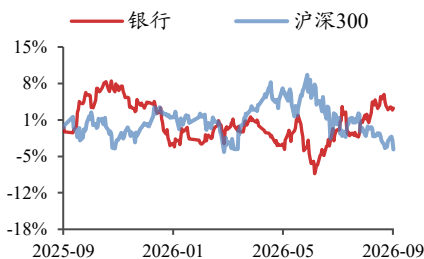


银行

2026 年 09 月 28 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

《扩容摊余债基首发，理财参与热度或较高—理财观察之“摊余债基”》

-2026.9.27

《DR 贷款新篇：FTP 体系重构与信贷比价新平衡—行业深度报告》

-2026.9.22

《基金净值披露降频，有望平抑理财波动—理财观察之“定开债基”》

-2026.9.18

信贷投放优结构、债券配置留空间

——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

陈艺丹（联系人）

chenyidan@kysec.cn

证书编号：S0790126070023

● **事件：中国人民银行货币政策委员会 2026 年第三季度例会于 9 月 19 日召开**
经济形势判断：在外部环境更加复杂多变以及国内供需需弱等挑战下，呈现“总体平稳、动能向新、结构向优”的结构优化特征。但“着力扩大内需”到“加力”的表述体现出扩大内需诉求提升（8 月人民币贷款仅增加 600 亿元）。

货币政策基调：延续“适度宽松”，删去“跨周期”，提升逆周期调节重要性，并新增“综合运用并适时调整货币政策工具”，延续 7 月政治局会议相关表述。政策机制表述浓缩为“推动货币政策操作框架改革完善”，与“十五五”货币政策框架体系一致（淡化数量型中介目标、健全基础货币投放机制），价格型调控深化完善并向常规化推进，银行资产负债管理、负债成本管控的重要性提升，增长逻辑转向“优结构、提效率”，银行内部 FTP 短端换锚至 DR001 将走向落地。

● **银行视角理解政策思路：优结构、宽信用、稳息差、防风险**

信贷：贷款“降速提质”、淡化规模诉求下，银行结构变化的影响提升。（1）结合潘行长在求是中《深刻认识中国金融结构变迁 提升金融服务实体经济适配性》的阐述，银行资产端需在大类资产间动态优化信贷结构与金融投资结构；负债端拓展稳定资金来源，管理期限结构。（2）重点支持领域新增“六张网”建设，年内 8000 亿元新型政策性金融工具与 PSL 等或将提供针对性支持，有利于企业中长期贷款增量跟进，对公贷款增量将更多来自相关领域。

定价：降息预期较低。LPR 持平稳定资产端收益率，“适时调整”保有灵活度，美联储重启加息 25BP 带来汇率约束，降息或后置，避免加剧存款搬家；叠加居民及实体尚未修复，小幅降息刺激需求有限，会放大资产重定价快于负债的“基差风险”。

金融投资：延续关注长端收益率变化，银行在债券配置上为管理久期，或兑现金融投资浮盈。截至 2026 年 9 月 27 日，地方政府债发行进度为 81%，落后于过往 4 年时序进度，四季度有约 9900 亿元待发行；叠加新型政策性金融工具放量，银行需腾挪金融投资久期限额，或加强流转、兑现浮盈。

汇率风险：汇率波动风险在银行资产负债管理中的权重上升。新增“坚持市场在汇率形成中的决定性作用、同时防范市场羊群效应和非理性预期的自我强化”，外币存款稳定性或下降，结构性存款等与汇率挂钩的产品规模波动或加大。

● **投资建议：政策基调延续，银行红利属性尚佳。**

（1）利率框架改革进入常态化推进期，FTP 定价体系完善、大类资产配置能力强的银行更具优势。优选负债成本优势明确、核心存款稳定的银行，受益标的招商银行、邮储银行等。（2）逆周期调节加力与财政发力提速，有望推动经济预期边际改善。优选区域景气度高、信贷定价权强、业绩确定性强的城商行，受益标的杭州银行、江苏银行。

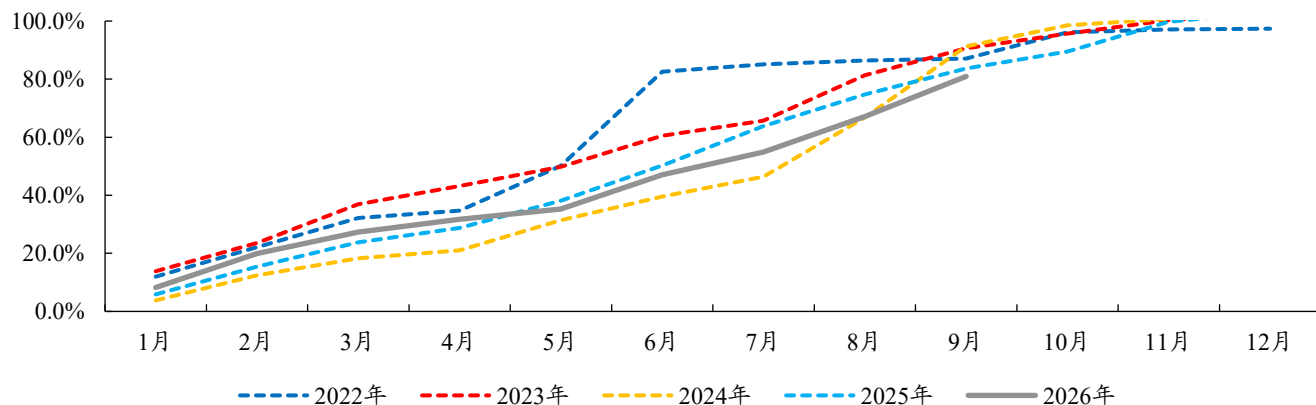
● **风险提示：**净息差超预期收窄；部分区域风险暴露；货币政策工具落地不及预期等。

表1：中国人民银行 2026Q3 与 2026Q2 货币政策例会对比分析

主题	分项	2026Q3	2026Q2
经济形势	国外	未变	当前外部环境更加复杂多变，世界经济增长动能疲弱，地缘冲突和经贸摩擦多发频发，主要经济体经济表现分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。
	国内	我国经济运行总体平稳、 动能向新、结构向优 ，高质量发展取得新成效，但仍面临供强需弱、结构分化、外部冲击等问题和挑战。要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。	我国经济运行总体平稳、 向新向优 ，高质量发展取得新成效，但仍面临供强需弱、结构分化、外部冲击等问题和挑战。要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期 和跨周期 调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。
货币政策	基调	统筹好总供给和总需求的关系， 加力 扩大内需、优化供给，加快推动新旧动能转换，增强经济发展内生动力，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环， 推动经济持续向新向优向好发展。	统筹好总供给和总需求的关系，着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，增强经济发展内生动力，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，不断巩固拓展经济稳中向好势头。
	机制	未变	1、建议发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。 2、畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率。
	利率	推动货币政策操作框架改革完善。	强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用， 加强利率政策执行和监督。
	信贷	未变	规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行。
	金融稳定	未变	从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。
	汇率	坚持市场在汇率形成中的决定性作用 ，增强外汇市场韧性，稳定市场预期， 同时防范市场“羊群效应”和非理性预期的自我强化 ，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	增强外汇市场韧性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
	流动性	综合运用并适时调整货币政策工具 ，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。	保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。
金融服务实体经济	银行	未变	要引导大型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，增强银行资本实力。
	重点支持领域	用好各类结构性货币政策工具， 不断完善工具设计和管理 ，扎实做好金融“五篇大文章”，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业、“ 六张网 ”建设等重点领域的金融支持。	用好各类结构性货币政策工具，优化工具管理，扎实做好金融“五篇大文章”，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。
	民营	未变	持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。维护金融市场稳定运行。
	开放	未变	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风险防控能力。

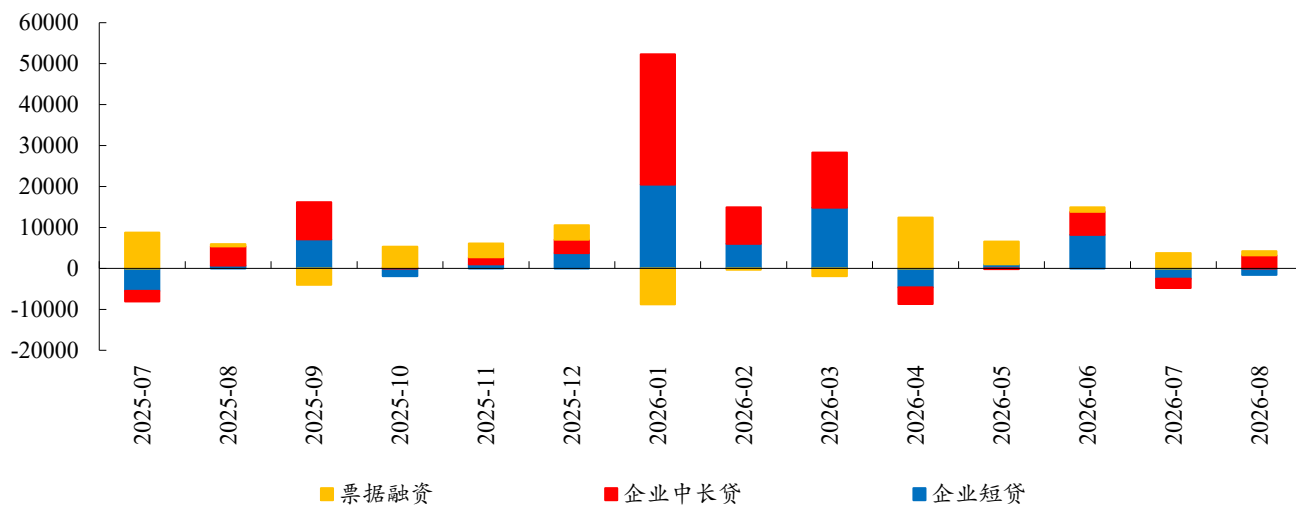
资料来源：中国人民银行、开源证券研究所

图1：地方政府债发行节奏较慢



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2026.09.27）

图2：企业中长贷增长乏力（亿元）



数据来源：Wind、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。

分析师声明

本研究报告的署名人员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、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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。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

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

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

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