



2025年10月28日

标配

适度宽松货币政策逐步兑现，宏观审慎管理持续完善

——银行业简评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

投资要点：

- **事件：**2025金融街论坛举行，人民银行行长潘功胜发表主题演讲。
- **央行恢复买卖国债初步兑现适度宽松货币政策立场。**2024年Q4专项债发行力度较大，为缓解供应端压力，央行10-12月累计净买入7000亿元国债。2025年Q1央行出于防范利率快速下行风险的目的，暂停买卖国债。本次重启时机较为成熟，表现在四个方面：内需方面，物价指数持续偏弱，需求改善仍需要适度宽松货币政策环境；外部方面，美国就业放缓、通胀压力可控，美联储在9月已经降息25bps基础上，10-12月连续降息预期可能性较大；汇率方面，人民币贬值压力大幅度缓解；债市方面，市场在区间震荡行情中稳健运行。由于央行买卖国债本身具有基础货币投放的功能，因此，本次重启可以理解继5月降息之后，对宽松货币政策的进一步落实。
- **市场反应预计更理性。**方向上来看，这对债市情绪会产生积极影响，27日债市尾盘已有积极反应。不过，后续市场表现可能很难达到2024年Q4的债牛水平，主要原因在于：一方面，2024年Q4银行、保险等配置型资金对长久期国债需求旺盛，央行购债成为利率快速下行的最后一块拼图，而当前股市的良好表现明显缓解了资产荒，需求可能明显不及彼时；另一方面，目前尚无迹象表明11-12月政府债供给压力明显上升，出于维护市场稳定的目的，央行的操作策略或更成熟，以避免引发市场的单边预期；再者，市场流动性持续保持充裕的状态，对债市的推动作用逐步钝化。当前宏观基本面仍对债市有利，不过，AI浪潮下市场风险偏好早已转向，股债跷跷板效应对债市的压制也较为明显，这种背景下，债市震荡行情预计延续。央行于9月、10月中长期流动性净投放规模分别达到6000、7000亿元，预计本次恢复买卖国债对流动性仍有改善效果，短期内进一步宽松预期或有所降温。在债市震荡行情下，Q4中小银行投资收益面临较大的基数压力，但息差压力与中间业务收入改善将有所缓解，预计整体业绩压力有限。
- **加快构建覆盖全面的宏观审慎管理体系，从源头上防范化解金融风险。**人民银行将从以下四个方面加快构建覆盖全面的宏观审慎管理体系：强化系统性金融风险的监测和评估体系、完善并强化重点机构和重点领域风险防范举措、持续丰富宏观审慎管理工具箱、不断健全协同高效的宏观审慎管理治理机制。近年来，人民银行在化解中小金融机构风险、房地产金融风险、地方隐性债务风险方面积累了丰富的经验，并取得了良好的效果。未来，针对金融市场，将探索在特定情景下向非银机构提供流动性的机制性安排。全面宏观审慎管理体系的构建将增强金融风险防范化解能力，在银行业资产质量仍面临一定压力的背景下，有利于缓解市场对银行资产质量的担忧。
- **投资建议：**规模增长方面，年内信贷增速逐步放缓，Q4新型政策性工具或对信贷产生较好的撬动效果。政策利率总体上对息差较为友好，预计2025年息差下行压力将明显小于2024年。现阶段银行业零售资产风险拐点有待进一步确认，但参照此前制造业、对公房地产业不良周期的演进路径，预计整体资产质量依然稳定。Q3市场风险偏好回升，银行板块调整明显，当前板块股息优势再度体现，建议关注板块修复机会。
- **风险提示：**制造业贷款、经营性贷款风险快速上升；债市大幅调整导致中小银行投资收益明显承压。



相关研究

- 1.政府融资放缓，存款继续活化——银行业“量价质”跟踪（十九）
- 2.工商银行（601398）：息差降幅收窄，资产质量稳定——公司简评报告
- 3.邮储银行（601658）：非息收入亮眼，储蓄代理费率调整效果显现——公司简评报告

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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。

上海 东海证券研究所

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：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089