



增量政策加力推动经济，银行有望继续受益

—— 10月发改委新闻发布会解读

2024年10月08日

- **事件：**发改委举行新闻发布会，介绍系统落实一揽子增量政策推动经济情况。
- **宏观政策加力提效，对银行息差影响中性：**会议提出落实一揽子增量政策要加大宏观政策逆周期调节力度，强化政策工具协同创新，为经营主体投融资、宏观政策实施等创造更好的金融环境。24日发布会以来，多项增量政策已落地，存款准备金率下调50BP至6.6%，7天逆回购、1年期MLF利率分别下调20、30BP至1.5%、2%，存量房贷利率加点调整为不低于LPR-30BP，预计10月LPR将随政策利率同步下调20BP，结合监管提出未来存款挂牌利率将随之调整20-25BP，对息差影响中性，整体上推动社会融资成本进一步下降。
- **持续提振消费、加速政府投资，短期利好银行信贷：**会议表示要进一步扩大内需，实施提振消费行动，体现了此前央行提出的更有针对性满足合理的消费融资需求。此外，会议还表示要重点扩大有效投资，形成实物工作量，目前7000亿元中央预算内资金已全部下达；用于两重两新的1万亿超长期特别国债已全部下达到项目和地方；年内将提前下达明年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元两重项目清单，2025年将继续发行超长期特别国债并优化投向。加快地方政府专项债发行使用进度，截至9月末，用于项目建设的3.12万亿元专项债已发行2.83万亿元，督促地方10月底完成今年剩余额度的发行。会议提出合理扩大地方政府专项债支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模和比例。目前，专项债主要投向市政及产业园区基础设施、交通基础设施、保障房等领域。2024年1-7月，新增专项债中有超1700亿元用作项目资本金¹，测算占比约5.8%，距25%的红线还有较大空间。测算专项债用作资本金比例提升可撬动约1.1-1.3万亿增量信贷需求，有望对银行短期信贷投放形成支撑。
- **小微企业融资协调机制叠加地产政策放宽，利好银行资产质量优化：**会议表示要建立支持小微企业融资协调机制，努力做到“应贷尽贷”，24日发布会上监管表示将在区县层面建立工作专班，打通银惠企利民的最后一公里。考虑到24日发布会提到借鉴前期房地产融资协调机制，我们认为后续可能推出中小微企业白名单制度，满足优质企业合理融资需求。另外，无还本续贷政策由小微企业阶段性扩大到中型企业政策。结合“信易贷”扩面提质、“一链一策一批”行动，信用融资平台完善、重点产业融资针对性增强，企业融资困难有望进一步缓解，从而改善经营状况，减小潜在风险。会议继续强调促进房地产市场止跌回稳，结合近日已出台的降低存量房贷利率和首付比例、两项优惠政策延期等金融支持房地产政策加力，促进居民还款能力、房企流动性回升，有利银行风险改善。
- **投资建议：**政策拐点显现，降准降息落地，存款利率有望再度调降以稳定银行息差。财政发力利好政府投资，撬动配套融资需求，支撑短期信贷投放。地产政策优化进一步提振需求，限购、存量房贷利率调整政策陆续出台落地，加速商品房去库存，改善房企流动性，有助银行资产质量优化。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，资产质量恶化风险；利率下行，NIM承压风险。

银行

推荐 维持

分析师

张一纬

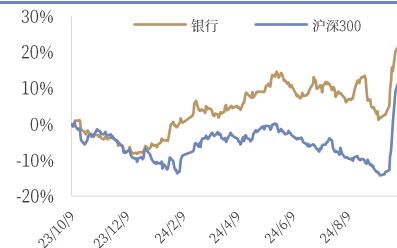
☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深300表现图

2024-10-08



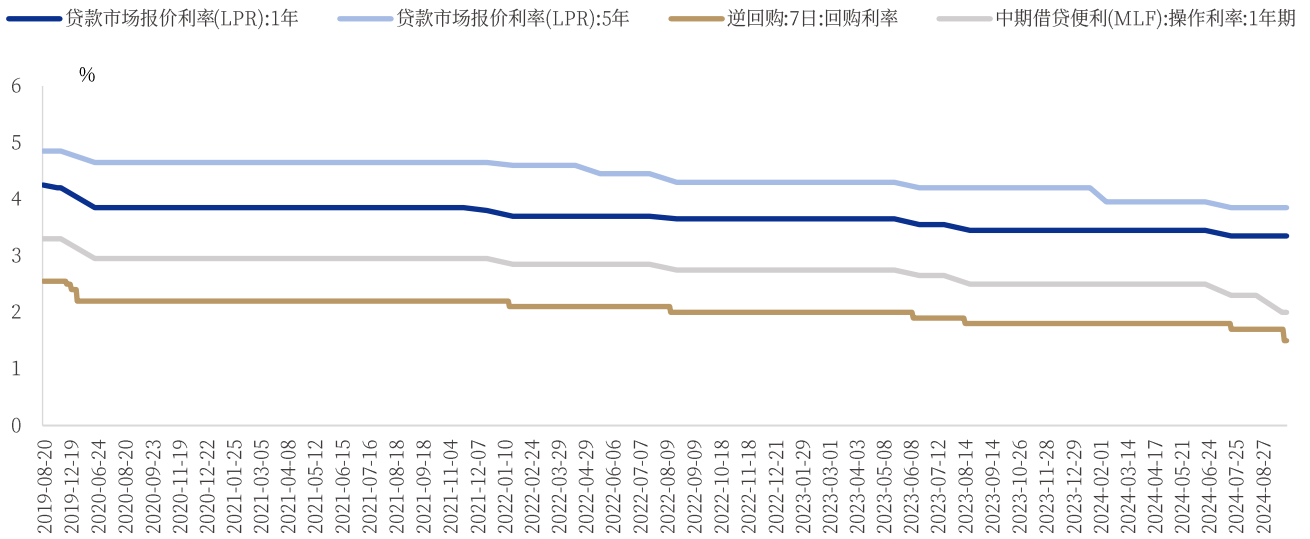
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河银行】行业点评-国务院新闻发布会解读（202409）：从息差、风险和资本视角看政策组合拳影响
2. 【银河银行】行业点评-9月政治局会议解读（202409）：增量政策将出台，利好银行信贷与资产质量

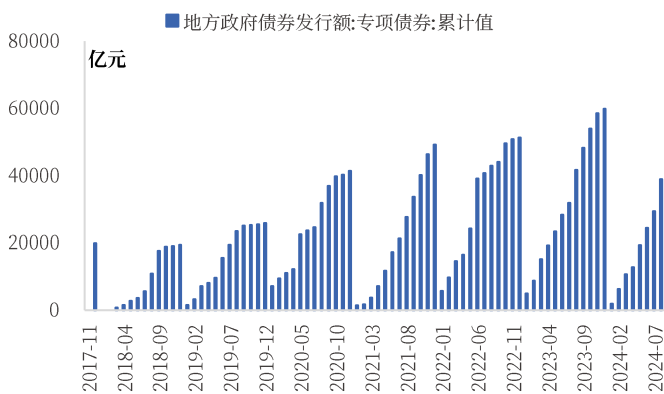
¹ 国务院关于今年以来预算执行情况的报告：https://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202409/t20240914_3943848.htm。

图1: LPR、OMO与MLF利率



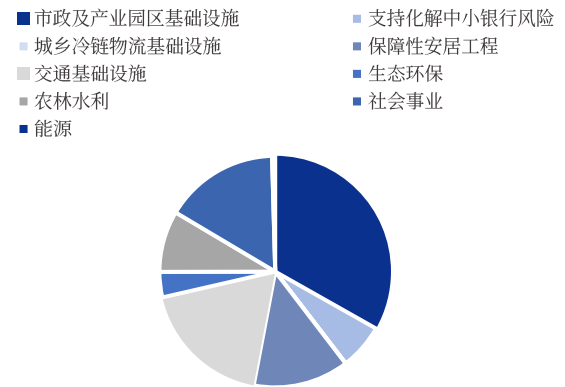
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 地方政府专项债发行规模



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 新增地方政府专项债投向



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表1: 不同情形下地方政府专项债撬动增量信贷测算

	悲观	中性	乐观
地方政府专项债额度 (亿元)	39000	39000	39000
专项债用于基建比例假设基建投资比例假设	70%	70%	70%
专项债用作基建项目资本金比例假设	30%	35%	40%
专项债用作基建项目资本金 (亿元)	8190	9555	10920
专项债用作基建项目配套资金 (亿元)	19110	17745	16380
基建项目资金来源中的贷款比例假设	10%	10%	10%
专项债理论上可撬动的基建投资规模 (亿元)	109200	120900	132600
与上述基建项目相对应的增量信贷需求 (亿元)	10920	12090	13260

资料来源: 财政部, ifind, 中国银河证券研究院

表2: 超长期特别国债发行情况

招标时间	规模 (亿元)	期限 (年)
2024年5月17日	400	30
2024年5月24日	400	20
2024年6月7日	450	30
2024年6月14日	350	50
2024年6月19日	450	20
2024年6月21日	450	30
2024年7月5日	580	30
2024年7月19日	550	20
2024年7月24日	550	30
2024年8月2日	440	30
2024年8月9日	350	50
2024年8月14日	450	20
2024年8月21日	450	30
2024年9月6日	600	30
2024年9月20日	450	20
2024年9月24日	600	30

资料来源: 财政部, 中国银河证券研究院

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