

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师 马志豪

执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(亿元)	85,988
行业流通市值(亿元)	21,824

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				评级
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
江苏银行	8.20	1.57	1.71	1.90	2.10	5.22	4.80	4.32	3.90	买入
渝农商行	5.34	0.96	1.01	1.06	1.11	5.56	5.29	5.04	4.81	增持
沪农商行	7.10	1.26	1.32	1.38	1.44	5.63	5.38	5.14	4.93	增持
招商银行	35.38	5.75	5.75	5.81	5.87	6.15	6.15	6.09	6.03	增持
农业银行	4.89	0.76	0.75	0.74	0.75	6.43	6.52	6.61	6.52	买入

备注：最新股价对应 2024/09/26 收盘价

投资要点

- 核心观点：**1、本次政治局会议在时间和节奏上均超预期，反映高层对经济的关注度明显提升，政策转向明确。2、从金融政策到财政政策，四季度财政发力或将加快，投向以扩内需、促消费、惠民生为主。3、本次政治局会议为市场注入信心，起到提升风险偏好和改善预期的作用，经济修复程度和市场上行空间有赖于对财政政策力度和规模的进一步观察。
- 信号：**高层对经济的关注度明显提升，政策转向明确。“两个超预期”：（1）时间超预期：9月召开经济主题的政治局会议为十八大以来首次。按照惯例，每年的4月、7月、12月的政治局会议通常涉及经济议题，十八大以来，仅有4次非惯例月份召开的经济主题政治局会议，分别对应2016年的供给侧改革、2018年的中美贸易摩擦、2020年的疫情冲击和本次经济复苏较弱，其中，9月召开经济主题的政治局会议为十八大以来首次。（2）节奏超预期：与924金融口会议仅时隔2天，从金融政策到财政政策的推进节奏快于市场预期。924金融口会议之后，市场普遍认为政策面会通过观察924金融政策的效果再来决定后续财政政策的跟进节奏与力度。但实际上，仅时隔2天，926政治局会议即对财政政策的发力提出了较为明确的要求，财政政策的发力节奏或将明显快于市场预期。
- 内容与展望：**从金融政策到财政政策，“两个确定”与“一个观察”。（1）内容：本次政治局工作会议将重点放在财政政策上，与924金融口会议相辅相成，从金融政策到财政政策的较快推进反映了政策对稳增长的确切决心。另外，对地产表述措辞积极，风向变化明显，对居民购买力、房企流动性、群众关切均有提及。（2）展望：“两个确定”与“一个观察”。①政策方向的确定：四季度财政政策的发力将会加快，资金来源为超长期特别国债和地方政府专项债。②投向领域的确定：扩内需、促消费、惠民生，本次政治局会议对内需、消费和民生领域的重视程度加强，预计生育、失业等相关补贴以及对中低收入人群的转移支付等措施可能会有落地，另外养老、教育、医疗等民生工程和社会服务项目的投入也有可能进一步加大。③政策力度与规模的观察：在政策方向和投向领域确定性较强的基础上，后续需重点观察政策落地的力度与规模。
- 影响：**改善市场预期，促进稳增长。（1）改善市场预期：本次政治局会议在时间和节奏上的超预期以及对政策方向和投向领域的明确将为市场注入信心，起到提升风险偏好和改善预期的作用。而且，资本市场的财富效应有望和扩内需促消费形成正向循环。（2）促进稳增长：924金融政策与926财政政策相辅相成，有望全方位调动各类主体的活力，后续政策的进一步落地将对经济恢复和稳增长起到推动作用。后续需持续观察政策的落地情况，尤其财政政策的力度与规模将对经济修复程度和市场上行空间起到重要作用。

- **投资建议：**此次政治局会议在时间和节奏上均超预期，反映高层对经济的关注度明显提升，政策转向明确。政策的发力利好银行基本面和资产质量预期的改善，同时助推市场风险偏好提升，建议关注银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。二是优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。三是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。
- **风险提示：**政策推进不及预期，经济下滑超预期。

- **事件：**中共中央政治局 9 月 26 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。

### 1.信号：高层对经济的关注度明显提升，政策转向明确

- 我们认为，本次政治局会议的信号作用十分突出，即高层对经济的关注度明显提升，政策转向明确。主要体现在“两个超预期”：
- **①时间超预期：9 月召开经济主题的政治局会议为十八大以来首次。**按照惯例，每年的 4 月、7 月、12 月的政治局会议通常涉及经济议题，分别对一季度、上半年和全年经济工作进行总结。十八大以来，仅有 4 次非惯例月份召开的经济主题政治局会议，分别对应 2016 年的供给侧改革、2018 年的中美贸易摩擦、2020 年的疫情冲击和本次经济复苏较弱，其中，9 月召开经济主题的政治局会议为十八大以来首次。
- **②节奏超预期：与 924 金融口会议仅时隔 2 天，从金融政策到财政政策的推进节奏快于市场预期。**9 月 24 日，人民银行、金融监管总局和证监会三部委联合召开了主题为《金融支持经济高质量发展有关情况》的重磅会议，此次会议推出了一系列力度较大的金融政策，也引起了市场的广泛讨论。在此基础上，市场普遍认为即将进入政策的观察期，即政策面会通过观察 924 金融政策的效果再来决定后续财政政策的跟进节奏与力度。但实际上，仅时隔 2 天，926 政治局会议即对财政政策的发力提出了较为明确的要求，财政政策的发力节奏或将明显快于市场预期。

图表：十八大以来“非惯例月份”召开经济主题政治局会议梳理

	2016年	2018年	2020年	2024年
时间	10月	10月	2月、3月	9月
背景	国内供给侧改革 海外经济低迷	中美贸易摩擦加剧	疫情冲击	经济复苏较弱

资料来源：中国政府网，中泰证券研究所

### 2.内容与展望：从金融政策到财政政策，“两个确定”与“一个观察”

- **内容：从金融政策到财政政策。**内容上来看，本次政治局工作会议将重点放在财政政策上，强调“要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用”，与 924 金融口会议相辅相成，从金融政策到财政政策的较快推进反映了政策对稳增长的确切决心。另外，对地产表述措辞积极，风向变化明显，对居民购买力、房企流动性、群众关切均有提及。
- **展望：“两个确定”与“一个观察”。**①**政策方向的确定：**四季度财政政策的发力将会加快，资金来源为超长期特别国债和地方政府专项债。②

投向领域的确定：扩内需、促消费、惠民生，本次政治局会议对内需、消费和民生领域的重视程度加强，预计生育、失业等相关补贴以及对低收入人群的转移支付等措施可能会有落地，另外养老、教育、医疗等民生工程和社会服务项目的投入也有可能进一步加大。③政策力度与规模的观察：在政策方向和投向领域确定性较强的基础上，后续需重点观察政策落地的力度与规模。

图表：最近几次经济主题政治局会议内容梳理

	2024年9月	2024年7月	2024年4月	2023年12月
财政、货币政策	<p>要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发挥好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。</p> <p>要降低存款准备金率，实施有力度的降息。</p> <p>要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。</p>	<p>宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗消费品以旧换新。要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。</p> <p>要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要切实增强宏观政策取向一致性，形成各方面共同推动高质量发展的强大合力。要继续发挥好经济大省挑大梁作用。</p>	<p>要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。</p> <p>要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。</p>	<p>明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。</p>
产业政策	<p>要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为。</p> <p>要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。</p> <p>要加大引资稳资力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。</p>	<p>因地制宜发展新质生产力。要培育壮大新兴产业和未来产业。要大力推进高水平科技自立自强，加强关键核心技术攻关，推动传统产业转型升级。要有力有效支持发展瞪羚企业、独角兽企业。要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。要深入打好污染防治攻坚战，扎实推进碳达峰碳中和。要做好“十五五”规划前期研究谋划工作。</p>	<p>要因地制宜发展新质生产力。要壮大战略性新兴产业，超前布局建设未来产业，运用先进技术赋能传统产业转型升级。要积极发展风险投资，壮大耐心资本。</p> <p>要扎实推进绿色低碳发展。认真落实空气质量持续改善行动计划，加强煤炭清洁高效利用和可再生能源消纳利用，持续有力开展“碳达峰十大行动”，加快废旧物资循环利用体系建设。</p>	<p>要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。</p>
消费与内需	<p>要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。</p> <p>要培育新型消费业态。</p>	<p>要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。要进一步调动民间投资积极性，扩大有效投资。</p>	<p>要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需求。要深入推进以人为本的新型城镇化，持续释放消费和投资潜力。</p>	<p>要着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环。</p>
就业与民生	<p>要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。</p> <p>要守住兜牢民生底线，重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶。</p> <p>要加强低收入人口救助帮扶。</p>	<p>要加大保障和改善民生力度。要增强就业优先政策，做好高校毕业生等重点群体就业。要加强低收入人口救助帮扶，织密扎牢社会保障网。</p>	<p>要切实保障和改善民生，突出就业优先导向，促进中低收入群体增收，织密扎牢社会保障网。要巩固拓展脱贫攻坚成果，扎实推进乡村振兴。要抓好安全生产，推动安全生产基础设施更新改造升级。</p>	<p>要坚持尽力而为、量力而行，切实保障和改善民生。</p> <p>要做好“两节”期间重要民生商品保供稳价，保障农民工工资按时足额发放，关心困难群众生产生活，深入落实安全生产责任制，守护好人民群众生命财产安全和身体健康。</p>
地产	<p>要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。</p> <p>要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。</p>	<p>要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交楼工作，加快构建房地产发展新模式。</p>	<p>继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。</p>	

资料来源：中国政府网，中泰证券研究所

### 3.影响：改善市场预期，促进稳增长

- **改善市场预期。**如上所述，本次政治局会议在时间和节奏上的超预期以及对政策方向和投向领域的明确将为市场注入信心，起到提升风险偏好和改善预期的作用。而且，资本市场的财富效应有望和扩内需促消费形成正向循环。
- **促进稳增长。**924 金融政策与 926 财政政策相辅相成，有望全方位调动各类主体的活力，后续政策的进一步落地将对经济恢复和稳增长起到推动作用。后续需持续观察政策的落地情况，尤其财政政策的力度与规模将对经济修复程度和市场上行空间起到重要作用。

### 4. 投资建议与风险提示

- **投资建议：**此次政治局会议在时间和节奏上均超预期，反映高层对经济的关注度明显提升，政策转向明确。政策的发力利好银行基本面和资产质量预期的改善，同时助推市场风险偏好提升，建议关注银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。二是优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。三是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。
- **风险提示：**政策推进不及预期，经济下滑超预期。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。