

## 银行

2024年06月19日

## 淡化规模情节，理顺利率传导

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（联系人）

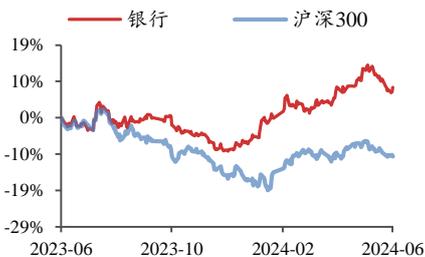
liuchengxiang@kysec.cn

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060024

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《“贴息”取消后的存贷跟踪—5月央行信贷收支表要点解读》-2024.6.18

《金融“挤水分”延续，银行扩表更高效—5月金融数据点评》-2024.6.14

《高息存款整改，对理财净值与配置策略的影响—理财持仓全景扫描系列（三）》-2024.6.14

事件：6月19日，央行行长潘功胜等领导在第十五届陆家嘴论坛上发表演讲。

### ● 央行明确以短期操作利率为主要政策利率，2024Q3或迎降息窗口

提出“未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，目前看，7天期逆回购操作利率已基本承担了这个功能”，结合“如果未来考虑更大程度发挥利率调控作用，需要也有条件给市场传递更加清晰的利率调控目标信号”表述，**后续OMO利率有望下调，推动全社会融资成本降低，提振市场对经济修复的预期。**此外，潘行长提出“其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩”，预期MLF利率和LPR下调概率不大，一方面是保护银行净息差，另一方面LPR下调对宽信用的效力有所减弱。

### ● M1口径有望调整

提出“个人活期存款以及一些流动性很高甚至直接有支付功能的金融产品，从货币功能的角度看，需要研究纳入M1统计范围”，4-5月M1连续两个月同比负增，M2和M1剪刀差持续走阔，但这并不完全反映企业投资活跃度的下降，一方面是取消贴息后金融“挤水分”的反映，另一方面则是统计口径不完善导致M1失真，后续个人活期存款和货币基金有望纳入M1的统计范围。

### ● 规模考核弱化，银行扩表从“量”转向“质”

监管弱化对金融机构的规模考核，打击资金空转，强调盘活存量贷款，银行信贷投放更注重量价均衡。

**(1) 金融GDP核算方式调整：**由之前主要基于存贷款增速的推算法改成了收入法，弱化金融机构规模情节，减少商业银行季末存贷款冲量行为。

**(2) 防范资金空转：**一方面，由于“小行开票、大行贴现”的现象具有一定的资金套利空间，年初以来监管对票据开立有所收紧，套利票据规模收缩；另一方面，监管整改手工贴息，利用存贷利差套利的企业短贷规模收缩。

**(3) 盘活存量贷款：**“盘活低效存量贷款和新增贷款对经济增长的意义本质上是相同的”，商业银行可优化信贷结构，存量到期贷款投向更优质的行业；提升信贷资产证券化水平，减少低效贷款对贷款额度和资本的占用；加大不良资产处置力度，提升资产质量，释放信贷资源。

此外，金融“挤水分”过程中，社融增速的下降并不指向经济景气度变弱，因此社融增速和债市利率走势或阶段性脱钩。

### ● 投资建议

(1) 股息红利策略：我们认为高股息银行的分红仍保持稳定，且利率环境在社融、M2增速长期放缓的环境中趋于下降，逻辑进一步强化，受益标的**农业银行**，推荐**中信银行**；(2) 地产风险触底和经济预期改善，我们认为应重点观察政策效果，若实体企业及零售需求改善，优质区域性银行或将享有更好的业绩弹性。受益标的**成都银行**、**常熟银行**，推荐**苏州银行**。

● **风险提示：**宏观经济增速不及预期；银行转型不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn