

超配（维持）

## 1年期和5年期LPR均下调10个基点，加大金融支持实体经济力度

银行业事件点评

2024年7月22日

分析师：吴晓彤（SAC执业证书编号：S0340524070001）

电话：0769-22119430 邮箱：wuxiaotong@dgzq.com.cn

### 事件：

7月22日，央行公告，为优化公开市场操作机制，从即日起，公开市场7天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标。同时，为进一步加强逆周期调节，加大金融支持实体经济力度，即日起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.80%调整为1.70%。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年7月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，一年期和五年期均下调10个基点。

### 点评：

本轮降息十分及时且必要。从二季度GDP来看，2024年二季度我国GDP同比增长4.7%，增速较一季度回落0.6个百分点，反映出国内需求不足现象仍较为突出。要完成全年“5%左右”的经济增速目标，逆周期调节措施仍需进一步加码。从6月金融数据来看，一方面，社融总量未见改善，6月新增社融3.3万亿元，同比少增9266亿元，社融存量增速降至新低8.1%。人民币信贷严重拖累，政府债券贡献边际减弱，考虑与政府债发行放缓有关。整体来看，社融数据继续走弱除了金融核算方法优化带来的“挤水分”扰动，需求不足仍是主要矛盾。另一方面，信贷结构延续弱势。6月信贷同比少增9200亿元，居民端短期贷款连续5个月同比少增，指向居民消费欲望仍处于较低水平；中长期贷款连续5个月同比少增，虽然6月房地产销售数据边际好转，但暂未反映至中长期贷款中，可能与提前还贷的扰动有关，近期地产利好政策传导至按揭贷款中仍需一定时间。企业端中长期贷款同比少增量创近一年以来新高，政府债发行尚未对企业投融资需求有显著的提升效果，企业投融资意愿有待提振。在目前时点降息以增强经济动能的必要性提升。

MLF政策利率色彩将淡化，7天期逆回购操作利率未来或成主要政策利率。7月15日，央行开展1000亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率维持在2.5%不变，连续第二个月“缩量平价”续作。央行行长潘功胜6月19日在陆家嘴论坛上表示，“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。”这表明MLF利率在货币政策调控中的直接作用有所减弱，而7天期逆回购操作利率未来或成主要政策利率。

此次LPR下调的三大积极意义。第一，此次LPR下调释放了逆周期调节和稳增长的积极信号，这有望提振市场信心，为推动经济持续回升提供有力的支撑。第二，以LPR为定价基准的贷款利率将下降，进而刺激实体经济的融资需求。其中，房贷利率也将跟进下行，提前还贷现象将有所缓解，叠加517房地产“四箭齐发”重磅政策，有望合力强化稳楼市效果。第三，银行板块估值的核心逻辑是宏观经济，虽然此次LPR下行短期来看使净息差继续承压，但从长期来看利好宏观经济修复，只有经济恢复基础稳固，银行业的经营环境才能得到根本改善，资产质量、净息差等指标才能稳中向好。此外，降息有望提振银行贷款规模以实现“以量补价”，展望下半年，预计政策端将继续引导存款利率下调，减轻银行负债端的压力。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

**投资建议。**近期房地产、货币政策等政策组合拳接续落地，建议关注各项稳增长政策的落地情况，把握预期与信心扭转的关键期，若后续各项托底政策持续发力显效，将从根本上改善银行业的经营环境，后续经济指标的积极变化或将成为银行板块修复的重要催化剂。银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

**风险提示。**经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

  

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn