



银行业：积极财政政策进入密集落地期

2024年10月15日

看好/维持

银行

行业报告

事件：10月12日，国新办举行新闻发布会介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况。蓝佛安部长表示财政部将围绕稳增长、扩内需、化风险推出一揽子有针对性增量政策举措。

点评：

1、确保完成全年预算目标，中央财政仍有较大赤字提升空间。A.年内财政安排：会议指出“中国财政有足够的韧劲，采取综合性措施实现收支平衡、完成全年预算目标”。1-8月全国一般公共预算收入同比下降2.6%，低于年初预算设定目标；政府性基金收入同比下降21.1%。从缺口测算来看，两本账财政缺口预计在2-3万亿；在措施上，后续或通过多种方式进行补充，包括增发国债、盘活存量可用债务限额、提高特定机构利润上缴等方式。**B.未来财政空间：**会议还强调“中央财政在举债和提升赤字方面有较大空间”，打开了关于明年赤字率和广义财政规模上的预期。我们认为，积极财政政策进入密集出台期和效果观察期。

2、增加较大规模债务额度，支持地方政府化债。会议提出“拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”。从“近年来出台的支持化债力度最大的一项措施”的表述来看，预计规模大于2023年的2.2万亿、2024年1.2万亿水平，显示了积极的支持化债态度。预计未来几年或每年安排2万亿左右额度用于化解地方隐性债务问题。中长期来看，地方隐性债务风险得到稳妥化解有助提升实体经济资源配置效率。

3、发行特别国债，支持国有大行补充核心一级资本。近年来国有大行发挥支持实体经济头雁作用，规模保持较快增长；但随着降息降存量房贷利率，净息差持续收窄，利润增长承压，内生资本留存压力有所加大。本轮注资有望提升国有大行扩表能力和经营稳健性。预计国有大行将继续发挥宽信用压舱石作用，信贷增速有望企稳回升。假设国有行核心一级资本充足率保持平稳不变，除内生资本留存外，估算还需1.5万亿左右注资。

4、支持专项债收储、消化库存，优化完善相关税收。对于房地产问题，财政部提及三条具体措施：**A.允许专项债券用于土地储备。**有助于缓解地方政府和房企的流动性及债务压力。**B.允许专项债收购存量房用作保障性住房。**有助于加快收储进程、同时解决部分地区专项债项目缺乏的问题。**C.优化完善相关税收政策。**正在研究明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策。后续税费减免或对房企盈利水平起到改善作用。

投资建议：总结来看，本次财政发布会定调积极，重心在于稳增长而非强刺激，符合市场预期。后续财政政策力度有待观察10月下旬人大常委会和年底中央经济工作会议。就银行基本面而言：规模方面，在新一轮稳增长政策发力带动下，银行特别是国有行信贷增速有望企稳回升；息差方面，本轮降息及降存量房贷利率后，银行资产收益率进一步承压、短期息差仍然承压；资产质量方面，新一轮宽松政策聚焦化解地方债务风险、地产风险，将推动银行资产质量预期改善。

建议继续关注两条主线：（1）在当前财政、货币政策持续加大力度的趋势下，看好与经济预期修复相关性强、业绩释放空间更大的银行。主要包括区域经济强的城农商行，包括宁波银行、杭州银行、江苏银行、常熟银行。（2）考虑无风险利率仍处于下行通道，长期看好高股息红利资产配置价值，重点关注国有大行。财政计划增发特别国债补充国有大行核心一级资本，将有助于缓解资本约束，增强国有行未来分红的稳定性、可持续性。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

未来3-6个月行业大事：

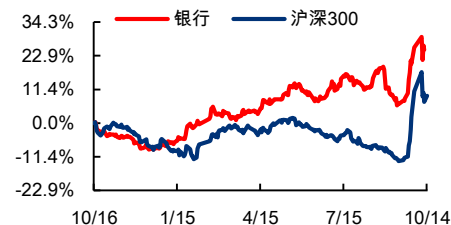
10月下旬：上市银行披露三季报

资料来源：中国人民银行、公司公告，东兴证券研究所

行业基本资料		占比%
股票家数	48	1.06%
行业市值(亿元)	125987.73	13.98%
流通市值(亿元)	86292.26	11.89%
行业平均市盈率	6.07	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业：政治局会议定调积极，看好预期扭转推升估值	2024-09-27
行业深度报告	银行业：营收承压，非息与拨备支撑盈利平稳—上市银行中报总结	2024-09-25
行业普通报告	银行业：降准降息宽松预期兑现，存量房贷利率调降影响不负面	2024-09-24
行业普通报告	银行业：信贷需求仍待修复，M1 增速继续下探—8 月社融金融数据点评	2024-09-19
行业普通报告	银行业：信贷弱需求延续，政策有待加力—7 月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行业：净息差阶段性企稳，资产质量稳健—2Q24 行业主要监管数据点评	2024-08-13
行业普通报告	银行业跟踪：央行坚持稳健的货币政策，政策重心向“促消费”倾斜	2024-08-05
行业普通报告	银行业：上半年理财规模稳步增长，收益率小幅下降—银行理财市场半年报点评	2024-08-01
行业深度报告	银行业：长期看好板块配置价值，短期关注业绩弹性标的—银行业中期策略	2024-07-30
行业普通报告	银行业：稳增长、保息差目标下，存贷款同步降息	2024-07-26
公司普通报告	光大银行 (601818.SH)：注重结构优化，资产质量平稳—2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH)：净息差韧性较强，资产质量保持稳健—2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	杭州银行 (600926.SH)：盈利延续高增，资产质量优异—2024 年半年报点评	2024-09-02
公司普通报告	宁波银行 (002142.SZ)：规模继续高增，净息差有韧性—2024 年半年报点评	2024-08-30
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH)：高成长属性突出，盈利增速保持领先—2024 年半年报点评	2024-08-22
公司普通报告	江苏银行 (600919.SH)：盈利实现平稳增长，对公贷款投放强劲—2024 年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	平安银行 (000001.SZ)：净利润保持正增长，中期分红方案落地—2024 年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH)：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024 年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	宁波银行 (002142.SZ)：存贷款增长较快，净息差环比微升—2024 年一季报点评	2024-05-06
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH)：息差韧性较强，盈利保持行业领先—2024 年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	杭州银行 (600926.SH)：1Q24 盈利延续高增，高成长属性凸出—2023 年年报、2024 年一季报点评	2024-04-23
公司普通报告	平安银行 (000001.SZ)：其他非息表现亮眼，拨备反哺利润正增—2024 年一季报点评	2024-04-22
公司普通报告	招商银行 (600036.SH)：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023 年年报点评	2024-03-28
公司普通报告	光大银行 (601818)：拨备抵补利润正增长，财富管理战略稳步推进-2023-10-31	2023-11-01
公司普通报告	江苏银行 (600919)：盈利增速领先，净息差维持韧性-20231030	2023-10-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，负责银行业研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526