



2026年06月18日

标配

短端利率框架完善，融资增量更看重结构

——银行业简评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn



相关研究

1. 融资结构分化，息差压力有限——银行业“量价质”跟踪（二十七）
2. 企业融资结构优化，居民融资仍待修复——银行业“量价质”跟踪（二十六）
3. 招商银行（600036）：息差下行趋缓，出清弹性渐显——公司简评报告
4. 宁波银行（002142）：多种因素共同支撑业绩抬升——公司简评报告

投资要点：

- **事件：**6月17日，2026年陆家嘴论坛开幕，人民银行官网集中发布多项政策与演讲信息。公开市场方面，央行优化临时隔夜正、逆回购操作机制，将操作时间调整为工作日15:00-15:30，操作利率分别调整为公开市场7天期逆回购操作利率减点25BP和加点25BP；同时创设境外央行类机构回购工具，向境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金等提供人民币流动性。金融开放方面，六部门联合印发《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》。陆家嘴论坛上，央行行长潘功胜围绕短端利率调控、金融结构变迁、离岸人民币外汇交易、非银流动性支持工具等作出阐述；朱鹤新副行长围绕资本项目开放、跨境投融资便利化和人民币国际化作出阐述。
- **核心观点：**本轮政策信号包括短端利率框架更清晰、金融数据评价更重结构、人民币资产开放继续提速。结合近期观察，资金利率围绕政策利率的偏离是观察货币政策取向的重要变量。本次临时隔夜正、逆回购工具利率调整为7天逆回购利率上下25BP，进一步明确短端利率走廊，有助于引导资金利率围绕政策利率运行。短端利率偏离政策利率空间受到约束，有助于稳定市场预期，一定程度上有助于缓释银行资产端定价继续快速下探的担忧。
- **短端利率：价格型调控框架进一步清晰。**潘功胜行长提出，7天期逆回购操作利率较好发挥了市场定价锚作用，短端利率波动性逐步降低。央行同步公告明确，当DR001持续低于或高于相应工具操作利率时，将结合一级交易商需求启动临时隔夜正、逆回购操作。操作时间的调整，更便于在日间交易收尾阶段调节隔夜资金价格。央行对短端资金利率的调控更加精细化，流动性管理向价格引导倾斜。对债券市场而言，短端锚更清楚，短端资金利率极端偏离政策利率的空间会受到一定约束；对银行而言，同业负债成本和资产端定价预期更稳定，息差进一步压力相对有限。
- **社融结构：淡化信贷总量，关注结构和效率。**潘功胜行长关于金融结构的表述，对后续金融数据解读有重要启示。官方披露，2025年社融增量中贷款占比45%，债券和股票融资合计占比47%，首次超过贷款；同时提出“贷款降速提质”或将成为宏观运行的新常态之一。在经济结构转向高质量发展的过程中，房地产、地方融资平台等传统高信贷密度领域融资需求下降，信贷增速下台阶具有一定必然性。后续观察金融支持实体经济，应从单纯关注贷款增速，转向关注融资结构、资金效率及对科技金融、绿色金融、普惠金融等重点领域的适配程度。对银行而言，五篇大文章、直接融资和金融市场发展会推动业务模式从资产规模扩张，更多转向综合服务能力竞争。
- **金融稳定：研究设立非银流动性工具，利于金融稳定。**潘功胜行长提出研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，适用于债券等市场出现系统性压力、正常流动性渠道受阻、机构群体性面临流动性危机且可能引发系统性风险的情形，并通过互换方式向非银机构提供紧急流动性。这延续了2024年9月央行会同证监会创设支持资本市场工具后的制度安排，重点在于完善压力情景下的金融市场稳定机制。该工具强调“特定情景”、宏观审慎要求和高等级抵押品，有助于降低流动性冲击向金融体系和资本市场扩散的尾部风险。
- **人民币国际化方面，可获得性和流动性工具扩容。**本次境外央行类机构回购工具、上海离岸金融行动方案、离岸人民币外汇交易试点、资本项目便利化和QDII额度安排，核心在于提升人民币资产的可获得性、流动性和风险管理便利。随着境外机构配置人民币债券的流动性安排更加完善，离岸人民币外汇交易和跨境投融资便利化持续推进，人民币在投资、

融资、结算和避险中的使用场景将进一步拓展。人民币国际化程度提升，有助于扩大人民币资产的投资者基础，增强跨境资金双向流动的稳定性，提高人民币汇率弹性和市场化定价能力。对银行而言，政策利好具备跨境结算、外汇交易、托管、债券承销、做市和财资管理能力的头部银行和上海区位优势突出的银行。

- **投资建议：**对银行板块，本次政策组合偏中性积极。短端利率框架更清晰，有助于缓和息差快速压缩担忧；贷款“降速提质”和直接融资占比提升，银行投资逻辑从规模扩张更多转向息差韧性、红利配置价值和综合金融服务能力。建议继续关注稳定分红主线，以及跨境业务、金融市场业务、财富管理和区位优势突出的银行。
- **风险提示：**银行息差收窄超预期；个人贷款资产质量大幅恶化；债市波动大幅上升拖累中小银行投资收益表现。

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