

行业研究 | 行业点评研究 | 银行

# 化债方案落地金融机构资产质量有望改善



## | 报告要点

一方面，此次债务置换直接利好金融机构资产质量改善，有助于支撑金融机构估值修复。另一方面，2023 年末 G20 国家平均政府负债率 118.2%，同期我国政府负债率仅有 67.5%，此次置换后我国政府依旧还有较大的举债空间。整体来看，此次化债有助于金融机构估值修复，同时后续财政政策将有望保持较高的政策力度，后续或仍有大量增量政策落地，我们看好稳增长背景下金融股的表现。

## | 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

## 银行

# 化债方案落地金融机构资产质量有望改善

投资建议： 强于大市（维持）  
上次建议： 强于大市

### 相对大盘走势



### 相关报告

- 《银行：整体业绩边际提升，负债成本明显改善》2024. 11. 06
- 《银行：银行金融投资解析一：全国性银行金融投资表现如何？》2024. 11. 01



扫码查看更多

### 行业事件

2024年11月8日，十四届全国人大常委会第12次会议表决通过了关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。

#### 政策内容：新增10万亿元政府债务限额，防风险与促发展并重

此次政策：1) 地方政府专项债务限额将由29.52万亿元增加到35.52万亿元，新增6万亿元地方政府债务限额用于置换隐性债务；2) 从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，二者共增加10万亿元地方政府化债资源；3) 2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元仍按原合同偿还。此次大规模置换意味着化债工作思路由过去的应急处置转变为主动化解转变，由防风险向防风险、促发展并重转变。

#### 政策效果：地方政府化债压力明显减轻，更多资源可用于稳增长

截至2023年末，我国地方政府隐性债务余额为14.3万亿元。此次政策新增10万亿元政府债务限额用于化解地方政府隐性债务，叠加2029年及之后到期的2万亿元棚改隐债按原合同偿还，多方共同作用下地方政府需要消化的隐性债务总额从14.3万亿元下降为2.3万亿元，需要化解的隐性债务不到原来的六分之一，地方政府化债压力大大减轻。此次大规模置换一方面可以从根本上解决地方政府债务风险隐患，另一方面能够让地方卸下包袱、轻装上阵，未来五年累计预计能够节约地方利息支出6000亿元左右。置换后地方政府能够将原本用来化债的资源用于促进发展、更大力度支持投资和消费、科技创新等，促进经济平稳增长和结构调整。

#### 主要影响：化债有望改善金融机构资产质量

对于保险，一方面保险公司持有一定的地方债，化债有助于缓解市场对保险公司的资产质量担忧；另一方面，化债后地方政府更加注重稳增长，有望支撑长端利率企稳。在此背景下，保险公司资产端的配置压力有望得到一定缓解，保险公司的净投资收益率也有望边际改善。2024H1，受长端利率下行等影响，A股5家上市保险公司的平均年化净投资收益率同比-0.34PCT至3.39%。对于银行，截至2024年6月末，我国商业银行不良贷款余额为3.34万亿元，不良率为1.56%。此次债务置换基本可以化解地方债务风险，因此银行资产质量也有望明显改善。另一方面，此次置换后地方政府可以将更多资源与精力用于助力当地经济发展建设。若后续经济超预期复苏，银行在信贷投放以及息差方面均有望收益。

#### 投资建议：后续仍有增量政策，我们看好金融板块后续表现

一方面，此次债务置换直接利好金融机构资产质量改善，有助于支撑金融机构估值修复。另一方面，2023年末G20国家平均政府负债率118.2%，同期我国政府负债率仅有67.5%，此次置换后我国政府依旧有较大的举债空间。后续房地产市场健康发展的相关税收政策即将推出，发行特别国债补充国有大行核心一级资本也在加快推进，专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面政策也在制定相应细则，加快推进。整体来看，此次化债有助于金融机构估值修复，同时后续财政政策将有望保持较高的政策力度，后续或仍有大量增量政策落地，我们看好稳增长背景下金融股的表现。

**风险提示：**稳增长不及预期，政策落地效果不及预期，资产质量恶化。

## 1. 风险提示

- 1) 稳增长不及预期：若后续经济增长不及预期可能会影响金融板块资产端的表现。
- 2) 政策落地效果不及预期：政策出台后尚需观察具体落地效果，若落地效果不及预期，则实际产生的影响也将不及预期
- 3) 资产质量恶化：资产质量为银行的展业的根本，若资产质量快速恶化，将对银行利润形成侵蚀，也将导致银行经营不稳。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼