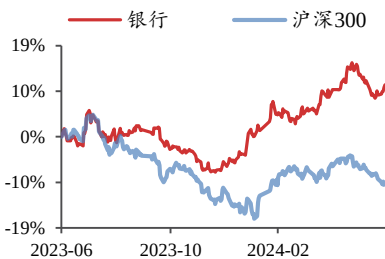


银行

2024 年 06 月 30 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中小银行理财“退场”的影响评估——行业点评报告》-2024.6.25

《淡化规模情节，理顺利率传导——行业点评报告》-2024.6.19

《“信托平滑”停用后的理财变化思考——理财与信托合作新规点评》-2024.6.19

政策积极信号延续，关注优质银行复苏

——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

事件：央行于 6 月 25 日召开 2024 年第二季度货币政策委员会例会，分析当前国内外经济金融形势，并对未来货币政策方向、金融支持实体经济等问题做出指导。此次例会整体延续了上季度的政策基调，当前以稳为主的宏观及货币政策，为经济回升向好创造了适宜的货币金融环境。同时，会议对于汇率、结构性货币政策工具以及房地产等问题，调整了相关表述。

● 稳汇率重要性提高，降息窗口或受汇率压力影响

6 月以来，欧洲、加拿大等多个经济体央行先于美联储降息，我国央行对外部环境的判断由“发达经济体利率保持高位”，转变为“主要经济体经济增长和货币政策有所分化”。本次例会央行对汇率的篇幅有所缩减，删除了“深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持风险中性理念”的表述，但严防汇率超调风险的态度依然坚定。当前在海外经济、政策等因素不确定性上升的环境下，央行或提升稳定汇率在货币政策目标中的重要程度。三季度政策利率降息或仍受汇率问题干扰，但存款挂牌利率有望开启新一轮调降以稳定银行息差。

● 推动结构性货币政策工具落地生效

相比于一季度例会，此次例会央行强调了结构性货币政策工具的有效落实，添加“推动科技创新和技术改造再贷款、保障性住房再贷款等新设立工具落地生效”的表述。央行于 2 季度设立上述两项再贷款工具，额度分别为 5000 亿元和 3000 亿元，其中首笔科技创新贷款于 6 月中旬投放；此外央行于 6 月召开保障性住房再贷款工作推进会，强调“着力推动保障性住房再贷款政策落地见效，加快推动存量商品房去库存”。

● 促进房地产政策措施见效加速

在“517”新政发布后，北上广深四大城市均对各地房地产政策调整优化，但房地产市场改善信号仍未清晰，一方面政策释放效能尚需时间，另一方面居民需求及信心仍待修复。本次例会明确后续工作重点是有**效落实**，新增“着力推动已出台金融政策措施落地见效，推动加快构建房地产发展新模式”等相关表述，未来政策效应或逐步显现。同时会议强调要“充分认识房地产市场供求关系的新变化，顺应人民群众对优质住房的新期待”，并删除了“因城施策精准实施差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求”等表述，或意味着当供需长期不平衡时，监管将进一步调整房地产政策，未来房地产政策支持力度或持续加码。

● 投资建议：股息策略延续性价比，政策加码关注优质银行

主线一：股息红利策略，重点判断分红的稳定性和利率环境，我们认为以国有大行为代表的银行分红比例较高且具有一定刚性，或仍将受益于低利率环境展现较高投资性价比，推荐中信银行，受益标的如农业银行等；**主线二：地产风险的触底和经济预期的复苏将助力银行估值修复**，建议优选业绩确定性。推荐苏州银行，受益标的如成都银行、常熟银行、招商银行等。

● **风险提示：**宏观经济下行，房价下降超预期，海外风险超预期。

表1：2024Q2 货币政策例会与 2024Q1 对比，注重政策工具的落地见效，强调防范汇率风险

主题	分项	2024Q2	2024Q1
经济形势	国外	外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能不强，通胀出现高位回落趋势但仍具粘性，主要经济体 经济增长和货币政策有所分化。	外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能不足，通胀出现高位回落趋势但仍具粘性，发达经济体 利率保持高位。
	国内	未变	经济运行延续回升向好态势，高质量发展扎实推进，但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。要稳中求进、以进促稳、先立后破，不断巩固稳中向好的基础。精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环。
货币政策	利率	未变	1、完善市场化利率形成和传导机制，充实货币政策工具箱，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降； 2、在经济回升过程中也要关注长期收益率的变化。
	汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，防止形成单边一致性预期并自我强化，坚决防范汇率超调风险。	深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
	价格	未变	促进物价温和回升，保持物价在合理水平。
	流动性	未变	保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。
	结构性工具	有效落实好存续的各类结构性货币政策工具，推动科技创新和技术改造再贷款、保障性住房再贷款等新设立工具落地生效。	适当增加支农支小再贷款再贴现额度，用足用好碳减排支持工具，设立科技创新和技术改造再贷款。
	机制	未变	畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率。
金融支持实体经济	改革	未变	1、深化金融供给侧结构性改革，构建金融有效支持实体经济体制机制； 2、引导大银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。
	重点支持领域	未变	1、做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，推动加快发展新质生产力。 2、加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持。
	科技	未变	落实好加大力度支持科技型企业融资行动方案，引导金融机构增加有市场需求的制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系。
	民营	未变	坚持“两个毫不动摇”，持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。
	房地产	1、 充分认识房地产市场供求关系的新变化、顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台金融政策措施落地见效 ，促进房地产市场平稳健康发展； 2、加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度， 推动加快 构建房地产发展新模式。	1、因城施策精准实施差别化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展； 2、加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度，着力构建房地产发展新模式。
	其他	未变	1、综合施策支持区域协调发展； 2、落实促进平台经济健康发展的金融政策措施； 3、切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

资料来源：中国人民银行、开源证券研究所

表2：主要城市房地产信贷政策变化情况

北京		原政策	现政策（2024.6.26）
首付比例	首套	30%	20%
	二套	城六区 50%、非城六区 40%	五环以内 35%、五环以外 30%
商贷利率	首套	城六区 LPR+10bp（4.05%）、非城六区 LPR（3.95%）	LPR-45bp（3.50%）
	二套	城六区 LPR+60bp（4.55%）、非城六区 LPR+55bp（4.50%）	五环以内 LPR-5bp（3.90%）、五环以外 LPR-25bp（3.70%）
上海		原政策	现政策（2024.5.27）
首付比例	首套	30%	20%
	二套	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 40%， 其余地区 50%	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 30%， 其余地区 35%
商贷利率	首套	LPR-10bp（3.85%）	LPR-45bp（3.50%）
	二套	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山为 LPR+20bp（4.15%）， 其余地区为 LPR+30bp（4.25%）	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山为 LPR-25bp（3.70%），其余地区为 LPR-5bp（3.90%）
广州		原政策	现政策（2024.5.28）
首付比例	首套	30%	15%
	二套	15%	25%
商贷利率	首套	LPR-10bp（3.85%）	取消利率下限
	二套	无房贷 LPR-10bp（3.85%），1 套在供 LPR+30bp（4.25%）	取消利率下限
深圳		原政策	现政策（2024.5.28）
首付比例	首套	30%	20%
	二套	40%	30%
商贷利率	首套	LPR-10bp（3.85%）	LPR-45bp（3.50%）
	二套	LPR+30bp（4.25%）	LPR-5bp（3.90%）

资料来源：各地政府官网、各地人民银行分行等、开源证券研究所

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

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

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

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