



银行

20240701 日报：央行决定于近期开展国债借入操作

投资要点：

▶ 板块表现：

7月1日，沪深300、银行板块均收涨。截至收盘，沪深300指数上涨0.48%，银行指数上涨1.24%。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行分别上涨1.50%、0.78%、1.58%、2.04%。

▶ 个股表现：

截至收盘，涨幅前三的银行分别是宁波银行+4.03%、沪农商行+3.87%、常熟银行+3.57%。下跌银行为南京银行-1.15%。

▶ 行业新闻：

央行官网发布公告称，为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。

今年以来长期国债收益率持续下行，央行此前已多次向市场提示长债风险。比如在2024年第一季度货币政策执行报告中，央行以专栏形式解释“如何看待当前长期国债收益率”。在今年6月的陆家嘴金融论坛上，央行行长潘功胜讲话中也曾经提到央行进行国债买卖的政策考量：“把国债买卖纳入货币政策工具箱不代表要搞量化宽松，而是将其定位于基础货币投放渠道和流动性管理工具。”

此次央行开展国债借入操作，向市场释放了监管层引导市场预期、稳定长债收益率的明确信号。往后看，央行将国债买卖纳入货币政策工具箱，将在未来一段时间对于中长期债券风险给予更多关注，市场的预期也将在监管的引导下有所调整，建议后续持续关注央行在二级市场国债买卖的操作情况。

▶ 重点数据跟踪

PB估值：从近5年的估值分位数来看，排名前三的分别是沪农商行、渝农商行、齐鲁银行，较低的分别是郑州银行、兰州银行、西安银行。

股息率：平安银行、江苏银行、上海银行股息率最高。

▶ 行业观点

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散，高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来，银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。我们建议关注两条投资主线：

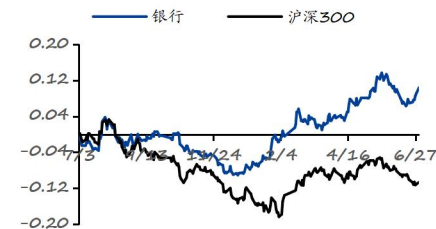
第一，建议关注股息率扩散逻辑下的绩优区域性银行，如具备成长逻辑的苏州银行、具有潜在反转逻辑的南京银行。第二，建议关注最受益于地产政策放松的股份行，如与地产关联度最高的招商银行、具有潜在反转逻辑的浦发银行。

▶ 风险提示

政策效果不及预期，市场风格切换。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：张宇(S0210524050005)

zy30521@hfzq.com.cn

分析师：郭其伟(S0210523080001)

gqw30259@hfzq.com.cn

联系人：付思雨(S0210123090004)

fsy30287@hfzq.com.cn

相关报告

- 20240630 日报：二季度央行货币政策委员会召开——2024.07.01
- 20240627 日报：二十届三中全会将于7月中旬召开——2024.06.28
- 20240626 日报：北京落地“517”新政——2024.06.27



正文目录

1 行情回顾.....	3
1.1 板块表现.....	3
1.2 个股表现.....	3
2 重点公告和新闻.....	3
2.1 行业新闻.....	4
2.2 个股公告.....	4
3 重点数据跟踪.....	5
4 行业观点.....	6
5 风险提示.....	6

图表目录

图表 1: 7月1日, 沪深300、银行板块均收涨。分板块来看, 农商行涨幅最大。.....	3
图表 2: 今日涨跌幅前三名和后三名的银行股.....	3
图表 3: 银行股 PB 估值分位数情况.....	5
图表 4: 平安银行、江苏银行、上海银行股息率最高.....	6

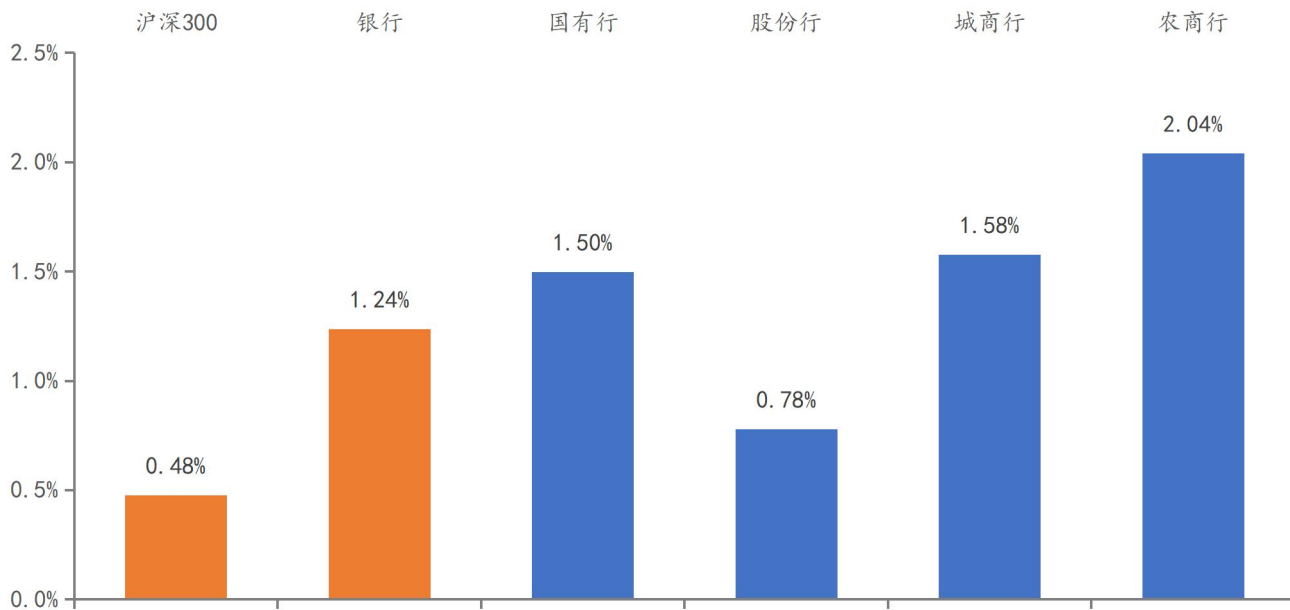


1 行情回顾

1.1 板块表现

7月1日，沪深300、银行板块均收涨。截至收盘，沪深300指数上涨0.48%，银行指数上涨1.24%。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行分别上涨1.50%、0.78%、1.58%、2.04%。

图表 1: 7月1日，沪深300、银行板块均收涨。分板块来看，农商行涨幅最大。

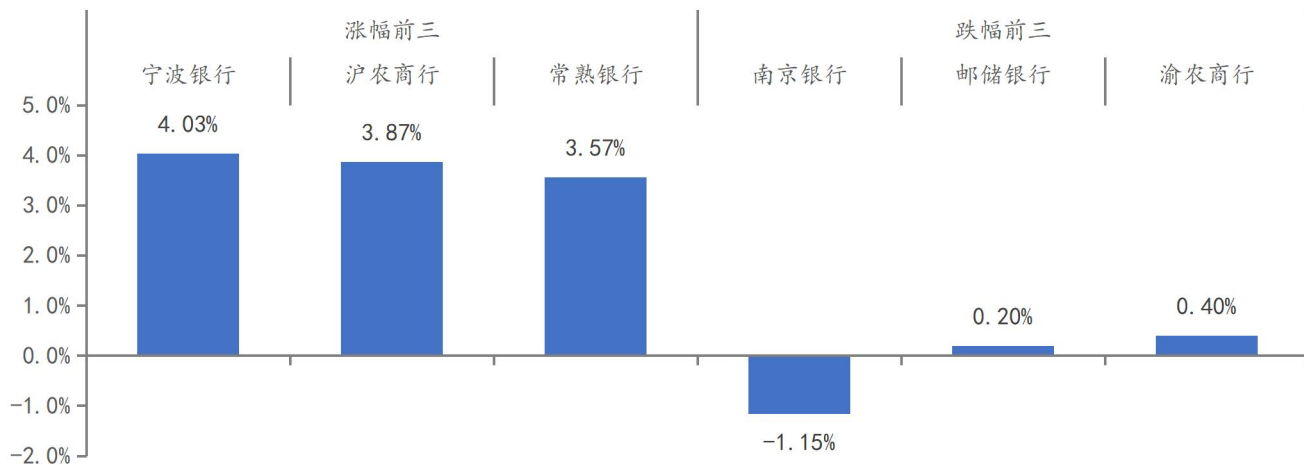


数据来源: ifind, 华福证券研究所。上述银行及其二级行业指数均为申万行业指数。

1.2 个股表现

截至收盘，涨幅前三的银行分别是宁波银行+4.03%、沪农商行+3.87%、常熟银行+3.57%。下跌银行为南京银行-1.15%。

图表 2: 今日涨跌幅前三名和后三名的银行股



数据来源: ifind, 华福证券研究所

2 重点公告和新闻

2.1 行业新闻

(1) 央行：决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作

7月1日午间，央行官网发布公告称，为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。

点评：今年以来长期国债收益率持续下行，央行此前已多次向市场提示长债风险。比如在2024年第一季度货币政策执行报告中，央行以专栏形式解释“如何看待当前长期国债收益率”。央行指出：“理论上，固定利率的长期债券久期长，对利率波动比较敏感，市场投资者会更为关注长期债券投资的利率风险，坚持审慎理性的投资理念，防范投资行为过于短期化可能带来的损失。”

在今年6月的陆家嘴金融论坛上，央行行长潘功胜讲话中也曾经提到央行进行国债买卖的政策考量：“应当看到，把国债买卖纳入货币政策工具箱不代表要搞量化宽松，而是将其定位于基础货币投放渠道和流动性管理工具，既有买也有卖，与其他工具综合搭配，共同营造适宜的流动性环境。金融市场的快速发展，也给中央银行带来新的挑战。”

此次央行开展国债借入操作，向市场释放了监管层引导市场预期、稳定长债利率的明确信号。往后看，央行将国债买卖纳入货币政策工具箱，将在未来一段时间对于中长期债券风险给予更多关注，市场的预期也将在监管的引导下有所调整，建议后续持续关注央行在二级市场国债买卖的操作情况。

(2) 何立峰主持召开外资工作座谈会

中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰7月1日在北京主持召开外资工作座谈会。他强调，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，落实中央政治局会议和国务院常务会议部署，准确把握当前引资工作面临的新形势，进一步增强信心和决心，进一步做好吸引和利用外资工作。

何立峰指出，要坚持目标导向和问题导向，抓紧落实已出台的各项政策，进一步放宽市场准入，破除不合理限制，把超大规模市场优势转化成实实在在的引资优势。要持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，一视同仁支持内外资企业参与大规模设备更新、政府采购、招投标等，畅通外资企业诉求反映和解决渠道，及时宣讲政策、听取诉求、回应关切。外资大省要扛起责任、发挥更大作用，加大精准招商引资力度，强化服务保障，推动外资项目加快落地建设，发挥好自由贸易试验区、国家级经济技术开发区、综合保税区、国家服务业扩大开放综合试点等各类开放平台的作用，办好重点投资展会，积极探索适应新形势的引资新思路新模式。

2.2 个股公告

无。

3 重点数据跟踪

从近5年的估值分位数来看，排名前三的分别是沪农商行、渝农商行、齐鲁银行，较低的分别是郑州银行、兰州银行、西安银行。

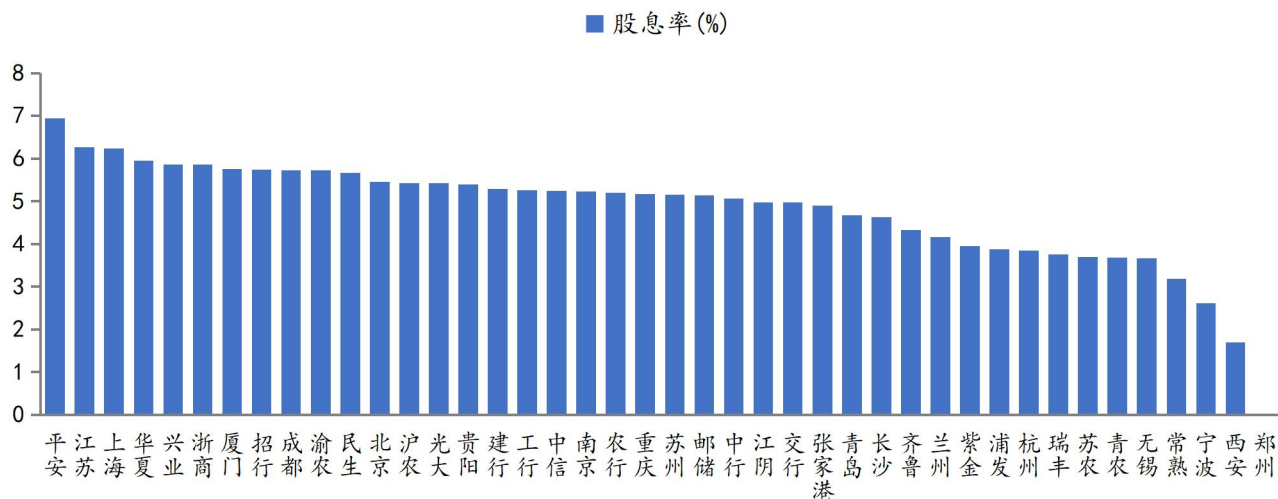
图表 3: 银行股 PB 估值分位数情况

银行	静态PB	PB分位数 (%)		
		近1年	近3年	近5年
招行	0.89	59	16	7.1
成都	0.88	94	30	25.3
常熟	0.84	94	35	17.2
宁波	0.82	40	10	4.5
杭州	0.81	90	21	13.1
南京	0.74	97	29	12.8
齐鲁	0.69	96	50	49.7
苏州	0.68	74	26	21.0
农行	0.63	94	90	35.1
江苏	0.62	59	34	20.3
邮储	0.62	69	24	21.2
建行	0.62	100	61	25.4
无锡	0.60	42	10	5.1
中行	0.60	95	95	36.9
交行	0.60	100	99	42.2
工行	0.59	100	63	24.8
张家港	0.59	23	5	2.6
青岛	0.58	43	11	7.3
沪农	0.57	83	55	55.2
厦门	0.57	23	6	5.7
中信	0.56	84	82	38.2
苏农	0.55	88	22	10.2
瑞丰	0.55	5	1	1.4
江阴	0.54	32	8	3.3
重庆	0.54	58	24	24.3
长沙	0.53	60	23	16.1
兴业	0.50	90	25	11.6
紫金	0.50	10	2	1.5
平安	0.48	32	7	3.3
北京	0.48	96	75	26.9
渝农	0.48	95	70	54.9
兰州	0.47	4	1	1.2
西安	0.47	8	2	1.3
上海	0.47	85	45	20.3
浙商	0.46	38	22	18.5
青农	0.45	26	5	3.7
光大	0.41	53	17	7.6
浦发	0.39	93	44	17.8
郑州	0.36	3	1	0.3
华夏	0.36	68	50	19.0
贵阳	0.34	15	4	1.5
民生	0.31	15	16	5.4

数据来源: ifind, 华福证券研究所。静态PB=最新股价/2024Q1末银行每股净资产



图表 4: 平安银行、江苏银行、上海银行股息率最高



数据来源: ifind, 华福证券研究所

4 行业观点

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散，高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来，银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。我们建议关注两条投资主线：

第一，建议关注股息率扩散逻辑下的绩优区域性银行，如具备成长逻辑的苏州银行、具有潜在反转逻辑的南京银行。第二，建议关注最受益于地产政策放松的股份行，如与地产关联度最高的招商银行、具有潜在反转逻辑的浦发银行。

5 风险提示

政策效果不及预期：经济复苏缓慢，居民加杠杆意愿较低，一揽子政策落地效果不如预期。

市场风格切换的风险：基本面、政策、投资者风险偏好等发生变化带来市场风格的切换

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn