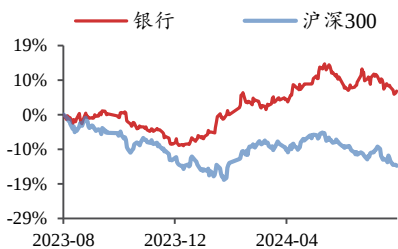


银行

2024 年 08 月 11 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

《大行卖债：实操可能、久期分布与限制因素——行业点评报告》-2024.8.8

《债基审批放缓，理财委外或小幅受限——行业点评报告》-2024.8.8

《逻辑重塑：新监管约束下的理财投资行为——2024H1 理财半年报解读》-2024.8.2

规模增长重质效，利率传导更有效

——2024Q2 货币政策执行报告点评

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

● 6 月各项新发利率为阶段性低点，Q2 实体需求恢复仍偏弱

信贷规模增长有所放缓，资产端“价稳”支撑较弱。2024 年 6 月一般贷款、企业贷款、按揭贷款新发利率均降至阶段性低点，分别为 4.13%、3.63%、3.45%，较 3 月分别下降 14BP、10BP、24BP；而普惠小微贷款新发利率较 3 月上升 4BP 至 4.40%。重点行业贷款增速放缓，2024Q2 末普惠小微、中长期制造业、高技术制造业、绿色贷款同比分别增长 16.5%、18.1%、16.5%、28.50%，增速较 2024Q1 末均有所回落。2024Q2 人民币贷款增速为 8.8%，信贷增长整体偏弱，既有实体需求恢复不足的原因，也受到二季度高息存款整改“挤水分”的影响。

● 注重提高利率传导效率，“挤水分、防空转”效果渐显

提高利率传导效率成为一大政策目标，银行负债成本有望切实下降。2024 年上半年，监管弱化规模考核，如优化季度金融业增加值核算方式、叫停“手工补息”存款等，短期内对金融总量数据产生“挤水分”效应。此次货政报告指出：自 4 月上旬叫停“手工补息”存款，截至 6 月末，21 家全国性银行整改进度已超 9 成，银行节省的利息支出接近一次降低存款利率的效果。随着 2024 年 7 月主要商业银行再次下调存款利率，银行净息差收窄压力有望确实缓解，此外，2024 年 7 月 22 日央行将 7 天期逆回购操作调整为固定利率，且和 LPR 一同下调 10BP，LPR 利率“锚”首次由 MLF 利率切换至 OMO 利率，利率传导将更加有效，下阶段仍有一定宽货币空间。

● 进一步健全利率市场化定价机制，关注利率风险敞口问题

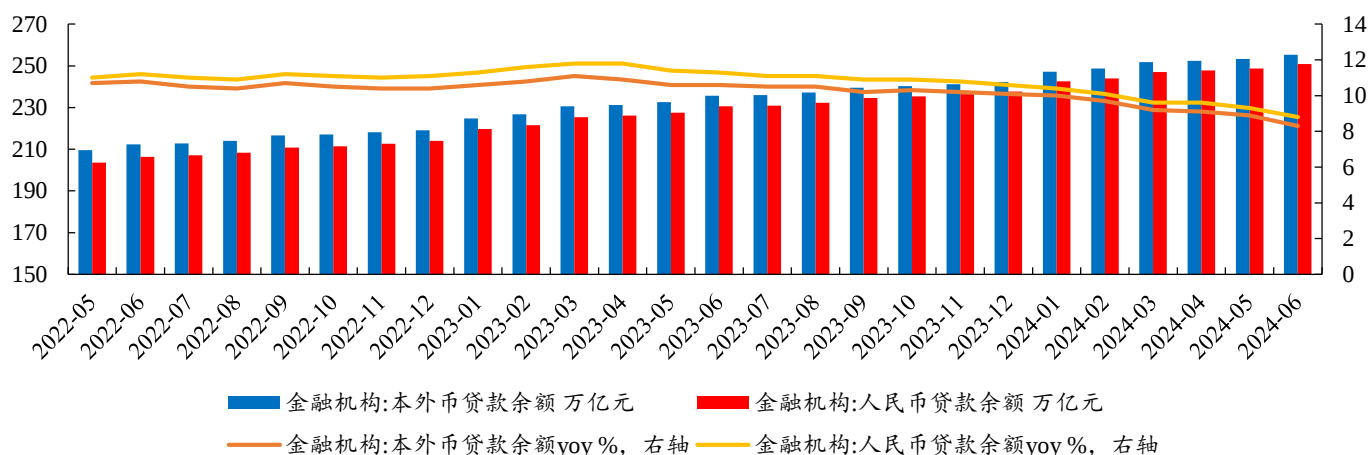
下半年理财规模增速或放缓，部分资金可能重回表内。“专栏 4”提到，2022 年赎回潮以来市场对资管产品净值波动的容忍度有所下降，“部分资管产品采取策略平滑净值，底层资产更加复杂，使得近两年来资管产品净值的波动表面上出现下降”。2024 年上半年监管已出手整改理财通道类协议存款、平滑信托，我们认为理财产品监管导向仍将持续引导其走上“真净值化”道路。央行已开始提示净值波动的风险，提到“未来市场利率回升时，相关资管产品净值回撤也会很大”，引导投资者正确看待风险和收益的关系。随着理财收益率与存款收益率的差距缩小，预计部分低风险偏好的资金或回流至表内存款，下半年理财规模增长可能放缓。对于中小银行的债券交易行为，央行或对其持有债券资产的风险敞口开展压力测试，后续仍需关注央行的“纠偏”情况。

● 投资建议

2024Q2 “挤水分、防空转”政策效果显著，我们判断下半年或仍延续低利率的投资环境，可重点评估两条逻辑：（1）低利率环境下盈利稳+分红高的银行投资价值凸显，受益标的农业银行，推荐中信银行；（2）若随着后续的政策落地，经济预期改善，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。

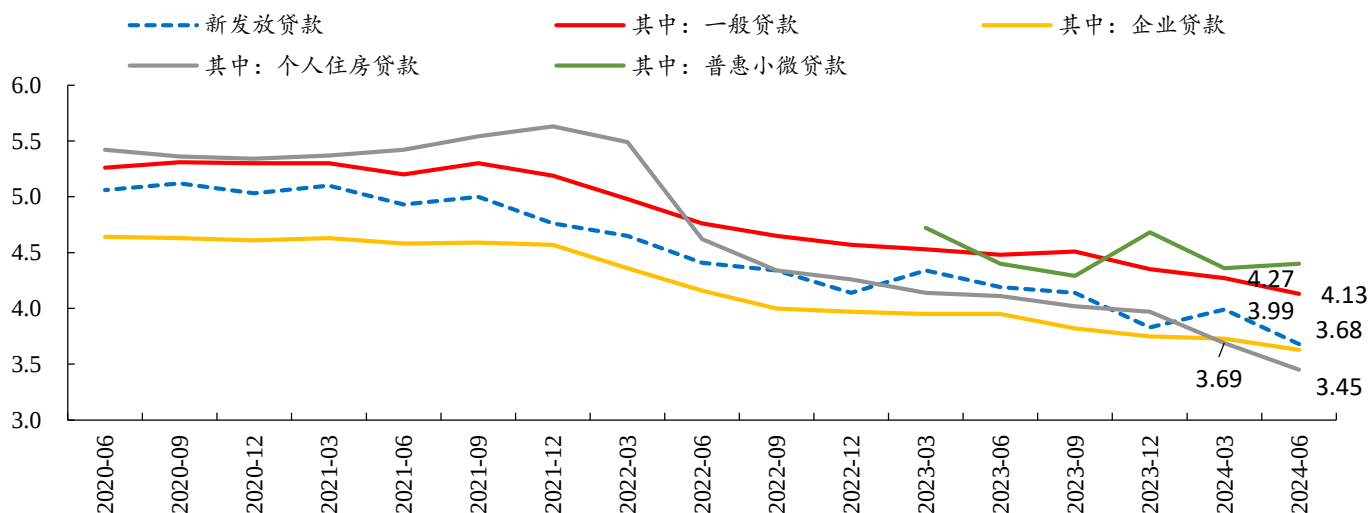
● 风险提示：经济增速不及预期，政策落地不及预期等。

附图 1：2024 年 6 月末人民币贷款增速有所放缓



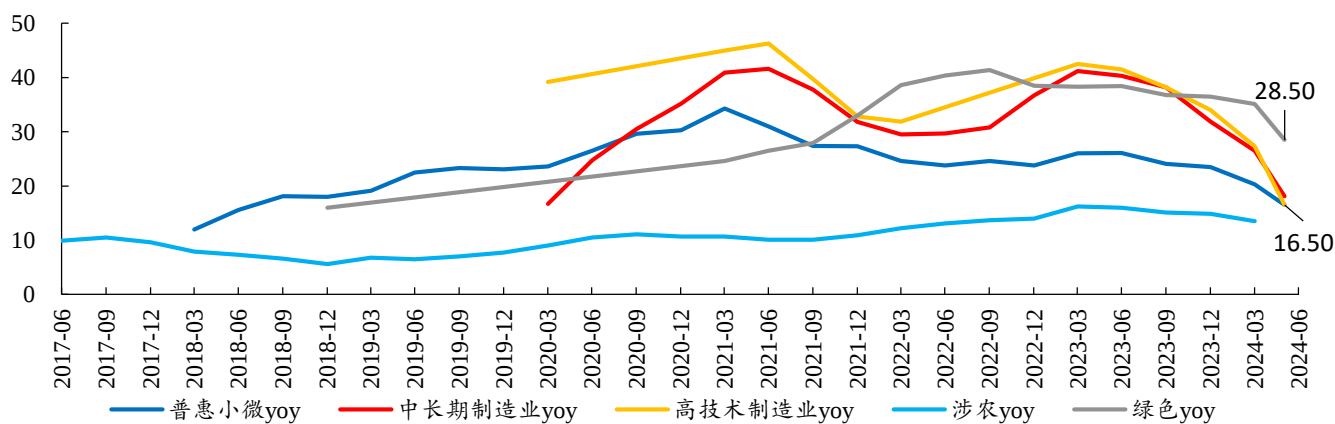
数据来源：Wind、央行、开源证券研究所

附图 2：2024 年 6 月各项贷款新发利率为阶段性低点（%）



数据来源：Wind、央行、开源证券研究所

附图 3：重点领域贷款余额增速有回落（%）



数据来源：Wind、央行、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