

陆家嘴论坛的金融信号



林英奇 分析师

SAC 执证编号: S0080521090006
SFC CE Ref: BGP853
yingqi.lin@cicc.com.cn



许鸿明 分析师

SAC 执证编号: S0080523080007
SFC CE Ref: BUX153
hongming.xu@cicc.com.cn



张帅帅 分析师

SAC 执证编号: S0080516060001
SFC CE Ref: BHQ055
shuaishuai.zhang@cicc.com.cn

纵轴: 相对值 (%)



股票名称	股票评级	目标价格	P/B (x) 2026E	P/B (x) 2027E
工商银行-A	跑赢行业	9.09	0.6	0.6
农业银行-A	跑赢行业	8.02	0.8	0.7
中国银行-A	跑赢行业	7.25	0.7	0.6
招商银行-A	跑赢行业	58.35	0.8	0.8
民生银行-A	跑赢行业	5.20	0.3	0.3
浦发银行-A	跑赢行业	14.19	0.4	0.4
江苏银行-A	跑赢行业	14.77	0.7	0.7
成都银行-A	跑赢行业	20.33	0.8	0.7
工商银行-H	跑赢行业	8.97	0.5	0.5
农业银行-H	跑赢行业	6.90	0.6	0.6
中国银行-H	跑赢行业	6.39	0.5	0.5
招商银行-H	跑赢行业	60.49	0.9	0.8

中金一级行业: 金融

资料来源: Wind, 彭博资讯, 中金公司研究部

- 银行 | K型资产负债表修复——货币流动性新形势 (6) (2026.05.26)
- 银行 | 居民缩表, 存款搬家——4月社融数据点评 (2026.05.15)
- 银行 | 银行财报的经营线索 (1Q26) (2026.05.06)
- 银行 | 政府工作报告的金融信号 (2026.03.05)
- 银行 | 存款搬家的“叙事”与现实——货币流动性新形势 (5) (2026.01.11)

热点速评

事件

6月17日陆家嘴论坛上中国人民银行、金融监管总局、证监会主要领导发布一系列金融监管新政策。

评论

我们认为论坛主要体现出两方面信号: 一是防范风险, 监管工具箱从传统银行体系进一步延伸至非银机构、债券市场和短端资金利率, 缓解行业无序竞争对息差的压力; 二是扩大开放, 围绕离岸人民币市场、数字人民币跨境应用和上海国际金融中心建设, 进一步完善跨境金融基础设施。具体而言:

- 1. 创设非银流动性支持新工具。**央行提出研究设立特定情景下非银流动性支持宏观审慎工具, 当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时, 通过互换方式向非银机构提供紧急流动性。随着理财、基金、券商、保险资管等非银机构在债券市场中的影响力提升, 系统性风险已不来自银行表内, 也可能来自非银负债端不稳定和资产端集中抛售。该工具并非非银刚兑安排, 而是在极端情景下通过流动性支持降低市场踩踏风险, 有助于稳定债券市场、银行理财和公募基金预期, 也有助于降低金融市场波动向银行资产负债表传导的风险。
- 2. 创设境外央行回购工具。**央行将创设境外央行回购工具 (FIMA RMB Repo), 境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金等可以使用中国国债等高等级债券, 通过回购方式从人民银行获得人民币流动性。我们认为, 这一工具是人民币国际化从“支付结算”走向“资产配置”的重要配套。FIMA RMB Repo 为境外央行类机构持有中国国债提供央行层面的流动性后盾, 降低其配置人民币债券的流动性顾虑, 提升人民币资产的国际可投资性。(下页继续)

风险

金融政策细则不确定性。

3、完善短端利率调控机制。央行同期公布优化公开市场临时隔夜正、逆回购操作机制，将公开市场临时隔夜正、逆回购工具操作利率分别调整为公开市场 7 天期逆回购操作利率减 25bp 和加 25bp，并进一步明确工具使用规则：在货币市场隔夜利率 DR001 持续低于或高于相应工具操作利率时，央行将结合一级交易商需求启动相应操作。我们认为，这意味着货币政策框架继续向价格型调控演进，短端利率走廊更加清晰，DR001 作为隔夜资金价格的操作锚进一步明确。该机制有助于降低资金利率大幅波动，提升货币市场利率稳定性；另一方面，也意味着央行对过低或过高的隔夜利率均会进行边际调节，短端资金套利空间可能收窄。

4、数字人民币跨境应用。本次论坛**提出**，依托数字人民币国际运营中心，在安全可控前提下建设和运营数字人民币跨境、离岸和区块链基础设施，稳妥推进与境外金融基础设施互联互通，稳步促进数字人民币在离岸业务中的应用和场景拓展。我们认为，数字人民币的定位正在从国内零售支付工具，逐步延伸为跨境人民币支付、离岸人民币结算和区块链合规资产结算的基础设施。

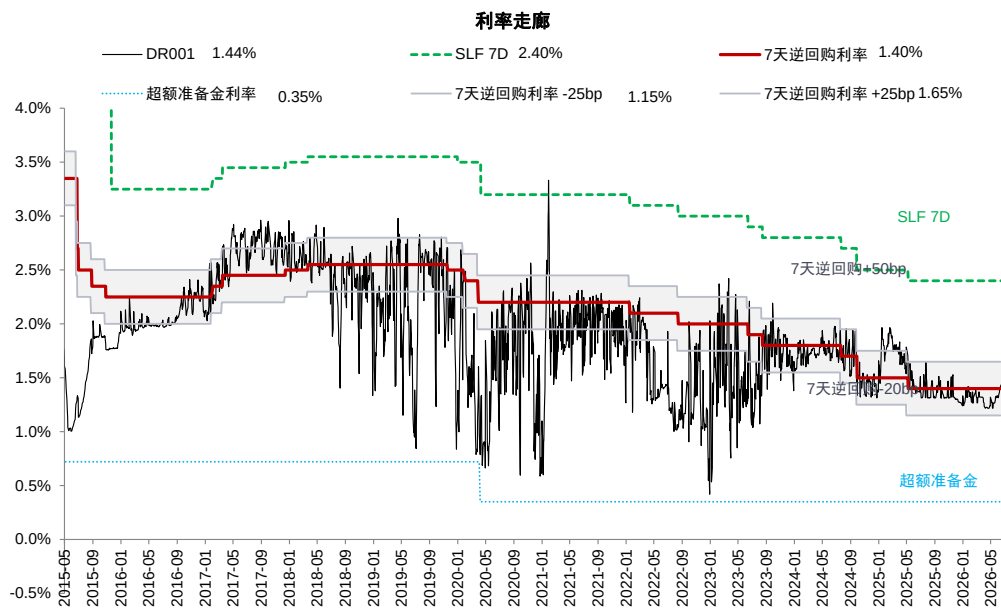
5、建设上海离岸金融中心。央行将授权工行、农行、中行、建行、交行、中信等 6 家银行，利用中国外汇交易中心平台，在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点。我们认为，这是上海建设离岸金融中心和人民币资产全球配置中心的重要制度安排。过去离岸人民币市场主要以香港为核心，上海更多承担在岸人民币交易、清算和金融市场基础设施功能；本次在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点，意味着部分离岸人民币交易和风险管理功能有望在上海集聚。

6、金融“反内卷”：本次论坛**提到**“深入整治无序竞争”，推动金融机构“由追求速度和规模向以质量和效益为中心转变”。近年来银行业竞争压力主要体现在存款高息揽储、手工补息、贷款低价抢资产、同业和中间业务渠道费用竞争等方面，导致银行净息差持续承压。监管整治无序竞争，有助于规范存款定价、缓解贷款价格战、减少金融机构通过低价冲规模的行为，推动银行从规模扩张回归风险定价和综合收益。

综合来看，本次陆家嘴论坛政策聚焦防风险和扩开放，对银行而言，离岸金融、数字人民币跨境应用、人民币资产全球配置等带来新的业务机遇；同时，整治金融无序竞争有利于缓解存贷款价格战，保护银行息差和经营质量。建议关注国际化能力较强的大型银行和股份行，以及区域景气度高、息差有韧性的区域行。



图表 1：隔夜利率波动下降



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 2：可比公司估值表

公司名称	股票代码	财报货币	交易货币	收盘价 06-16	市净率			市盈率			净资产收益率（%）			股息率（%）		
					2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
A 股																
工商银行*	601398.SH	CNY	CNY	7.42	0.7	0.6	0.6	7.4	7.1	6.9	8.9	8.7	8.4	4.2	4.3	4.5
中国银行*	601988.SH	CNY	CNY	6.04	0.7	0.7	0.6	8.5	8.1	7.8	7.9	7.6	7.4	3.7	3.9	4.0
农业银行*	601288.SH	CNY	CNY	6.61	0.8	0.8	0.7	8.5	8.2	7.9	9.2	9.0	8.8	3.8	3.9	4.1
交通银行*	601328.SH	CNY	CNY	6.95	0.5	0.5	0.5	6.9	6.6	6.4	7.9	7.5	7.3	4.7	4.8	4.9
邮储银行*	601658.SH	CNY	CNY	5.04	0.6	0.5	0.5	6.9	6.7	6.6	8.0	7.4	7.1	4.3	4.4	4.6
招商银行*	600036.SH	CNY	CNY	38.57	0.9	0.8	0.8	6.8	6.7	6.6	11.9	11.4	10.9	5.2	5.3	5.4
民生银行*	600016.SH	CNY	CNY	3.59	0.3	0.3	0.3	5.1	5.0	4.8	4.5	4.4	4.5	5.3	5.5	5.7
浦发银行*	600000.SH	CNY	CNY	9.46	0.4	0.4	0.4	6.3	6.2	6.0	6.4	6.1	6.0	4.4	4.3	4.4
兴业银行*	601166.SH	CNY	CNY	18.07	0.5	0.4	0.4	5.3	5.2	5.1	8.6	8.5	8.2	5.9	6.0	6.1
华夏银行*	600015.SH	CNY	CNY	6.86	0.3	0.3	0.3	4.2	4.4	4.5	7.1	6.4	6.1	6.1	5.7	5.6
平安银行*	000001.SZ	CNY	CNY	10.94	0.5	0.4	0.4	5.0	5.0	5.0	8.2	7.5	7.1	5.8	5.8	5.8
光大银行*	601818.SH	CNY	CNY	3.19	0.4	0.4	0.3	4.9	5.0	5.0	6.5	6.1	5.8	6.2	6.0	6.0
浙商银行*	601916.SH	CNY	CNY	3.06	0.5	0.4	0.4	6.5	6.7	6.9	6.3	5.9	5.4	4.6	4.3	4.4
南京银行*	601009.SH	CNY	CNY	11.18	0.8	0.7	0.6	6.3	5.8	5.5	10.8	10.9	10.6	4.7	5.2	5.4
宁波银行*	002142.SZ	CNY	CNY	31.58	0.9	0.8	0.8	7.4	6.5	6.0	12.1	12.6	12.6	3.8	4.3	4.8
江苏银行*	600919.SH	CNY	CNY	11.55	0.8	0.7	0.7	6.6	5.9	5.4	10.7	10.6	10.7	4.9	5.4	5.9
成都银行*	601838.SH	CNY	CNY	19.53	0.9	0.8	0.7	4.7	5.8	5.5	14.3	14.1	13.8	4.7	5.2	5.5
常熟银行*	601128.SH	CNY	CNY	6.39	0.7	0.6	0.6	5.0	4.5	4.1	13.2	13.2	12.7	3.8	4.3	5.3
渝农商行*	601077.SH	CNY	CNY	6.67	0.6	0.5	0.5	6.2	5.6	5.1	8.9	9.3	9.6	4.8	5.3	5.9
贵阳银行*	601997.SH	CNY	CNY	5.67	0.3	0.3	0.3	3.9	4.1	4.1	7.5	6.7	6.5	5.6	4.4	4.4
中值					0.6	0.5	0.5	6.4	6.0	5.7	8.4	8.0	7.8	4.7	5.0	5.3
平均值					0.6	0.6	0.5	6.2	6.1	5.8	8.8	8.6	8.4	4.8	4.9	5.1
H 股																
工商银行*	01398.HK	CNY	HKD	7.19	0.6	0.5	0.5	6.6	5.9	5.6	8.9	8.7	8.4	4.7	5.2	5.4
中国银行*	03988.HK	CNY	HKD	5.47	0.6	0.5	0.5	7.0	6.4	6.0	7.9	7.6	7.4	4.5	5.0	5.2
农业银行*	01288.HK	CNY	HKD	6.03	0.7	0.6	0.6	7.1	6.4	6.1	9.2	9.0	8.8	4.5	5.0	5.3
交通银行*	03328.HK	CNY	HKD	7.63	0.5	0.5	0.4	6.9	6.3	6.0	7.9	7.5	7.3	4.6	5.1	5.3
邮储银行*	01658.HK	CNY	HKD	5.20	0.6	0.5	0.4	6.5	6.0	5.7	8.0	7.4	7.1	4.6	5.0	5.2
招商银行*	03968.HK	CNY	HKD	49.62	1.0	0.9	0.8	8.0	7.4	7.1	11.9	11.4	10.9	4.4	4.7	5.0
中国光大银行*	06818.HK	CNY	HKD	3.39	0.4	0.3	0.3	4.7	4.6	4.5	6.5	6.1	5.8	6.4	6.6	6.7
民生银行*	01988.HK	CNY	HKD	3.58	0.3	0.2	0.2	4.7	4.3	4.0	4.5	4.4	4.5	5.8	6.3	6.7
浙商银行*	02016.HK	CNY	HKD	2.41	0.3	0.3	0.3	4.7	4.5	4.6	6.3	5.9	5.4	6.4	6.4	6.5
重庆农村商业银行*	03618.HK	CNY	HKD	6.57	0.5	0.4	0.4	5.6	4.8	4.2	8.9	9.3	9.6	5.3	6.3	7.1
中值					0.6	0.5	0.4	6.5	5.9	5.7	8.0	7.6	7.4	4.7	5.2	5.4
平均值					0.6	0.5	0.4	6.2	5.7	5.4	8.1	7.9	7.6	5.1	5.5	5.8
第三方平台																
东方财富*	300059.SZ	CNY	CNY	19.12	3.3	2.9	2.5	25.0	19.6	16.4	14.0	15.6	16.2	0.5	0.7	0.8
注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据																
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部																

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：中国银行-A,江苏银行-A,工商银行-H,农业银行-A,招商银行-A,中国银行-H,农业银行-H,招商银行-H,成都银行-A,浦发银行-A,民生银行-A,工商银行-A。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：樊荣

北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 29 层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路 2801 号

中金大厦 17-21 层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

香港

中国国际金融（国际）有限公司

香港中环港景街 1 号

国际金融中心第一期 29 楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号

丸の内二重橋ビル 2 1 階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311

Frankfurt a.M, Germany

Tel: (+49-69) 24437 3560