

强化逆周期调节，畅通货币政策传导机制

—— 二季度货币政策执行报告点评

2024年08月11日

核心观点

- 事件：**2024年8月9日，央行发布二季度货币政策执行报告。
- 信贷总量趋于合理增长，结构优化，定价下行：**受信贷均衡投放、金融业增加值核算方式优化、治理和防范资金空转影响，信贷短期“挤水分”，但长远来看增长的质效和稳定性增强。6月末，金融机构本外币贷款余额、人民币贷款余额同比分别增长8.3%、8.8%。信贷结构持续优化，重点领域中普惠小微和制造业中长期贷款同比分别增长16.5%和18.1%，均超全部贷款增速。存贷款利率市场化推动融资成本稳中有降。6月，新发放贷款加权平均利率3.68%，同比下降0.51个百分点。其中，一般贷款加权平均利率、企业贷款加权平均利率分别为4.13%、3.63%，同比分别下降0.35、0.32个百分点。
- 政策有望加码，着力支持经济增长：**报告指出稳健的货币政策要注重平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系，增强宏观政策取向一致性，加强逆周期调节，增强经济持续回升向好态势，为完成全年经济社会发展目标任务营造良好的货币金融环境。相较一季度报告，跨周期调节的表述被删除，叠加美联储降息预期的影响，政策空间打开，力度有望加码，在全年经济增速“保5”的诉求下，不排除后续仍有降准降息的空间。
- 货币政策框架将持续优化，更加关注利率市场化：**货币政策的总体基调延续一季度，与此同时，更加关注货币政策框架转型和利率市场化，以畅通货币政策传导机制，进一步降低融资成本。报告指出要完善市场化利率形成和传导机制，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，促进金融机构持续提升自主定价能力，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。7月，央行将7天逆回购操作改为固定利率、数量招标，增强其政策利率的权威性，并且增加临时正、逆回购操作。目前，1年期和5年期LPR已锚定OMO同步调降10BP，MLF政策利率色彩被淡化。另外，21家全国性银行手工补息整改进度已超9成且主要银行7月主动下调存款利率，存款利率市场化程度和利率传导效率进一步提高。
- 防范化解金融风险导向不变：**报告要求落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措，坚持在推动经济高质量发展中防范化解金融风险，总体利好银行风险预期改善和不良风险释放。
- 投资建议：**货币政策转宽，逆周期调节力度有望加码，降准降息仍有空间，防范化解金融风险导向延续，为经济持续复苏和银行资产质量有带来积极支撑。货币政策框架转型和利率市场化受关注，银行资产端定价仍有下行空间，但息差层面压力可控，存款挂牌利率调降持续推动负债端成本优化。在资产荒的环境下，银行板块红利价值延续，配置属性明显，我们继续维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。
- 风险提示：**经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险，利率持续下行导致NIM承压的风险；规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

银行

推荐 维持

分析师

张一纬

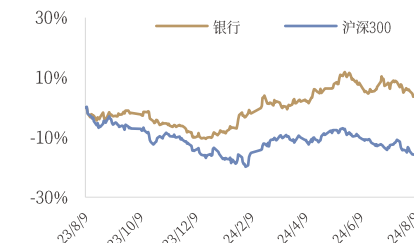
☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深300表现图

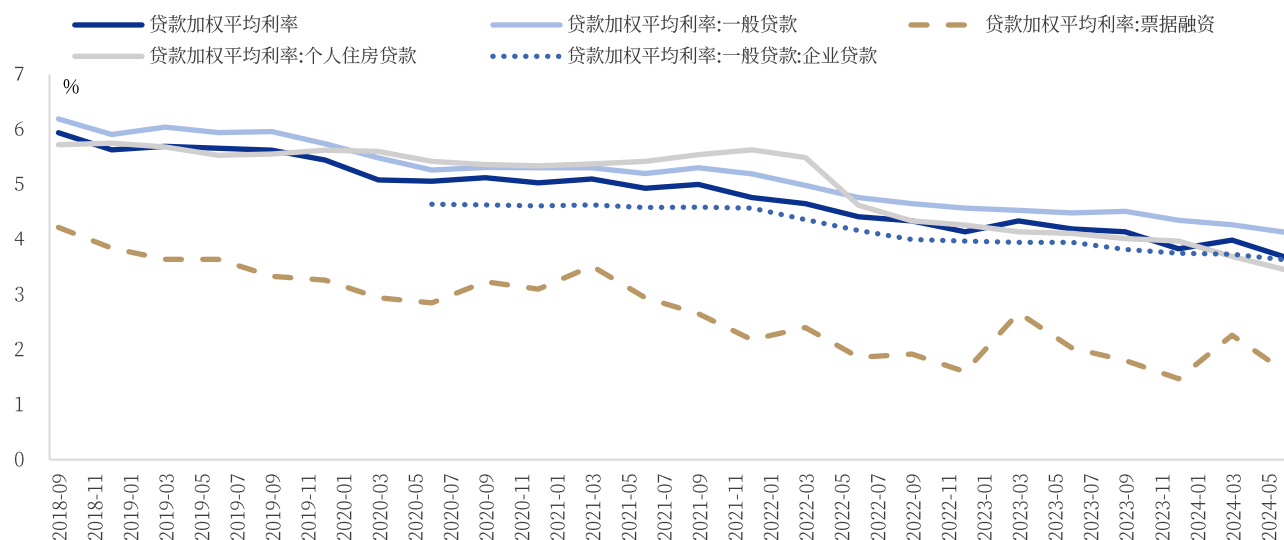
2024-08-11



资料来源：中国银河证券研究院

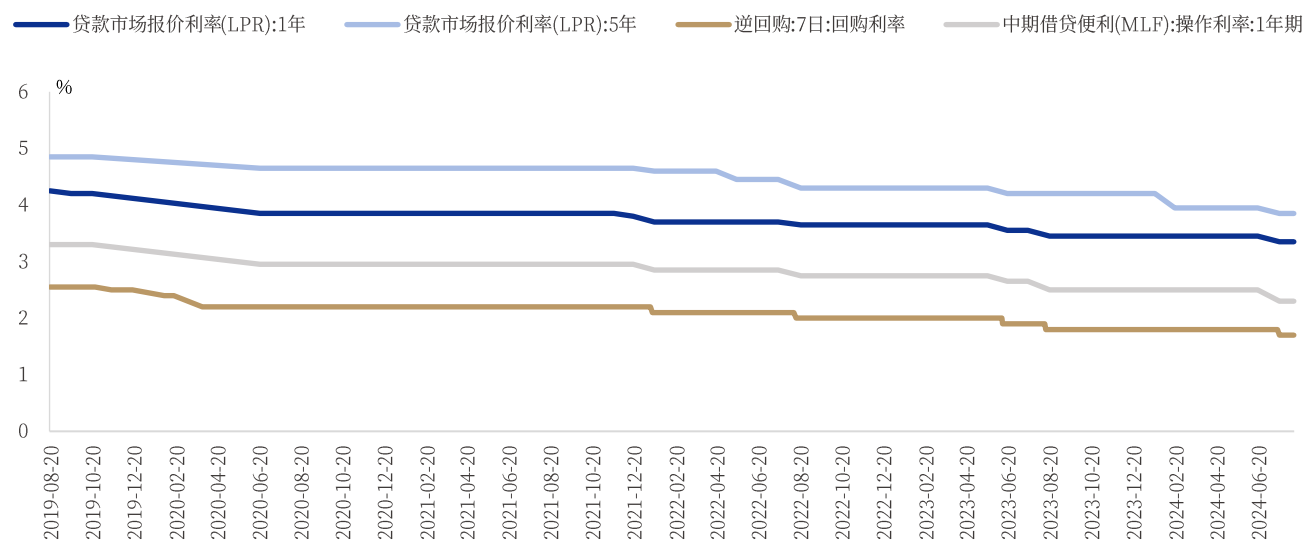
相关研究

图1：新发放贷款加权平均利率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：LPR、OMO与MLF利率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn