

宏观政策再加码，银行基本面积积极因素积累

—— 12月中央政治局会议解读

2024年12月09日

- **事件：**中共中央政治局12月9日召开会议，分析研究2025年经济工作。
- **宏观政策升级加码：**会议指出，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。银行经营环境面临改善，基本面积积极因素积累，具体来看：
- **财政政策更加积极，信贷层面有支撑：**2025年信贷增长的潜在的驱动因素包括财政发力、结构优化、需求改善和低基数。从财政政策层面来看，专项债额度有望提升，银行宏观团队预测地方政府专项债额度约4.5万亿元，剔除用于化债的8000亿元后额度为3.7万亿元，我们测算撬动增量信贷1.26万亿元。与此同时，会议指出要大力提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求。预计两新两重政策将继续加码。财政部部长蓝佛安在11月的人大常委会新闻发布会上表示，明年将继续发行超长期特别国债支持两重两新，并且加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模。
- **货币政策转向宽松，对息差的影响分化：**相比于2024年三季度货币政策执行报告提出要坚定支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策精准性，本次货币政策导向转向宽松，预计2025年降息空间仍存，银行息差仍承压，但会受到降准、存款挂牌利率调降成效释放以及央行买卖国债力度加大等因素的支撑。参考银河宏观团队预计2025年降准幅度150-250BP、降息幅度40-60BP，我们测算降准提升银行息差4.2-7BP，降息影响-30.5至-45.8BP，全年综合影响银行息差-26.3至-38.8BP；与此同时，目前上市银行的定期存款期限多在1-5年期，到期重定价有望加速前期挂牌利率调降成效释放，叠加存款利率自律定价机制完善，推动负债端成本优化。此外，央行买卖国债力度加大，买短卖长的操作旨在保持收益率曲线正常的向上的形态，缓解息差下行压力。
- **防范化解风险导向不变，利好银行资产质量和风险预期改善：**会议指出要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线，并且要稳住楼市。地产和化债政策有望加速落地，加速银行不良风险释放。地产层面，供需两端政策组合拳助力房企盘活存量资产、改善流动性，银行相关风险敞口有望受益，根本性扭转在于房企销量企稳。2024年1-11月，百强房企销售额降幅较上月收窄1.8个百分点。化债层面，10万亿专项债化债组合拳大幅缓解地方化债压力。目前约有3.4万亿城投债将于2025年到期，假设化债优先考虑到期城投债敞口，预计今明两年5.6万亿元化债资源基本可以实现全面覆盖。
- **投资建议：**宏观政策升级加码超预期，支撑银行信贷增长。银行息差仍有压力，但负债成本优化成效释放有望形成支撑。防范化解重点领域风险导向不变，银行资产质量和风险预期有望受益。银行经营基本面积积极因素积累，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

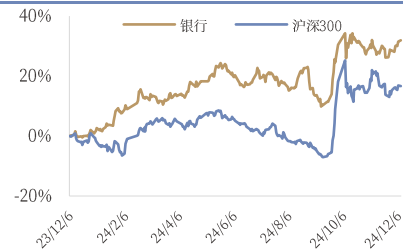
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2024-12-09



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
- 3.【银河银行】行业点评-10月发改委新闻发布会解读（202410）：增量政策加力推动经济，银行有望继续受益
- 4.【银河银行】行业深度-10月财政部新闻发布会解读（202410）：增量财政政策加力：化债+补资本+稳地产
- 5.【银河银行】行业点评-11月人大常委会新闻发布会解读（202411）：化债力度超预期，大行资本补充加速推进

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