



银行

20240619 日报：7 天逆回购利率的“政策利率”属性增强

投资要点：

➤ 板块表现：

银行板块涨幅领先。截至收盘，沪深 300 指数下跌 0.47%，银行指数上涨 1.09%。分板块来看，国有行涨幅居前，上涨 1.49%；股份行、城商行、农商行分别上涨 1.05%、0.76%、0.85%。

➤ 个股表现：

截至收盘，涨幅前三的银行分别是交通银行+3.03%、齐鲁银行+2.10%、苏州银行+2.09%。跌幅前三的银行分别是郑州银行-0.54%、紫金银行-0.39%、浙商银行-0.35%。

➤ 行业新闻：

央行行长潘功胜在第十五届陆家嘴论坛上发表主题演讲--中国当前货币政策立场及未来货币政策框架的演进。

在规模扩张方面，央行的表态再次强调了信贷均衡投放，摒弃“规模情结”。随着经济结构调整、转型升级，信贷需求也出现“换挡”，人民银行在 24Q1 货政报告专栏中提到“正确认识信贷与经济增长关系的变化”，提出由规模思维转向对结构的重视。从近期的社融数据看，短期内数据“挤水分”影响下，信贷增速有所放缓。但长期来看，在高质量发展的政策基调下，随着信贷结构的调整优化，银行资产质量有望长期稳中向好。

在政策利率方面，本次强调了考虑以某个短期操作利率为主要政策利率，其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩。后续 MLF 利率作为政策利率的属性或将淡化，7 天期逆回购操作利率将更多地承担政策利率的角色。

➤ 重点数据跟踪

PB 估值：从近 5 年的估值分位数来看，排名前三的分别是渝农商行、沪农商行、交通银行，较低的分别是贵阳银行、郑州银行、瑞丰银行。

股息率：平安银行、江苏银行、上海银行股息率最高。

➤ 行业观点

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散，高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来，银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。我们建议关注两条投资主线：

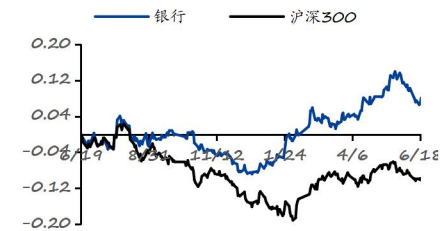
第一，建议关注股息率扩散逻辑下的绩优区域性银行，如具备成长逻辑的苏州银行、具有潜在反转逻辑的南京银行。第二，建议关注最受益于地产政策放松的股份行，如与地产关联度最高的招商银行、具有潜在反转逻辑的浦发银行。

➤ 风险提示

政策效果不及预期，市场风格切换。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：张宇(S0210524050005)

zy30521@hfzq.com.cn

分析师：郭其伟(S0210523080001)

gqw30259@hfzq.com.cn

联系人：付思雨(S0210123090004)

fsy30287@hfzq.com.cn

相关报告

- 20240618 日报：江苏银行大股东拟继续增持至 10%以上——2024.06.19
- 20240617 日报：MLF 平价缩量续作，持续观察前期政策效果——2024.06.17
- 20240616 日报：民生银行收购村镇银行设立支行——2024.06.17



正文目录

1 行情回顾.....	3
1.1 板块表现.....	3
1.2 个股表现.....	3
2 重点公告和新闻.....	4
2.1 行业新闻.....	4
2.2 个股公告.....	5
3 重点数据跟踪.....	5
4 行业观点.....	7
5 风险提示.....	7

图表目录

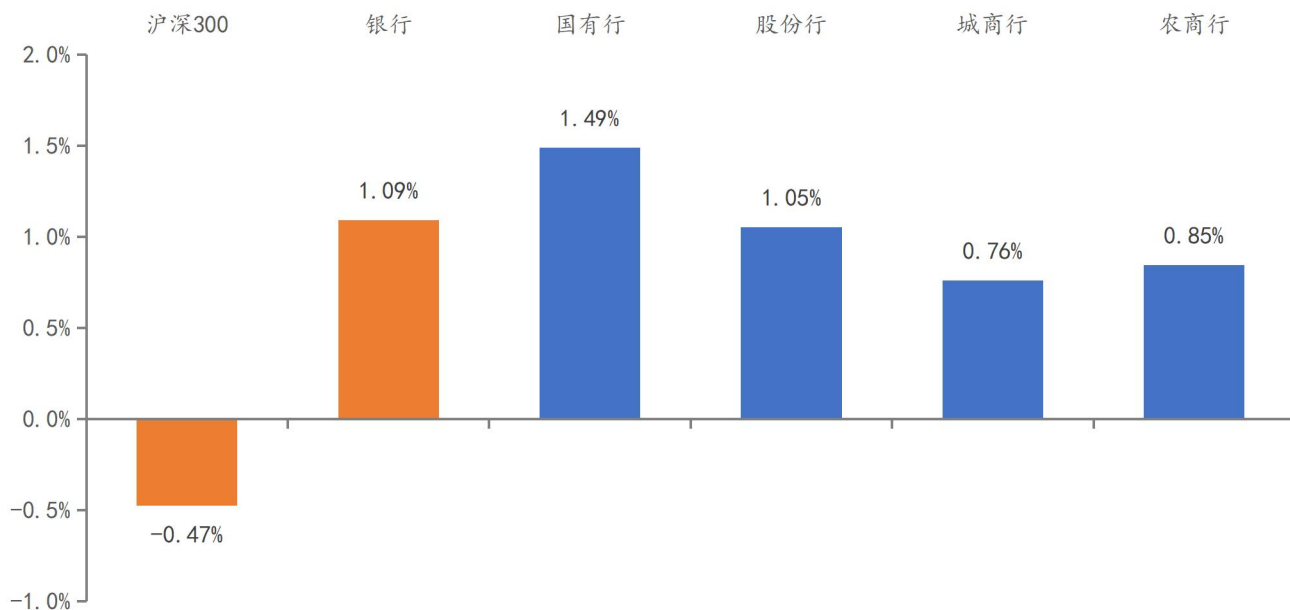
图表 1: 沪深 300 指数收跌, 银行板块涨幅领先。银行分板块来看, 国有行涨幅居前。.....	3
图表 2: 今日涨幅前三和跌幅前三的银行股.....	3
图表 3: 银行股 PB 估值分位数情况.....	6
图表 4: 平安银行、江苏银行、上海银行股息率最高.....	7

1 行情回顾

1.1 板块表现

6月19日，银行板块涨幅领先。截至收盘，沪深300指数下跌0.47%，银行指数上涨1.09%。分板块来看，国有行涨幅居前，上涨1.49%；股份行、城商行、农商行分别上涨1.05%、0.76%、0.85%。

图表 1: 沪深 300 指数收跌，银行板块涨幅领先。银行分板块来看，国有行涨幅居前。

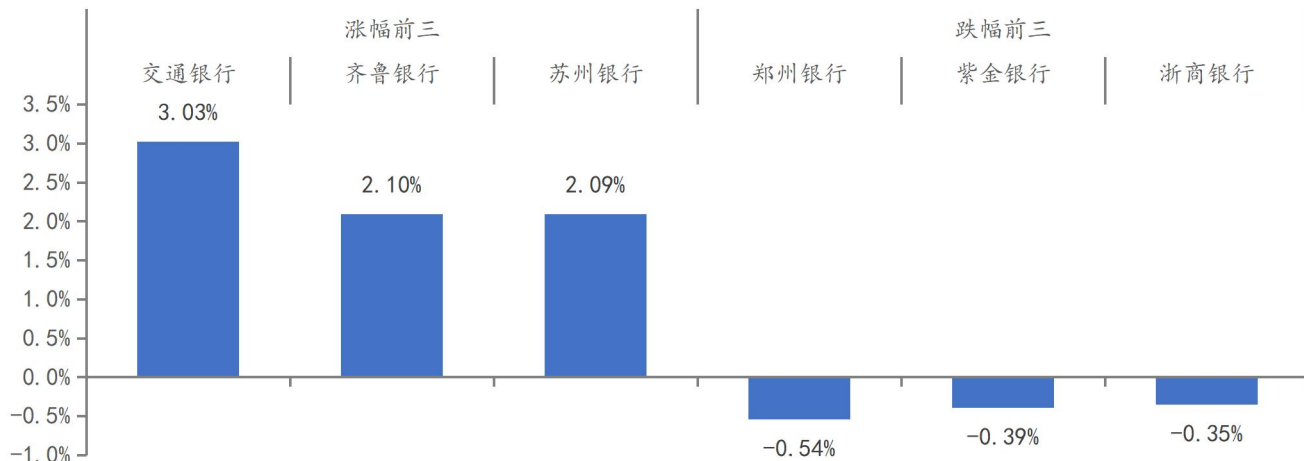


数据来源: ifind, 华福证券研究所。上述银行及其二级行业指数均为申万行业指数。

1.2 个股表现

截至收盘，涨幅前三的银行分别是交通银行+3.03%、齐鲁银行+2.10%、苏州银行+2.09%。跌幅前三的银行分别是郑州银行-0.54%、紫金银行-0.39%、浙商银行-0.35%。

图表 2: 今日涨幅前三和跌幅前三的银行股



数据来源: ifind, 华福证券研究所

2 重点公告和新闻

2.1 行业新闻

(1) 中国人民银行行长潘功胜在第十五届陆家嘴论坛上发表主题演讲—中国当前货币政策立场及未来货币政策框架的演进

潘功胜表示，将继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期和跨周期调节，支持巩固和增强经济回升向好态势，为经济社会发展营造良好的货币金融环境。在调控中将注重把握和处理三方面关系：一是短期与长期的关系。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为重要考量，灵活运用利率、存款准备金率等政策工具，同时保持政策定力，不大放大收。二是稳增长与防风险的关系。统筹兼顾支持实体经济增长与保持金融机构自身健康性的关系，坚持在推动经济高质量发展中防范化解金融风险。三是内部与外部的关系。主要考虑国内经济金融形势需要进行调控，兼顾其他经济体经济和货币政策周期的外溢影响。

潘功胜表示，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。其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩，逐步理顺由短及长的传导关系。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，让市场心里更托底。除了刚才谈到的需要明确主要政策利率以外，可能还需要配合适度收窄利率走廊的宽度。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，从货币功能角度看，需要研究纳入 M1 统计范围，更好反映货币供应真实情况。未来还可以继续优化货币政策中间变量，逐步淡化对数量目标的关注。

潘功胜表示，经过几十年的商业化、市场化进程，一些金融机构仍然有着很强的“规模情结”，并且以内卷、非理性竞争的方式实现规模的快速扩张，这是不应该的。对于一些不合理的、容易消减货币政策传导的市场行为，加强规范，包括促进信贷均衡投放、治理和防范资金空转、整顿手工补息等。短期内，这些规范市场行为的措施会对金融总量数据产生“挤水分”效应，但并不意味着货币政策立场发生变化，而是更加有利于提升货币政策传导效率。

点评：在规模扩张方面，央行的表态再次强调了信贷均衡投放，摒弃“规模情结”。随着经济结构调整、转型升级，信贷需求也出现“换挡”，人民银行在 24Q1 货币政策报告专栏中提到“正确认识信贷与经济增长关系的变化”，提出由规模思维转向对结构的重视。从近期的社融数据看，短期内数据“挤水分”影响下，信贷增速有所放缓。但长期来看，在高质量发展的政策基调下，随着信贷结构的调整优化，银行资产质量有望长期稳中向好。

在政策利率方面，本次强调了考虑以某个短期操作利率为主要政策利率，其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩。后续 MLF 利率作为政策利率的属



性或淡化，7 天期逆回购操作利率将更多地承担政策利率的角色。

(2) 证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》

6 月 19 日，证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（以下简称《八条措施》），进一步深化改革，提升对新产业新业态新技术的包容性，发挥资本市场功能，更好服务中国式现代化大局。

(3) 国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》

《政策措施》明确 5 方面重点举措。一是培育多元化创业投资主体；二是多渠道拓宽创业投资资金来源；三是加强创业投资政府引导和差异化监管；四是健全创业投资退出机制；五是优化创业投资市场环境。

2.2 个股公告

无。

3 重点数据跟踪

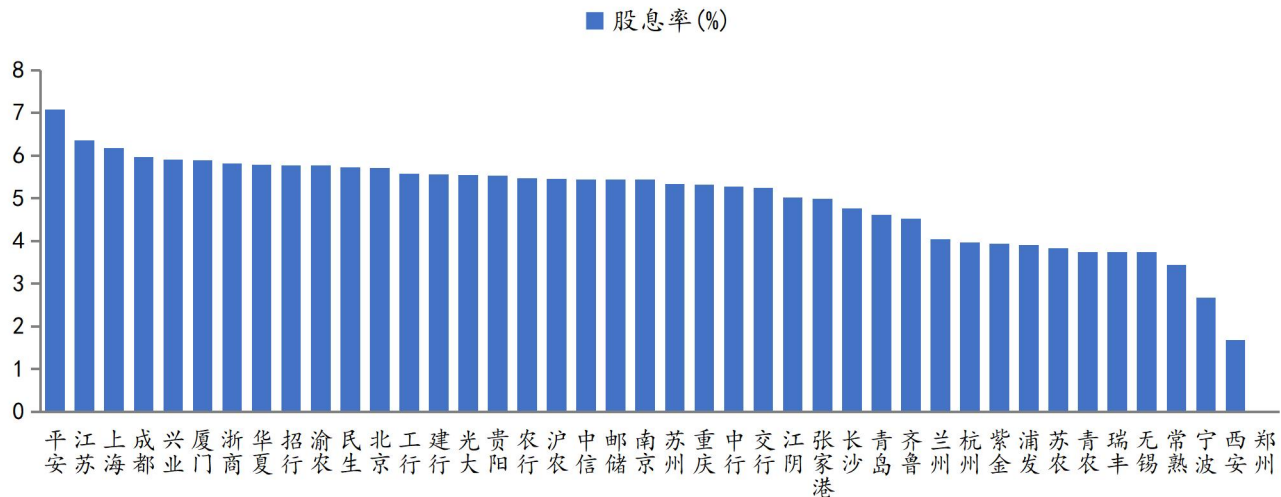
从近 5 年的估值分位数来看，排名前三的分别是渝农商行、沪农商行、交通银行，较低的分别是贵阳银行、郑州银行、瑞丰银行。



图表 3: 银行股 PB 估值分位数情况

银行	静态PB	PB分位数(%)		
		近1年	近3年	近5年
招行	0.89	52	14	6.3
成都	0.84	73	22	19.2
宁波	0.80	29	7	3.2
杭州	0.79	77	18	11.0
常熟	0.78	72	20	9.8
南京	0.71	91	24	10.5
齐鲁	0.66	89	40	40.1
苏州	0.66	50	15	11.8
江苏	0.62	49	27	16.2
农行	0.60	65	68	26.3
建行	0.59	87	44	18.3
邮储	0.59	34	11	10.1
无锡	0.59	25	6	3.1
青岛	0.59	52	13	8.9
张家港	0.58	8	2	0.8
中行	0.57	73	81	30.9
沪农	0.57	81	53	53.3
交行	0.57	98	98	40.2
厦门	0.56	7	2	1.8
工行	0.56	90	45	17.8
瑞丰	0.55	1	0	0.4
江阴	0.54	23	6	2.4
中信	0.54	82	69	30.3
苏农	0.53	63	15	7.0
重庆	0.52	44	17	17.1
长沙	0.52	42	16	11.3
兴业	0.50	87	23	10.4
紫金	0.50	5	1	0.8
兰州	0.49	4	1	1.2
平安	0.47	26	6	2.7
渝农	0.47	95	68	54.0
上海	0.47	88	45	20.3
西安	0.47	6	1	0.9
浙商	0.46	38	23	19.4
北京	0.46	78	67	24.1
青农	0.44	10	2	1.4
光大	0.40	34	9	4.1
浦发	0.38	92	43	17.5
郑州	0.38	3	1	0.3
华夏	0.37	81	57	21.5
贵阳	0.33	1	0	0.1
民生	0.30	6	11	3.9

数据来源: ifind, 华福证券研究所。静态PB=最新股价/2024Q1末银行每股净资产


图表 4: 平安银行、江苏银行、上海银行股息率最高


数据来源: ifind, 华福证券研究所

4 行业观点

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散,高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来,银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。我们建议关注两条投资主线:

第一,建议关注股息率扩散逻辑下的绩优区域性银行,如具备成长逻辑的苏州银行、具有潜在反转逻辑的南京银行。第二,建议关注最受益于地产政策放松的股份行,如与地产关联度最高的招商银行、具有潜在反转逻辑的浦发银行。

5 风险提示

政策效果不及预期: 经济复苏缓慢,居民加杠杆意愿较低,一揽子政策落地效果不如预期。

市场风格切换的风险: 基本面、政策、投资者风险偏好等发生变化带来市场风格的切换



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn