

全面优化金融支持实体政策

国新办金融支持经济高质量发展新闻发布会点评

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师：王剑 021-60875165
证券分析师：孔祥 021-60375452
证券分析师：陈俊良 021-60933163
证券分析师：田维韦 021-60875161
证券分析师：王德坤 021-61761035
联系人：王京灵 0755-22941150
联系人：刘睿玲 021-60375484

◆ 银行

wangjian@guosen.com.cn
kongxiang@guosen.com.cn
chenjunliang@guosen.com.cn
tianweiwei@guosen.com.cn
wangdekun@guosen.com.cn
wangjingling@guosen.com.cn
liuruling@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980518070002
执证编码：S0980523060004
执证编码：S0980519010001
执证编码：S0980520030002
执证编码：S0980524070008

事项：

国务院新闻办公室于9月24日上午举行新闻发布会，请中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况并答记者问。

国信金融观点：我们对新闻发布会主要内容点评如下：（1）我们测算了降息的影响。结果显示：存量按揭利率下降50bps拖累35家上市样本行2025年净息差下降7.6bps，营收下降3.1%，归母净利润下降6.2%。存款平均利率下降9.1bps可以对冲其影响；LPR下降20bps拖累35家上市样本行2025年净息差下降10.6bps，营收下降4.2%，归母净利润下降8.6%。存款平均利率下降12.6bps可以对冲其影响。（2）六大行进行外源融资补充核心一级资本，未来资产增速或持续高于行业整体水平，继续担当服务实体经济的主力军。此外，金融资产投资公司（AIC）股权直投业务试点范围拓宽也有助于提升大行服务科技企业的能力。（3）券商基本面或迎多重正向催化。一是央行支持股市系列政策或提高券商融资能力，带动券商扩表，推动ROE提升。二是证监会将发布上市公司市值管理指引，提升上市公司投资价值，增强股市对投资者吸引力。三是证券行业风控指标体系改善，券商扩表上限提高。（4）保险方面，宽信用政策下无风险收益率或企稳回升，为险资资产端修复提供支撑，预计随着长债收益率的上行，或缓解险资部分配置压力，降低利差损风险。相应政策将持续发挥保险“长钱”优势，支持符合条件的保险机构设立私募证券投资基金，提升险资权益投资积极性。

评论：

一、降息：拖累银行净息差，预计存款利率将跟进下降

总结：（1）存量按揭利率下降50bps影响测算：拖累35家上市样本行2025年净息差下降7.6bps，营收下降3.1%，归母净利润下降6.2%。存款平均利率下降9.1bps可以对冲其影响。（2）LPR下降20bps影响测算：拖累35家上市样本行2025年净息差下降10.6bps，营收下降4.2%，归母净利润下降8.6%。存款平均利率下降12.6bps可以对冲其影响。

■ 存量按揭利率下调的影响测算

潘功胜行长在会议上表示，“引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在0.5个百分点左右”。当前按揭余额差不多38万亿元，存量按揭利率下降0.5%带来银行利息收入减少约1909亿元，对应的拖累净息差下降6.5bps，拖累净利润下降6.0%。若要完全对冲存量按揭利率下降对净息差的影响，存款平均利率需要下降6.7bps。

表1: 存量按揭利率下降 0.5%对银行业的影响

单位: 亿元	2023 年数据
按揭余额	381,700
总资产	3,611,179
生息资产	2,914,221
存款余额	2,842,623
净利润	23,775
存量按揭利率下调 50bps 的影响	
按揭利息收入减少	1,909
对净息差影响 (bps)	-6.5
对净利润影响	-6.0%
完全对冲下存款平均利率调降幅度 (bps)	6.7

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理与预测。注: (1) 上市银行 2023 年末生息资产占总资产比重为 80.7%, 假设银行业该数值与上市银行一致。(2) 假设按揭利息收入所得税率为 25%。

对于上市银行, 存量按揭利率下降 0.5%拖累 35 家上市样本行 2025 年净息差下降 7.6bps, 拖累营收下降 3.1%, 归母净利润下降 6.2%, 存款平均利率下降 9.1bps 可以对冲其影响。其中, 对国有大行影响最大, 拖累六家国有大行净息差收窄 9.5bps, 拖累营收下降 3.8%, 归母净利润下降 7.2%, 对城农商行影响较小。

表2: 存量按揭利率下降 0.5%对上市银行 2025 年业绩的影响

	按揭贷款余额 (亿元)	存量按揭利率下降 50bps 带来利息收入减少	对 2025 年业绩影响			对冲存款平均利率 降幅 (bps)
			对净息差影响 (bps)	对营收的影响	对净利润影响	
工商银行	62,885	314	-9.7	-3.7%	-6.5%	9.5
建设银行	64,529	323	-11.3	-4.2%	-7.3%	11.9
中国银行	47,863	239	-9.7	-3.8%	-7.7%	10.6
农业银行	51,708	259	-9.1	-3.7%	-7.2%	9.1
交通银行	14,626	73	-7.2	-2.8%	-5.9%	8.7
邮储银行	23,380	117	-7.5	-3.4%	-10.2%	8.4
招商银行	13,855	69	-7.8	-2.0%	-3.5%	8.5
兴业银行	10,759	54	-5.5	-2.6%	-5.2%	10.5
平安银行	3,036	15	-2.8	-0.9%	-2.5%	4.5
浦发银行	8,382	42	-4.8	-2.4%	-8.6%	8.4
华夏银行	3,167	16	-3.8	-1.7%	-4.5%	7.4
民生银行	5,463	27	-5.1	-1.9%	-5.7%	6.4
光大银行	5,841	29	-6.2	-2.0%	-5.4%	7.3
浙商银行	1,379	7	-2.3	-1.1%	-3.4%	3.7
中信银行	10,033	50	-5.7	-2.4%	-5.6%	9.3
宁波银行	873	4	-1.6	-0.7%	-1.3%	2.8
青岛银行	469	2	-5.7	-1.9%	-5.0%	6.1
苏州银行	347	2	-3.1	-1.5%	-2.8%	4.8
江苏银行	2,447	12	-3.7	-1.6%	-3.2%	6.5
杭州银行	942	5	-2.6	-1.3%	-2.5%	4.5
南京银行	750	4	-1.7	-0.8%	-1.5%	2.7
北京银行	3,259	16	-4.5	-2.4%	-4.8%	7.9
厦门银行	227	1	-3.0	-2.0%	-3.2%	5.5
上海银行	1,606	8	-2.7	-1.6%	-2.7%	4.9
长沙银行	686	3	-3.4	-1.4%	-3.4%	5.2
成都银行	915	5	-4.2	-2.1%	-2.9%	6.0
重庆银行	403	2	-2.7	-1.5%	-3.1%	5.0
江阴银行	86	0	-2.4	-1.1%	-1.7%	3.1
张家港行	106	1	-2.6	-1.2%	-2.2%	3.4
无锡银行	132	1	-2.9	-1.5%	-2.3%	3.4
渝农商行	915	5	-3.2	-1.6%	-3.1%	5.1
沪农商行	1,066	5	-4.0	-2.0%	-3.3%	5.2
常熟银行	131	1	-2.0	-0.7%	-1.5%	2.6
瑞丰银行	117	1	-3.0	-1.5%	-2.5%	4.0
苏农银行	80	0	-2.0	-1.0%	-1.7%	2.6
大行	264,991	1,325	-9.5	-3.8%	-7.2%	9.9
股份行	61,914	310	-5.3	-2.0%	-4.7%	7.9
城商行	12,925	65	-3.1	-1.5%	-2.8%	5.2
农商行	2,632	13	-3.2	-1.5%	-2.8%	4.5
35 家样本行	342,462	1,712	-7.6	-3.1%	-6.2%	9.1

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测。注: 预测以 2023 年为基础, 假设按揭利息收入所得税率为 25%。

■ LPR 下降的影响测算

潘功胜行长在会议上表示, “将降低中央银行政策利率, 7 天逆回购操作利率下调 0.2 个百分点, 从目前的 1.7%降为 1.5%, 引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行, 保持商业银行净息差稳定”。我们判断下个月 LPR 也将下降 20bps, 假设 1 年期和 5 年期 LPR 降幅均为 20bps。

贷款平均利率取决于, (1) 重定价因素, 指存量贷款没有到期, 由于挂钩 LPR, 需跟随 LPR 变动来调整, 调整幅度和 LPR 调整幅度一致, 但会滞后。LPR 变动后, 存量贷款到了重定价日才会跟随 LPR 调整实际执行利率, 重定价周期一般不会超过一年 (很多对公贷款的重定价周期是一季度), 因此 LPR 变动后, 最长一年之内完成存量贷款的重定价。(2) 新发放贷款利率, 包括贷款净增部分和存量贷款到期收回重新投

放的部分，新发放贷款利率受 LPR 和加点两个因素影响，加点主要取决于最新的市场供需关系。同时，新发放贷款投向的结构变化也会影响新发放贷款加权平均利率，比如投向更为保守，则加点会下降。测算时我们简单假设 LPR 加点保持不变。

LPR 下降 20bps 拖累 35 家上市样本行 2025 年净息差下降 10.6bps，拖累营收下降 4.2%，归母净利润下降 8.6%，存款平均利率下降 12.6bps 可以对冲贷款收益率的下降。其中，LPR 下降对不同类型上市银行业绩冲击都比较大。

表3: LPR 下降 20bps 对 2025 年业绩的影响测算

	2023 年末贷款按合同重新定价日或到期日 (两者较早者)					LPR 下降 20bps 带来 2025 年利息收入减少 (亿元)	对 2025 年业绩影响			对冲存款平均利率降幅 (bps)
	3 个月内	3 个月至 1 年	1 至 5 年	5 年以上	不计息		净息差影响 (bps)	营收的影响	净利润影响	
工商银行	36.19%	60.54%	2.08%	0.97%	0.22%	386.3	-11.9	-4.6%	-8.0%	11.7
建设银行	46.12%	50.01%	3.04%	0.68%	0.15%	368.6	-12.9	-4.8%	-8.3%	13.5
中国银行	43.82%	51.10%	3.31%	0.90%	0.88%	301.7	-12.2	-4.8%	-9.8%	13.3
农业银行	41.59%	52.25%	3.78%	2.15%	0.23%	335.2	-11.7	-4.8%	-9.3%	11.8
交通银行	39.91%	48.14%	5.84%	2.29%	3.82%	111.5	-11.0	-4.3%	-9.0%	13.3
邮储银行	57.11%	35.68%	6.42%	0.52%	0.26%	129.5	-8.3	-3.8%	-11.3%	9.3
平安银行	42.10%	46.03%	10.75%	0.81%	0.30%	92.3	-10.3	-2.7%	-4.7%	11.3
浦发银行	38.50%	43.01%	15.99%	2.18%	0.31%	71.5	-7.3	-3.4%	-7.0%	13.9
华夏银行	50.00%	37.38%	8.85%	2.58%	1.19%	50.0	-9.3	-3.0%	-8.1%	14.7
民生银行	38.95%	43.01%	12.04%	5.28%	0.72%	66.1	-7.6	-3.8%	-13.5%	13.3
招商银行	40.01%	49.29%	9.69%	1.00%	0.00%	32.7	-7.9	-3.5%	-9.3%	15.4
兴业银行	62.96%	31.63%	4.10%	1.31%	0.00%	72.6	-13.5	-5.2%	-15.2%	16.9
光大银行	74.92%	22.63%	2.06%	0.08%	0.31%	67.5	-14.2	-4.6%	-12.4%	16.8
浙商银行	30.19%	38.34%	24.05%	6.97%	0.46%	18.6	-6.2	-2.9%	-9.2%	10.1
中信银行	66.13%	28.38%	4.86%	0.28%	0.36%	92.3	-10.5	-4.5%	-10.3%	17.1
宁波银行	23.24%	54.71%	14.47%	4.04%	3.55%	14.4	-5.4	-2.3%	-4.2%	9.2
青岛银行	26.88%	57.17%	13.54%	2.15%	0.25%	3.8	-9.1	-3.0%	-8.0%	9.7
苏州银行	31.85%	51.28%	15.80%	0.71%	0.36%	3.8	-6.7	-3.2%	-6.1%	10.3
江苏银行	47.55%	31.10%	12.15%	8.77%	0.42%	24.2	-7.4	-3.3%	-6.3%	12.9
杭州银行	22.24%	49.32%	24.51%	3.59%	0.35%	8.6	-4.8	-2.5%	-4.5%	8.2
南京银行	38.73%	48.40%	11.47%	1.18%	0.23%	15.2	-6.7	-3.4%	-6.2%	11.1
北京银行	45.85%	38.74%	11.95%	2.98%	0.48%	28.3	-7.7	-4.2%	-8.3%	13.7
厦门银行	44.81%	34.41%	19.84%	0.44%	0.50%	2.8	-7.3	-5.0%	-7.8%	13.4
上海银行	53.47%	34.00%	10.74%	1.41%	0.39%	20.6	-6.8	-4.1%	-6.9%	12.6
长沙银行	19.49%	34.35%	23.99%	17.50%	4.68%	4.0	-4.0	-1.6%	-4.0%	6.1
成都银行	47.49%	43.92%	7.75%	0.62%	0.21%	9.4	-8.7	-4.3%	-6.0%	12.2
重庆银行	27.79%	24.81%	41.77%	3.84%	1.77%	3.4	-4.6	-2.6%	-5.2%	8.4
江阴银行	19.08%	47.17%	30.88%	2.48%	0.40%	1.1	-6.2	-2.9%	-4.5%	8.1
张家港行	33.35%	42.20%	20.82%	2.79%	0.83%	1.5	-7.6	-3.4%	-6.4%	9.7
无锡银行	24.42%	34.26%	36.88%	4.23%	0.21%	1.3	-5.7	-2.9%	-4.5%	6.8
渝农商行	53.39%	30.31%	13.38%	2.63%	0.29%	9.8	-6.9	-3.5%	-6.7%	10.9
沪农商行	40.29%	50.15%	7.88%	1.50%	0.18%	10.2	-7.6	-3.9%	-6.3%	10.0
常熟银行	25.50%	42.22%	25.07%	6.58%	0.63%	2.3	-7.1	-2.3%	-5.3%	9.3
瑞丰银行	17.95%	47.25%	33.12%	0.40%	1.28%	1.1	-5.6	-2.8%	-4.7%	7.5
苏农银行	21.42%	53.15%	21.91%	3.21%	0.31%	1.3	-6.8	-3.3%	-5.8%	8.7
大行	42.74%	52.00%	3.47%	1.20%	0.60%	1632.7	-11.7	-4.6%	-8.9%	12.2
股份行	50.69%	37.96%	9.20%	1.83%	0.33%	567.2	-9.6	-3.7%	-8.6%	14.4
城商行	39.25%	40.86%	14.72%	4.16%	1.00%	138.3	-6.6	-3.3%	-6.1%	11.2
农商行	38.07%	41.76%	17.11%	2.68%	0.37%	28.7	-7.0	-3.4%	-6.0%	9.7
35 家样本行	44.33%	47.76%	5.78%	1.57%	0.56%	2367.0	-10.6	-4.2%	-8.6%	12.6

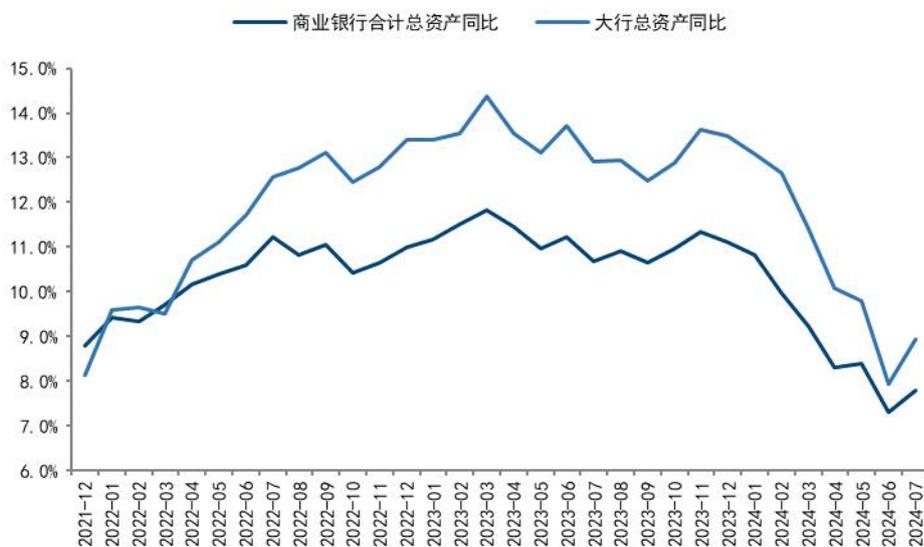
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测。注：（1）假设贷款重定价日均分布，10 月份 LPR 下降后 3 个月内到期的贷款全部在 2024 年四季度完成重定价。（2）假设新发放贷款利率 LPR 加点不变。

二、六大行增加核心一级资本，提升服务实体经济能力

◆ 六大行补充资本提升资产投放能力，未来资产增速或继续高于行业整体水平

大行进行外源融资补充核心一级资本，未来资产增速或持续高于行业整体水平。李云泽在新闻发布会上宣布“国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本”，且按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路实施。近几年大行作为行业资产投放主力军，资产增速一直高于行业整体水平，在净息差持续收窄的背景下，大行盈利能力下降、资本内生补充速度减缓，制约长期资产增速。若后续核心一级资本得到补充，未来大行资产增速或持续领先行业，继续担当服务实体经济的主力军。此外，目前不同大行的核心一级资本充足率水平差异较大，监管要求也有差别，因此按照一行一策的思路推进较为合理。

图1：2022 年以来大行资产增速快于行业整体水平



资料来源：国家金融监管总局，国信证券经济研究所整理

表4：六大行核心一级资本充足率情况

	2024 年二季度末核心一级资本充足率	最低要求
工商银行	13.84%	9.00%
农业银行	11.13%	9.00%
建设银行	14.01%	9.00%
中国银行	12.03%	9.00%
交通银行	10.30%	8.50%
邮储银行	9.28%	8.00%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 股权直投业务试点拓宽增强大行科技金融服务能力

五家大行下属的金融资产投资公司（AIC）的股权直投业务试点得到拓宽。此次发布会宣布的主要措施包括试点城市由原来的上海扩大至 18 个城市，以及股权投资金额和比例放宽，表内投资占比由 4% 提高到 10%，投资单只私募基金的占比由 20% 提高到 30%。我们认为，股权直投业务试点拓宽有利于提升大行在科技金融领域的服务能力和市场竞争力，其收益并不仅体现为投资收益，更多体现为科技企业客户带来的存款、贷款以及中间业务等收入，而且对产业上下游乃至整个实体经济都会带来外部收益。此外，大行补充资本也将增强其股权直投业务的长期投资能力。

表5: 五家金融资产投资公司 2023 年度经营数据

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
工银金融资产投资公司	1786	475	81	45
建信金融资产投资公司	1289	395	46	41
农银金融资产投资公司	1221	317	59	38
中银金融资产投资公司	879	231	29	27
交银金融资产投资公司	651	236	35	31

资料来源: 各公司 2023 年报 (单位: 亿元), 国信证券经济研究所整理

三、证券：政策直达资本市场，券商用资能力或迎提升

◆ 央行宣布新货币政策工具，支持股市稳定发展

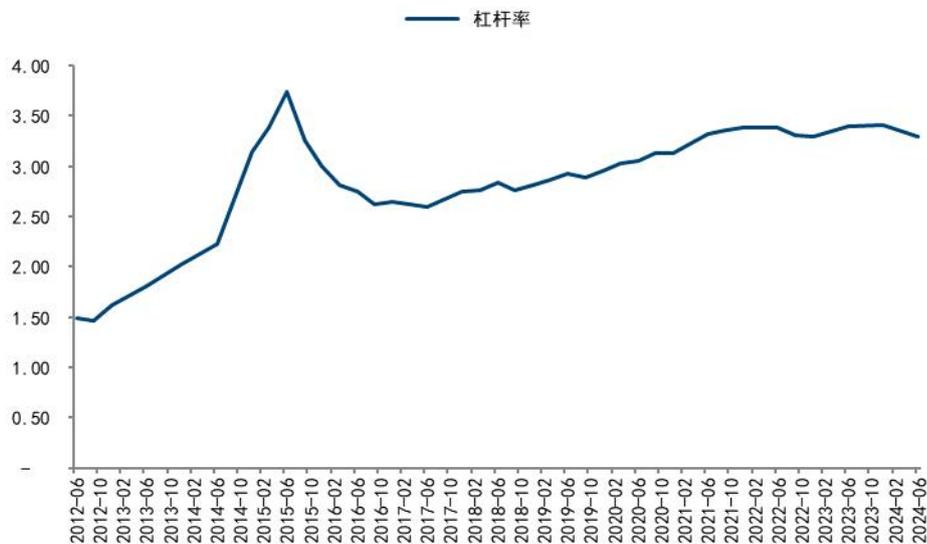
央行拟创设新工具，用以支持股市稳定发展。具体包括：1) 证券、基金、保险互换便利首期规模 5000 亿元，获取资金只能投资股市，后续规模可以追加。证券基金保险可抵押自身持有的债券、股票 ETF、沪深 300 成份股，从央行换入国债、央行票据等高流动性资产。2) 股票回购增持再贷款首期规模 3000 亿元，利率 2.25%。央行向商业银行发放再贷款，引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持股票。央行向商业银行贷款的利率为 1.75%，商业银行给客户贷款的利率为 2.25%。3) 央行表示，正在研究平准基金的创设。

证券行业杠杆率或有提升，带动 ROE 提升。截至 2024H1 末，证券行业总资产 11.75 万亿元、净资产 3.01 万亿元、客户交易结算资金 1.83 万亿元，测算杠杆率 3.30x。假设未来证券行业增加互换便利额度为 3000 亿元、5000 亿元、8000 亿元、1 万亿元，行业杠杆率将提升至 3.40x、3.46x、3.56x、3.63x，带动 ROE 提升。如政策能有效推动股市上涨，券商 ROE 或有更大幅度改善。同时，考虑到优质券商更加符合要求，其加杠杆能力或更强。

表6: 证券公司杠杆率跟随互换便利额度增长 (单位: 亿元)

	2024H1 末数据	互换便利 +3000 亿元	互换便利 +5000 亿元	互换便利 +8000 亿元	互换便利 +10000 亿元
总资产	117,500	120,500	122,500	125,500	127,500
净资产	30,100	30,100	30,100	30,100	30,100
客户交易保证金	18,300	18,300	18,300	18,300	18,300
杠杆率	3.30	3.40	3.46	3.56	3.63

资料来源: 证券业协会, 国信证券经济研究所整理

图2：证券行业杠杆率变化


资料来源：Wind，证券业协会，国信证券经济研究所整理

◆ 证监会将发布上市公司市值管理指引，长期破净公司要制定价值提升计划

具体内容包括：1) 要求上市公司董事会高度重视投资者保护和投资者回报，上市公司要积极运用并购重组等工具，长期破净公司要制定价值提升的计划，主要指数成份股公司要制定市值管理制度。2) 支持汇金公司加大资本市场支持力度，加大增持力度，扩大投资范围。3) 鼓励上市公司开展产业整合，支持上市公司分期发行股份以满足交易安排，或发行可转债等支付工具分期支付交易对价、分期配套融资等来提高交易灵活性和资金运行效率。

提升上市公司质量、提高其回报或有利于增强股市对投资者的吸引力，短期来看或可有助于市场活跃度提升，长期来看或可有助于投融资平衡，促进居民资产中权益类资产占比提升。

◆ 证券行业风控指标体系改善，扩表上限提高，将与其他政策形成组合拳

新修订的《证券公司风险控制指标计算标准规定》中鼓励券商增配权益类资产、下调了优质券商的风险资本计算系数和表内外资产总额计算系数，优质券商扩表上限提高，权益类资产占比或在监管引导下提升。具体内容包括：1) 鼓励券商布局优质权益资产，减少权益资产的风险资本占用、提高权益资产的流动性折算率。在市场风险资本准备计算表中新增中证 500 指数成份股；上证 180、深证 100、沪深 300 成份股计算标准由 10% 下调至 8%，一般上市股票计算标准由 30% 下调至 25%。在流动性覆盖率计算表中新增中证 500 指数成份股及指数 ETF，并将上证 180、深证 100、沪深 300 指数成份股及指数 ETF 的折算率由 40% 上调至 50%。2) 鼓励券商开展做市业务，减少做市业务风险资本占用。3) 鼓励券商加强业务合规管理，下调优质券商的风险资本计算系数、表内外资产总额计算系数，上调其可用净稳定资金折算率。连续三年 A 类 AA 级以上（含）为 0.4（原为 0.5），连续三年 A 类为 0.6（原为 0.7），A 类为 0.8，B 类为 0.9，C 类为 1，D 类为 2。表内外资产总额计算系数：连续三年 A 类 AA 级以上（含）为 0.7，连续三年 A 类为 0.9，其余为 1。4) 约束券商的衍生品、非标投资业务，提高相应风险资本占用。将股指期货、权益互换及卖出期权的风险资本计算标准由 20% 上调至 30%。将单一资管/集合资管投向非标资产的风险资本计算标准由 0.8%/3% 上调至 3%/5%。5) 风控指标体系更加全面，引导券商更加规范地参与公募 REITs 等业务。

券商投资类资产占比提升，《规定》引导券商资产配置方向。上市券商资产结构中，客户保证金占比从 2022Q2 的约 20% 降至 2024Q2 的约 17%，同期融资类资产占比从约 15% 降至 14%，而投资资产占比由约 46.5% 提升至 52% 以上。投资资产扩张，一方面是由于券商基于股票、债券、基金等大类资产变化进行相应的资产配置，另一方面则是由于部分龙头券商积极开展场外衍生品等创新业务。这均体现了上市券商对资产负债表业务

的重视程度。本次《规定》发布，权益资产配置、做市业务等方向得到鼓励，非标投资、衍生品业务得到限制，券商资产结构或将迎来相应的结构变化。

图3：上市券商资产结构变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

四、保险：宽信用带动险企资产修复

◆ 发挥保险“长钱”优势，持续引导险资入市

本次发布会提到，国家金融监管总局将继续支持资本市场持续稳定健康发展，下一步将主要从以下三方面着手：一是扩大保险资金长期投资改革试点，支持其他符合条件的保险机构设立私募证券投资基金，进一步加大对本市场的投资力度。二是督促指导保险公司优化考核机制，鼓励引导保险资金开展长期权益投资。三是鼓励理财公司、信托公司加强权益投资能力建设，发行更多长期权益产品。今年上半年，新华与国寿设立的私募基金已完成近 200 亿元投资，主要投向集中在二级市场高分红、高股息类股票为主。预计后续险资资产政策空间或集中在新准则下资产划分等方面，如适当放宽险资投资公募基金的 FVOCI 认定权，鼓励险资配置 ETF、FOF、MOM 等资产，提高险资入市积极性。

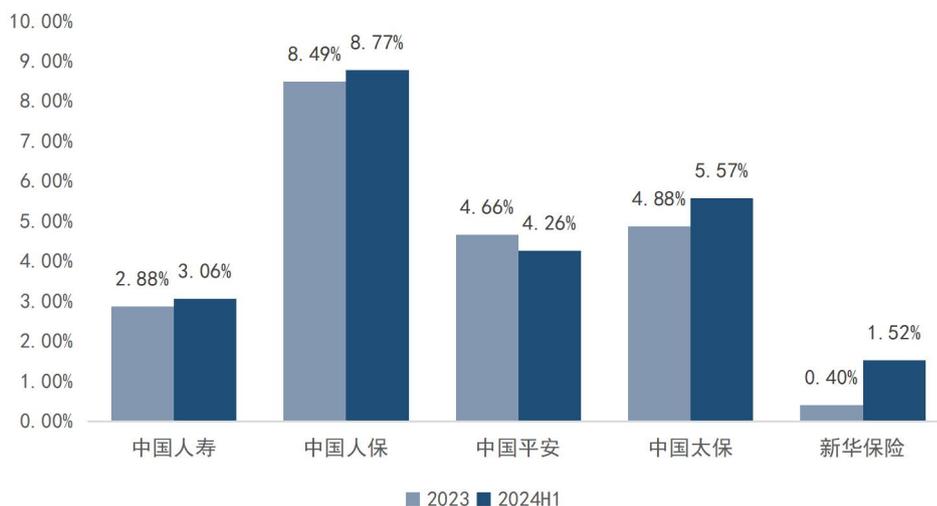
表7: 2024H1 上市险企金融资产占比 (按会计计量方式, 单位: 百万元, %)

	中国人寿		中国平安		中国人保		中国太保		新华保险		平均	
	金额	占比										
交易性金融资产 (FVTPL)	1,862,698	36%	1,291,200	27%	331,727	28%	647,822	30%	475,807	43%	921,851	33%
其他权益工具投资 (OCI 权益)	159,564	3%	207,015	4%	104,332	9%	121,365	6%	16,844	2%	121,824	5%
其他债权投资 (OCI 固收)	3,007,118	58%	2,695,825	55%	438,067	37%	1,343,839	62%	314,750	28%	1,559,920	48%
债权投资 (AC 固收)	191,099	4%	667,231	14%	315,497	27%	67,467	3%	300,845	27%	308,428	15%
合计	5,220,479	100%	4,861,271	100%	1,189,623	100%	2,180,493	100%	1,108,246	100%	2,912,022	100%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 (“占比”为该资产占金融类资产的比例)

优化险企长期考核机制, 引导长期权益投资。此前, 我国保险公司投资考核主要以中年度考核的方式为主, 指标均以中短期为主, 从而降低了险资对于短期波动的容忍度, 并抑制了险资投资权益类资产的积极性。同时, 此前政策也导致险企过度追求短期收益, 与负债端需求背道而驰, 不利于险资优化资产负债管理。优化险企长期考核力度有利于增强险资长期权益投资积极性, 优化资产负债匹配程度。预计该政策有望进一步鼓励险资配置 OCI 权益类资产。目前上市险企权益配置比例约为 12% 左右, 而 OCI 权益类资产配置比例仅为 5%, 有较大上升空间。

图4: 上市险企 FVOCI 权益类资产配置比例 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 地产风险或降缓释, 减轻“资产荒”压力

本次发布会提到降低存量房贷利率和统一房贷首付比例, 预计险企房地产投资风险有望在政策支持下逐渐释放。同时, 地产板块的缓释利好险资非标融资, 从而在一定程度上减轻险资“资产荒”的压力。

表8: 上市险企地产规模预测

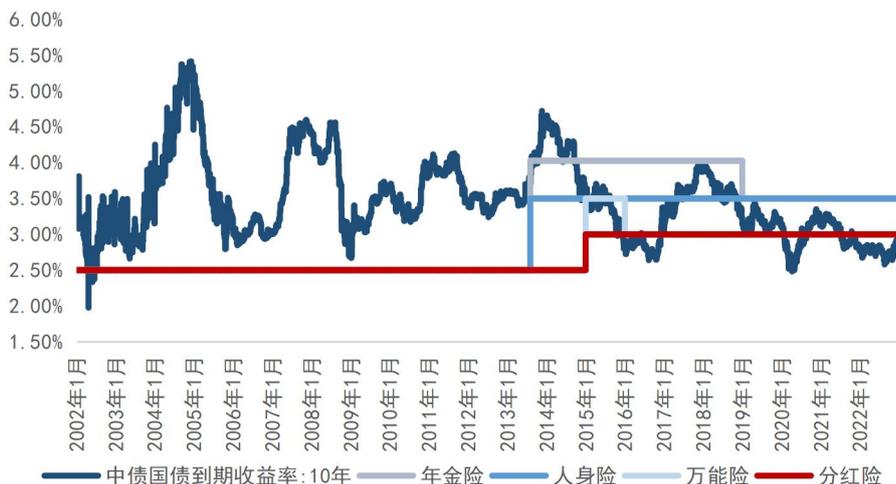
公司名称	资产类别	规模 (百万元)	占投资资产 比例	合计 占比	口径
中国人寿	投资性房地产/物业	12,753	0.22%	1.52%	2023年年报
	长期股权投资	25,761	0.45%		预计地产相关投资约占长股投 的10%
	非标	47,996	0.85%		基于公司2023年债权型金融产 品规模进行预测
中国人保	投资性房地产/物业	15,791	1.10%	4.10%	2023年年报
	长期股权投资	12,533	0.87%		预计地产相关投资约占长股投 的8%
	非标	30,463	2.13%		基于公司2023年债权投资规模 进行预测
中国平安	投资性房地产/物业	128,059	2.72%	4.71%	2023年年报
	长期股权投资	41,056	0.87%		预计地产相关投资约占长股投 的20%
	非标	52,726	1.12%		2023年年报债权投资计划及债权 型理财不动产行业投资规模
中国太保	投资性房地产/物业	10,667	0.48%	3.22%	2023年年报
	长期股权投资	2,318	0.10%		预计地产相关投资约占长股投 的10%
	非标	59,388	2.64%		2023年年报中披露的不动产占非 公开市场融资工具的数据
新华保险	投资性房地产/物业	9,383	0.70%	4.28%	2023年年报
	长期股权投资	776	0.06%		预计地产相关投资约占长股投 的15%
	非标	47,084	3.52%		基于公司披露的非标投资规模 进行预测

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 宽信用或带动无风险收益率企稳回升

宽信用政策下无风险收益率或企稳回升,为险资资产端修复提供支撑。受资产负债和资金需求等因素影响,寿险公司债券配置比例较高,平均持仓占比在55%。预计随着长债收益率的上行,或缓解险资部分配置压力,降低利差损风险。

图5: 预定利率走势与十年期国债收益率走势对比(单位: %)



资料来源: Wind, 金管局, 国信证券经济研究所整理

◆ 创设互换便利, 提升流动性及股票增持能力

发布会提出将创设证券、基金、保险公司互换便利,支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押,从中央银行获取流动性,将大幅提升资金获取能力和股票增持能力。该举措为人民币首次创设结构性货币政策工具支持资本市场,首期规模为5000亿元,未来可视情况扩大规模。预计相应举措将为上述金融

机构提供一定的流动性支撑及股票投资杠杆，提升机构股票投资意愿。

五、投资建议

银行：当前银行板块估值处于低位，估值下行风险小，预计存量按揭利率调整以及 LPR 下调后存款利率将跟进下调以对冲其影响，我们预计 2025 年行业净息差降幅收窄、业绩迎来拐点，有望推动银行板块的估值修复，维持行业“优于大市”评级。个股方面推荐两条主线：一是对于追求低波动、绝对收益的资金，建议关注股息率较高且稳定的银行，推荐招商银行、国有大行；二是从成长性方面，建议关注营收利润增长均较快的常熟银行、瑞丰银行。

证券：央行支持股市系列政策或提高券商融资能力，带动券商扩表，推动 ROE 提升。重点推荐资本实力雄厚、业务规模较大、资质优秀的龙头券商，如中信证券、华泰证券等。推荐与股东协同加大，业务协同预期强的兴业证券，底部存在反转预期的东方证券。

保险：宽信用政策下无风险收益率或企稳回升，为险资资产端修复提供支撑，叠加引导险资长期投资等相应政策，多方位支撑利好保险行业估值修复，建议关注基本面质态稳健的中国太保及资产端高弹性的新华保险。

六、风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。长端利率下行，资产收益承压，保费收入增速不及预期；政策风险、资本市场大幅波动的风险等。

相关研究报告：

《银行业专题-负利率对欧洲银行的影响及应对》——2024-09-24

《银行理财 2024 年 9 月月报-规模阶段整固，产品多元布局》——2024-09-10

《金融资产投资公司股权投资扩大试点点评-有望提升大行科技金融服务能力》——2024-09-08

《银行业 2024 年中报综述-中报边际变化不大，明年或迎业绩拐点》——2024-09-04

《银行业点评-如何看待当前银行股行情？》——2024-08-25

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032