

一边是民营银行概念股的频频上涨，一边是传统银行股的平平表现，一热一冷的对比，让人不禁想问上一句：

# 传统银行股，到底怎么了？

本报记者 钱菁苑

## 谁冲击了银行股

“民营银行概念股之所以涨，炒作的成分多一些。”信达证券研发中心副总经理刘景德说，民营银行的设立，目前只是一个设想，相关企业有些完全没有运作，或者刚刚开始。机构的预期是，如果未来政策一旦真正放开，参股民营银行或控股民营银行的企业或将受益。

但拿到银行牌照之后，对这些公司是否有正面作用，申银万国证券研究所首席市场分析师、市场研究总监桂浩明认为，“很多企业不具备参与或开办银行的可能性，对参与银行或控股银行的获益预期，这其中带有很大的盲目性和不确定性。”

当前的市场环境，主题不断轮换，对民营银行概念的追捧，更多的是投机而非投资。一家银行的筹建，在3年至5年内是很难有盈利的，因而从获取投资收益的角度来说是不对等的。“现在市场有个怪象，是热点就参与，是热点就介入，投机气氛太重，反映出当前市场氛围的浮躁。”桂浩明说。

那么，民营银行的设立，对传统银行的冲击到底有多大？

“在目前的竞争格局下，我国传统银行业务的竞争要素主要有两条，一是以资金实力为依托的规模竞争，二是客户关系的竞争。对于前者来说，资金实力既是规模扩张的依托，也是抵抗‘黑天鹅’和系统性风险的保证。因此，大银行更有可能在竞争中存活下来。”长江证券宏观策略分析师邓二勇表示，客户关系的竞争在我国的制度环境下尤为重要。相对来说，这或许会是民营银行的短板。

换言之，要在传统业务上与传统商业银行竞争，民营银行显然是难有胜算的。而且，产业资本进入银行业，如果只是想要获取盈利，在当前银行业市盈率还较低的情况下，投资现有银行应该是更为便捷的方式。

“相信大多表示进军银行业的产业资本，不会仅仅以财务投资银行业为目的，而是怀揣深层次的目标，希望以自主控制的金融产业促进主业发展。”浙商证券银行业分析师王剑认为，有可能经营成功的民营银行，首先是产业资本本身具有支持银行经营的资源，同时银行业务本身又可对产业资本的主业提供支持。这两点均不具备的银行，可能会在将来的经营中面临较大的难度。

平台型公司开展民营银行业务更被业内人士看好，桂浩明表示，如阿里巴巴等企业，将发展互联网金融和自己的业务结合起来，避免对银行的依赖，通过参股银行发展新兴业务的手段，使业务开展更加规范。

至于互联网金融对传统银行可能产生的影响，“互联网金融可以存活，但颠覆不了传统银行。”国泰君安证券商业银行分析师邱冠华认为，“金融互联网是传统银行防御互联网金融冲击的有效手段。互联网金融在传统金融发展过程中狭处逢生，与传统银行在资产端错位竞争、负债端少量分流、通道端分庭抗礼。”

综合来看，可以判断的是，民营银行如果成立，无论是在客户群体还是整体规模上，对传统商业银行的冲击都较为有限。

## 银行股路在何方

“国有银行境外战略投资者的退出，并不说明其对中国银行业不看好。”银河证券银行业分析师黄斌辉说，需要看到的是，财务投资者和市场投资者是不同的，对前者来说，一要考虑自身财务状况，二要关注所投股票的现有价值以及初始价值。

过去10年，中国银行业处于快速发展期，期间外资金融机构获取了暴利，如在近期的两次抛售中，美国银行在9月初将其手里剩下的全部建行股票售出，累计获利高达150亿美元；4个月前，高盛集团售出其持有的最后一部分工行股权，累计获利72亿美元。

桂浩明表示，当前的情况是，有外资撤出，也有外资进入，卖出了中国部分银行业的股票，让资金在整个国际金融市场流动，并不代表看空中国银行业。

实际上，相比其他周期性产业，传统银行业的业绩是比较稳定的，部分商业银行的增长幅度在整体上市公司中也位居前列。中航证券统计，16家上市银行上半年净利润总和占全部上市公司净利润总和的一半以上，平均ROE（净资产收益率）水平为11.25%，远远高于上市公司上半年2.5%的平均ROE水平。

数据显示，今年上半年，16家上市银行净利润同比增长13.41%，高于市场预期。其中，生息资产同比平均增速为11.40%，尽管平均净息差同比下降22个基点，但净利润收入同比增长11.43%。此外，手续费等中间业务收入增速继续提高，上半年理财业务、托管业务以及投行业务等中间业务增长较快，上市银行中间业务收入同比平均增幅达47.56%，较去年全年30.06%的增速显著提高。

有了还算不错的成绩，为何银行股

还是没有好的表现？业内人士普遍认为，主要还是由于整个股市仍处于相对弱势的状态，大趋势依旧向下，没有能撬动大盘蓝筹的资金。在这样的大环境下，银行股也很难有太大的改变。同时，当前资金面仍然较为紧张，环保、节能以及信息消费等新兴产业是资金主要追逐的对象，这样的一些“热钱”，对银行、煤炭、有色金属等的关注度并不高。而没有资金注入，银行股想要有好的表现，也就不太可能了。

具体到估值水平上，目前银行股的估值水平处于历史最低的估值水平区间。“未来存在支撑银行股估值向上修复的利好因素。”中航证券金融研究所分析师杨鹏飞认为，银行盈利的稳定、四季度流动性的改善、未来可能出台的金融改革政策将进一步修正投资者的悲观预期。

对于市场密切关注的金融改革，刘景德认为，金融改革的步伐是渐进的，有计划有节奏的，对银行的冲击也是逐渐的。在这个过程中，银行会采取对策降低可能产生的影响。从大环境看，“如果将来地方债务平台出现大的问题，或者房地产市场的房价出现大幅下跌，可能会对银行产生较大的影响。”刘景德说，如果没有出现上述情况，银行受到的影响则不大。

黄斌辉认为，银行板块的走势反映的是市场经济环境的预期，与其他板块盘子相对小、操作容易不同，银行板块的盘子太大，其变化一定是在心理预期有了认同度之后才会有所表现。“总体来说，特别大的上行空间暂时还看不到，但往下走的空间也比较小，银行板块目前更多是处于震荡调整的阶段。”黄斌辉说。

Wind数据显示，截至10月9日收盘，民营银行指数20日累计涨幅为41.69%，60日累计涨幅为70.96%。苏宁云商、友阿股份、红豆股份、御银股份和大东方等个股的60日累计涨幅均超过70%。相对应的，则是传统银行股较为低迷的表现。数据显示，同期银行板块20日累计涨幅为7.59%，60日累计涨幅为14%。工商银行、建设银行、农业银行、招商银行、光大银行、中国银行60日累计涨幅均不超过10%。



## 债市起落的节点

交银施罗德固定收益部 胡军华

无论是6年前超宽松货币政策的推出，还是6年后可能的宽松政策QE的退出，美联储毫无疑问吸引着全球投资者的眼球，大概率决定着中美债券市场收益率的起落。

2007年8月美国次贷风险爆发，并迅速由美国波及日本、欧洲，对全球经济与资本市场形成重创。美联储快速应对，从2007年9月至2008年12月连续十次降息，联邦基金目标利率由5.25%一路调降500BP至0.25%，并将此刺激性的低利率（0至0.25%）维持至今。全球其他国家中央银行纷纷效仿，推出不同方式的宽松性货币政策，全球市场流动性泛滥，货币市场利率快速走低。在此期间，美国1年期国债收益率从4.2%左右的高位一路下行至0.6%左右的水平，中国1年期国债收益率也从2.8%左右一路下行至1.1%左右的水平。

此后，美联储分别在2009年3月、2010年8月、2012年9月连续三次推出量化宽松（QE）货币政策。自2007年8月至今，美联储降息、购买长期债券等刺激性的宽松货币政策已实行近6年，伴随美国国内经济的逐渐复苏、就业情况的逐步改善，美联储QE政策退出不时被提上议事日程。

2013年年中美联储公开市场会议认为：美国经济正在以适度的速度扩张，失业率虽仍较高，但近几个月劳动力就业市场状况有所改善，长期通胀预期依然稳定。为追求更强的经济增长、稳定的物价与就业最大化，美联储将利率水平维持在0至0.25%的水平，维持400亿抵押贷款支持证券与450亿长期国债的购买量。美联储主席伯南克明确表示可能今年稍晚开始放缓QE，2014年可能结束QE。

市场预期若QE退出，此前被人为压低的资金利率与债券收益率将逐步走高，并引发套利资金流出新兴市场。中美债券市场投资者都在为美联储QE的可能退出提前预期反应，债券收益率全面走高。美国10年期国债收益率由1.7%左右快速攀升至2.7%左右，一度接近3%，上行近100BP，中国10年期国债收益率由3.4%左右快速攀升至4%左右，上行近60BP。

国内方面，9月初债券市场交投清淡，机构配置动力较弱，在投机盘影响下，一级市场债券发行收益率屡创新高，并引领二级市场收益率进一步走高。以9月13日30年长期国债发行为例，中标利率高达4.76%，较9月12日中债估值收益率4.40%高出36BP，较市场预期中标利率4.55%高出近21BP。对于收益率波动相对稳定的30年长期国债，20BP至30BP的收益率上升折射出的市场低迷可见一斑。特别值得注意的是，4.76%的中标利率几乎接近2007年30年国债收益率创新高点时的水平，而2007年物价指数CPI超过8%，现在CPI不到3%。

不过短期看，左右债市的不确定性因素近期有改善。在普京的强烈干涉下，俄罗斯与美国就销毁叙利亚化学武器问题达成协议，叙利亚危机暂时缓解；各大机构总结6月份流动性紧张期间经验，国内提前准备9月份的中秋、国庆节流动性，央行主动在公开市场逆回购调节市场流动性，9月份货币市场利率虽仍有季节性脉冲，但流动性压力低于预期。

这些不确定性因素暂缓，债券市场收益率快速攀升后，具有一定的波动性操作机会。与此同时，已延续6年的美联储宽松货币政策退出可能仍是较为确定的，市场预计目前惟一不确定的是QE退出的时间与节奏。

10月与12月的美联储FOMC会议值得密切关注。

值班基金经理  
信札



本刊执行主编 刘 涇  
编辑 常艳军 谢 慧  
联系邮箱 jrbhlm@live.cn

《银行法》规定商业银行可以经营下列部分或者全部业务

- 1 吸收公众存款
- 2 发放短期、中期和长期贷款
- 3 办理国内外结算
- 4 办理票据承兑与贴现
- 5 发行金融债券
- 6 代理发行、代理兑付、承销政府债券
- 7 买卖政府债券、金融债券
- 8 从事同业拆借
- 9 买卖、代理买卖外汇
- 10 从事银行卡业务
- 11 提供信用证服务及担保
- 12 代理收付款项及代理保险业务
- 13 提供保管箱服务
- 14 经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务