

2026年10月20日

标配

利率市场化更进一步

——银行业简评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn

投资要点:



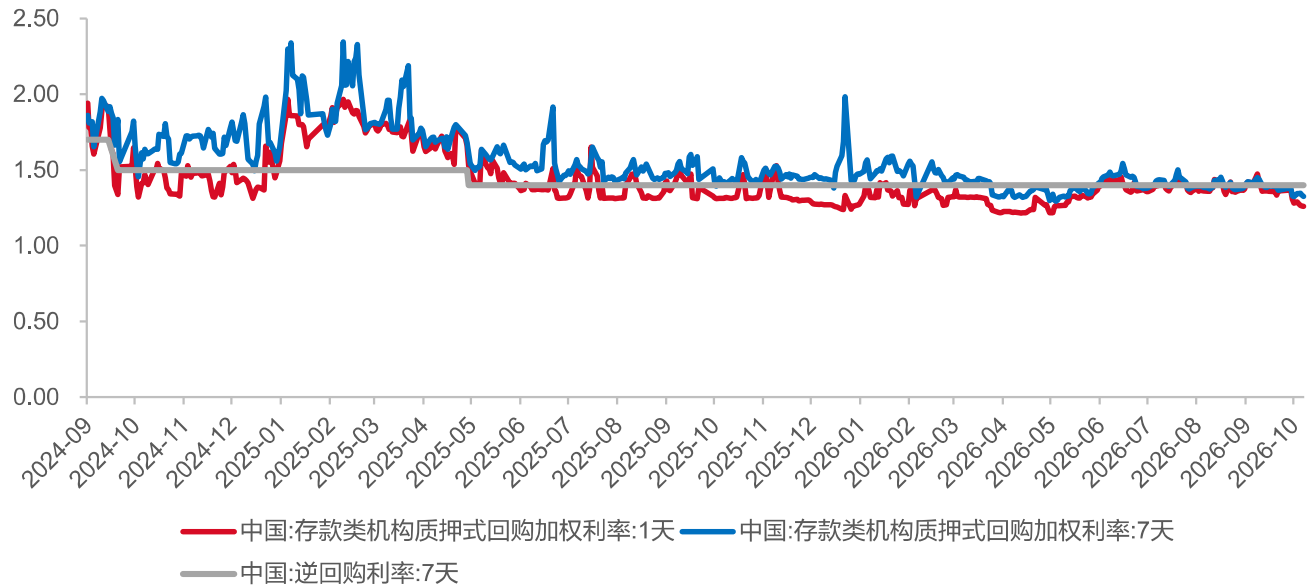
相关研究

- 1.季末贷款回升，协同政策效果可期待——银行业“量价质”跟踪（三十一）
- 2.财政分担融资成本，结构性工具提升投放动力——银行行业简评
- 3.贷款降速提质，融资成本维持低位——银行业“量价质”跟踪（三十）

- **事件：**10月19日，人民银行在2026金融街论坛年会上提出，研究择机将公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，推动贷款利率定价基准多元化；同时宣布将设立非银机构大额赎回流动性支持工具、扩大常备借贷便利适用范围等措施。
- **核心观点：**相比6月陆家嘴论坛提出完善短端调控、研究非银流动性工具，本次进一步明确了隔夜利率成为未来政策锚的路径，并给出非银工具的启用条件。利率市场化与金融稳定机制均向前一步。近期资金面较为宽松，债券保留配置价值。对于银行而言，存贷款定价基准多元化，短端利率向银行资产负债端传导可能更快。
- **短端利率：**隔夜政策锚更进一步，资金面宽松体现政策协同。目前7天期逆回购利率仍是主要政策利率。不过，人民银行认为DR001已成为实际调控的目标利率，拟研究择机将主要公开市场操作品种的期限切换为隔夜，使操作利率与市场目标利率在期限上更一致。这有助于提高短端调控精度。9月下旬以来，央行中期流动性转为净投放，对流动性持呵护态度。近期DR007持续低于7天期逆回购利率，同业存单收益率也有所回落。我们理解近期资金面宽松更多体现政策协同：四季度政府债发行、政策性金融工具及配套贷款，需要银行具备稳定资金来源。中期资金提前投放，而项目融资和财政缴款尚未同步形成高峰，期间就可能表现为银行间资金较充裕。
- **长端利率：**稳定工具改善尾部风险，基本面定价延续。近期长债利率下行得到宽松资金和防御配置支持。本次非银工具针对资管机构群体性流动性风险和债市“赎回—抛售”循环，须满足宏观审慎条件并提供高等级抵押品；其作用主要是缓和压力情景下的流动性冲击，不宜理解为常态购债或长债收益率持续下行的依据。四季度财政货币协同和政策性金融工具进入效果观察期，基本面对长债的定价将延续，配置价值高于追末期。
- **汇率：**延续双向浮动框架，重点防范预期自我强化。潘功胜行长重申以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，并明确中国无意通过贬值获取贸易竞争优势。此次更着重回应市场对汇率政策目标的疑虑：央行允许汇率随内外因素双向波动，在出现超调风险时进行纠偏。汇率走势仍取决于国内基本面、跨境资金流动与美元表现。境外清算行参与境内外汇市场的试点，主要改善人民币跨境使用和与离岸市场衔接。现阶段较强的贸易顺差仍为外汇供求提供背景。
- **银行：**利率市场化推进，定价基准多元化。旧的存贷款基准利率将退出，属于计息依据的市场化改革。部分企业贷款未来可协商参考隔夜回购利率或LPR，这可能使新增贷款对资金价格反应更快，也使银行更需要管理资产与负债之间的重定价差异。下半年银行负债重定价减弱后，息差稳定更需要资产端来支撑；银行持续核销不良，也需要息差保持合理水平。9月底政策更多通过财政贴息、结构性工具改善特定业务条件，总体上对银行息差较为呵护。本次则着眼于定价传导与市场稳定，利率市场化后，银行在息差管理上仍具有主动性，预计增加隔夜基准对息差的一次性直接冲击有限。
- **投资建议：**延续“红利为锚，弹性择优”的配置思路。底仓以分红稳定、资本充足、资产质量稳健的大型银行为主；进攻方向关注息差压力较早缓和、区域景气较强，以及财富管理或小微制造业业务有修复空间的优质股份行和区域银行。配置节奏先稳后进，等待三季报对息差、信用成本的验证以及四季度信贷投放情况。

- 风险提示：贷款利率快速下行导致息差超预期收窄；企业中长期融资改善不及预期；经营贷、企业贷款风险大幅上升。

图1 短端市场利率与 7 天逆回购利率

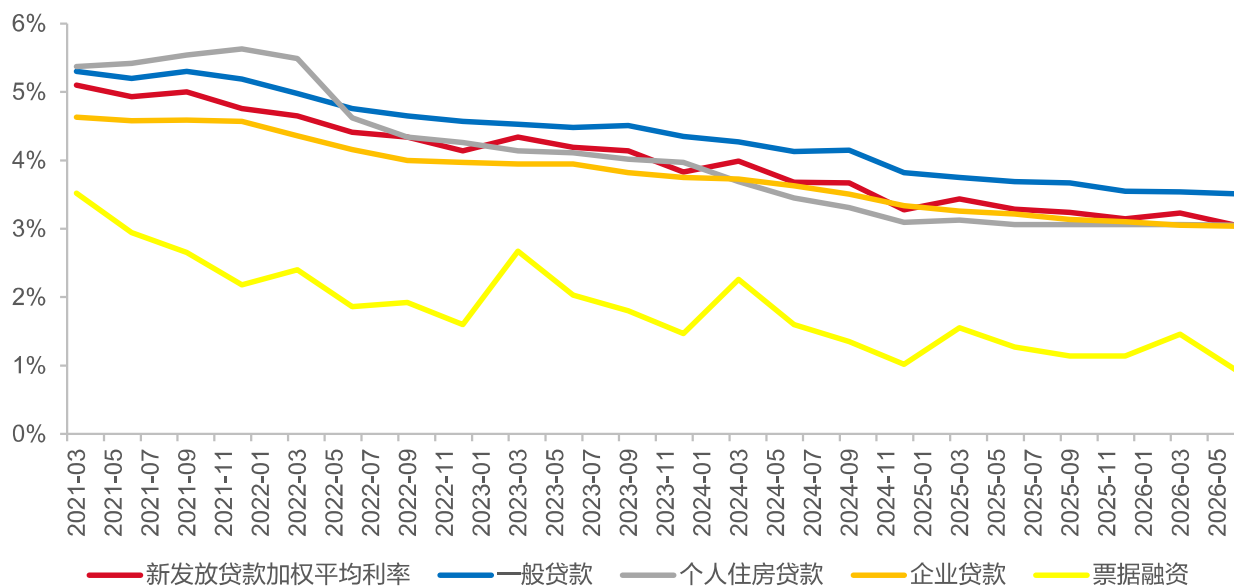


资料来源：Wind，东海证券研究所

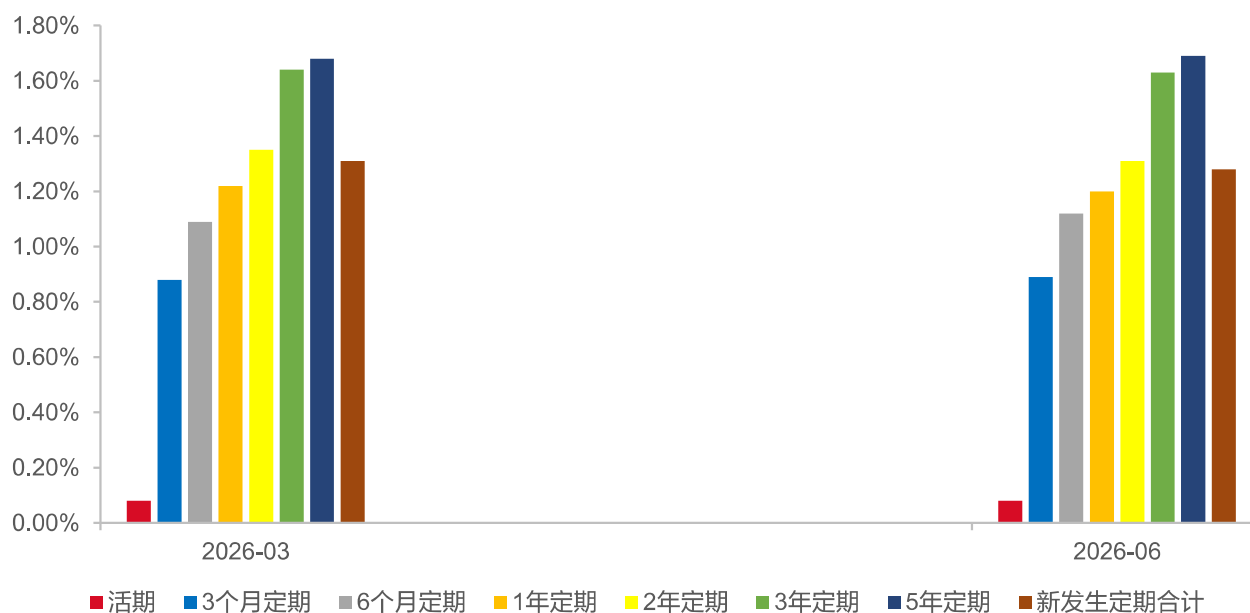
表1 银行存贷款定价依据

类别	定价基准或主要参考	银行实际如何定价	金融街论坛最新变化及实施状态
个人及企业存款	参考各期限存款平均利率；此前建立的市场化调整机制还参考 10 年期国债收益率、1 年期 LPR	在利率自律约束下，结合负债需求、资产收益、期限结构和同业竞争，自主确定挂牌及实际执行利率。现实中，大型银行调整挂牌价后，其他银行会结合存款竞争、流动性和息差情况跟进	央行明确，2026 年一季度起已公布各期限存款平均利率，供银行定价参考
非银同业活期存款：一般非银机构	主要参考央行 7 天期逆回购操作利率	按自律要求，结合机构、账户及资金属性确定执行利率	政策利率未来若切换为隔夜，相关存款定价参照如何衔接，需等待后续规则
非银同业活期存款：金融基础设施机构	主要参考超额存款准备金利率	体现支付结算属性，按相关自律要求合理定价	本次未宣布调整这一具体规则
企业贷款：通常采用的框架	主要参考 1 年期或 5 年期以上 LPR，具体按合同选择	LPR + 加减点，或约定固定利率；加减点取决于资金成本、信用风险、资本占用、期限、客户贡献及竞争	LPR 继续保留，并将完善报价机制、提高报价质量
企业贷款：多元基准框架	可选择银行间隔夜回购利率等市场利率，或 LPR	双方约定的基准计息方式 + 加减点	近期已有部分机构开展；未来支持财务能力强的企业协商选择
个人住房贷款	通常参考 5 年期以上 LPR	LPR + 加减点	LPR 继续作为个人贷款定价基准
个人消费贷、经营贷及小微企业贷款	主要参考 LPR，并结合具体产品定价	可采用 LPR 加减点，也可约定固定利率	明确 LPR 可继续发挥小企业、个人贷款定价基准作用

资料来源：中国人民银行，2026 年金融街论坛，东海证券研究所整理

图2 新发放人民币贷款利率

资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 新发生存款利率

资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125