

珍大户星球【政策解读】 四大行向财政部定向募资

大家可以首先回顾一下，是去年 10 月 12 号，财政部新闻发布会的解读，

文章里写的第 4 点，

说的就是要发特别国债向国有大行注资。

当时我说，方式肯定是要搞定增了。

而今晚的大新闻，等于说是 5 个月前的政策开始落地了。

影响或者说解读，有几重。

1，国家需要对核心国有资产有更高的控股权。以保证国有资产在后续的增值中，不会便宜老外。

（所以务必跟国家大方向保持一致，不要反着来）

2，去年 10 月宣布的政策，现在已经 5 个月过去了，基本都比去年宣布政策前后的股价贵很多。为什么不早定增？

可以理解为，

即便比去年 10 月涨上去了，依然是超值的。

即便定增的价格比现在的股价高 10-20%，也依然是超值的。

其实逻辑很简单，
银行的市净率（Pb），回归到 1 附近之前，都属于洼地。

3，为什么不二级市场收购？

有两重原因，

第一是，二级市场有可能收购不了那么快。

比如这次的几家银行，每天的成交金额，平均起来也就不过是不到 10 亿的水平。

一定增就 1000 多亿，二级市场收购得猴年马月？

还没等买够 1,000 多亿，万一就已经把骨架给到 $pb > 1$ 时怎么办？

（只能说国家野心很大，二级市场容量很小。）

第 2 个原因，是对行业的长远影响更重要：

二级市场收购，等同于是从原有的旧股东手里买。

银行的总股本不增加，还是那么多股本。

而定向增发，等于股本扩容了。

这些股本可以直接用于补充银行的资本金，

就意味着银行经营上限的天花板变高了。

记得最早我讲蚂蚁金服的视频，

提过引用的一则数据，说他们只掏了 30 亿的本金，

做出了 3,000 亿的生意，杠杆率超级高。

这就是因为，他们在经营的过程中，因为没有资本消耗的规则，所以可以无磨损的抵押。

举例来说：

如果没有资本消耗的规则，
则银行收到 100 亿存款，立马拿去放贷 100 亿，
客户又来存了 100 亿，银行又可以拿去放贷 100 亿，无限循环下去，资产可以滚到无穷大。

但因为现在有资本消耗的规则，
那么，银行收到 100 亿存款，拿去放贷 100 亿。
这 100 亿的贷款需要被评级，在风险计量上，就需要正面计提（消耗掉） x 亿的资本金，
第 2 轮银行又收到 100 亿存款，再拿去放贷，又消耗掉 x 亿的资本金.....

因为银行的资本金有限，所以这个循环放贷的次数和总规模就都受到了限制。不能搞到无穷大了。

所以，如果财政部花同样的钱，
在二级市场上收购，就对银行的前景起不了任何的影响，只能推动资本市场的上涨。

但通过采取定向募资的方式，
财政部花了同样的钱，在推动资本市场上涨的同时，还能起到更大的作用，就是给国有大行的资产上限天花板抬到更高的位置，为以后国有大行的经

营扩张留有余地。

这次定增募集 5,200 亿，

理论上可以使银行资产扩张个六七万亿。

这一次没有工行和农行，下次肯定有，

推测累计的融资规模应该会超过 1.5 万亿

（这次算三分之一，至少还有两次定增），

所以会使其他国有行的总资产扩张 20 万亿。

所以这也回答了之前有疑惑的圈友——银行的息差在下降，为什么还敢看好银行？

答：

1，银行息差下降的悲观预期，使我们让大家从 2020 年起到 2023 年这四年规避银行的原因。息差下降的负面影响，那 4 年已经把预期大部分都透支出来了。

2，银行自己要降本增效解决。

（所以我们看到了最近两年银行开始使劲降薪了，工资砍一半，成本就大幅下降，挤出来的都能弥补利润。

除了减薪之外，之前各种粗放经营的漏出，比如我之前讲过的什么“手工补息”，后来都陆续取消了。我怀疑，现在银行给客户送的礼品，经费可能也要越来越少了）

3, 利润率下降, 就靠规模弥补。靠市场规模的扩大,

就类似于曾经电信装个宽带还有初装费几千块, 上网费也巨贵。

后来价格不断被砍, 利润率肯定下降了, 能靠着经营规模扩张, 也有不错的增长。

后续, 大行的规模增长, 不仅仅要靠居民财富的增长, 也要靠吞食小行的市场份额。

4, 更重要的是,

我们现在看好银行, 也不是说看好这个行业多有长远成长空间。

而是说他目前, 国有资产折价太狠, 不符合国家政策。价值洼地早晚被填平而已。

加微信: kakawuyin

上面长远影响解读完,

说一下短期影响, 比如明天。

今晚发布的这个 5200 亿定增的新闻,

其实对我们圈子里没什么意料之外,

毕竟我们解读去年 10 月的发布会, 这不应该是政府的明牌吗? 哪有什么意料之外。

但大家要看到，

去年 10 月的发布会之后，银行股到现在 5 个月来的涨幅是非常有限的，

这说明什么？

说明大部分人根本就没听懂当时发布会指的方向。

（否则，如果大家都看明白了，那应该早就马上涨上去了）

正是因为截止之前，银行的涨幅很有限，才说明市场上大部分人根本没理解政策方向。

如果大部分人都是这个水平的话，

那么就一定会对今晚的政策落地有很震惊、欣喜的感觉，才会相信到定增价格之内的涨幅都是正确的。（但依然离我们预期的涨到 bp 约等于 1 的范围还早）

所以能推测出，

明天银行肯定能有非常不错的涨幅。

甚至应该会带动指数也有不错的涨幅。

（但如果市场继续 sb，惯性思维的以为，只要大盘股带动指数上涨了，小盘股就应该抛一抛争相跌一下了。那就只能说市场 sb 了。）

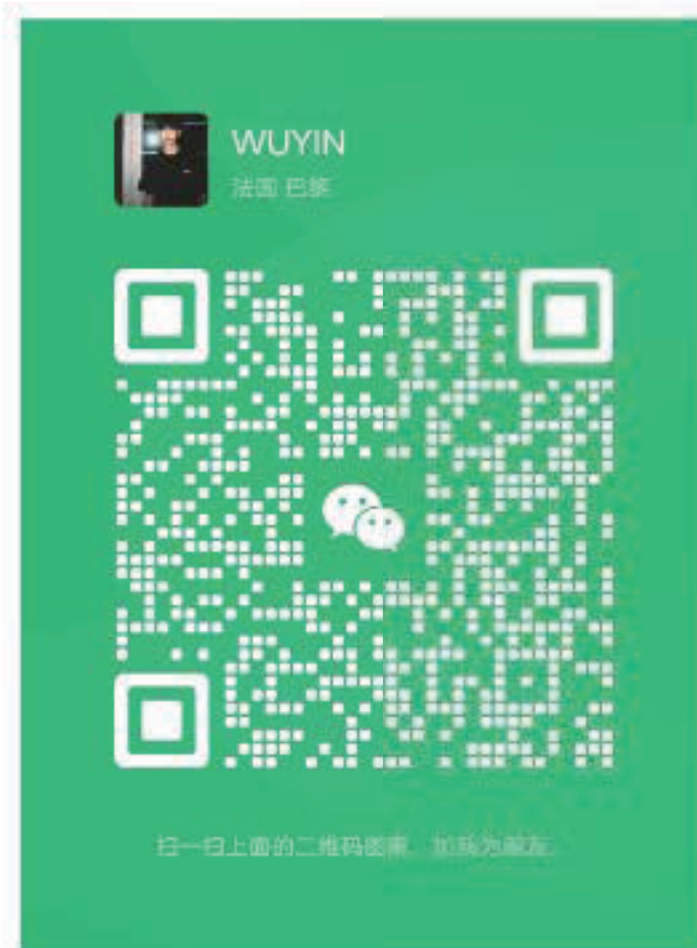
洞鉴知识库VIP群

专注于分享大V知识星球公众号小圈子等内容

一年更新服务活动限时价格，仅需59

→ 我们的分享内容包括：

- 1、吃瓜群众岱岱实时圈文加群聊对话更新
- 2、子明私享汇（会）内部文章（原价568元/年）
- 3、政事堂（顾子明）付费内容再送顾子明群聊
- 4、米联储见闻【作者米糕】（原价599元/年）
- 5、欧洲金靴会员专属文章（原价328元/年）
- 6、砖瓦厂内部圈文（原价400元/年）
- 7、卢克文青云读书会专属文章（原价699元/年）
- 8、鉴茶财经院知识星球（原价3310元/年）
- 9、猫哥的视界知识星球文章（原价299元/年）
- 10、财新周刊【独家新闻】（原价1498元/年）
- 11、杨世光在金钱爆（原价2200元/年）
- 12、蔡森财经知识星球（原价1600元/年）
- 13、灏泽异谈知识星球付费文章（原价4166元/年）
- 14、唐书院公众号
- 15、参考答案阅览室（原价199元/年）
- 16、卢克文知识星球文章
- 17、大树乡谈知识星球加公众号文
- 18、血饮之家知识星球（原价2280）
- 19、持续增加中。。。



加微信：kakawuyin

活动限时价格，仅需59

→ 不定时更新内容有：

- ①守夜人司令知识星球、挨踢牛魔王知识星球、混沌天涯客、NEO摸鱼录、卢麒元、
- ②创始人笔记、达叔天演论知识星球、成竹财富圈、雪球花甲老头等
- ③江宁知府、咩咩说、局外人世界、尹香武、U君笔记
- ④西风付费文章、老端、赢在八小时之外、局外人的视界、升值计等等一些大V付费文章

加微信：kakawuyin