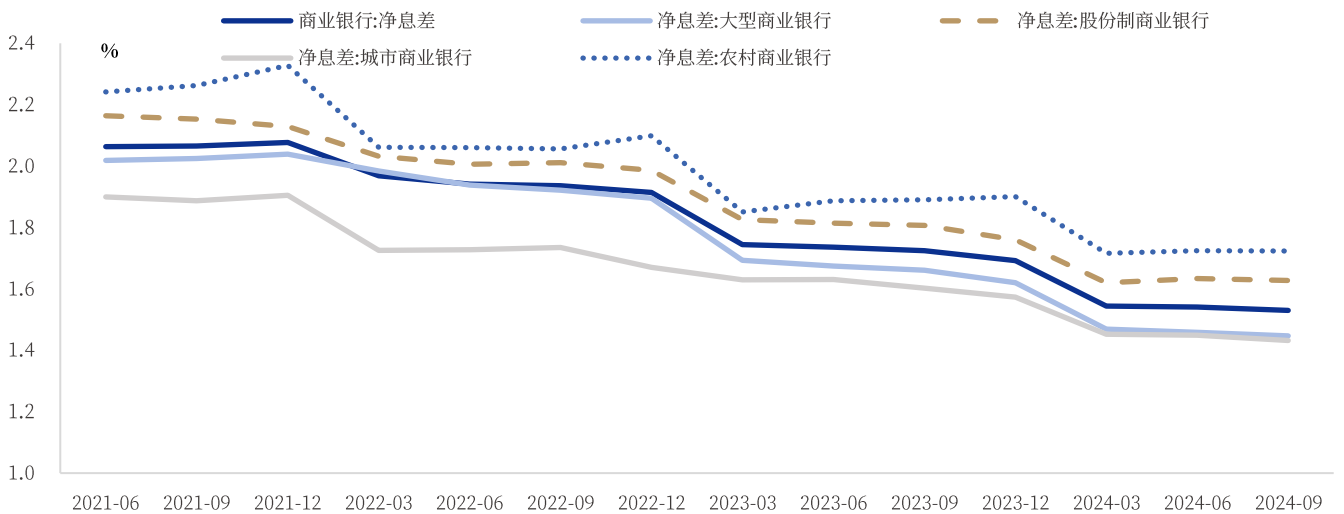
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图18: 各类银行 ROA



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图19: 银行业净息差

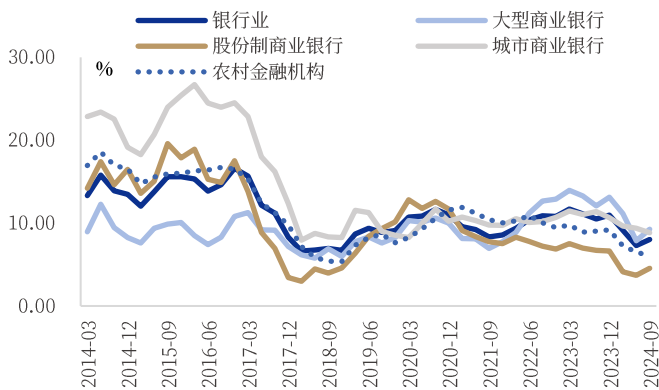


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

2. 贷款增速放缓，信贷需求仍待修复

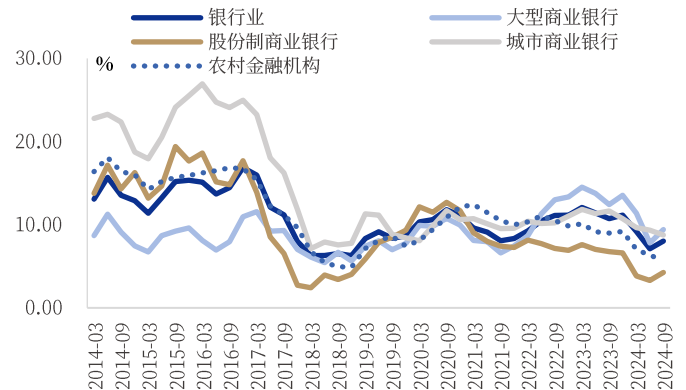
截至 2024 年 9 月，我国商业银行总资产达 376.34 万亿元，同比增长 8.03%，增速较上半年回升 0.75 个百分点，预计主要由金融投资和同业资产增长拉动。具体来看，国有大行、股份行、城商行、农商行总资产分别同比增长 9.24%、4.54%、8.84%、6.01%。商业银行贷款规模同比增长 8.08%，增速较上半年下降 0.63 个百分点，其中，国有大行、股份行、城商行、农商行贷款规模分别同比增长 9.37%、4.56%、9.06%、7.81%，均较上半年放缓，信贷需求仍待修复。重点领域方面，截至 9 月末，我国商业银行普惠小微贷款余额同比增长 14.69%，增速较上半年继续放缓 2.41 个百分点。截至 2024 年 9 月，我国商业银行总负债达 347.19 万亿元，同比增长 8.03%，增速较上半年上升 0.9 个百分点。具体来看，国有大行、股份行、城商行、农商行总负债分别同比增长 9.42%、4.26%、8.77%、5.81%，其中，国股行增速较上半年回升，预计叫停“手工补息”影响逐渐减弱。

图20: 银行业总资产同比增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图21: 银行业总负债同比增速

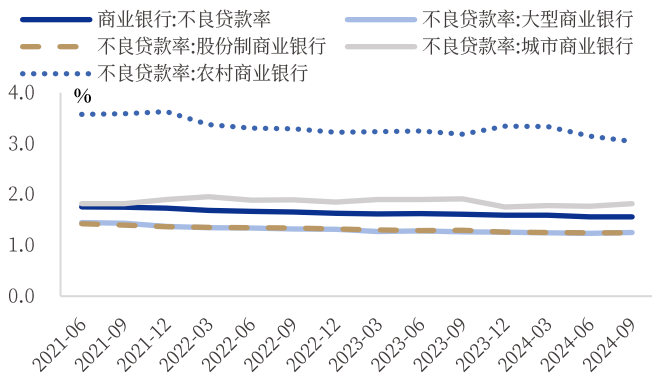


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

3. 不良率平稳、关注率上升，拨备覆盖率稳步提升

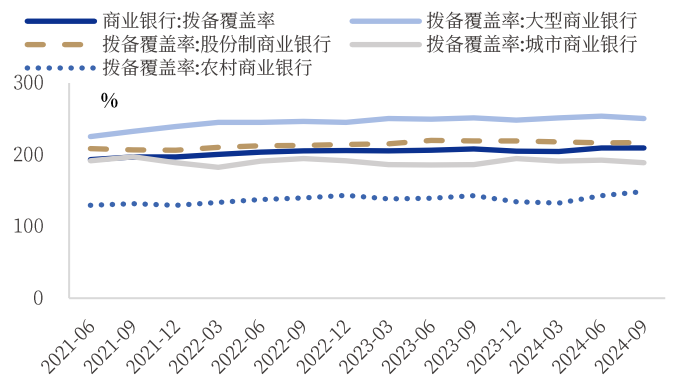
截至 2024 年 9 月，我国商业银行不良贷款率为 1.56%，与上半年持平；关注类贷款占比 2.28%，较上半年上升 6BP，预计受零售资产潜在风险抬升影响。具体来看，国有大行、城商行不良率分别为 1.25%、1.82%，分别较上半年上升 1BP、5BP；股份行不良率为 1.25%，与上半年持平；农商行不良率 3.04%，较上半年继续下降 10BP，不良贷款规模压降成效显著。商业银行拨备覆盖率 209.32%，较上半年上升 0.16 个百分点。具体来看，国有大行、城商行拨备覆盖率分别为 250.28%、188.95%，分别较上半年下降 3.52、3.4 个百分点；股份行、农商行拨备覆盖率分别为 217.11%、148.77%，分别较上半年上升 0.53、5.63 个百分点。

图22: 银行业不良率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图23: 银行业拨备覆盖率

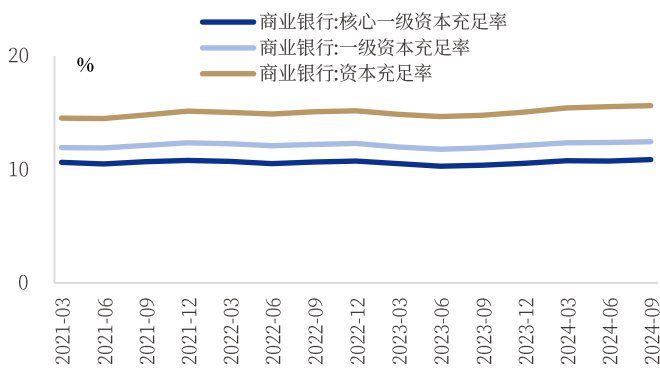


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

4.核心一级资本充足水平回升

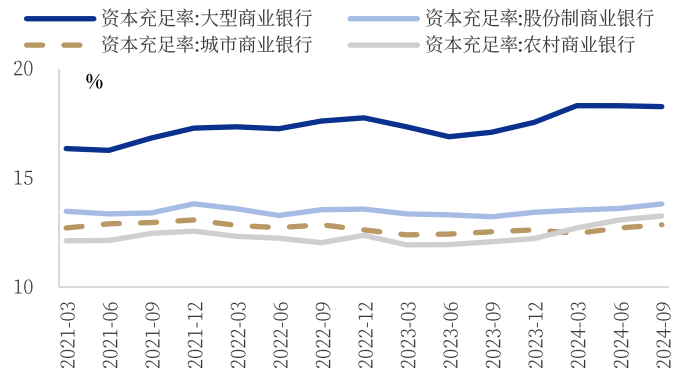
截至2024年9月, 商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为10.86%、12.44%、15.62%, 分别较上半年上升12BP、5BP、8BP。具体来看, 国有大行资本充足率为18.31%, 较上半年下降5BP, 9月末国家宣布通过发行特别国债为国有大行补充核心一级资本, 参考历次特别国债发行规模, 我们预计本次特别国债发行规模1-1.5万亿, 测算能够提升国有大行平均核心一级资本充足率1.5-1.97个百分点, 国有大行信贷投放和风险抵御能力有望增强; 预计增资在今年四季度或明年一季度落地概率较大, 主要考虑到年初银行面临信贷开门红、重定价, 资本消耗较大。股份行、城商行、农商行资本充足率分别为13.8%、12.86%、13.26%, 均较上半年有所上升。

图24: 银行业资本充足率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图25: 银行业资本充足率-分类别



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

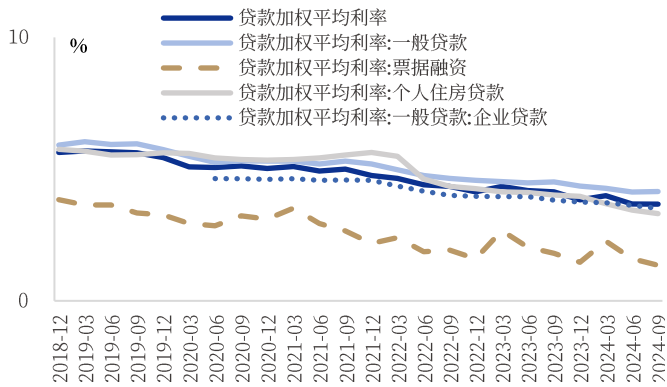
四、传统业务盈利空间收窄

(一) 传统业务利润空间收窄, 业务转型加速

随着经济结构转型升级以及贷款利率市场化成效释放, 银行传统存贷款业务盈利空间收窄, 过

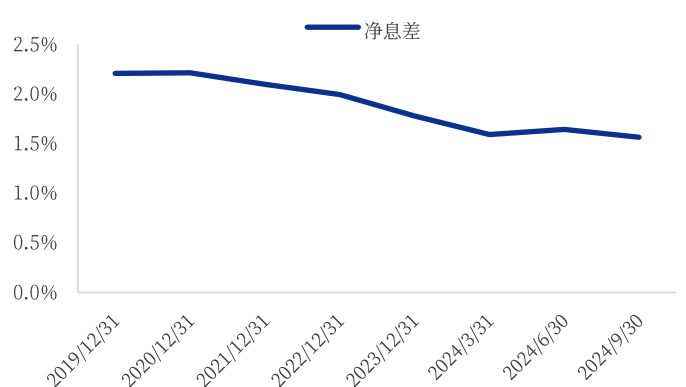
去依赖规模增长的模式难以为继。2023年以来，银行信贷投放受短期融资需求修复影响，实现开门红，但以基建和地产为核心驱动的规模增长空间逐步收窄。与此同时，贷款利率市场化推进，进一步降低实体经济融资成本，给银行息差带来压力。2024年9月末，金融机构贷款加权平均利率3.67%，较上季度下降1BP。2024年前三季度，42家上市银行平均净息差为1.57%，较2023年末下降22BP。

图26：金融机构贷款利率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图27：上市银行净息差

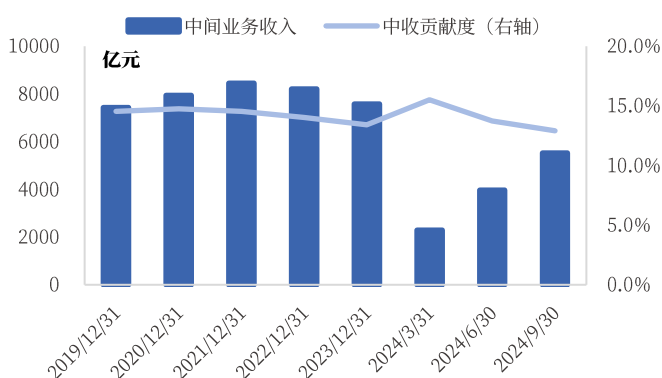


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

(二) 中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识

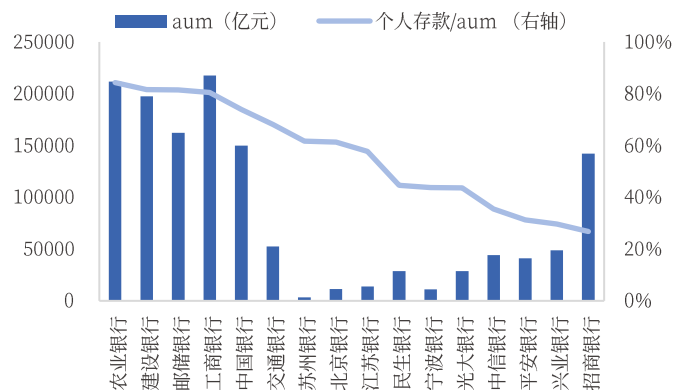
相比于表内存贷款业务，以财富管理和投行为代表的中间业务具备资本消耗少、周期性弱、市场空间广阔且利润率相对较高等优点，成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平，但随着上市银行对大零售领域的布局持续深入，客户资产稳步积累，财富管理中长期价值不变，有助持续增厚中间业务收入。2024年1-9月，42家上市银行的中间业务收入占比为12.91%，有较大的提升空间，同时多家银行的零售aum保持稳步扩张，主要受益于定期存款的高速增长。随着居民存款定期化程度的逐步缓解和理财市场的回暖，部分资金回流，利好财富管理业务。

图28：上市银行中间业务收入



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图29：2024H1 部分银行零售 aum

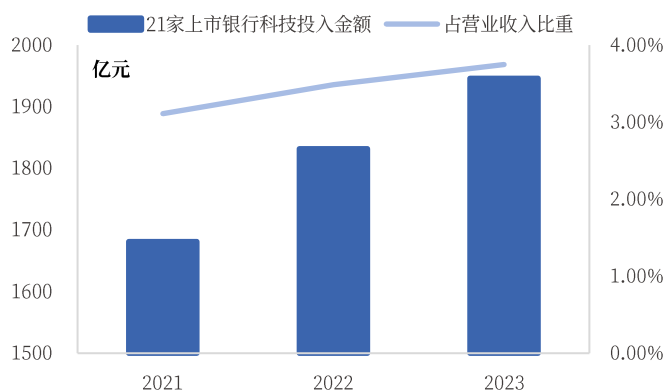


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

(三) 银行科技投入力度保持高位，路径分化

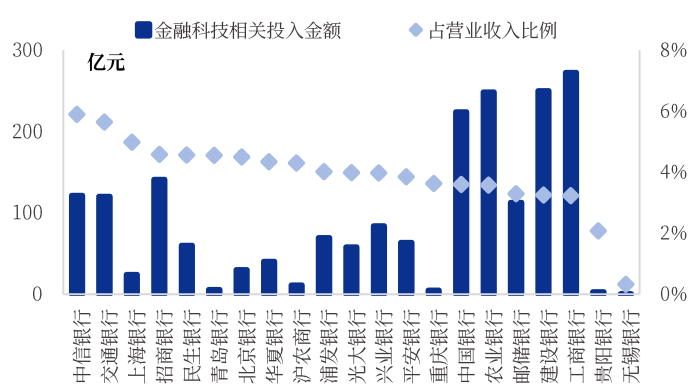
在推进数字化转型的过程中，上市银行科技投入规模保持在较高水平，占营业收入的比例稳步提升，人员配置力度也在不断加大。据不完全统计，2023年，21家A股上市银行累计科技投入1946.13亿元，同比增长6.24%，增速较2022年有所放缓，但远超营业收入增速，科技投入占营业收入比重3.75%，较2022年稳步上升，显示银行对数字化转型的重视力度不减。其中，工农中建四大行的科技投入均维持在200亿元以上，中信银行、交通银行的投入在100-200亿元之间，但是占营业收入比例高达5.9%和5.64%，领先同业。人员配置层面，上市银行加大了对科技人才队伍建设的重视程度。截至2023年末，四大行和招商银行的科技人员数量均在万人以上，多数银行的科技人员数量增速都在10%以上。

图30: A股上市银行科技投入及占营业收入比例



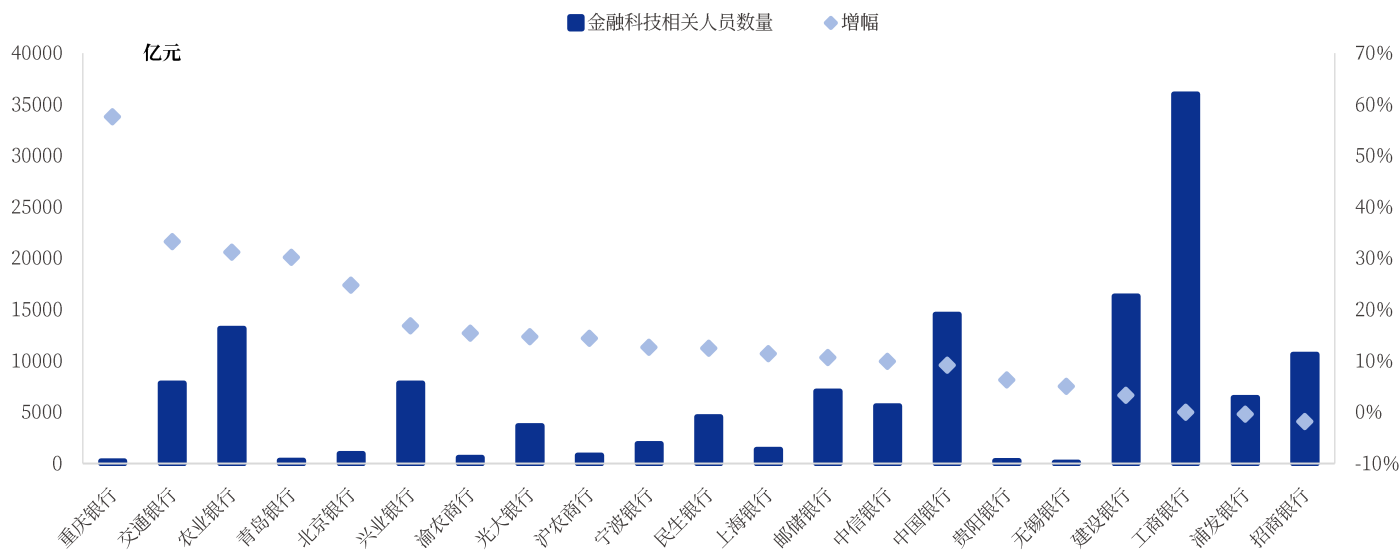
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图31: 2023年单家A股上市银行累计科技投入和营业收入比例



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图32: 2023年单家A股上市银行科技人员数量和增速



资料来源: 中国政府网, 中国银河证券研究院

国有行和部分金融科技布局较早的零售股份行凭借资金、技术、人力资源、渠道和客群方面的

优势全面推进数字化转型，加大对数字基础设施（例如数据能力、中台支撑、分布式架构、安全保障和前沿科技研发）和场景生态（例如开放银行）的建设力度。依据艾瑞咨询在《中国银行业数字化转型研究报告》，数字化银行架构已经从单纯的技术赋能业务场景拓展到技术架构、数据能力、业务应用、风险管控和生态开放全方位、全领域，从顶层设计、数字能力和底层支撑和保障能力等方面对银行提出更高要求，

五、投资建议及重点公司

一揽子增量政策出台，利好银行短期信贷投放，对息差影响偏中性。地方债务和房地产风险化解力度加大，银行资产质量持续受益。补充国有大行资本，增强信贷投放和风险抵御能力。市值管理强化，银行分红力度加大，经营模式转型加速，为估值修复打开空间。我们继续看好银行配置价值，坚守红利价值和高股息策略，维持推荐评级。个股推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。

表1: 重点上市公司估值 (2024/11/26)

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	0.61	0.57
601658.SH	邮储银行	7.41	7.92	8.50	9.13	0.63	0.56	0.62	0.57
600919.SH	江苏银行	11.42	11.47	12.73	14.00	0.66	0.60	0.70	0.63
601128.SH	常熟银行	8.24	8.99	9.16	10.45	0.96	0.74	0.80	0.70

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

六、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。

图表目录

图 1: 社会融资规模（存量）结构	4
图 2: 我国上市银行流通市值及占比	5
图 3: 我国上市银行家数.....	5
图 4: 年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比	5
图 5: 银行板块 2020 年以来 PB 水平.....	5
图 6: 社融存量	9
图 7: 社融增量	9
图 8: 单月新增社会融资规模主要分项规模.....	9
图 9: 金融机构贷款数据.....	10
图 10: 金融机构贷款数据-居民部门	10
图 11: 金融机构贷款数据-企业部门	10
图 12: M1 和 M2.....	11
图 13: 金融机构存款数据.....	11
图 14: 金融机构分部门存款数据.....	11
图 15: 银行业净利润	12
图 16: 银行业净利润同比增速.....	12
图 17: 银行业 ROA、ROE	12
图 18: 各类银行 ROA.....	12
图 19: 银行业净息差	12
图 20: 银行业总资产同比增速.....	13
图 21: 银行业总负债同比增速.....	13
图 22: 银行业不良率	14
图 23: 银行业拨备覆盖率.....	14
图 24: 银行业资本充足率.....	14
图 25: 银行业资本充足率-分类别.....	14
图 26: 金融机构贷款利率.....	15
图 27: 上市银行净息差	15
图 28: 上市银行中间业务收入.....	15
图 29: 2024H1 部分银行零售 aum.....	15
图 30: A 股上市银行科技投入及占营业收入比例	16
图 31: 2023 年单家 A 股上市银行累计科技投入和营业收入比例.....	16
图 32: 2023 年单家 A 股上市银行科技人员数量和增速.....	16
表 1: 重点上市公司估值（2024/11/26）	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