

增量政策可期，银行经营受益、价值凸显

——4月中央政治局会议解读

2025年4月27日

- **事件：**4月25日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。我们认为从银行角度主要有以下方面值得关注。
- **宏观政策导向不变：**超常规逆周期调节巩固经济社会基本面，利好银行业稳健经营。预计后续增量政策有望进一步出台，稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以巩固经济持续回升向好基础，应对国际经贸斗争带来的外部冲击。
- **财政政策更加积极，银行信贷、资本受益，服务实体和风险管控能力提升：**
 - （1）银行信贷基本盘继续受益：会议指出加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。目前超长期特别国债已提前发行。一季度贷款投放好于预期，预计受益于财政加力支持两重两新。（2）银行补充资本正当其时，不排除中小银行使用专项债补充资本的可能性：3月末四家国有大行5200亿元增资方案发布，考虑到对等关税带来的经营风险和信用风险，当前时点补充资本具备及时性和必要性。部分沿海地区中小银行直接面临关税影响，且当前专项债使用效率和方向均有提升空间，或可为区域性中小行补充资本提供支撑。
- **降准降息预期增强，结构性货币政策工具和政策性金融工具创新成焦点：**降准幅度预计25-50BP，可能在本次会议后落地，降息幅度预计20BP，可能在5月或6月到来，测算综合影响银行息差-11.05至-10.09BP。结构性货币政策工具和政策性金融工具创新重点围绕支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等方向。（1）科技创新：本次会议再度提及创新推出债券市场的“科技板”；（2）消费：设立服务消费与养老再贷款；（3）稳外贸：可能创设新的结构性货币政策工具或政策性金融工具帮助外贸企业应对关税冲击。此外，未来政策行可能设立新型政策性金融工具用于科技、消费、外贸等领域重大项目资本金，或为专项债项目资本金搭桥。一方面可解决重大项目资本金缺口，另一方面将推动商业银行通过银团贷款等方式跟进配套融资。
- **关税升级、外需走弱背景下，银行零售业务有望受益扩内需、促消费政策：**本次会议强调要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，清理限制性措施，加大资金支持力度。银行零售客户风险降低、资质拓展、需求扩容可期，有利于消费金融发展；同时，消费贷价格战弱化也有助创造良好发展环境。
- **防范化解重点领域风险继续，加速不良风险释放，助力银行轻装上阵：**会议指出继续实施地方政府一揽子化债政策。当前地方化债稳步推进。会议关注房地产市场稳定、城中村改造和收储。部分地区收储和城中村改造加速，银行对公房地产不良双降，商品房销量降幅收窄，银行资产质量有望进一步改善。
- **投资建议：**宏观政策导向不变，银行基本面积积极因素积累。降准降息预期增强，银行息差短期承压但存款成本优化形成支撑。市值管理加力重塑银行估值，中长期资金入市利好红利行情兑现。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

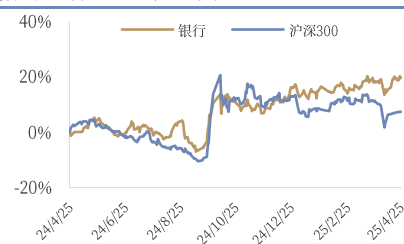
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2024-04-25



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 宏观政策导向不变，利好银行稳健经营	3
二、 财政政策更积极，银行信贷、资本受益	4
三、 降准降息预期增强，政策工具创新成为关注焦点	6
四、 关税升级、外需走弱，银行零售业务将受益扩内需政策	10
五、 防范化解重点领域风险继续，助力银行轻装上阵	12
六、 中长期资金入市和市值管理加速银行红利价值兑现	14
七、 投资建议	17
八、 风险提示	18

4月25日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。我们认为从银行角度主要有以下方面值得关注：

一、宏观政策导向不变，利好银行稳健经营

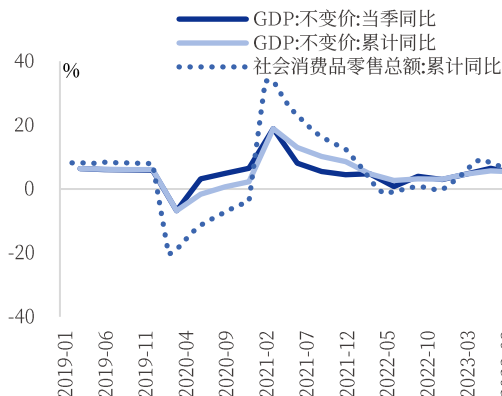
会议指出要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节；在宏观政策层面更加积极有为，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。预计后续增量政策有望进一步出台，稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以巩固经济持续回升向好基础，应对国际经贸斗争带来的外部冲击，强化底线思维，提前准备，对降低银行经营不确定性、改善风险预期具有积极意义。

表1：2025年4月中央政治局会议主要政策表述

领域	相关表述
发展成果	各项宏观政策协同发力， 经济呈现向好态势，社会信心持续提振 ，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。
形式判断	我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固， 外部冲击影响加大 。
政策定调	要强化 底线思维，充分备足预案 ，扎实做好经济工作。统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，着力 稳就业、稳企业、稳市场、稳预期 ，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。要加紧实施更加积极有为的宏观政策。
财政政策	用好用足更加积极的财政政策。 加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用 。兜牢基层“三保”底线。
货币政策	用好用足适度宽松的货币政策。 适时降准降息 ，保持流动性充裕，加力支持实体经济。 创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等 。
资本市场	持续稳定和活跃资本市场 。
防风险：房地产	加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造 。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策， 持续巩固房地产市场稳定态势 。
防风险：地方政府	要持续用力防范化解重点领域风险。 继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题 。
改革开放	要坚持用深化改革开放的办法解决发展中的问题。加快全国统一大市场建设，扎实开展规范涉企执法专项行动。 加大服务业开放试点政策力度，加强对企业“走出去”的服务 。同国际社会一道，积极维护多边主义，反对单边霸凌行径。
扩内需	要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。 加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设 。
就业民生	要多措并举帮扶困难企业。要着力保民生。 对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例 。健全分层分类的社会救助体系。加强农业生产，稳定粮食等重要农产品价格。
产业发展	加强融资支持。加快推动内外贸一体化 。培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关， 创新推出债券市场的“科技板” ，加快实施“人工智能+”行动。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。

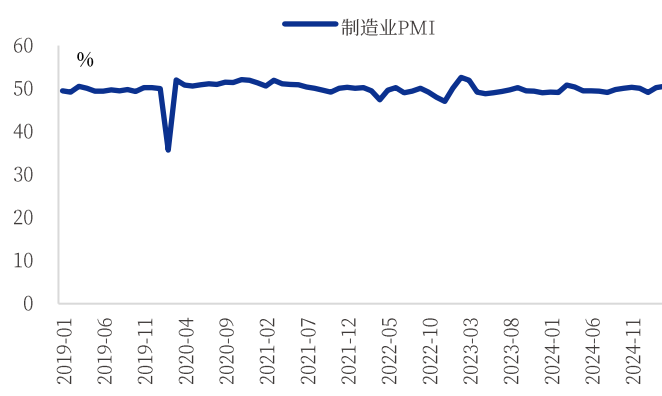
资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

图1: GDP、社零增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 制造业 PMI

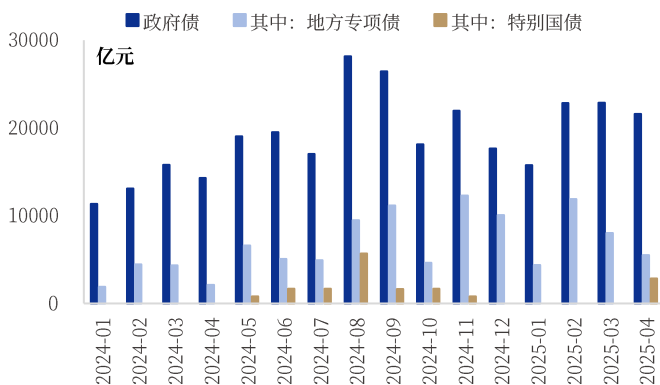


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

二、财政政策更积极，银行信贷、资本受益

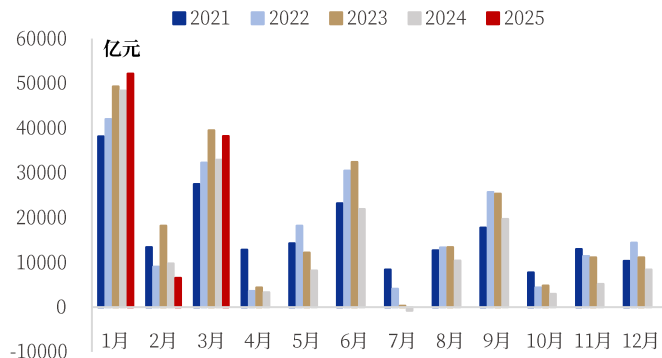
1. 银行信贷基本盘继续受益：会议指出加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。依据两会政府工作报告安排，2025年拟发行地方政府专项债4.4万亿元、超长期特别国债1.3万亿元。目前政府债发行进度加快，截至4月25日已累计发行8.31万亿元，其中，专项债发行2.98万亿元，特别国债发行2860亿元；一季度人民币贷款增长9.7万亿元，同比多增5862亿元，好于预期，预计受益于财政层面对两重两新支持力度的加大。

图3: 2023年以来政府债发行情况



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 2020年以来人民币贷款月度增量变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

2. 银行补充资本正当其时, 大行增资方案出台, 不排除中小银行使用专项债补充资本的可能性：月末四家国有大行5200亿元增资方案发布，预计撬动增量信贷4.84万亿元，资金使用层面向“五篇大文章”等重点领域和各家银行自身价值突出环节倾斜。考虑到对等关税带来的经营风险和信用风险，当前时点补充资本具备及时性和必要性，测算本轮增资有助提升大行核心一级资本充足率1.04pct。目前，首批注资特别国债已经开始发行，面值总额1650亿元，补充资本的进展加速。

表2：四家大行定增情况及影响测算

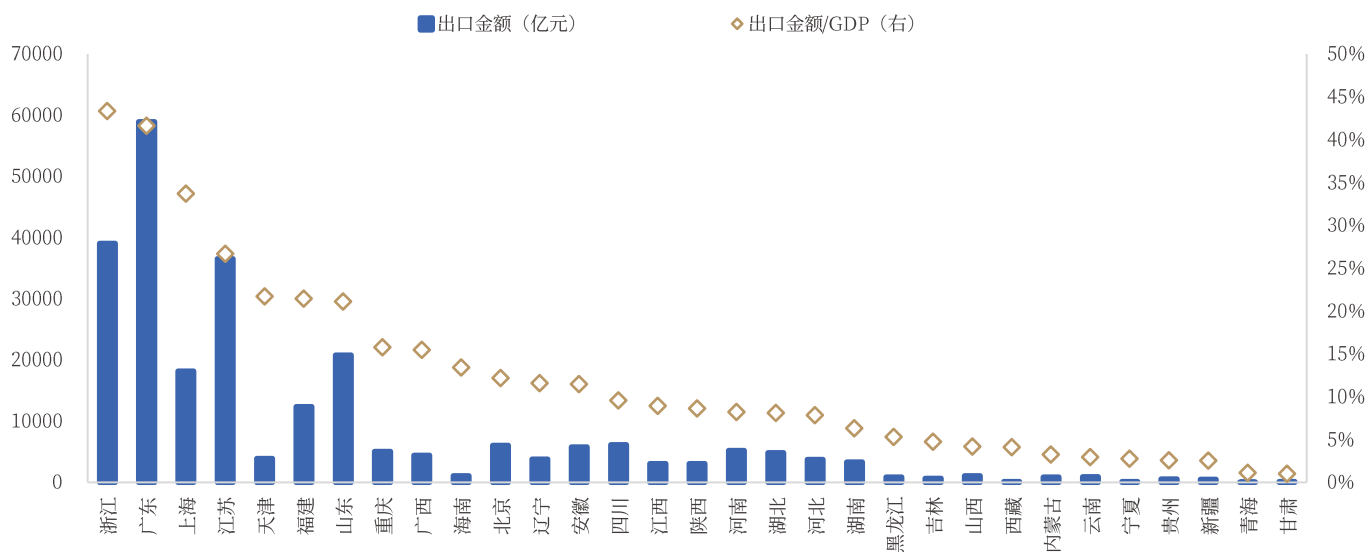
	建设银行	中国银行	交通银行	邮储银行
发行市场	A 股	A 股	A 股	A 股
定增规模（亿元）	1050	1650	1200	1300
定价（元）	9.27	6.05	8.71	6.32
对应 PB（倍）	0.73	0.74	0.67	0.76
较最新收盘价溢价水平	8.80%	10.00%	18.34%	21.54%
认购对象	财政部	财政部	财政部（124.2 亿元）、 中国烟草（45.8 亿元）、 双维投资（30 亿元）	财政部（1175.8 亿元）、 中国移动（78.54 亿元）、 中国船舶（45.66 亿元）
新增股本（亿）	113.27	272.73	137.77	205.70
定增后股本（亿）	2,613.38	3,216.61	880.40	1,197.31
股本摊薄	4.33%	8.48%	15.65%	17.18%
定增后 2025E EPS（元）	1.28	0.73	1.15	0.72
EPS 摊薄（静态测算）	-1.93%	-4.31%	-1.53%	-9.31%
定增后 2025E ROE	9.87%	7.92%	7.55%	7.54%
2025E ROE 降低（pct,静态测算）	0.02	0.04	0.05	0.08
定增前核心一级资本充足率	14.48%	12.20%	10.24%	9.56%
距监管要求空间(pct)	5.48	3.20	1.74	1.56
定增后核心一级资本充足率	14.97%	13.06%	11.52%	11.07%
距监管要求空间(pct)	5.97	4.06	3.02	3.07
核心一级资本充足率提升(pct)	0.49	0.86	1.28	1.51
增资撬动增量信贷（亿元）	8555.67	15163.38	10643.26	14058.83

资料来源：ifind，公司公告，中国银河证券研究院

注：2025E EPS、ROE 均基于归母净利润增速 0% 的假设测算，摊薄效应指 2025E EPS、ROE 在定增前后的变化；股本、核心一级资本充足率变化基于 2024 年数据静态测算。

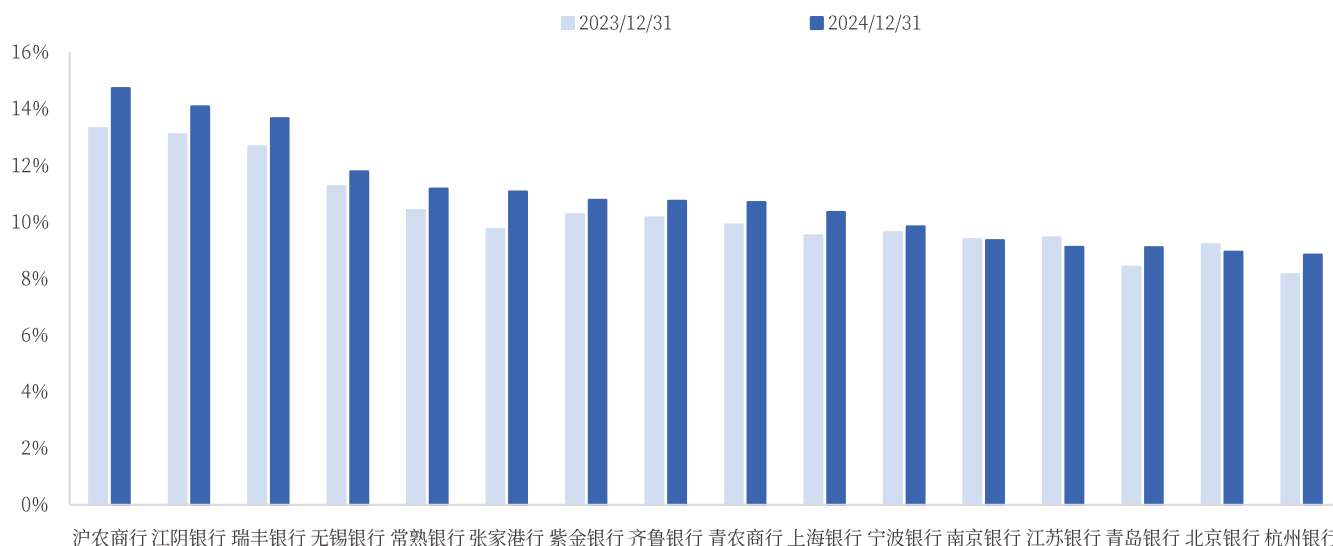
与此同时，以长三角、珠三角为代表的地区外向型经济占比较高，当地企业和区域性中小银行直接面临关税影响，不排除补充资本以抵御风险的可能性。1 月国新办发布会提及地方专项债也是中小银行资本金补充的重要渠道。与此同时，根据企业预警通数据，地方政府专项债资金使用比例仅为 9.67%。专项债使用效率和方向上有进一步提升空间，或可为区域性中小行补充资本提供支撑。

图5：2024年各省市自治区出口金额及占GDP比重



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：部分沿海地区上市银行核心一级资本充足率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、降准降息预期增强，政策工具创新成为关注焦点

根据银河宏观判断，25-50BP 降准很有可能在 4 月政治局会议之后落地，20BP 左右的降息也可能在 5 月或者 6 月到来，短期会给银行息差带来下行压力。我们测算综合影响息差-11.05 至-10.09BP，但存款成本加速优化给稳息差带来支撑，例如部分银行一季度息差已出现企稳。

结构性货币政策工具和政策性金融工具创新重点围绕支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等方向。（1）科技创新领域，央行在两会期间已表述将科技创新和技术改造再贷款规模扩大至 8000-10000 亿元，截至 2024 年 9 月余额仅为 7 亿元，仍有较大的提升空间，本次会议再度提及创新推

出债券市场的“科技板”；（2）消费领域，设立服务消费与养老再贷款；（3）稳定外贸领域，预计会在结构性货币政策工具或政策性金融工具层面创新，以帮助外贸型企业应对关税风险，降低经营不确定性，缓解现金流压力。可能的方式包括但不限于贴息、再贷款、专项基金、保险等风险对冲手段。

此外，三大政策性银行很可能在未来设立新型政策性金融工具用于包括科技、消费、外贸等领域的重大项目资本金，或为专项债项目资本金搭桥。一方面可以解决重大项目的资本金缺口，另一方面将推动商业银行通过银团贷款等方式同步跟进配套融资。参照 2022 年，人民银行支持三大政策性银行分别设立金融工具，两批规模总计 6000 亿元，用于支持新型基础设施建设，各银行为金融工具支持的项目累计授信额度超过 3.5 万亿元。

表3：假设本轮 LPR 下调 20BP 对上市银行净息差影响测算

银行	贷款余额 (亿元)	生息资产平均余额 (亿元)	LPR-20BP: 贷款利息收入减少 (亿元)	LPR-20BP: 影响 2025E 净息差 (BP)
工商银行	278,375.50	442,025.42	-527.00	-11.92
建设银行	253,922.51	385,692.37	-485.39	-12.58
农业银行	243,338.65	402,501.22	-467.98	-11.63
中国银行	210,889.78	317,525.34	-409.93	-12.91
邮储银行	86,587.62	150,576.12	-164.41	-10.92
交通银行	82,677.34	131,818.70	-160.14	-12.15
招商银行	67,478.04	104,900.23	-126.26	-12.04
兴业银行	56,690.93	91,650.58	-107.49	-11.73
中信银行	55,936.71	82,416.47	-105.19	-12.76
浦发银行	53,149.36	79,017.00	-100.40	-12.71
民生银行	44,232.27	70,645.15	-83.64	-11.84
光大银行	38,934.44	62,680.43	-75.16	-11.99
平安银行	34,134.74	50,388.78	-64.65	-12.83
华夏银行	23,625.63	39,386.34	-45.26	-11.49
浙商银行	18,038.93	29,022.05	-33.88	-11.68
北京银行	21,678.86	34,697.15	-40.27	-11.61
江苏银行	20,535.35	31,457.69	-38.83	-12.34
上海银行	14,244.82	27,296.30	-25.76	-9.44
宁波银行	14,093.28	24,728.61	-26.00	-10.51
南京银行	12,067.07	19,243.88	-22.75	-11.82
杭州银行	9,013.33	16,901.47	-17.49	-10.35
成都银行	7,064.94	11,014.16	-14.10	-12.80
长沙银行	5,335.91	9,272.18	-10.56	-11.39
重庆银行	4,170.16	7,385.96	-7.76	-10.50
郑州银行	3,728.28	5,892.02	-7.10	-12.04
贵阳银行	3,394.01	6,419.24	-6.64	-10.35
齐鲁银行	3,266.39	5,749.96	-6.34	-11.03
青岛银行	3,243.94	5,430.98	-6.08	-11.20
苏州银行	3,251.16	5,622.15	-6.07	-10.79
兰州银行	2,534.05	4,156.31	-4.44	-10.68

西安银行	2,147.86	4,027.19	-4.15	-10.30
厦门银行	2,132.87	3,510.81	-3.88	-11.04
沪农商行	7,358.76	13,107.63	-12.68	-9.67
渝农商行	7,068.65	13,661.47	-12.90	-9.44
青农商行	2,608.44	4,232.52	-4.86	-11.48
常熟银行	2,389.34	3,365.24	-4.50	-13.36
紫金银行	1,857.05	2,197.04	-3.33	-15.14
无锡银行	1,526.47	2,386.01	-2.59	-10.87
张家港行	1,358.45	2,078.04	-2.35	-11.32
瑞丰银行	1,216.96	1,974.58	-2.28	-11.56
苏农银行	1,308.73	1,869.66	-2.62	-14.00
江阴银行	1,228.07	1,843.20	-2.06	-11.20
国有行	1,155,791.40	1,830,139.17	-2,214.85	-12.10
股份行	392,221.05	610,107.03	-741.94	-12.16
城商行	131,902.28	222,806.09	-248.22	-11.14
农商行	27,920.92	46,715.41	-50.17	-10.74
上市银行	1,707,835.65	2,709,767.69	-3,255.18	-12.01

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表4: 假设本轮降准 25-50BP 对上市银行 2025 年净息差影响测算

银行	存款规模 (亿元)	存贷比	假设降准 25BP		假设降准 50BP	
			降准释放流动性 规模 (亿元)	影响 2025E 净息差 (BP)	降准释放流动性 规模 (亿元)	影响 2025E 净息差 (BP)
工商银行	336,137.42	80.90%	840.34	0.93	1,680.69	1.86
建设银行	282,768.55	89.80%	706.92	0.94	1,413.84	1.87
农业银行	290,002.63	83.91%	725.01	0.88	1,450.01	1.76
中国银行	233,244.44	86.20%	583.11	0.94	1,166.22	1.88
邮储银行	148,650.60	58.25%	371.63	0.93	743.25	1.86
交通银行	84,980.50	97.29%	212.45	0.97	424.90	1.93
招商银行	86,628.86	77.89%	216.57	1.00	433.14	2.00
兴业银行	53,859.81	105.26%	134.65	1.00	269.30	2.00
中信银行	55,148.79	101.43%	137.87	1.09	275.74	2.19
浦发银行	49,962.36	106.38%	124.91	1.04	249.81	2.08
民生银行	40,647.32	108.82%	101.62	0.98	203.24	1.96
光大银行	38,457.98	101.24%	96.14	1.04	192.29	2.08
平安银行	35,708.12	95.59%	89.27	1.21	178.54	2.42
华夏银行	21,377.36	91.40%	53.44	0.86	106.89	1.71
浙商银行	19,070.28	87.65%	47.68	1.05	95.35	2.10
北京银行	23,425.69	92.54%	58.56	0.98	117.13	1.96
江苏银行	20,914.50	87.55%	52.29	1.11	104.57	2.21
上海银行	17,501.62	79.09%	43.75	0.84	87.51	1.68
宁波银行	18,424.01	75.51%	46.06	1.09	92.12	2.17

南京银行	14,184.30	85.09%	35.46	1.20	70.92	2.41
杭州银行	11,516.70	77.24%	28.79	0.95	57.58	1.90
成都银行	8,393.10	85.58%	20.98	1.15	41.97	2.31
长沙银行	6,825.58	71.72%	17.06	1.08	34.13	2.16
重庆银行	4,397.71	93.31%	10.99	1.03	21.99	2.05
郑州银行	3,863.60	96.50%	9.66	1.05	19.32	2.10
贵阳银行	4,098.71	82.81%	10.25	1.08	20.49	2.15
齐鲁银行	4,231.53	77.19%	10.58	1.01	21.16	2.03
青岛银行	4,115.88	78.82%	10.29	1.13	20.58	2.26
苏州银行	4,152.30	78.30%	10.38	0.98	20.76	1.96
兰州银行	3,435.92	74.28%	8.59	1.28	17.18	2.56
西安银行	3,111.28	68.55%	7.78	1.13	15.56	2.26
厦门银行	2,052.87	103.90%	5.13	0.99	10.26	1.97
沪农商行	10,473.88	70.26%	26.18	0.95	52.37	1.89
渝农商行	9,416.48	75.07%	23.54	0.86	47.08	1.73
青农商行	3,040.34	85.79%	7.60	1.07	15.20	2.13
常熟银行	2,827.60	84.50%	7.07	1.50	14.14	3.00
紫金银行	2,151.68	86.31%	5.38	1.42	10.76	2.84
无锡银行	2,100.38	72.68%	5.25	1.15	10.50	2.30
张家港行	1,667.89	81.45%	4.17	1.20	8.34	2.41
瑞丰银行	1,591.60	73.85%	3.98	1.10	7.96	2.19
苏农银行	1,666.01	76.83%	4.17	1.12	8.33	2.23
江阴银行	1,479.56	83.00%	3.70	1.06	7.40	2.11
国有行	1,375,784.14	82.72%	3,439.46	0.93	6,878.92	1.85
股份行	400,860.88	97.30%	1,002.15	1.03	2,004.30	2.06
城商行	154,645.31	82.82%	386.61	1.04	773.23	2.08
农商行	36,415.43	78.97%	91.04	1.03	182.08	2.07
上市银行	1,967,705.76	84.99%	4,919.26	0.96	9,838.53	1.92

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表5：债券市场“科技板”

支持对象	具体内容
商业银行、证券公司、金融资产投资公司等金融机构	发行科技创新债券，拓宽科技贷款、债券投资和股权投资的资金来源。
成长期、成熟期科技型企业	发行中长期债券，用于加大科技创新领域的研发投入、项目建设、并购重组等。
投资经验丰富的头部私募股权投资机构、创业投资机构等	发行长期限科技创新债券，带动更多资金投早、投小、投长期、投硬科技。

资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

表6：结构性货币政策工具（截至 2024 年 9 月）

工具名称			政策存续状态	支持领域	发放对象	利率(1 年期)/激励比例	额度(亿元)	余额(亿元)
长期性工具	1	支农再贷款	存续	涉农领域	农商行、农合行、农信社、村镇银行	1.75%	8100	6531

	2	支小再贷款	存续	小微企业、民营企业	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	1.75%	18000	16957
	3	再贴现	存续	涉农、小微和民营企业	具有贴现资格的银行业金融机构	1.75%(6个月)	7400	5833
阶段性工具	4	普惠小微贷款支持工具	存续	普惠小微企业	地方法人金融机构	1%(激励)	800	650
	5	抵押补充贷款	存续	棚户区改造, 地下管离、重点水利工程等	开发银行、农发行、进出口银行	2.25%	/	25841
	6	碳减排支持工具	存续	清洁能源、节能减排、碳减排技术	21家全国性金融机构、部分外资金融机构和地方法人金融机构	1.75%	8000	5351
	7	普惠养老专项再贷款	存续	公益型, 普惠型养老机构运营, 居家社区养老体系建设, 老年产品制造	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	400	21
	8	民企债券融资支持工具 (II)	存续	民营企业	专业机构	1.75%	500	0
	9	科技创新和技术改造再贷款	存续	科技型中小企业, 重点领域技术改造及设备更新项目	21家全国性金融机构	1.75%	5000	7
	10	保障性住房再贷款	存续	收购已建成商品房用于保障性住房配售或租赁	21家全国性金融机构	1.75%	3000	162
	11	交通物流专项再贷款	到期	道路货物运输经营者和中小蒙物流(含快递)、仓储企业	工农中建交、邮储、农发行	1.75%	1000	10
	12	设备更新改造专项再贷款	到期	制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户	21家全国性金融机构	1.75%	2000	1557
	13	普惠小微贷款减息支持工具	到期	普惠小微企业	16家全国性金融机构, 地方法人金融机构	1%(激励)	/	269
	14	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	到期	煤炭清洁高效利用, 煤炭开发利用和储备	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	3000	2116
	15	科技创新再贷款	到期	科技创新企业	21家全国性金融机构	1.75%	4000	865
	16	收费公路贷款支持工具	到期	收费公路主体	21家全国性金融机构	0.5%(激励)	/	83
	17	房企纾困专项再贷款	到期	房企项目并购	5家全国性资产管理公司	1.75%	800	209
	18	保交楼贷款支持计划	到期	保交楼项目	工农中建交、邮储	0%	2000	127

资料来源：中国人民银行、中国银河证券研究院

四、关税升级、外需走弱，银行零售业务将受益扩内需政策

关税冲击下，政策关注度转向内需与消费，利好银行零售端业务发展。2024 年上市银行年报显示，多家银行四季度的消费贷、信用卡、经营贷出现较快增长，主要受益两新政策驱动。例如，截至 2024 年末，交通银行、重庆银行、瑞丰银行消费贷分别较上半年增长 50.12%、38.12%、23.54%，南京银行、齐鲁银行、瑞丰银行信用卡贷款余额分别较上半年增长 37.09%、23.58%、21.61%，江苏银行、建设银行、交通银行经营贷分别较上半年增长 18.2%、15.35%、10.3%。

2025 年消费政策升级加码，3000 亿元超长期特别国债继续用于以旧换新，提振消费专项行动

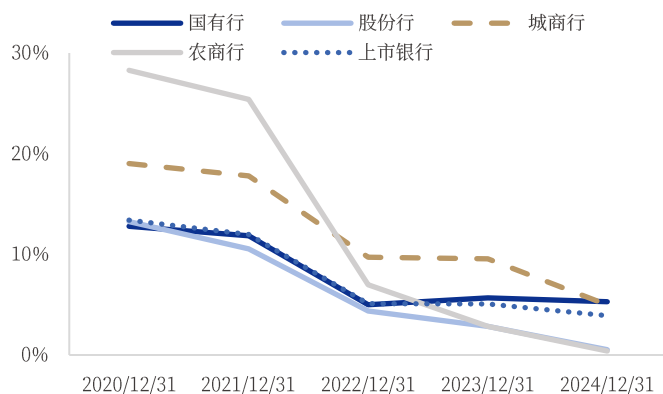
及配套的消费金融政策已经落地。本次会议则强调要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，清理限制性措施，加大资金支持力度。在增收减负、供给升级、环境优化的趋势之下，银行零售客户风险降低、资质拓展、需求扩容，有利于拓展消费金融经营半径、丰富业务场景。与此同时，消费贷利率有望上调至不低于 3%，弱化价格战，为消费金融业务良性发展创造有利条件。

表7：2024 年末以来以消费为主线的政策安排

时间	政策或会议	相关内容
2024 年 12 月	中央经济工作会议	会议确定，明年要抓好以下重点任务：一是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”项目。适度增加中央预算内投资。加强财政与金融的配合，以政府投资有效带动社会投资。及早谋划“十五五”重大项目。大力实施城市更新。实施降低全社会物流成本专项行动。
2025 年 3 月	全国两会《政府工作报告》	强化宏观政策民生导向。坚持以人民为中心，经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，在保障和改善民生中打造新的经济增长点。推动更多资金资源“投资于民”、服务于民生，支持扩大就业、促进居民增收减负、加强消费激励，形成经济发展和民生改善的良性循环。 2025 年政府工作任务： （一）大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。实施提振消费专项行动。制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级。多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制。安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、助残、托幼、家政等多元化服务供给。创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力。完善免税店政策，推动扩大入境消费。深化国际消费中心城市建设，健全县域商业体系。完善全口径消费统计制度。强化消费者权益保护，营造安全放心消费环境。
2025 年 3 月	金融监管总局印发通知，要求金融机构发展消费金融，助力提振消费	金融监管总局从丰富金融产品、便利金融服务、营造良好消费环境出发，提出优化消费金融政策的具体举措。一是兼顾供需，统筹加大对居民消费需求与消费供给主体的金融支持。二是适度优惠，针对长期、大额消费需求，从消费贷款额度、期限等方面给予支持。三是合理纾困，针对信用良好、暂时遇到困难的借款人，鼓励与银行商定贷款偿还方式，有序开展续贷服务。四是专项行动，要求金融机构开展专项行动，发挥政策协同作用，积极支持消费品以旧换新、消费贷款财政贴息等工作。
2025 年 3 月	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》	按照以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿的政策思路，部署实施七大行动，包括需求端的城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动，供给端的服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动以及外部环境端的消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动等。聚焦能加力、可落地、群众有实感的增量政策，全方位扩大商品和服务消费，主要体现在三个方面：一是供需两端综合发力。在需求侧加大政策力度，着力促进居民增收减负。首次在促消费文件中强调稳股市、稳楼市。二是统筹促消费和惠民生。一方面，聚焦惠民生，会同有关部门提出真金白银的政策举措。另一方面，结合百姓日常所需，提供更多元、更普惠的消费供给。三是强化消费政策协同。提振消费需要各方面政策协同发力，财税、金融、产业、投资等各项经济社会政策都要体现促消费的政策导向。
2025 年 4 月	中央政治局会议	要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。

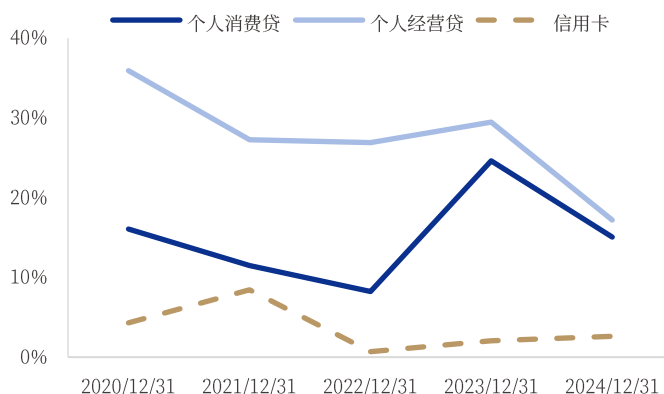
资料来源：中国政府网，国家金融监督管理总局，国新办，中国银河证券研究院

图7：样本银行零售贷款增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：样本银行各类非按揭零售贷款增速

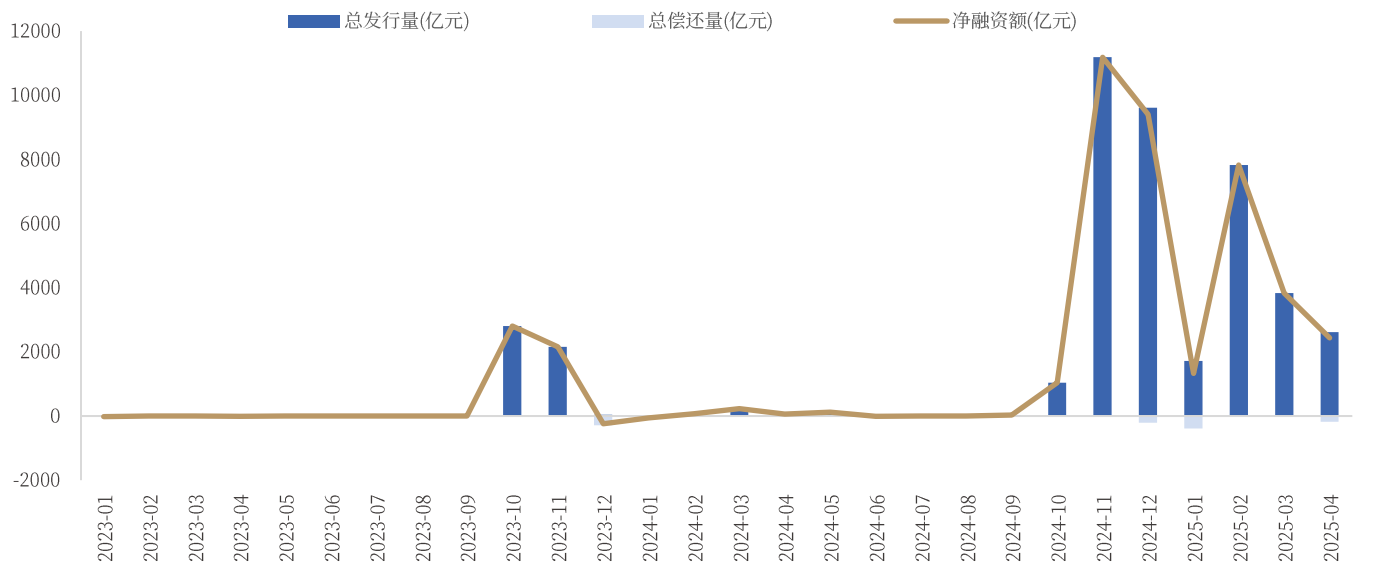


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

五、防范化解重点领域风险继续，助力银行轻装上阵

1.地方化债稳步推进：会议指出继续实施地方政府一揽子化债政策。2024 年末、2025 年初特殊再融资专项债密集发行。2025 年化债额度 2.8 万亿元，目前特殊再融资债券已发行规模约为 1.6 万亿，加速助力地方政府隐债置换和风险出清。

图9：特殊再融资债券发行与到期偿还规模



资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

2.房地产销量企稳，城中村改造和收储力度加大：会议关注房地产市场稳定、城中村改造和收储。根据中指研究院不完全统计，截至 2025 年 4 月 10 日，各地公示拟使用专项债收储金额超 1200 亿元；部分城市城中村改造措施进一步优化，政策持续落地。截止 2025 年 3 月，商品房销售面积和销售额分别同比下降 3%、下降 2.1%，降幅较上月继续收窄，房地产市场呈现止跌回稳态势。

表8：部分地区拟使用专项债收购存量土地的数量（截至4月10日）

省/市	宗数(宗)	收储用地面积(万m²)	拟收储价格(亿元)
广东	239	1,073.30	496
湖南	160	861.8	148.4
福建	77	276.3	128.1
四川	116	469.9	106.9
广西	50	433.6	100.7
天津	41	297.4	75.1
浙江	11	59	58.8
湖北	11	37.6	51
山东	36	155.1	50.9
江西	55	180.1	38.1
河北	2	10.5	10.3
云南	26	87.4	7.9
河南	19	41.1	5.3
吉林	5	47	4.6
总计	848	4,030.10	1,282.20

资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

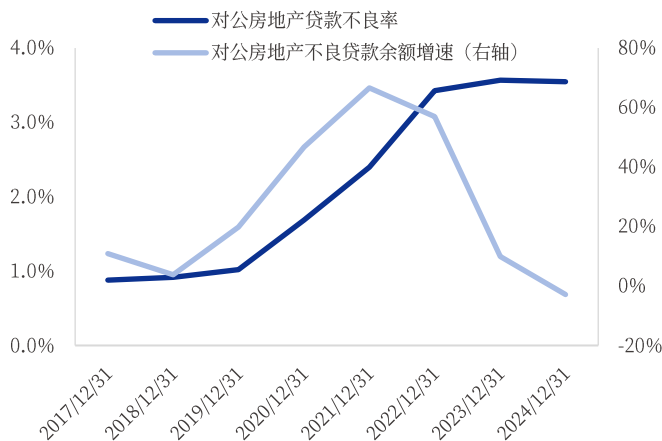
表9：部分城市城中村改造情况

时间	城市	城中村改造措施或进展
2024-11	广州	优化房票安置政策，发放的房票可购买的房源范围扩大至全市新建商品房
2025-02	厦门	2024年10月房票新政实施以来，截至今年2月25日，累计开票金额66.4亿元，4个月使用率86%，撬动购房金额100.3亿元，去化面积31.7万平方米，约占同期新建商品房销售面积四成
2025-02	郑州	自2024年10月底启动货币化安置以来，累计安置面积255万平方米，通过货币化安置销售商品房134万平方米，销售金额113亿元
2025-03	南京	扩大房票的使用范围，可跨区使用，并可购买非住宅房源
2025-03	洛阳	在前期城中村改造安置方式的基础上，引入自助购买、组织购买等模式，其中组织购买的方式类似于国企平台收购存量商品房与安置相结合

资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

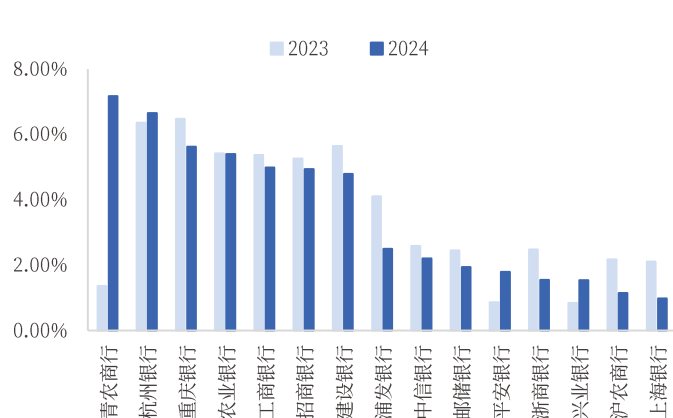
银行资产质量有望进一步改善，有助于银行轻装上阵，释放更多资源支持实体、应对外部冲击。根据目前上市银行已披露年报，2024年上市银行不良率1.16%，同比下降2BP；其中，对公贷款不良率1.27%，同比下降15B。上市银行拨备覆盖率285.38%，同比下降13.65pct，减值损失同比下降6.1%。房地产领域，15家样本银行房地产不良率平均为3.55%，同比下降2BP，不良贷款余额同比下降2.87%，资产质量实质性改善有所显现。

图10：样本银行对公房地产平均不良贷款率、不良贷款增速



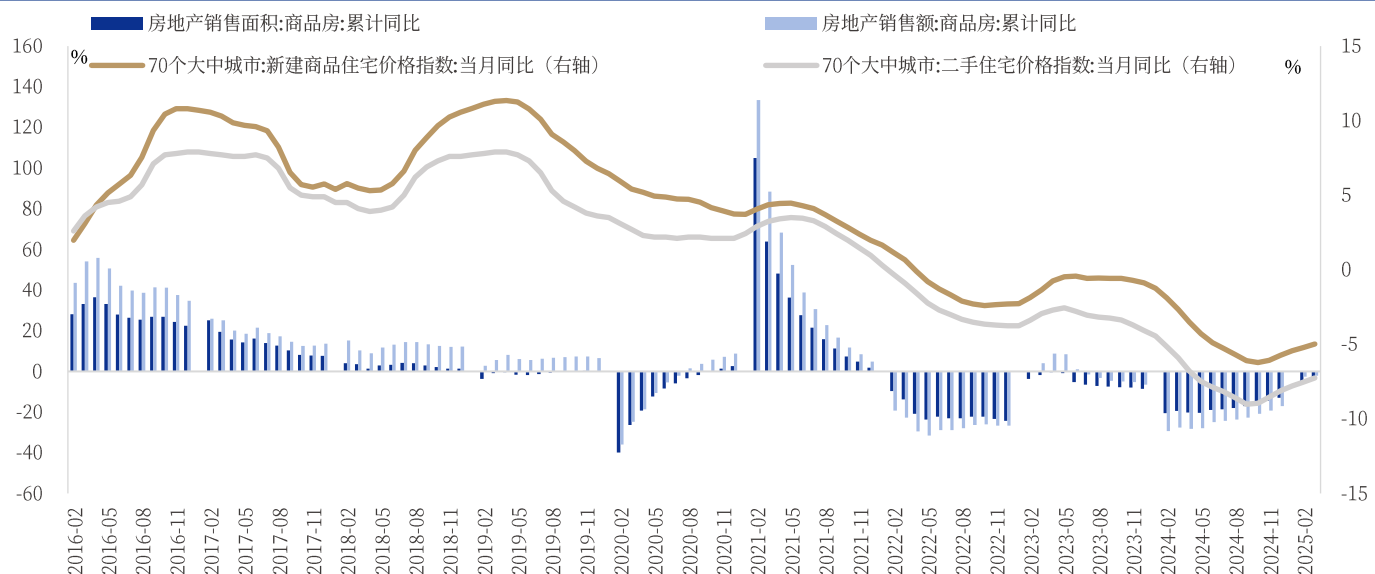
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：样本银行对公房地产不良贷款率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：商品房销售情况



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

六、中长期资金入市和市值管理加速银行红利价值兑现

会议提出持续稳定和活跃资本市场，中长期资金入市和市值管理或作为重要抓手：

以保险、养老金、企业年金、社保、银行理财子为代表的中长期资金加速入市，长周期考核力度加大，叠加汇金增持、被动型ETF扩容，有助于优化资源配置，提升市场定价效率，银行股受益明显。具体来看，2025年1月，《关于推动中长期资金入市的指导意见》发布；3月政府工作报告强调大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设；4月《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》发布，中长期资金入市力度加大。4月7日，对等关税引发市场波动，汇金公告再度增持ETF，稳定资本市场，壮大中长期资金力量。4月7、8两日沪深300ETF资金净流入分别为404.1、431.7亿元，银行股权重合计13.4%，以此测算分别流入银行54.1、57.9亿元。截至2024年末，汇金合计持有23只ETF，其中，持有沪深300ETF市值由2023年末的541

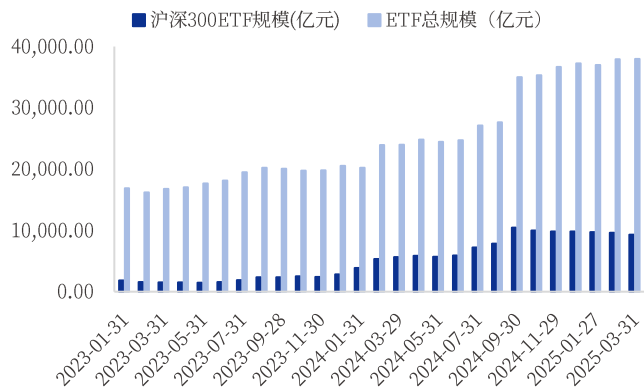
亿元大幅上升至 6893 亿元，测算持有银行市值约 899 亿元。

表10: 中央汇金 ETF 持仓情况

汇金持仓 ETF 名称	2023 年			2024 年		
	持有份额 (亿份)	持仓比例	持仓市值 (亿元)	持有份额 (亿份)	持仓比例	持仓市值 (亿元)
华泰柏瑞沪深 300ETF	62.47	16.68%	218.71	622.76	69.67%	2505.55
易方达沪深 300ETF	61.46	21.09%	102.90	469.63	73.27%	1814.84
华夏沪深 300ETF	28.93	26.93%	101.48	325.83	81.81%	1341.74
嘉实沪深 300ETF	33.10	28.55%	118.03	298.41	78.73%	1231.26
华夏上证 50ETF	123.61	36.39%	292.21	405.76	73.33%	1111.06
南方中证 500ETF	19.80	23.39%	109.36	108.51	62.03%	631.17
南方中证 1000ETF	-	-	-	165.14	74.21%	399.78
易方达创业板 ETF	6.00	2.71%	11.06	149.32	34.27%	313.57
华夏中证 1000ETF	-	-	-	99.21	83.86%	240.79
广发中证 1000ETF	-	-	-	80.36	86.63%	194.75
华安上证 180ETF	52.32	88.28%	166.69	52.32	89.24%	191.26
易方达上证科创板 50ETF	-	-	-	174.61	30.03%	176.91
富国中证 1000ETF	-	-	-	27.74	75.16%	67.13
华夏中证 500ETF	-	-	-	20.51	47.18%	64.36
嘉实中证 500ETF	-	-	-	23.11	44.24%	52.81
国泰上证 180 金融 ETF	25.64	74.53%	24.33	25.64	71.53%	33.50
易方达深证 100ETF	7.19	27.52%	17.56	7.19	28.83%	19.90
广发创业板 ETF	-	-	-	10.91	12.46%	14.00
汇添富中证 800ETF	13.08	16.01%	11.51	13.08	21.27%	13.25
工银上证科创板 50ETF	-	-	-	9.70	7.19%	9.87
天弘创业板 ETF	-	-	-	2.31	4.76%	5.09
汇添富 MSCI 中国 A50 互联互通 ETF	4.53	6.01%	3.12	4.53	6.53%	3.75
易方达上证 50ETF	-	-	-	1.85	7.12%	2.46

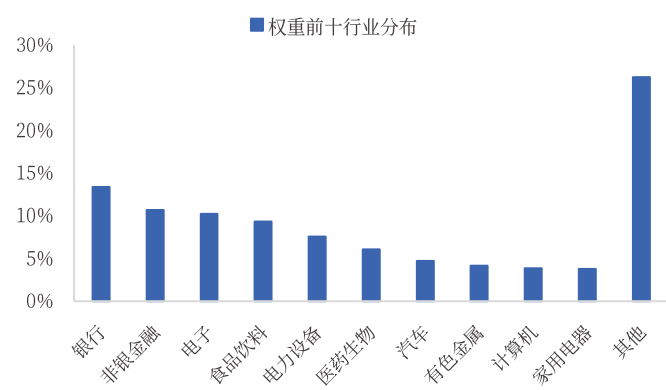
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13: ETF 总规模与沪深 300ETF 规模



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图14: 沪深 300 成份股行业权重分布



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

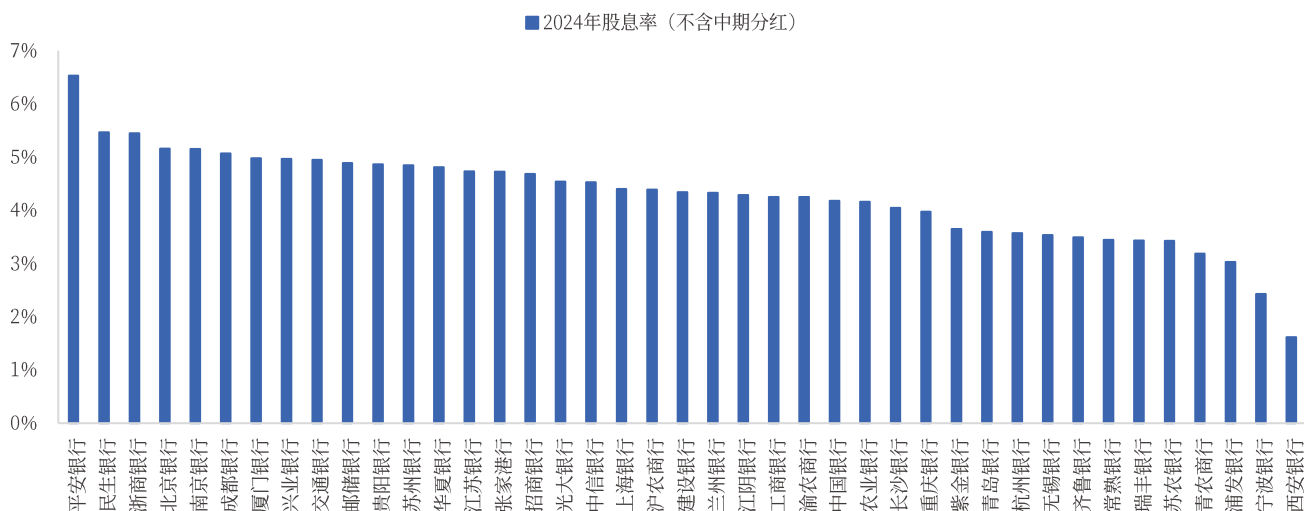
表11：2024 年以来中长期资金入市政策

时间	政策	主要内容
2024 年 4 月	国务院《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量：建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系。大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展。优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。完善保险资金权益投资监管制度，优化上市保险公司信息披露要求。完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策。提升企业年金、个人养老金投资灵活度。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，提升权益投资规模。
2024 年 9 月	中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》	一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态。二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展。丰富公募基金可投资产类别，建立 ETF 指数基金快速审批通道，持续提高权益类基金规模和占比。三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向。培育壮大保险资金等耐心资本，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制。完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策制度。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，优化激励考核机制，畅通入市渠道，提升权益投资规模。
2025 年 1 月	中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》	一是提升商业保险资金 A 股投资比例与稳定性。二是优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。三是提高企（职）业年金基金市场化投资运作水平。四是提高权益类基金的规模和占比。五是优化资本市场投资生态。
2025 年 3 月	《2025 年政府工作报告》	深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设。

资料来源：中国政府网，证监会，中国银河证券研究院

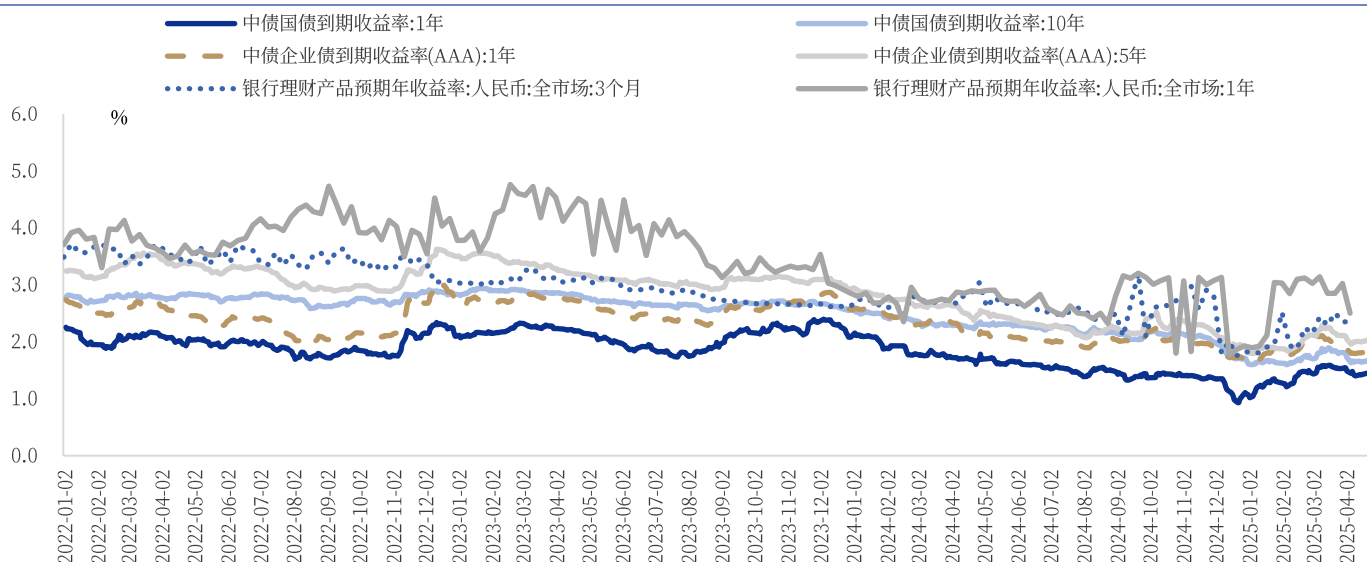
2025 年作为央国企改革的收官之年，市值管理力度加大，银行分红稳定性、频率增加，股息率性价比凸显，红利价值继续受到认可。2024 年银行中期分红规模达 2574.15 亿元，而静态计算 2024 年上市银行股息率平均约 4.28%，当前 10 年期国债收益率、1 年期企业债利率和 1 年期银行理财产品预期收益率分别为 1.67%、1.84%、2.5%，相较之下银行高股息性价比显著。

图15: 2024 年上市银行股息率



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

图16: 债券、理财收益率



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

七、投资建议

宏观政策导向不变，银行基本面积积极因素积累。降准降息预期增强，银行息差短期承压但存款成本优化形成支撑。市值管理加力重塑银行估值，中长期资金入市利好红利行情兑现。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12：重点上市公司估值

公司代码	公司名称	BVPS（元）				PB(X)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
601398.SH	工商银行	10.23	10.99	11.77	12.57	0.69	0.66	0.61	0.57
601939.SH	建设银行	12.65	13.02	13.97	14.95	0.70	0.71	0.66	0.62
601658.SH	邮储银行	8.37	8.96	9.57	10.21	0.68	0.60	0.56	0.52
600919.SH	江苏银行	12.73	14.16	15.94	17.67	0.78	0.70	0.62	0.56
601128.SH	常熟银行	9.5	10.78	12.19	13.75	0.85	0.67	0.60	0.53

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

八、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。

图表目录

图 1: GDP、社零增速	4
图 2: 制造业 PMI	4
图 3: 2023 年以来政府债发行情况	4
图 4: 2020 年以来人民币贷款月度增量变化	4
图 5: 2024 年各省市自治区出口金额及占 GDP 比重	6
图 6: 部分沿海地区上市银行核心一级资本充足率	6
图 7: 样本银行零售贷款增速	12
图 8: 样本银行各类非按揭零售贷款增速	12
图 9: 特殊再融资债券发行与到期偿还规模	12
图 10: 样本银行对公房地产平均不良贷款率、不良贷款增速	14
图 11: 样本银行对公房地产不良贷款率	14
图 12: 商品房销售情况	14
图 13: ETF 总规模与沪深 300ETF 规模	15
图 14: 沪深 300 成份股行业权重分布	15
图 15: 2024 年上市银行股息率	17
图 16: 债券、理财收益率	17
表 1: 2025 年 4 月中央政治局会议主要政策表述	3
表 2: 四大行定增情况及影响测算	5
表 3: 假设本轮 LPR 下调 20BP 对上市银行净息差影响测算	7
表 4: 假设本轮降准 25-50BP 对上市银行 2025 年净息差影响测算	8
表 5: 债券市场“科技板”	9
表 6: 结构性货币政策工具（截至 2024 年 9 月）	9
表 7: 2024 年末以来以消费为主线的政策安排	11
表 8: 部分地区拟使用专项债收购存量土地的数量（截至 4 月 10 日）	13
表 9: 部分城市城中村改造情况	13
表 10: 中央汇金 ETF 持仓情况	15
表 11: 2024 年以来中长期资金入市政策	16
表 12: 重点上市公司估值	18

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