

# 银行行业

## 如何理解央行初心？

### —兼评再贷款利率下调

#### 核心观点：

- 2020年6月30日，中国人民银行公众号发布信息，央行决定于2020年7月1日起下调再贷款、再贴现利率，我们点评如下：
- **再贷款再贴现现状：**再贷款再贴现属于央行对银行体系的债权，是基础货币投放渠道之一，根据央行公布数据，截至2020年3月份，央行对金融机构支农、支小、扶贫再贷款和再贴现总余额约1.3万亿，预计随着近期这些工具增加使用，当前余额有一定上升。
- **利率下调的影响：**再贷款再贴现是央行投放基础货币渠道之一，利率下调，银行向央行借基础货币成本下降，影响似于OMO、MLF等公开市场操作降息，有助于引导银行体系负债成本下行。一定程度上，本次再贷款再贴现利率下调，可以理解为对前期公开市场操作降息的跟随和确认。简单量化测算，假设后续再贷款再贴现规模为2万亿，25BP利率下降，每年为银行体系直接节约成本约50亿元。但考虑到这一官方利率的下调，能引导银行间利率下行，缓和银行体系负债竞争压力，从而降低其他类型负债压力（比如存单成本下行），间接影响要更大。
- **央行的初心：**近期市场对货币政策取向存在一定分歧，本次利率下调超出市场预期，若能从理解央行政策初心出发，本次政策便在情理之中。一直以来，我国央行政策目标相对多元，不同时期可能侧重点有所不同，但初心都在三个稳定上：币值稳定（通胀和汇率）、经济稳定（增长和就业）和金融稳定（防范风险）。币值稳定是央行首要目标，也是央行须独自承担的政策目标，近期通胀压力下行，汇率相对稳定，币值稳定不是央行主要关注点。经济稳定是政府多部门合力目标，央行的任务承担主要体现在信用扩张的量、价和结构上，所以当我们看到社融增速快速上行到高位时，从量的货币政策任务逐步完成，政策将逐渐转向从价和结构，所以我们看到了5月份以来货币政策态度和方式的微调。相对于经济稳定，金融稳定目标上，央行要承担更多一些。一方面体现在要维持宏观杠杆（债务）稳定可持续，有时与经济稳定目标中从量政策相冲突，所以我们看到近期关于“总量适度”和“适时退出”的政策表态；另一方面体现在微观金融机构风险的防范和化解上，最近主要关注点在中小金融机构的稳定上。相对于公开市场操作，再贷款和再贴现工具更靠近终端利率和信用投放，同时方便中小银行直接接收基础货币投放，所以本次利率调整是从价和结构性政策结合，服务于经济稳定目标；同时又照顾中小银行需求，有助于实现金融稳定。整体而言，本次政策符合我们前期“银行间流动性主要驱动力逐渐从量转向价”的预期，我们维持后续货币政策量上中性，价上友好的判断。
- **风险提示：**（1）疫情持续时间超预期；（2）国际金融风险超预期。

识别风险，发现价值

行业评级

买入

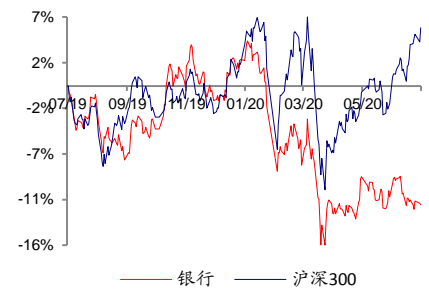
前次评级

买入

报告日期

2020-07-01

#### 相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915

分析师：

王先爽



SAC 执证号：S0260520040002



021-60750604



wangxianshuang@gf.com.cn

请注意，倪军、王先爽并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究：

- 银行行业:监管政策窗口期， 2020-06-29
- 优质银行强者恒强
- 银行行业:存单发行利率6月 2020-06-28
- 持续回升——银行融资追踪 第十期
- 银行行业 2020 年中期策略： 2020-06-24
- 基本面缓慢向下，板块机会在三季度末

请务必阅读末页的免责声明

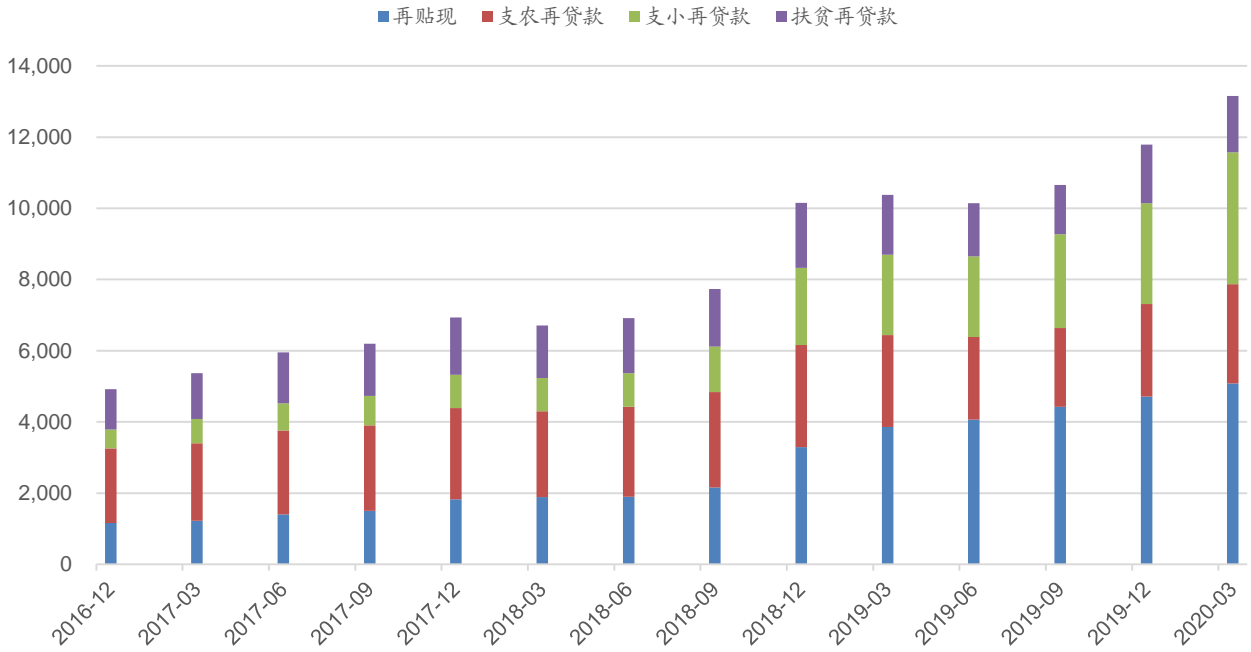
## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
工商银行	601398.SH	CNY	4.98	2020/4/29	买入	6.82	0.90	0.93	5.80	5.61	0.69	0.63	12.39	11.79
建设银行	601939.SH	CNY	6.31	2020/4/29	增持	8.26	1.09	1.14	5.80	5.54	0.69	0.63	12.44	11.91
农业银行	601288.SH	CNY	3.38	2020/4/29	买入	4.35	0.62	0.64	5.44	5.27	0.62	0.57	11.79	11.35
中国银行	601988.SH	CNY	3.48	2020/5/1	买入	4.28	0.63	0.65	5.49	5.32	0.57	0.52	10.82	10.26
邮储银行	601658.SH	CNY	4.57	2020/4/29	买入	6.33	0.76	0.87	6.03	5.26	0.72	0.66	12.65	13.07
交通银行	601328.SH	CNY	5.13	2020/4/30	买入	8.06	1.03	1.06	4.97	4.83	0.51	0.47	10.57	10.09
招商银行	600036.SH	CNY	33.72	2020/4/30	买入	41.35	4.11	4.60	8.25	7.37	1.31	1.16	16.85	16.74
中信银行	601998.SH	CNY	5.15	2020/4/24	买入	7.91	1.00	1.07	5.07	4.74	0.51	0.47	10.60	10.37
浦发银行	600000.SH	CNY	10.58	2020/4/26	买入	12.75	2.03	2.10	5.22	5.05	0.58	0.54	11.62	11.08
兴业银行	601166.SH	CNY	15.78	2020/4/29	买入	23.40	3.23	3.41	4.90	4.65	0.61	0.55	13.07	12.46
光大银行	601818.SH	CNY	3.58	2020/4/29	买入	5.90	0.75	0.82	4.79	4.38	0.55	0.50	11.88	12.00
平安银行	000001.SZ	CNY	12.80	2020/4/21	买入	15.57	1.63	1.81	7.85	7.07	0.82	0.75	11.01	11.10
北京银行	601169.SH	CNY	4.90	2020/4/29	买入	5.82	1.02	1.08	4.80	4.54	0.51	0.47	10.94	10.67
上海银行	601229.SH	CNY	8.30	2020/4/27	买入	10.97	1.50	1.62	5.49	5.09	0.68	0.61	12.93	12.63
宁波银行	002142.SZ	CNY	26.27	2020/4/26	买入	31.49	2.92	3.49	8.94	7.48	1.41	1.22	17.35	17.47
南京银行	601009.SH	CNY	7.33	2020/4/30	买入	11.42	1.65	1.86	4.49	3.98	0.71	0.63	16.96	16.77
杭州银行	600926.SH	CNY	8.92	2020/4/30	买入	10.03	1.50	1.77	6.05	5.12	0.80	0.71	13.86	14.66
常熟银行	601128.SH	CNY	7.51	2020/4/23	买入	8.79	0.74	0.82	10.12	9.13	1.11	1.01	11.37	11.59
工商银行	01398.HK	HKD	4.70	2020/4/29	买入	5.82	0.90	0.93	4.83	4.67	0.57	0.53	12.39	11.79
建设银行	00939.HK	HKD	6.27	2020/4/29	买入	8.23	1.09	1.14	5.17	4.94	0.61	0.56	12.44	11.91
农业银行	01288.HK	HKD	3.12	2020/4/29	买入	4.13	0.62	0.64	4.70	4.55	0.54	0.49	11.79	11.35
中国银行	03988.HK	HKD	2.87	2020/5/1	买入	3.35	0.63	0.65	4.22	4.09	0.43	0.40	10.82	10.26
交通银行	03328.HK	HKD	4.78	2020/4/30	买入	7.66	1.03	1.06	4.24	4.12	0.43	0.40	10.57	10.09
招商银行	03968.HK	HKD	35.65	2020/4/30	买入	39.57	4.11	4.60	7.89	7.05	1.26	1.11	16.85	16.74
中信银行	00998.HK	HKD	3.38	2020/4/24	买入	6.50	1.00	1.07	3.08	2.87	0.31	0.29	10.60	10.37
中国光大银行	06818.HK	HKD	2.91	2020/4/29	买入	5.07	0.75	0.82	3.52	3.22	0.40	0.37	11.88	12.00
邮储银行	01658.HK	HKD	4.06	2020/4/29	买入	5.53	0.76	0.87	5.51	4.82	0.66	0.60	12.65	13.07
重庆农村商业 银行	03618.HK	HKD	2.78	2020/4/28	买入	4.61	0.88	0.91	3.26	3.15	0.34	0.31	10.85	10.30

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 1：央行再贷款再贴现规模（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心，带领团队荣获2019年新财富银行行业第三名。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：高级分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：高级分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究

人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。