

银行业视角下的七个政策维度

——全国两会前瞻

2025年2月10日

- **聚焦扩内需、促消费，两重两新是重要抓手，信贷需求面临改善契机：**2025年地方政府工作报告中，有17个地区将扩内需作为2025年第一任务，尤其是提振消费。参考地方两会，两重两新政策加力扩围将为重点工作。扩内需政策刺激下，短期零售消费贷需求有望回暖；项目投资增加撬动相关基础设施配套融资，拉动企业中长期贷款需求。与此同时，零售信贷不良风险仍需关注。
- **地方化债将稳妥推进，对银行资产质量形成支撑：**多地均指出要用好国家化债政策工具，防范化解地方债务风险。12个化债重点地区中，宁夏提出2025年率先退出高风险省区，其他大部分地区均强调要严控新增隐债。目前，2025年2万亿化债资源发行工作已启动，地方债务风险有望进一步缓释，并为经济高质量发展腾挪更多资源和政策空间，利好银行资产质量。
- **信贷资源继续向五篇大文章倾斜，信贷结构优化加快：**推进以科技金融为首的五篇大文章建设将是加强金融服务实体经济的重要方面。目前，五篇大文章各领域政策框架基本健全，成效持续显现。江苏、四川等区域红利优势显著，重点领域信贷需求旺盛，有望持续为当地区域性银行扩表提供强劲动力。
- **房地产盘活存量加力实施，风险有望缓释：**在促进房地产止跌回稳导向下，2025年各地城中村改造和收储盘活存量土地和商品房工作有望继续提速，山东等8省区计划改造城中村合计66.56万套（户）。结合一系列政策组合拳加力推动，房企流动性有望进一步改善，银行地产相关风险敞口有望持续受益。
- **中小银行化险力度不减，维护金融系统稳定性：**21个省区明确提及防范化解中小金融机构风险，其中吉林计划彻底化解中小金融机构风险。2023年末357家高风险银行中，96%为农村中小银行，结合2024年金融监管总局提出要减小农村中小银行机构数量和层级，预计中小银行兼并重组力度有望加大。
- **发行特别国债增资大行有望在全国两会审议，资本补充进程加快：**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；测算增资后六大行平均核心一级资本充足率有望提升1.5-1.97个百分点至13.40%-13.87%。参照资本充足情况，预计邮储银行、交通银行先行落地概率大。我们认为增资可用于化债、信贷投放或提高分红，对银行估值改善形成有力支撑。
- **国企改革深化提升收官，市值管理加力重塑银行估值：**国企改革是2025年各地全面深化改革的重点领域；其中，上海首次将强化上市公司市值管理写入政府工作报告。央国企改革考核中市值管理正向激励增强，力度有望持续加大。同时，中长期资金入市将继续成为银行市值管理兑现、红利行情延续的抓手。
- **投资建议：**扩内需促消费预计为全国两会焦点，银行信贷需求有望改善。地方化债、房地产盘活存量、中小金融机构化险力度不减，利好银行资产质量。金融支持五篇大文章继续完善，信贷结构加速优化。大行增资有望推进，提高信贷投放和风险抵御能力。市值管理加力重塑银行估值。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，资产质量恶化的风险；利率持续下行的风险。

银行

推荐 维持

分析师

张一纬

☎: 010-8092-7617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

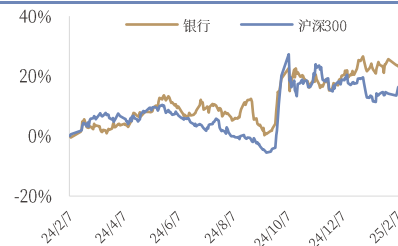
分析师登记编码: S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉: yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2025-02-10



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 全国两会前瞻：银行业视角下的七个政策维度	3
(一) 扩内需促消费预计为首要任务，利好银行信贷	3
(二) 地方化债将稳妥推进，对银行资产质量形成支撑	6
(三) 信贷资源进一步向五篇大文章倾斜，结构面临优化	7
(四) 房地产盘活存量加力实施，风险有望缓释	10
(五) 中小银行化险力度不减，维护金融系统稳定性	12
(六) 增资大行措施有望落地，银行资本补充进程加快	14
(七) 国企改革深化提升收官，市值管理加力重塑银行估值	17
二、 投资建议	20
三、 风险提示	21

一、全国两会前瞻：银行业视角下的七个政策维度

(一) 扩内需促消费预计为首要任务，利好银行信贷

扩内需、促消费预计会成为全国两会焦点，两重两新是重要抓手，银行信贷需求面临改善契机。

2025 年地方政府工作报告中，有 17 个地区将扩内需作为 2025 年第一任务，尤其是提振消费。促消费方面，两新政策加力扩围成为各地区重点工作，与此同时，地区特色消费活动计划也有望为促进新型消费拓展空间。投资方面，两重政策为多地项目投资提供机遇。从各地区披露的重大项目投资规划来看，新质生产力、交通等基础设施以及民生等为主要投资方向，广东、江苏、浙江、河南、四川五个经济大省 2025 年重大项目投资规模合计达 4.44 万亿元。扩内需政策刺激下，短期零售消费贷需求有望回暖；同时，项目投资增加撬动相关基础设施配套融资，拉动企业中长期贷款需求。

表1：部分省市自治区 2025 年扩内需促消费目标计划

名称	2025 年促消费目标计划
北京	促进新能源车、数码产品等绿色、信息消费；增加生育养老、美丽健康等高品质服务消费供给；积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济；支持直播电商、即时零售等新业态发展。
天津	实施提振消费专项行动，争取和用好“两新”政策，用好消费金融公司牌照；多措并举优化大宗消费，促进文旅、健康、养老、银发、托育、家政等服务消费，拓展数字、绿色、智能等新型消费。
山东	认真落实国家扩围支持消费品以旧换新等政策；开展一系列优惠活动；优化换新消费补贴流程；培育壮大首发经济、银发经济、健康服务，加快发展平台经济。
江苏	进一步扩大消费品以旧换新政策覆盖范围，更大规模撬动汽车、家电家居、智能终端等消费品更新换代。提升“苏新消费”活动品牌影响力，扩大健康、养老、育幼、家政等服务消费，培育银发经济、夜经济，拓展首发、首店、首秀、首展等消费场景。
浙江	极拓展消费新场景新业态，培育壮大首发经济、银发经济、会展经济、演艺经济、赛事经济，提升商圈经济、夜间经济的规模和效益，打造更多精品项目、爆款 IP；加力扩围实施“两新”政策，加强线上线下联动，持续推进汽车、手机、家电家居、电动自行车等消费品以旧换新和医疗设备、电梯等设备更新，优化政策设计、补贴程序、兑付方式，扩大政策受益面。
福建	提升传统消费；发展新型消费，培育新型融合消费业态，支持鼓励网络消费；优化消费环境
广东	持续优化消费品以旧换新政策，继续将手机、平板电脑、智能手表手环等纳入支持范围，稳定和扩大汽车、家电、家居等消费；促进健康、养老、托幼、家政、数字等服务消费扩容提质；支持广州、深圳建设市内免税店，推进离境退税“即买即退”试点；实施文旅投资“三个一百”计划，推进 100 项在建重大项目、100 项重点招商项目，省级财政五年统筹投入 100 亿元支持旅游产业发展。
山西	加力扩围实施“两新”政策，促进大宗商品消费；丰富服务消费供给，打造精品晋菜，引进高品质酒店、品牌餐饮店，鼓励发展民宿经济、假日经济，扩大健康、养老、托育等服务消费；促进数字消费、绿色消费；发展首发经济、冰雪经济、银发经济。
安徽	实施提振消费专项行动。扩围实施消费品以旧换新，统筹超长期特别国债争取与消费券优化发放，带动新能源汽车、家电家居等大宗商品消费。扩大服务消费。加快发展新型消费，实施数字消费提升行动，培育皖美消费新场景 100 个，建设特色产业带直播电商基地 10 个以上。
江西	创新开展“美好生活焕新季”等系列活动，更大力度推进消费品以旧换新；扩大餐饮、住宿、养老、托育、家政和家居综合一体化设计等服务消费；大力实施乐游江西文旅推广计划和“引客入赣”工程，强化“旅游诚信省”、建设。
湖北	积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济，加快数智诊疗、家用机器人、新一代低空飞行器消费产品研发，培育乐享消费、智慧消费以及“展会+”“演艺+”“体育+”等多元化消费模式。
湖南	巩固传统消费，持续实施“以旧换新”等系列促消费活动，扩大汽车、智能家居等消费；壮大新型消费，推动康养、绿色、文旅等消费扩容提质，加大高质量赛事、文化演出供给，支持首发经济、银发经济、夜间经济、直播经济发展，培育消费新场景。
四川	加力落实消费品以旧换新政策，提振汽车、家电、家居、电子产品等消费；实施“消费+”行动，促进“农商文旅体教康”融合发展，办好熊猫消费节、糖酒会等系列活动；挖掘新兴消费，鼓励支持网络定制、智能筛选等个性化消费，加快发展演艺赛事、游戏电竞、国风国潮等新业态；积极发展首发经济、冰雪经济、夜间经济和银发经济。

辽宁	扩大消费品“以旧换新”政策支持范围，促进汽车、家电、家装等大宗消费；创新多元化消费场景，积极扩大健康、养老、托育、家政等服务消费，培育壮大数字、绿色、智能等消费新热点。大力发展银发经济、会展经济、首发经济和夜经济；促进网红经济、平台经济健康发展；高质量发展冰雪经济；培育壮大房车露营、邮轮游艇、低空飞行、电子竞技等新业态。
吉林	拓展传统消费优化，消费品以旧换新政策，打造商旅文体健融合发展消费新场景，支持餐饮住宿、养老托育等服务消费；培育新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、品牌消费、健康消费，发挥平台经济促消费作用；创新消费供给，积极推进首发经济，优化消费环境。

资料来源：各省区 2025 年政府工作报告，中国银河证券研究院

表2：部分省市自治区 2025 年投资目标计划

名称	2025 年重大、重点投资项目
北京	推动 160 项市区重大项目开工建设，面向民间资本推介重大项目总投资不低于 2000 亿元。
天津	基础设施投资要用好“两重”、设备更新、专项债等政策工具，筹措配套资金，用足金融支持政策；推进城市能源、管网、轨道、路网改造、城市更新和重点公共服务民生项目；产业投资要聚焦绿色石化、高端装备、生物医药等重点产业链和一批已签约重大项目投资落地服务；更大力度争取和实施“两重”项目，支持企业设备更新和技术改造。
山东	继续实施 15000 个省市县重点项目，推动 3900 多个项目投产达效、新增产值 5000 亿元左右；谋划储备优质项目，抓好地方政府专项债券项目“自审自发”试点；着力加强基础设施建设。今年力争交通、水利分别完成投资 2500 亿元、800 亿元。铁路，加快建设京沪二通道、雄商等 6 条高铁；新基建，推动青岛国际通信业务出入口局高水平建设。支持企业积极参与 6G 技术预研。抓好与中国联通、中科曙光等合作项目，建强算力枢纽，不断提高智能算力占比。
江苏	2 拟安排省重大实施项目 500 个、同比增加 50 个，年度计划投资 6526 亿元、同比增加 118 亿元；加快建设 500 个省重大项目和 200 个民间投资重点产业项目；加快北沿江、盐泰锡常宜、通苏嘉甬高铁和宁淮城际铁路等项目建设。
浙江	确保项目投资增速快于 GDP 增速、制造业投资增速快于面上投资增速、民间投资占比稳定上升；抓好重大项目建设，进一步提高投资效益，切实做好两重项目谋划，深入实施扩大有效投资“千项万亿”工程，安排重大项目 1000 个以上，完成年度投资 1 万亿元以上。
福建	及早谋划“十五五”重大项目，推动更多项目纳入“两重”建设；招商引资只能加强，不能削弱，深化开展“投资福建”全球招商引进落地总投资 10 亿元以上项目 50 个；实施省重点项目 1550 个左右，年度计划投资 7150 亿元。
广东	用好专项债券项目“自审自发”试点，扩大投向领域和用作项目资本金范围；做深做细项目前期工作，提升项目成熟度；深入实施政府和社会资本合作新机制，推进基础设施领域 REITS 常态化发行；安排省重点建设项目 1500 个、年度计划投资超 1 万亿元；建成广湛高铁、白云机场三期、深圳机场三跑道等项目。
山西	实施一批“两重”项目和高质量转型项目，抓好 616 个省级重点工程年度建设项目。促进绿色农业、智慧农业、设施农业投资稳定增长；发挥技改资金引导作用，实行设备更新专项奖励，制造业投资增长 8%；推进雄忻高铁建设，启动大西高铁提速、太绥高铁建设，新改建“四好农村路”4330 公里；在新型城镇化、新型基础设施、社会民生等领域谋划实施一批重大项目。
安徽	投向新兴产业项目 344 个、占比 55.3%，年度计划投资 555.9 亿元、占比 49.6%，新兴产业包括新能源汽车、先进光伏和新型储能、新一代信息技术、高端装备制造、人工智能、生命健康、绿色食品等；交通、能源、水利、城市功能品质活力提升等基础设施建设项目 98 个，总投资 1150.9 亿元，年度计划投资 295.8 亿元、占比 26.4%（2025 年全省第一批重大项目）。
江西	实施省大中型项目 4600 个以上，完成投资 1.2 万亿元左右；力争开工闽赣灵活互济联网工程，全力推进鄱阳湖水利枢纽工程建设，做好腾格里沙漠基地送电江西工程、赣粤浙赣运河等项目前期工作；优化省现代产业引导基金运营管理机制，培育壮大耐心资本，提升服务产业发展能力。
湖北	全年实施亿元以上项目 1.6 万个，投资增长 7% 左右；着眼工业经济转型升级，加快国家中部先进算力集群、孝感楚能新能源二期、荆门石化特种油基地等 5500 个重大项目建设，年度投资 7200 亿元以上。着眼基础设施提档升级，加快三峡水运新通道、汉江航道整治、汉宜高速扩容、川气东送二线等 3100 个重大项目建设，年度投资 5400 亿元以上。
湖南	推进好总投资 1.78 万亿元的 289 个省重点项目；着重抓好岳阳乙烯炼化一体化等“十大产业项目”建设；着重抓好国家干线铁路网湖南段工程等“十大基础设施项目”建设；力争新增百亿企业 10 家、省级以上专精特新中小企业 800 家。
四川	重点项目 810 个、2025 年预计完成投资 7916.5 亿元；做实项目支撑扩大有效投资。住“两重”“两新”等机遇，对接中央预算内投资、超长期特别国债、地方政府专项债券等投向，抓紧谋划储备交通、能源、水利、安全、城市更新等重大基础设施项目，以及科技、产业、民生、矿产、新基建等领域有根产业、有效投资、有税源的好项目；开工建设引大济岷等重大水利工程；布局建设一批新型基础设施，开工建设红格南矿开发利用等重大产业项目，加快实施京东方第 8.6 代柔性显示生产线等在建产业项目；让民营企业充分享有发展机会；鼓励跨区域配置资源共同“做大蛋糕”。

辽宁	深入实施 15 项重大工程，提升项目谋划质量，做好项目储备和前期工作，保持合理投资结构，着力提升投资效益，加快推进 300 个省级重大项目、6000 个亿元以上项目建设,开工建设秦沈高速二期等项目；加快 5G、数据、充换电站等新型基础设施建设；鼓励引导各类企业技改升级。
吉林	实施重大项目 2500 个以上，其中亿元以上项目 1500 个以上；抢抓“两重”“两新”政策窗口期，结合“十五五”规划编制，谋划储备一批打基础、利长远的高质量项目，亿元以上项目达到 1000 个；用好国家一揽子增量政策，争取更多中央预算内资金、超长期特别国债、专项债分配额度。

资料来源：各省区 2025 年政府工作报告，各省区 2025 年重大、重点项目投资清单，中国银河证券研究院

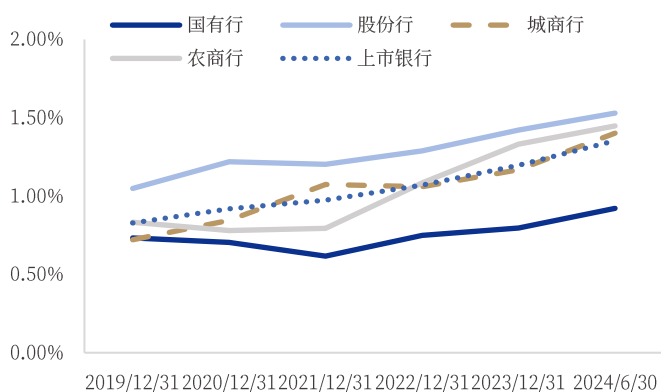
表3: 部分省市自治区 2024 年“两重两新”成果

名称	2024 年“两重两新”政策实施成果
北京	“两新”政策带动设备购置等金额快速增长。
天津	“两重”项目、“两新”政策落地见效，超长期特别国债支持资金超过 180 亿元，以旧换新带动消费超过 200 亿元。
山东	认真落实国家消费品以旧换新政策，汽车更新申请 76.3 万辆，带动汽车销售超千亿元。
江苏	率先出台制造业设备更新贷款贴息政策，支持项目 684 个、撬动银行贷款 1470 亿元，完成工业领域设备更新 33.6 万台套；大力实施消费品以旧换新，带动家电销售 735.4 万件，汽车报废更新和置换更新 52.8 万辆。
浙江	创新实施融资租赁、设备入股、标准提升等支持政策，争取设备更新资金 95 亿元，完成工业设备更新 14.2 万台（套）、电梯更新 10025 台；用足用好国家下达的 90 亿元消费品以旧换新资金，家电、新能源汽车零售额分别增长 23.9%、35.8%。
福建	全面落实消费品以旧换新政策，享受补贴 430 多万人次、拉动消费近 390 亿元。
广东	率先出台“1+3+8”政策体系，持续扩大支持范围、提高补贴标准，带动 1025 万台家电以旧换新、45.4 万辆汽车报废和置换更新，工业设备更新投资增长 17.9%、增速创 9 年来新高。
山西	发放以旧换新补贴 48.3 亿元，带动新能源汽车、家电类消费分别增长 40.9%、24.8%，惠及 160 余万人。
安徽	大规模设备更新带动设备工器具购置投资增长 14.6%，消费品以旧换新带动汽车、家电等销售 550.6 亿元。
江西	更新设备约 15 万台(套)，消费品以旧换新补贴 280 余万件(辆)、惠及消费者 150 余万人。
湖北	举办促消费活动 5000 多场，发放以旧换新补贴 66.7 亿元、拉动消费 785 亿元，网上零售额增长 19%。
湖南	争取中央投资超 2000 亿元，汽车、家电产品以旧换新分别达 23.6 万辆、269.8 万台，拉动消费超 500 亿元。
四川	新发行地方政府专项债券 2157 亿元，其中用于项目建设 1542 亿元，争取到“两重”“两新”国家资金 450 亿元。
辽宁	加大“两新”力度，设备工器具购置投资增长 17.8%，新能源汽车、家电消费分别增长 47.3%和 13.3%。
吉林	推动消费品以旧换新，直接拉动消费 190 亿元。

资料来源：各省区 2025 年政府工作报告，中国银河证券研究院

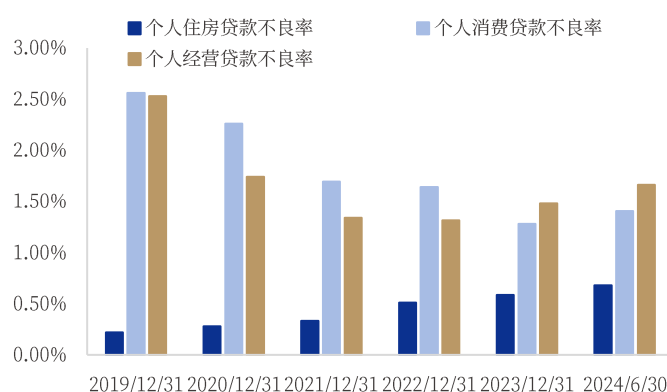
与此同时，零售信贷不良风险仍需关注。多地区政府工作报告提到，当前地区经济修复仍面临一些困难和挑战，消费需求回暖不足、居民就业增收压力较大为其中的重要方面。增量政策成效进一步释放需要一定时间，短期内零售信贷违约风险仍有上升可能。31 家样本上市银行资产质量数据显示，近年来零售风险抬头趋势不断，截至 2024H1，样本银行零售贷款不良率上升至 1.35%，其中个人按揭、消费、经营贷款不良率分别为 0.68%、1.41%、1.66%，均较上年末边际上升。

图1：细分板块样本银行零售贷款不良率



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图2：样本银行各类零售贷款不良率



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

(二) 地方化债将稳妥推进，对银行资产质量形成支撑

地方化债力度不减。多地均指出要用好国家化债政策工具，防范化解地方债务风险。目前，2025年2万亿化债资源发行工作已启动，地方债务风险有望进一步缓释，并为经济高质量发展腾挪更多资源和政策空间，利好银行资产质量修复。12个化债重点关注地区中，从2024年成果来看，青海超额完成年度地方债务化解任务，宁夏实现重点企业风险基本出清，辽宁、内蒙古融资平台数量大幅压降，天津、重庆完成相关目标任务并实现融资成本下降；从2025年目标任务来看，宁夏提出2025年实现率先退出高风险省区，吉林表示争取早日脱红摘帽，天津、内蒙古、青海表示2025年要全面完成年度化债任务，此外，大部分地区均强调要严控新增隐债。

表4：12个化债重点省区2024年化债成果及2025年目标计划

名称	2024年化债成果	2025年化债目标计划
天津	扎实推进全口径化债。年度目标全面完成，债务期限结构进一步优化，融资成本进一步下降，综合债务率进一步降低，市场化债转股实现突破。75家融资平台转型或退出。	稳妥有序做好债务化解，用好化债政策和各类债务融资工具，有效推动存量债务缓释化解及融资平台整合压降、市场化转型，建立全口径地方债务监测机制，严控新增隐性债务，全面完成年度任务。
内蒙古	拿出120.6亿元支持基层化债，兜牢基层“三保”底线，地方政府融资平台压降66.5%，8个旗县隐性债务清零，1个盟市本级和10个旗县有望退出高风险等级，有望实现全区债务风险降级。	要守好重点领域风险底线。政府债务化解任务依然艰巨，要坚定不移完成今年目标，绝不能新增隐性债务。用好置换债券政策，继续优化“四个一批”举措支持基层化债，压降地方政府融资平台数量，压实基层“三保”责任，保障基层财政平稳运行。稳妥处置金融风险，推动地方高风险金融机构“退高摘帽”，坚决防止“爆雷”。
广西	-	有序防范化解财政金融领域风险。稳妥化解隐性债务、防止前清后欠，加快资产盘活处置，推进融资平台改革转型。
重庆	全力打好地方债务风险防范化解攻坚战，完成清理拖欠企业账款专项行动目标任务，高风险金融机构动态清零，金融资产质量进一步改善，地方政府债务成本下降。	深化财税金融改革，强化地方债务、房地产、金融等重大风险防控。
贵州	-	有效防范化解债务金融风险。
云南	重点领域风险化解有序有效，地方债务风险持续缓释。	维护财政金融安全。严格落实化债方案，用足用好增量政策，稳妥化解存量隐性债务，坚决遏制新增隐性债务。加大国有资产资源盘活力度，健全解决企业账款拖欠问题长效机制，推进高风险金融机构改革化险，分类推进融资平台加快退出和市场化转型。

甘肃	债务风险有效缓释，高风险机构有序退出，融资平台大幅压减，保交房超额完成年度任务，在两难多难中实现了化债卸包袱、发展不停步。穷尽手段化解房地产、地方债务、中小金融机构风险，监管口径高风险机构退出10家，融资平台压降94户、下降35.9%。	稳妥有序化解地方债务风险，坚决防止前清后欠。压茬推进不良资产清收处置，完成高风险机构退高任务。推动政府融资平台企业加快退出、转型发展。
青海	落实一揽子化债方案，超额完成年度地方债务化解任务。	有效防范化解重点领域风险。用足用好国家支持政策，完善和落实一揽子化债方案，科学分类、精准置换存量隐性债务，加快融资平台市场化转型，全面完成年度地方债务化解任务，坚决遏制新增隐性债务。
宁夏	全面加大风险化解力度，实现隐债规模、债务率、融资平台、金融债务、中小金融机构风险、高风险地区数量“六个下降”，重点企业风险基本出清，金融风险处置做法被国家金融监管总局肯定为“宁夏经验”。	严防发生新增政府隐性债务。加快推进存量隐性债务置换，率先退出债务高风险省区，牢牢守住不发生区域性、系统性风险底线。
辽宁	发行政府债券1969.9亿元，有效缓释地方政府债务风险；华晨集团核心资产稳步盘活，锦城石化组建运营，忠旺集团主业资产完成重整。开展政府隐性债务“大起底”式核查，融资平台数量削减55.9%。	防范化解地方债务风险。坚持在发展中化债、在化债中发展。落实属地责任、主体责任，用好国家化债政策工具，稳步推进融资平台数量压降和改革转型，坚决遏制新增隐性债务。
吉林	政府债务化解有序有效，农信系统综合改革取得突破性进展。	防范化解债务和金融风险。积极稳妥盘活财政性资产，减存量、遏增量债务，争取早日“脱红摘帽”。科学分配使用债券资金，优先置换高成本隐性债务。推进平台公司向投、建、运、管一体化转型。
黑龙江	-	防范化解政府债务风险。

资料来源：各省区2025年政府工作报告，中国银河证券研究院

(三) 信贷资源进一步向五篇大文章倾斜，结构面临优化

五篇大文章制度有望继续完善，信贷结构优化加快。在金融高质量发展方面，多地指出要提高金融服务实体经济能力，推进以科技金融为首的五篇大文章建设。目前，五篇大文章各领域政策框架基本健全，成效持续显现，2024年末，专精特新企业贷款、普惠小微贷款、涉农贷款分别同比增长13%、14.6%、9.8%，均高于同期各项贷款平均水平。预计结构性货币政策将继续发挥精准支持作用，结合宏观政策措施的细化，引导银行加大对重点领域和薄弱环节等信贷资源投入、优化信贷结构。与此同时，预计小微企业融资协调机制进一步完善，融资信用服务平台健全程度有望提高，更好满足符合条件的小微企业有效融资需求。从区域来看，江苏、四川等地区红利优势显著，经济活力相对较好，重点领域信贷需求旺盛，有望持续为当地区域性银行扩表提供强劲动力。截至2024年末，江苏、四川贷款余额分别同比增长10.38%、11.84%，均高于全国平均水平；截至2024H1，江苏银行、成都银行对公贷款同比增速分别为29.7%、25.9%，其中科技、租赁商服等行业信贷投放景气度较高。结合2月7日证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，银行可从投贷联动、全生命周期产品、并购贷款、小微信贷、绿色信贷、养老理财、数字化经验输出等领域支持五篇大文章，利好表内利息收入和中收。

表5：部分地区2024年金融支持实体经济成果及2025年目标计划

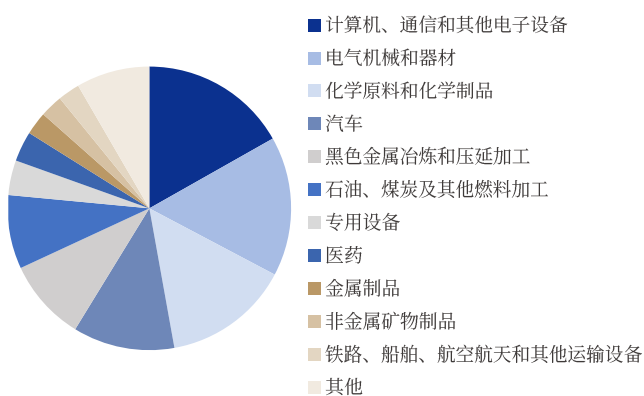
名称	2024年金融支持实体经济成果	2025年金融支持实体经济目标计划
北京	推动金融业高质量发展，北京证券交易所上市公司达262家，北京获批成为金融资产投资公司股权投资试点城市。	做好金融“五篇大文章”，加强国家金融管理中心服务保障，完善多层次金融市场体系，支持北京证券交易所深化改革，壮大耐心资本，促进各类融资更好满足实体经济需要。

天津	金融创新运营示范区建设稳步推进，科技金融路演中心正式运行，首届五大道金融论坛彰显天津金融底蕴，战略性新兴产业贷款增长20%以上。金融资产投资公司股权投资试点落地。	加快构建“载体+科技+金融+服务”产业生态。分类推进金融创新运营示范区建设，促进金融服务实体经济发展，争取认股权、基金份额转让在天津OTC试点，拓展科技型企业直接融资渠道。用好消费金融公司牌照。
上海	启动运行总规模1000亿元的三大先导产业母基金和未来产业基金，引导金融资本投早、投小、投长期、投硬科技。绿色金融服务平台上线运行，普惠小微贷款余额达到1.3万亿元、增长15%。	健全多层次金融服务体系，丰富科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融产品服务供给。进一步提升跨境金融服务便利化，优化人民币离岸交易、跨境贸易结算和海外融资服务。
山东	-	深入实施金融改革试验区创建、地方金融对标提升行动，强化“金融直达基层加速跑”，抓好金融资产投资公司股权投资试点，实施上市培育“十百千”计划。
江苏	不断提升金融服务实体经济质效，相继出台“城新贷”“交运贷”“设备担”等金融支持政策，对符合条件的科技创新企业首贷和“苏质贷”小微企业贷款给予贴息支持，设立建筑企业转贷资金，新增本外币贷款2.36万亿元、居全国第一。加大支持小微企业融资协调力度，1.3万户小微企业获得首贷274亿元。	健全多层次金融服务体系，加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务，全面落实中小微企业无还本续贷政策，延续提高政府采购工程面向中小企业预留份额政策。深入推进国有大型商业银行金融资产投资公司股权投资试点，推动区域性股权市场创新发展。
浙江	推动金融、货币、财政等增量政策落地见效，释放降准资金1021亿元；降低存量房贷利率，每年可减少房贷利息支出约130亿元、惠及310万户家庭；用好小微企业无还本续贷政策并扩展至中型企业，全省无还本续贷余额1.7万亿元、增长34.9%。	强化金融服务实体经济导向，深入实施融资畅通工程和“凤凰行动”计划，确保融资总量合理充裕。深化国家区域金融改革试验区建设，打造一批区域金融改革标志性成果。
福建	4地入选中央财政支持普惠金融发展示范区。	引导金融资本投早、投小、投长期、投硬科技。壮大金融服务业，巩固拓展宁德、龙岩国家级普惠金融改革试验区试点成果，丰富普惠保险产品供给。健全支持小微企业融资协调工作机制，加力推动首贷、信用贷、“无还本续贷”等，有效降低社会综合融资成本。
广东	出台“科技金融15条”，科技信贷余额增长23%，知识产权质押融资突破3000亿元。开展基本养老保险提质扩面行动，率先试点全品类养老金融产品，个人养老金开户数近1800万。	加强财政与金融的配合，综合用好各类融资工具，强化重大项目资金保障。发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，丰富消费金融产品，优化跨境金融服务，增强保险保障功能，提高金融服务实体经济质效。引导金融资产投资公司、保险公司长期资金进入股权投资领域，健全政府投资基金长周期考核机制，壮大耐心资本。加快打造全牌照金融控股平台。
海南	聚焦金融提质，首家央企跨境资金集中运营中心签约落地，普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款、绿色贷款分别增长9.86%、8.05%、40%，社会融资规模新增1550亿元，信贷资产质量持续改善，海南农商银行挂牌运营。	打好“财政+金融”组合拳，加大“两重”“两新”等重大项目信贷投放力度。做优现代金融业，落实降息降准、无还本续贷等一揽子政策，精准对接市场融资需求，强化金融政策供给和产品推广，推动中小微企业综合融资成本稳中有降。
山西	-	增加制造业中长期贷款和信用贷款，用好政府投资基金，发展创业投资，支持长期资本投早、投小、投长期、投硬科技，推动科技—产业—金融良性循环。发展现代金融、现代会展、现代物流，做好金融“五篇大文章”，支持驻晋金融机构加快发展，促进省属金融机构高质量发展。
安徽	科技金融等改革创新举措获国务院综合督查通报推广。加大金融服务实体经济力度，制造业中长期贷款增长23.5%、高于全国11.6个百分点，普惠小微企业贷款增长18.3%、高于全国3.7个百分点。	盘活政府存量资产资源资金，增强财政资源统筹和配置效率。推进企业上市“迎客松行动”计划和“科创100”专项行动，支持更多优质企业上市。加快省新兴产业引导基金募投运营，扩大天使基金规模，支持发起设立“S基金”。支持科创金融改革试验区联动发展。
江西	全国首笔绿色建筑与ESG可持续发展双挂钩贷款、首单采用“银行保函”增信方式的知识产权资产支持票据落地，金融机构本外币存贷款余额均突破6万亿元，新增上市和申报企业11家。	深入实施稳外贸行动，加强对外贸企业的金融等支持，推动贸易市场多元化。保持信贷总量合理增长，促进社会综合融资成本稳中有降。

		降，推动绿色金融与普惠金融融合发展，探索开展科技金融改革试点，推动江西农商联合银行挂牌开业。
河南	-	加强对重大科技任务和科技型中小企业的金融支持，实施科技企业首贷破冰、信用贷扩面行动，引导金融资本投早、投小、投长期、投硬科技，助力科技企业乔木参天、灌木成林。落实无还本续贷扩围政策，完善支持小微企业融资协调机制，社会融资规模增量1万亿元。
湖北	强化科技金融支持，高新技术企业、科技型中小企业贷款分别增长27.7%、31.1%。	深化金融领域改革，坚持股权投资做引导、债权融资做增信、资本市场募资做培育，大力推动金融体制改革和服务创新，完善供应链金融服务平台、中小企业融资信用平台和“301”线上快贷模式，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，更好服务实体经济发展。
湖南	深入一线抓涉企服务，金融让利202亿元。	做好金融“五篇大文章”，构建“全牌照”金融服务体系，完善“金芙蓉”投资基金矩阵，壮大支持产业发展的长期资本、耐心资本，健全小微企业融资协调机制。
广西	做好金融“五篇大文章”，组建广西农商联合银行，制造业、战略性新兴产业贷款分别增长12.7%、27.2%，企业直接融资规模增长23.4%。	引导银行业、保险业等金融机构创新金融产品和服务，持续提升民间投资项目融资便利化水平。推进惠企金融政策创新。落实无还本续贷政策。创新乡村金融服务。建设南宁、北海、贵港国家产融合作试点。高水平建设面向东盟的金融开放门户。
重庆	绿色金融改革扎实推进，数字金融“一站式”解纷平台建成投用，区域性、功能性金融机构累计达到31家，上市公司再融资增长6.2倍。机构改革全面落地，金融资产投资公司股权投资试点获批。	深化实施“智融惠畅”工程，加快西部金融中心建设。构建多层次消费金融市场，健全绿色低碳转型项目培育、推动和对接机制。实施政府和社会资本合作新机制，推动基础设施领域REITs健康发展，完善市场主导的有效投资内生增长机制。引导金融机构加大民营经济信贷投放。加快绿色金融改革创新试验区建设。
陕西	-	做好金融“五篇大文章”，强化重大战略、重点领域、薄弱环节金融服务，增强金融服务实体经济能力，开展综合巨灾保险试点，争创西安国家级科创金融改革试验区。
黑龙江	金融服务实体经济能力不断增强，贷款余额增长5.5%。新一轮省级双稳基金担保贷款达233.2亿元，省融资信用征信服务平台发放贷款369亿元，有效缓解中小企业融资难问题。	建强用好省融资信用征信服务平台，落实省级中小企业稳企稳岗基金担保贷款投放等普惠金融政策，金融机构贷款余额增长8%左右。

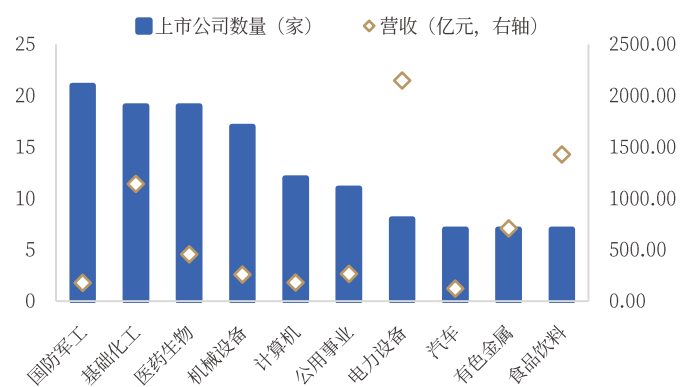
资料来源：各省区2025年政府工作报告，中国银河证券研究院

图3：江苏产业结构（以南京规上工业增加值为例）



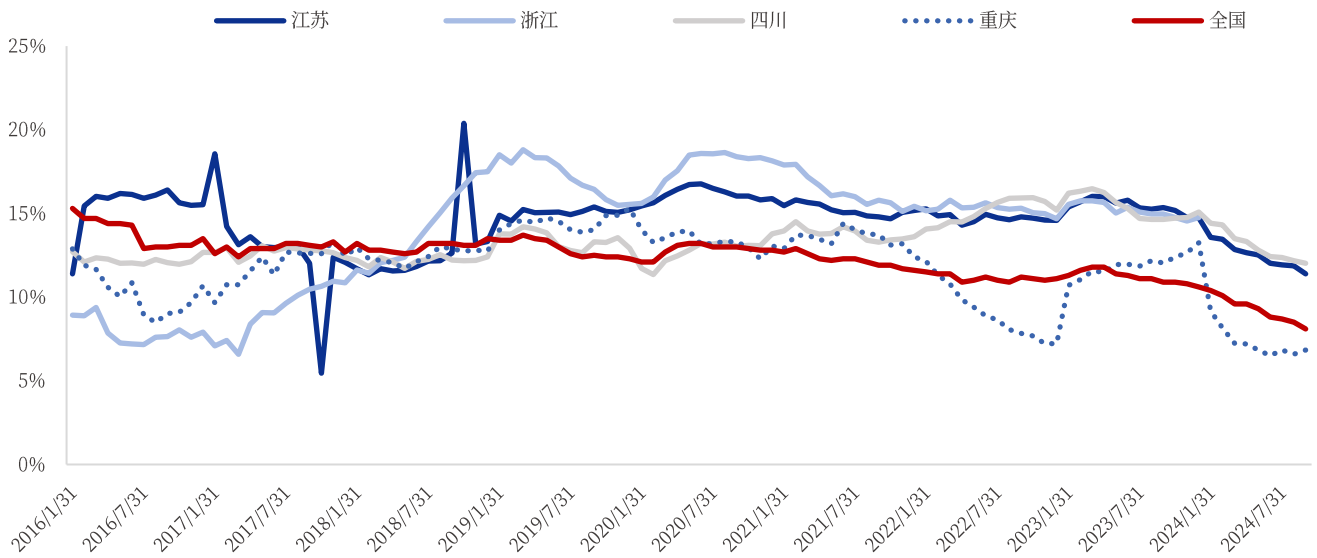
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：四川产业结构（上市公司所在行业数量排名前十）



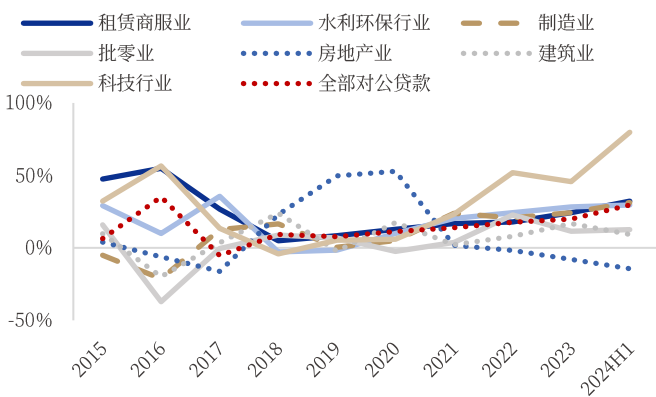
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：部分非化债重点省区信贷增速



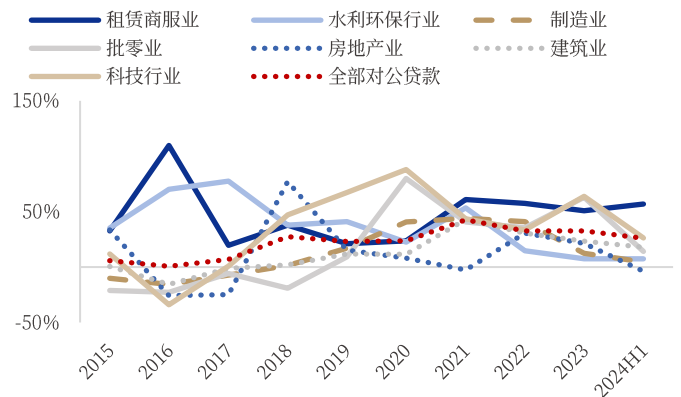
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：江苏银行对公贷款增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：成都银行对公贷款增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

(四) 房地产盘活存量加力实施，风险有望缓释

城中村改造预计加速推进，收储力度有望增加，加速房地产风险释放。根据部分地区披露的数据，2024年城中村改造加力实施，山东城中村改造安置30.7万套，江浙合计实施改造12.12万户，上海新启动的21个改造项目是计划任务的2.1倍。在促进房地产止跌回稳导向下，2025年各地城中村改造和收储盘活存量土地和商品房工作有望继续提速，山东等8省区计划改造城中村（含老旧小区改造）合计66.56万套（户），天津等7省区计划改造项目合计3976个；江苏等8省区明确提出要盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。根据银河宏观团队的估算，城中村改造投资规模在1万亿左右。参考房地产开发投资资金来源中的贷款占比，我们测算撬动银行增量信贷1000-2000亿元。结合2024年12月国常会表示允许地方专项债用于土地储备、支持收购存量商品房用作保障性住房，一系列政策组合拳加力推动下，房企流动性有望进一步改善，银行地产相关

风险敞口有望持续受益。

表6: 部分省区 2024 年房地产政策执行成果及 2025 年目标计划

名称	2024 年地产相关政策成果	2025 年目标计划
北京	建设筹集保障性租赁住房 7.1 万套、竣工各类保障房 8.3 万套。老旧小区改造开工 742 个、完工 548 个，启动危旧楼房改建和简易楼腾退 20.6 万平方米，完成 71 处老旧厂房更新改造。	不断优化房地产政策，持续推进房地产市场回稳向好，完善“保障+市场”住房供应体系，优先向轨道交通站点和就业密集地区供应住宅用地，构建房地产发展新模式；建设筹集保障性租赁住房 5 万套、竣工各类保障房 8 万套。
天津	盘活土地 2.26 万亩、房产超过 1000 万平方米，实现收入 593.6 亿元。新建、转化配售型保障性住房 7500 套，发放租房补贴惠及 8.1 万个困难家庭。	稳定房地产投资，打好保交楼、保交房攻坚战；推进 30 个城中村改造项目，启动 180 个城镇老旧小区改造。
上海	城市更新加力推进。完成 13.6 万平方米中心城区零星二级旧里以下房屋改造、31.1 万平方米小梁薄板房屋等不成套旧住房改造，大力推进无卫生设施旧住房改造。提速推进城中村改造，新启动 21 个改造项目，是计划任务的 2.1 倍。建设筹措保障性租赁住房 7.2 万套(间)。	加快构建房地产发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展；加快城市更新步伐，加快推进“两旧一村”改造，完成 31 万平方米小梁薄板房屋等不成套旧住房改造，启动 25 个城中村改造项目，建设筹措 7 万套（间）保障性租赁住房。
河北	建成棚改安置房 9 万套，改造老旧小区 827 个。	促进房地产市场止跌回稳，打好保交房攻坚战；加力实施城中村和危旧房改造；改造城镇老旧小区 500 个以上，建成交付棚改安置房 10 万套以上。
山东	开工改造老旧小区 70 万户，城中村改造安置 30.7 万套，完成农村危房改造 1.2 万户。保交房完成 95% 以上。	着力促进房地产市场健康发展，出台购房补贴奖励政策，加快优质地块规划出让；大力实施城市更新，推进片区更新 120 个，开工老旧小区改造 13.7 万户；加快新型城市基础设施建设。
江苏	加强住房保障，新开工老旧小区改造 1114 个，实施城中村改造 8.52 万户，筹集保障性住房 1.57 万套、保障性租赁住房 18.11 万套。	积极落实稳楼市各项政策举措，大力推进房票安置、住房“以旧换新”、改善型住宅建设，实施城中村和危旧房改造，加快城镇老旧小区改造，稳步推进保障性住房供给，充分释放刚性和改善性住房需求潜力，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作，加快构建房地产发展新模式。
浙江	建设筹集保障性租赁住房 25.1 万套（间），实施城中村改造 3.6 万户。	推动构建房地产发展新模式，有效化解房地产风险，全力完成保交楼、保交房任务。
广东	新筹建各类保障性住房 28.6 万套（间），发放租赁补贴惠及 6.2 万户。因城施策调整优化房地产政策，促进房地产市场止跌回稳，四季度新建商品房网签销售面积环比、同比分别增长 51.3%、15.3%。建立城市房地产融资协调机制，“白名单”项目总数、融资金额均居全国第一。稳妥推进房地产企业风险化解，保交房交付率 94.7%、超额完成国家下达任务。	持续用力推动房地产市场止跌回稳，合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工。
海南	完善安居房政策，竣工安居房 1.4 万套。	构建房地产发展新模式，有效发挥省级房地产融资协调机制作用，推动“白名单”项目扩围增效，用好降低首付比例、住房公积金贷款等政策，不断提振市场信心；开工改造城镇老旧小区 150 个，筹集保障性租赁住房 6000 套（间），发放住房租赁补贴 1.6 万户，竣工安居房 1.4 万套。
安徽	推行房票等货币化安置，新增保障性租赁住房 12.4 万套（间）。保交房项目完成 94.9%。	大力推动房地产市场止跌回稳，优化住房公积金贷款、“卖旧买新”、阶段性住房补贴等政策，改造城中村和城市危旧房 6 万户以上。积极构建房地产发展新模式，完善“保障+市场”的住房供应体系，有序收购存量商品房用作保障性住房，健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，用好的制度保障“好房子”建设。

江西	农村危房改造开工率达100%。出台推动房地产市场平稳健康发展20条措施，保交楼、保交房项目交付率均居全国前列。	加大“白名单”项目贷款投放力度，打好保交房攻坚战；新开工改造老旧小区716个26.9万户，完善防洪排涝工程体系。推动土地混合开发利用、用途合理转换，盘活存量土地，促进低效用地再开发，有序推进农村集体经营性建设用地入市改革，探索建立新增城镇建设用地指标配置同常住人口增加协调机制，开发区新增工业用地不低于70%按照“标准地”制度供地。
河南	新筹集保障性租赁住房4.7万套。新改造老旧小区31.8万户。保交楼任务总体完成，保交房项目交付率94.6%，1071个征收安置问题项目整改交付。	加力稳住楼市，用好地方政府专项债支持盘活闲置存量土地、新增土地储备以及收购存量商品房等政策；推动“白名单”项目扩围增效；扩大商品房“以旧换新”“卖旧买新”规模；加快构建房地产发展新模式；新增保障性住房5.7万套，展城市更新和安全韧性提升行动，加强新型城市基础设施建设，实施城市更新项目3910个，改造城中村416个、老旧小区1459个。
湖南	“保交楼”“保交房”交付率分别达100%、98%，均居全国前列。	强化房地产项目全过程监管，推进“白名单”融资扩围增效，有效盘活存量用地，有序处置存量商品房，推动房地产市场止跌回稳。改造城市危旧房5000套。
贵州	-	启动城中村改造3万户，城市危旧房改造8600套，安置房交付8万套。
宁夏	建设保障性住房4500多套，改造老旧小区、低收入群体危房、抗震宜居农房等3.5万余户，群众期盼多年的北塔城中村改造项目开工，14万困难群众圆了安居梦。完成70个“烂尾楼”整治，保交楼项目交付率达100%。	开展保交房专项行动，既有保交房项目年内交付率达到100%，实行新建商品房交房即交证，开展供热达标专项行动；年内完成6000套城中村改造计划，改造老旧小区1.5万户(套)。
辽宁	“保交楼”任务和“保交房”年度任务全面完成，房地产领域风险有效遏制。推动商品住房去库存，筹集保障房1.6万套，盘活存量房地产用地4043公顷。	持续实施城市更新行动，开展城中村改造和城市危旧房改造3.5万套，改造老旧小区500个。

资料来源：各省区2025年政府工作报告，中国银河证券研究院

(五) 中小银行化险力度不减，维护金融系统稳定性

稳妥处置中小金融机构风险关注度将有提升，中小银行兼并重组力度有望加大。2024年，重点地区中小金融机构化险有效推进，天津高风险中小金融机构全面压减，河南改革化险取得阶段性成效，内蒙古高风险机构压降80%，重庆实现动态清零，辽宁全省农信系统整体改革基本完成。展望2025年，有21个省区明确提及防范化解中小金融机构风险，其中，吉林计划彻底化解中小金融机构风险。2023年末银行机构央行评级结果显示，高风险银行357家，其中96%为农村中小银行。2024年5月，国家金融监督管理总局农村中小银行监管司提出加快推动农村中小银行兼并重组，减少农村中小银行机构数量和层级。企业预警通统计，截至9月20日，2024年已有261家(含拟定)中小银行进行合并重组，其中村镇银行83家、农商行59家、农信社117家，多位于内蒙古、河南、辽宁、海南地区。

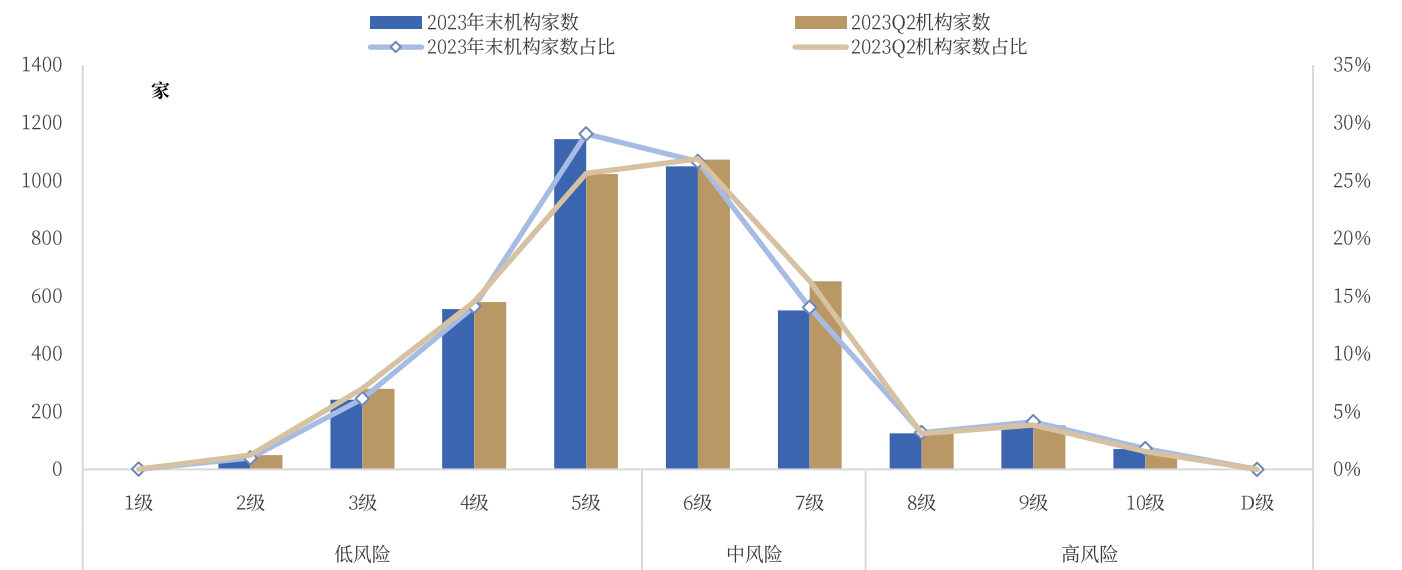
表7：部分省区2024年中小金融机构化险成果及2025年目标计划

名称	2024年中小金融机构化险成果	2025年目标计划
北京	-	做好中小金融机构改革化险和风险处置。
天津	高风险中小金融机构全面压减，重点领域风险总体可控。	-
河北	重点领域风险有效防范。有序推进中小金融机构风险处置。	稳妥处置中小金融机构风险。
山东	-	稳妥推进中小金融机构改革化险。

浙江	-	防范化解经济金融风险。提高金融监管效能，全力防范企业债务和中小金融机构风险。
福建	风险防范屏障更坚固。金融领域突出治已病防未病，持续提升地方中小金融机构抗风险能力，不良贷款率持续处于较低水平，连续 5 年无高风险金融机构。省农信联社履职评价排名全国第一。	加强地方法人中小金融机构风险防控，推进村镇银行优化调整。
广东	健全央地金融监管协同机制，稳慎推进地方中小金融机构改革化险。	稳妥处置地方中小金融机构风险，加大私募基金、债券违约等领域风险化解力度，央地协同合力打击非法金融活动，持续提升金融监管效能。
山西	-	稳妥处置中小金融机构风险。
安徽	积极稳妥防范化解重点领域风险，中小金融机构风险有效处置。	稳妥处置中小金融机构风险，实现高风险金融机构动态清零。
江西	-	稳妥处置中小金融机构风险，严防新增高风险银行机构。
河南	地方中小金融机构改革化险取得阶段性成效。	稳妥处置地方中小金融机构风险。
湖北	-	稳妥化解房地产、地方债务、中小金融机构等领域风险。
湖南	高风险中小金融机构有序压降。	促进央地监管协同，“一行一策”推动中小金融机构改革化险，加快处置非法集资重大案件，依法打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险底线。
内蒙古	稳步推进地方金融机构改革化险，高风险机构压降 80%。	稳妥处置金融风险，推动地方高风险金融机构“退高摘帽”，坚决防止“爆雷”。
重庆	高风险金融机构动态清零，金融资产质量进一步改善。	深化财税金融改革，强化地方债务、房地产、金融等重大风险防控。
云南	重点领域风险化解有序有效，地方债务风险持续缓释。	推进高风险金融机构改革化险。
陕西	-	争创西安国家级科创金融改革试验区。规范中小金融机构经营活动，加大重大金融风险事项处置力度，建立大额不良资产监测预警和协调处置机制。
甘肃	穷尽手段化解房地产、地方债务、中小金融机构风险，监管口径高风险机构退出 10 家，融资平台压降 94 户，下降 35.9%。	压茬推进不良资产清收处置，完成高风险机构退高任务。
青海	-	有效防范化解重点领域风险。促进金融类国企稳健经营，推动中小金融机构风险处置和改革发展。
宁夏	全面加大风险化解力度，实现隐债规模、债务率、融资平台、金融债务、中小金融机构风险、高风险地区数量“六个下降”，重点企业风险基本出清，金融风险处置做法被国家金融监管总局肯定为“宁夏经验”。	加快推进存量隐性债务置换，率先退出债务高风险省区，牢牢守住不发生区域性、系统性风险底线。
新疆	分类有序处置中小金融机构风险，新疆银行整合库尔勒银行顺利完成。	健全地方中小法人金融机构风险处置常态化机制，稳妥有序化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。
辽宁	风险化解有力有效。锦州银行风险有效处置，全省农信系统整体改革基本完成，其他中小金融机构风险稳妥化解。	巩固金融化险改革成果。提升清收挽损和资产处置质效，推动存量风险早日出清。坚持“好银行”标准，完善中小金融机构治理机制，增强资本实力和抗风险能力，引导中小银行回归本源、做优主业。
吉林	政府债务化解有序有效，农信系统综合改革取得突破性进展。	彻底化解中小金融机构风险。发挥央地金融工作协调机制作用，严厉打击非法金融活动。
黑龙江	-	做好中小金融机构改革化险和风险处置。

资料来源：各省区 2025 年政府工作报告，中国银河证券研究院

图8: 2023年末与2023Q2央行金融机构风险评级结果



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

(六) 增资大行措施有望落地, 银行资本补充进程加快

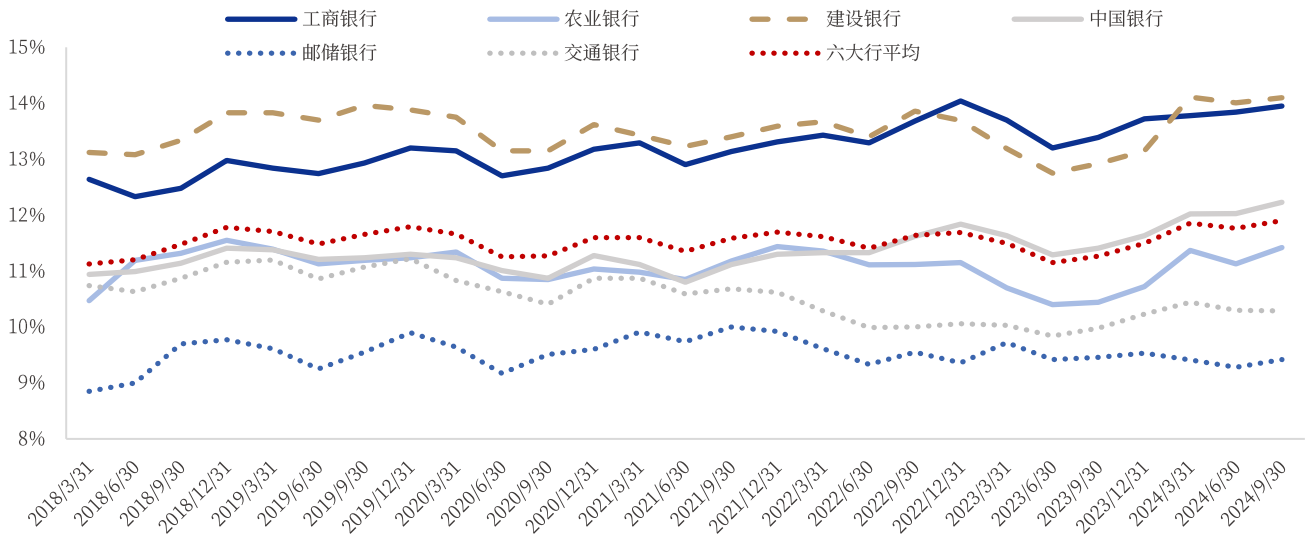
发行特别国债补充国有大行核心一级资本有望在全国两会审议。参考往年特别国债发行规模, 预计本次特别国债发行规模在 1-1.5 万亿元; 截至 2024Q3, 六大行核心一级资本充足率平均为 11.9%, 测算增资后有望提升 1.5-1.97 个百分点至 13.40%-13.87%。考虑到本次大行增资采取“一行一策”, 如果参照六大行核心一级资本充足率, 预计邮储银行、交通银行先行落地概率大, 截止 2024Q3, 二者核心一级资本充足率分别为 9.42%、10.29%, 有提升空间。此外, 邮储银行尚未实施资本计量高级法, 预计受益程度更高。参照目前高级法实际使用情况, 部分资产风险权重低于标准法, 符合条件的银行实施高级法后, 同等规模下资本消耗将减少, 资本充足率提升, 信贷投放和风险抵御能力有望增强。以招商银行为例, 2024H1 高级法计量可节约风险加权资产 16%, 其中公司信用风险权重为 42.9%, 低于权重法计量下一般公司贷款 100% 的风险权重; 零售按揭贷款风险权重 24.34%, 而权重法下最低为 40%。邮储银行已在推进申请计划。我们认为本次大行获得增资后, 可用于参与化债、增强信贷投放或提高分红, 对估值改善形成有力支撑。

表8: 历史上四轮特别国债发行情况 (不含续作)

时间	发行规模 (亿元)	国债期限	发行方式	发行目的
1998 年	2700	30 年	向工、农、中、建四大行定向发行, 分别承购 850、933、425、492 亿元	补充国有四大行资本金
2007 年	13500+2000	10 年、15 年	向农业银行定向发行 1.35 万亿元, 公开发行为 2000 亿元	购买美元外汇储备, 成立中投公司作为我国主权基金
2020 年	10000	10 年、15 年	公开发行	抗疫
2024 年	10000	20 年、30 年、50 年	公开发行	支持“两重”“两新”建设

资料来源: 财政部, 中国政府网, 中国银河证券研究院

图9：六大行资本充足率



资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

表9：特别国债补充大行资本对核心一级资本充足率和增量信贷影响测算

	假设特别国债发行规模 1 万亿	假设特别国债发行规模 1.5 万亿
补充核心一级资本规模 (亿元)	10000	15000
初始核心一级资本充足率	11.90%	11.90%
初始核心一级资本 (亿元)	132,939.26	132,939.26
初始风险加权资产 (亿元)	1,066,587.46	1,066,587.46
增资后的核心一级资本充足率	13.40%	13.87%
预计释放增量信贷 (亿元)	107,197.32	151,880.91

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表10：2024H1 招商银行高级法、权重法资本计量区别

(单位：百万元)	高级法 (考虑资本底线)	权重法
核心一级资本净额	937,812	937,812
一级资本净额	1,088,258	1,088,258
二级资本净额	126,000	937,812
资本净额	1,214,258	1,176,354
风险加权资产	6,765,309	8,056,196
风险加权资产节约	-16.02%	-
核心一级资本充足率	13.86%	11.64%
高级法提升核心一级资本充足率	2.22%	-

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表11：暂未实施高级法的资本新规下第一档银行实施资本计量高级法影响测算 (2024Q3)

						假设高级法实施后节约风险加权资产 15%

银行	类型	风险加权资产 (亿元)	核心一级资本充足率	监管要求核心一级资本充足率红线	距监管红线空间	D-SIBs 分组	实施后风险加权资产 (亿元)	实施后核心一级资本充足率	核心一级资本充足率提升
邮储银行	国有行	87,730.18	9.42%	9.00%	0.42%	第二组	74,570.65	11.09%	1.67%
兴业银行	股份行	77,617.31	9.70%	8.25%	1.45%	第三组	65,974.71	11.42%	1.72%
浦发银行	股份行	71,013.45	8.87%	8.00%	0.87%	第二组	60,361.43	10.43%	1.56%
中信银行	股份行	70,341.80	9.50%	8.00%	1.50%	第二组	59,790.53	11.18%	1.68%
民生银行	股份行	58,805.60	9.30%	7.75%	1.55%	第一组	49,984.76	10.95%	1.65%
光大银行	股份行	48,669.79	9.67%	7.75%	1.92%	第一组	41,369.32	11.38%	1.71%
平安银行	股份行	43,851.77	9.33%	7.75%	1.58%	第一组	37,274.00	10.98%	1.65%
华夏银行	股份行	30,903.99	9.51%	7.75%	1.76%	第一组	26,268.39	11.19%	1.68%
浙商银行	股份行	20,116.23	8.39%	7.50%	0.89%	否	17,098.80	9.88%	1.49%
北京银行	城商行	28,217.13	9.11%	7.75%	1.36%	第一组	23,984.56	10.72%	1.61%
江苏银行	城商行	25,619.31	9.27%	7.75%	1.52%	第一组	21,776.41	10.91%	1.64%
上海银行	城商行	22,292.90	10.01%	7.75%	2.26%	第一组	18,948.97	11.78%	1.77%
宁波银行	城商行	20,664.88	9.43%	7.75%	1.68%	第一组	17,565.15	11.10%	1.67%
南京银行	城商行	16,662.40	9.02%	7.75%	1.27%	第一组	14,163.04	10.61%	1.59%
杭州银行	城商行	12,032.97	8.76%	7.50%	1.26%	否	10,228.02	10.31%	1.55%
成都银行	城商行	8,474.09	8.40%	7.50%	0.90%	否	7,202.98	9.88%	1.48%
长沙银行	城商行	6,571.49	9.93%	7.50%	2.43%	否	5,585.77	11.68%	1.75%
重庆银行	城商行	5,354.56	10.02%	7.50%	2.52%	否	4,551.38	11.79%	1.77%
贵阳银行	城商行	4,884.15	12.43%	7.50%	4.93%	否	4,151.53	14.62%	2.19%
苏州银行	城商行	4,567.65	9.41%	7.50%	1.91%	否	3,882.50	11.07%	1.66%
青岛银行	城商行	4,079.44	8.90%	7.50%	1.40%	否	3,467.52	10.48%	1.58%
齐鲁银行	城商行	3,594.47	10.26%	7.50%	2.76%	否	3,055.30	12.07%	1.81%
郑州银行	城商行	4,855.33	8.97%	7.50%	1.47%	否	4,127.03	10.55%	1.58%
西安银行	城商行	3,130.07	9.98%	7.50%	2.48%	否	2,660.56	11.74%	1.76%
厦门银行	城商行	2,442.32	10.06%	7.50%	2.56%	否	2,075.97	11.84%	1.78%
渝农商行	农商行	9,035.78	13.83%	7.50%	6.33%	否	7,680.41	16.27%	2.44%
沪农商行	农商行	8,323.16	14.51%	7.50%	7.01%	否	7,074.69	17.07%	2.56%
青农商行	农商行	3,223.09	10.68%	7.50%	3.18%	否	2,739.63	12.56%	1.88%

资料来源: ifind, 国家金融监督管理总局, 中国银河证券研究院

地方专项债等其他夯实银行资本的手段关注度或有提升。2020-2023 年全国政府工作报告中均提及银行资本补充或中小银行改革, 2024 年 9 月以来, 除发行特别国债为国有大行增资外, 监管部门同样强调支持中小银行补充资本, 如 2025 年 1 月, 央行在新闻发布会上提到地方专项债也是中小银行资本补充的重要渠道。考虑到当前银行仍面临息差下行、盈利承压, 内源资本补充压力较大, 外源资本补充受限, 2025 年中小银行资本补充工作迫切性也有望提升, 从方式上看, 发行地方专项债和本地国资委增资或为其中举措。具体来看:

表12: 2020 年以来全国两会及 2024 年以来银行资本补充相关政策会议

时间	政策报告或会议	相关内容
2020/5/29	2020 年政府工作报告	推动中小银行补充资本和完善治理, 更好服务中小微企业。

2021/3/12	2021 年政府工作报告	继续多渠道补充中小银行资本、强化公司治理，深化农村信用社改革。
2022/3/12	2022 年政府工作报告	深化中小银行股权结构和公司治理改革，加快不良资产处置。
2023/3/14	2023 年政府工作报告	推动金融监管体制改革，统筹推进中小银行补充资本和改革化险。
2024/9/24	央行、金融监管总局、证监会三部门联合新闻发布会	国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本，将按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路，有序实施。持续督促大型商业银行提升精细化管理水平，强化资本约束下的高质量发展能力。
2024/10/12	财政部新闻办公室发布会	坚持市场化、法治化的原则，按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路，积极通过发行特别国债等渠道筹集资金，稳妥有序支持国有大型商业银行进一步增加核心一级资本。
2024/11/1	金融监管总局发布《商业银行实施资本计量高级方法申请及验收规定》	允许根据《资本办法》相关规定划分至第一档的银行，按照不同风险模块分步实施、分别申请。要求银行申请实施高级方法需具备经营业绩稳健和风险管理水平良好等条件。
2025/1/3	央行货币政策委员会 2024 年第四季度例会	引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。
2025/1/14	央行国新办新闻发布会	加快补充银行资本金。财政部近期已经明确将通过发行特别国债支持大型商业银行补充资本，地方专项债也是中小银行资本金补充的重要渠道。

资料来源：中国政府网，中国人民银行，财政部，国新办，国家金融监管总局，中国银河证券研究院

专项债补充资本方面，参考历史经验，2020 年 7 月，国常会宣布允许地方政府专项债用于支持中小银行资本补充；同年 11 月，国务院批准下达用于支持化解中小银行风险的新增专项债额度 2000 亿元，截至 2023 年末已累计发行 2993 亿元。我们认为，不同于此前的偏救助性质，后续的中小银行资本补充专项债措施有望出台，将更侧重于提升银行长期稳健经营能力，有效服务实体经济和抵御风险，缓解社会融资成本下降对银行内源资本补充的影响。

（七）国企改革深化提升收官，市值管理加力重塑银行估值

央国企改革深化提升将继续成为全国两会关注点，银行市值管理力度加大，估值面临重塑。2025 年是国企改革深化提升行动的收官之年，国企改革为各地全面深化改革的重点领域，主要强调优化布局和结构，增强核心竞争力，做强做优做大国企。此外，有 15 个地区政府工作报告中提及完善国企考核评价体系，“一业一策”、“一企一策”考核有望进一步推进；其中，上海首次将强化上市公司市值管理写入政府工作报告。2024 年末，国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，正式明确将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核，强化正向激励；将解决长期破净问题纳入年度重点工作，指导长期破净上市公司制定披露估值提升计划并监督执行；要求央企指导控股上市公司制定合理可持续的利润分配政策，增加现金分红频次，优化现金分红节奏，提高现金分红比例。市值管理重要性凸显，我们预计银行市值管理力度将进一步加大，估值中枢有望继续提升。

表13: 部分省区 2024 年国企改革成果及 2025 年目标计划

名称	2024 年国企改革深化提升成果	2025 年目标计划
北京	全面实施新一轮国企改革深化提升行动，国企研发投入比例居全国前列。	完善落实“两个毫不动摇”的政策机制，高质量完成国有企业改革深化提升行动，推进国有经济布局优化和结构调整；加快第二批市属国企搬迁，促进通武廊等毗邻地区深度融合。
天津	国有企业公司治理机制持续完善，市管非金融国企利润增长 8%，75 家融资平台转型或退出。	深化国资国企改革，推动产业类国企做强主业、提升核心竞争力，功能类国企提高效率、拓展市场合作，公益类国企降本增效、优化服务质量，金融类国企稳健经营、更好赋能实体经济，高质量完成国有企业改革深化提升行动。筹建国资产业发展母基金，重点促进

		市属国企主业升级、科技创新、战投合作、风险防控，不断提升市属国企在城市建设、城市运行服务、经济发展和税源贡献中的支撑作用。加强内控机制建设，强化穿透式监管，完善“一企一策”绩效评价体系。
上海	加快实施国企改革深化提升行动，构建“四类一层”分类监管模式，国有资本投资运营公司和国资基金联动改革深入推进，国泰君安与海通证券、上海建科与上咨集团等四组企业战略性重组有序推进，国有企业加快发展战略性新兴产业支持政策出台实施。	促进国央企蓬勃发展。高质量完成国企改革深化提升行动。聚焦做强做优主责主业，推进一批集团战略性重组和专业化整合，推动战略性新兴产业和未来产业营业收入占比提高到30%左右。优化分类考核评价体系，加强城市保障类企业成本绩效管理，推行管理人员竞争上岗等制度，强化上市公司市值管理。
山东	推进国企改革深化提升行动，省属企业投资占比达99.3%。	深化国资国企改革。完成国企改革深化提升行动，深入推进对标对表争创一流，抓好“一企一业、一业一企”试点。建立省属企业履行战略使命评价机制，加强和改进企业薪酬管理，健全投资效益、投资安全保障机制。鼓励省属企业参与央企创新联合体建设。加快融资平台和城投公司改革转型。
江苏	推进国有企业改革深化提升行动，省数据集团挂牌成立，江苏农商联合银行获批筹建，苏豪控股集团专业化整合加快推进。	高质量完成国有企业改革深化提升行动，加快能源、矿产、种业等领域战略性重组和专业化整合，推动国有企业增强核心功能、提升核心竞争力，更好发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用。
浙江	-	深化国资国企改革。优化调整国有企业产业结构，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升核心竞争力。加强主责主业和投资管理，健全原始创新、应用创新制度安排，省属国有企业研发投入年均增幅高于全省平均2个百分点以上，推动国资国企成为创新浙江建设重要力量。
福建	省属企业加快战略性重组和专业化整合，省建投集团、省产投公司正式组建。	弘扬“松绑”放权精神，深化国有企业改革，完善国有企业考核评价体系。
广东	聚焦重点领域关键环节，在投融资、国资国企、数字政府、财政资金“补改投”、新型农村集体经济等方面推出一系列改革创新举措。	高质量完成国有企业改革深化提升行动，推进国有经济布局优化和结构调整，在港口、航运等领域推进战略性重组和专业化整合，健全国有企业创新创造多元化投入机制和中长期激励机制。完善国有企业分类考核评价体系，强化覆盖全级次子企业的穿透式监管。
海南	-	高质量完成国企改革深化提升行动，完善国企分类考核评价办法，深化国企负责人薪酬制度和工资决定机制改革，推动国资国企加大对自贸港主导产业投资布局力度。
山西	完成国企改革年度任务，制定省属国有资本“三个集中”实施方案。出台促进民营经济发展壮大20条措施，打造“晋企通”服务品牌。优选基础设施、产业转型、科技创新等领域240个项目，以特许经营、参股控股等形式向民间资本推介。	做强做优做大国资国企。高质量完成国企改革深化提升行动，促进省属国有资本在关系国家安全和国民经济命脉、国计民生领域的资产总额达到70%以上，战略性新兴产业营业收入占比达到10%左右，主业投资占比90%以上，提升在全国同行业中的竞争力。开展国有经济增加值核算，建立省属企业履行战略使命评价制度，完善分类考核评价体系。健全国资监管“13331”体系。深化国有资本运营公司改革。支持驻晋央企发展，深化与央企战略合作。
安徽	深化国资国企改革，文旅、港航、煤炭等重点领域重组整合取得重要进展，省属企业投资新兴产业超过500亿元。	提升国资国企改革质效。高质量完成国有企业改革深化提升行动。健全国有企业主责主业动态管理机制，完善国有资本投资负面清单，强化覆盖子企业的穿透式监管。深化重点领域战略性重组和专业化整合，推动省属企业更多布局新兴产业。
河南	国企战略性重组和专业化整合顺利推进，省管企业净资产增长8.9%、研发投入增长34.4%，实施省管金融企业“五定”改革。	高质量完成国有企业改革深化提升行动，推进重点领域重组整合，构建以管资本为主的穿透式监管体系。

湖北	国企功能性改革成效显著，省属企业营收增长 26.2%、居全国前列，省联投、省交投、省文旅集团等 6 家地方国企进入中国企业 500 强。	深化国资国企改革，推动省属企业聚焦科技和产业创新，加快向实体化转型，力争新增 2-3 家地方国企进入中国企业 500 强。
重庆	“三攻坚一盘活”改革任务顺利完成，市属重点国企增加值增长 6.3%。提速推进国企“止损治亏”“瘦身健体”，市属国企减亏扭亏 548 户、压减法人 1191 户。启动实施三批次 11 组市属重点国企战略性重组，完成人力资源、自然资源、检验检测等 13 项市属国企专业化整合，“一企一策”推动 7 户市属国有融资平台退出。	深化国资国企改革。明晰国企使命任务、功能定位。深化市属重点国企功能定位和主责主业战略性调整，建立国有企业履行战略使命评价机制，增强国企核心功能、提高核心竞争力。加快国企战略性重组、专业化整合。推动建筑、房地产、酒店、类金融等板块业务整合，促进融资平台转型退出，培育市场竞争力强的一流现代企业。理顺国企权责关系、评价体系。健全国有企业法人治理结构，“一企一策”完善国企高质量发展考核指标体系，优化薪酬激励约束机制。
四川	-	深化国资国企改革。突出主责主业，开展新一轮省属企业主营业务优化调整，全面落实现代企业制度。健全国有企业分类考核评价体系。
贵州	深入推进国企改革深化提升行动，新组建省纺织集团、省外经贸集团、省农发集团，稳妥推进大数据、交通、物流、能矿、文化等领域省属国有企业改革重组。	大力推进国资国企改革。坚定不移做强做优做大国有资本和国有企业，增强核心功能、提高核心竞争力。深化省级经营性国有资产集中统一监管，开展国资监管机构和行业管理部门协同监管，强化覆盖全级次子企业的穿透式监管。深化国有企业薪酬制度改革。完善国有企业分类考核评价体系和国有企业履行战略使命评价机制。
青海	国资国企改革持续深化，产业布局不断优化，中国盐湖集团组建基本完成，青海清洁能源发展集团挂牌运营，省属企业资产总额和营业收入稳步增长。	高质量完成国有企业改革深化提升行动，健全央地国企合作发展机制，做强做优做大国有资本和国有企业。促进金融类国企稳健经营。
辽宁	完成国企“三能”机制攻坚主体任务。	深化国资国企改革。高质量完成国有企业改革深化提升行动，推动国有资本向重点行业、关键领域、战略性新兴产业集中。全面推行企业管理人员不胜任退出制度。持续开展降本增效专项行动。健全国资监管体制机制，强化穿透式监管，确保国有资产保值增值，推动国有企业做强主业、做大实业。

资料来源：各省区 2025 年政府工作报告，中国银河证券研究院

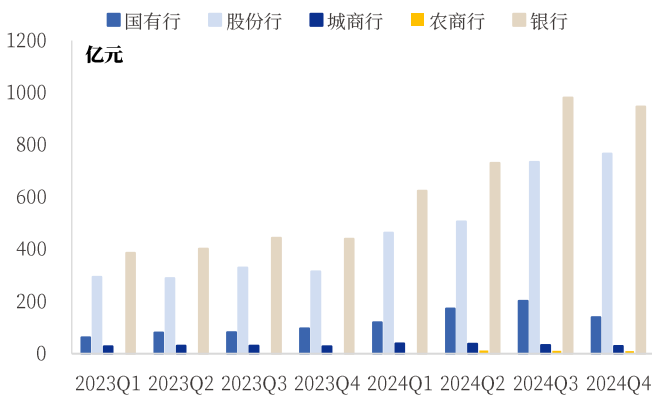
中长期资金入市作为资本市场改革的一环，将继续成为银行市值管理兑现、红利行情延续的抓手。 2025 年 1 月，《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》发布，我们认为银行有望从以下方面受益：（1）保险权益投资比例提升，长期投资规模扩大，利好银行板块资金面。会议要求力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股。银行稳分红、高股息、低波动，一定程度上可以代替固收类产品，成为险资配置的重点方向。截至 2024 年 9 月末，保险资金持仓银行市值占比 24.34%。2024 年五家主要大型险企保费收入 2.23 万亿元，静态测算每年为 A 股银行板块带来增量资金 1627.27 亿元。（2）大行资本补充或受益定增主体扩展，并为市值管理和估值改善打开空间。预计本次大行增资采取由主要股东汇金、财政部或央企集团主导+市场化定增相结合的方式，定增参与主体有望实现拓展。（3）长周期考核之下，被动型资金为主导的银行板块红利行情有望延续。截至 2024 年末，被动型基金对银行重仓市值 981.18 亿元，持仓占比 8.23%。2024 年银行板块股息率 4.78%，低利率环境长期延续下相对于债券和理财的性价比继续凸显，有望成为中长期资金配置的重点方向。此外，证监会于 1 月发布了《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》，提出要推出更多红利、低波、价值、成长等策略指数 ETF，进一步提升 ETF 产品多样性和可投性，并加快优化指数化投资发展生态。我们认为上市银行纳入宽基指数的空间进一步打开，叠加中长期资金入市，市值管理兑现可期。

表14: 五家主要大型保险公司新增保费收入带来增量资金测算

2024年五家主要大型险企保费收入(亿元)	22286.36
假设投资A股比例	30.00%
静态测算每年市场增量资金规模(亿元)	6685.91
保险公司A股银行持仓占比	24.34%
静态测算每年A股银行增量资金(亿元)	1627.27

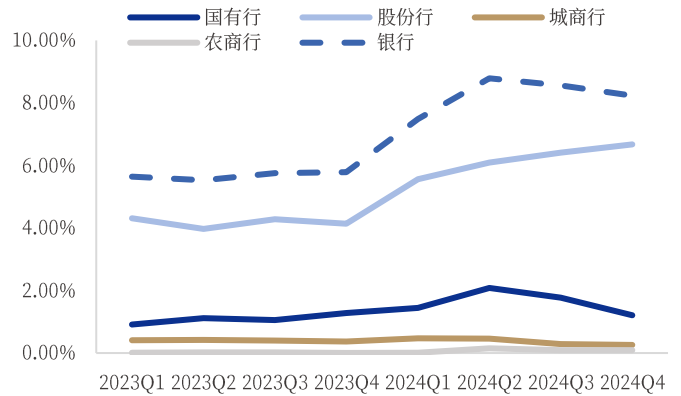
资料来源: ifind, 公司公告, 中国银河证券研究院

图10: 被动型基金对银行细分板块重仓市值



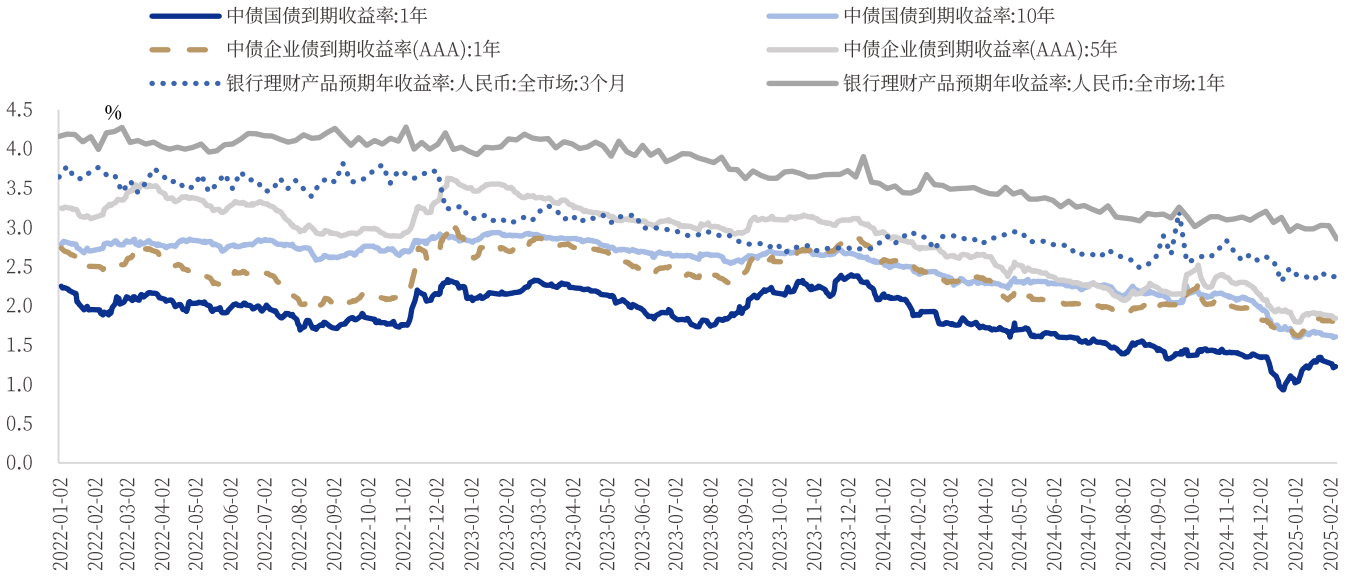
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图11: 被动型基金银行细分板块重仓持仓占比



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图12: 债券、理财产品收益率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

二、投资建议

扩内需促消费预计为全国两会焦点，银行信贷需求有望改善。地方化债、房地产盘活存量、中

小金融机构化险力度不减，利好银行资产质量。金融支持五篇大文章继续完善，信贷结构加速优化。大行增资有望推进，提高信贷投放和风险抵御能力。市值管理加力重塑银行估值。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15: 重点公司估值表

公司代码	公司名称	BVPS (元)				PB(X)			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601398.SH	工商银行	9.55	10.31	11.08	11.87	0.52	0.65	0.60	0.56
601939.SH	建设银行	11.80	12.82	13.81	14.88	0.57	0.65	0.60	0.56
601658.SH	邮储银行	7.92	8.50	9.13	9.78	0.56	0.62	0.58	0.54
600919.SH	江苏银行	11.47	12.73	14.00	15.47	0.60	0.75	0.68	0.62
601128.SH	常熟银行	8.99	9.16	10.45	11.96	0.74	0.79	0.70	0.61

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

三、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。

图表目录

图 1: 细分板块样本银行零售贷款不良率	6
图 2: 样本银行各类零售贷款不良率	6
图 3: 江苏产业结构 (以南京规上工业增加值为例)	9
图 4: 四川产业结构 (上市公司所在行业数量排名前十)	9
图 5: 部分非化债重点省区信贷增速	10
图 6: 江苏银行对公贷款增速	10
图 7: 成都银行对公贷款增速	10
图 8: 2023 年末与 2023Q2 央行金融机构风险评级结果	14
图 9: 六大行资本充足率	15
图 10: 被动型基金对银行细分板块重仓市值	20
图 11: 被动型基金银行细分板块重仓持仓占比	20
图 12: 债券、理财产品收益率	20
表 1: 部分省市自治区 2025 年扩内需促消费目标计划	3
表 2: 部分省市自治区 2025 年投资目标计划	4
表 3: 部分省市自治区 2024 年“两重两新”成果	5
表 4: 12 个化债重点省区 2024 年化债成果及 2025 年目标计划	6
表 5: 部分地区 2024 年金融支持实体经济成果及 2025 年目标计划	7
表 6: 部分省区 2024 年房地产政策执行成果及 2025 年目标计划	11
表 7: 部分省区 2024 年中小金融机构化险成果及 2025 年目标计划	12
表 8: 历史上四轮特别国债发行情况 (不含续作)	14
表 9: 特别国债补充大行资本对核心一级资本充足率和增量信贷影响测算	15
表 10: 2024H1 招商银行高级法、权重法资本计量区别	15
表 11: 暂未实施高级法的资本新规下第一档银行实施资本计量高级法影响测算 (2024Q3)	15
表 12: 2020 年以来全国两会及 2024 年以来银行资本补充相关政策会议	16
表 13: 部分省区 2024 年国企改革成果及 2025 年目标计划	17
表 14: 五家主要大型保险公司新增保费收入带来增量资金测算	20
表 15: 重点公司估值表	21

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