

雪球访谈

云蒙解读银行股当前投资价值

2017年07月13日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



云蒙

访谈简介

今日，\$招商银行(SH600036)\$创出十年新高！在众多小票跌跌不休时不少银行股距离历史新高仅一步之遥，本期访谈我们请到了银行股研究达人@云蒙来与大家交流探讨~

@云蒙认为银行业在息差，不良方面都已经触底并即将迎来反转，而很多标的依然是低于净资产的估值，应该说具有典型的戴维斯双击特征，目前她只持有银行股。按照她的投资评分系统，目前具有罕见投资价值的八家银行是：\$重庆农村商业银行(03618)\$\$中国光大银行(06818)\$\$建设银行(00939)\$\$交通银行(03328)\$\$民生银行(01988)\$\$农业银行(01288)\$\$兴业银行(SH601166)\$\$中信银行(00998)\$。

那么在历经大涨后银行股是否还能介入？银行股触底反弹主要表现在哪些方面？速来提问~

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

([进入雪球查看访谈](#))

本次访谈相关股票：招商银行(SH600036),兴业银行(SH601166),民生银行(SH600016)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] 泥球球：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对[@云蒙](#) 说：如果短期，例如半年内银行股上涨一倍，还可以杠杆持有么？本人杠杆持有民生

[答] 云蒙：

您是第一个提问的，首先祝您家庭幸福，投资发财。对于您杠杆持有民生银行表示一下安慰之情，民生银行AH股是两岸三市银行股中表现最差的，也是蓝筹股中表现最差的。当然我们都知道股价上涨投资价值减弱，股价下跌投资价值凸显。

目前民生银行AH股的投资价值非常凸显，我前段时间发过帖子说ROE连续十年超过15%同时破净的标的全球只有6家，其实现在只有5家了，而这5家中民生银行AH占到2个。

您提到的杠杆持有民生银行，不知道现在是多大的杠杆，持有的是民生银行A股还是H股，是在国内券商融资还是在盈透证券融资，我就以相对弱势的情况来假设，您在国内券商1.8倍杠杆持有民生银行A股。

截至7月12日收盘，民生银行A的实时动态市净率大约是0.83倍，半年以后市净率大约是0.81倍，如果股价翻倍的话，市净率大约是1.62倍，1.62倍这个估值处于还不错的投资价值。如果您是1.8倍杠杆持有不动的话，那么股价翻一倍您的杠杆会自动降到1.29倍，也就是您有280万的资产借了80万买了民生银行，这个时候我个人觉得可以再卖出一小部分，比如融资10-20%，甚至可以去掉融资，毕竟半年时间您赚了180%。

民生银行AH股的投资价值都非常好，希望您能坚守下去，看到有朋友较高杠杆坚守民生银行很长时间，结果涨了一点点就卖出了，我觉得还是蛮遗憾的，我们这种投资者内心不怕跌，怕的是上涨，我们要认定投资价值，克服心里的弱点，毕竟投资不是为了解套，再次祝您发财。（云蒙观点，仅供参考）

[问] 韵算：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对[@云蒙](#) 说：杠杆持有平银 还可以继续么

[答] 云蒙：

又一个问杠杆的，说实在的杠杆持有平安银行我真心觉得没有必要，这种方式赌的还是太大了，如果老16家银行要倒闭两家银行，平安银行一定是其中之一。当然平安银行现在估值不高，而且过去这多年快速发展利润都没有释放出现，资产减值损失都已经是净利润的两倍，也就是说一旦经济好转和不良拐点出现，那么如果平安银行的利润增速第二，没有哪家银行敢坐第一的，这就是平安银行的特点。

所以真心不建议杠杆持有平安银行，打新配置平安银行即可，真要杠杆配置A股，可以分散到兴业银行、民生银行、建设银行、浦发银行等等；当然如果资金较大不是太看重这些打新收益，配置H股是非常好的，同样具备黑马特征的中信银行H股估值非常低，还有虎落平阳的民生银行H股等。

（云蒙观点，仅供参考，本次访谈回复都仅供参考，不再累赘）

[问] 砸出一片天：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：请问，在港股没有涨跌停，那肯定存在突然

大幅度下跌砸爆杠杆然后再恢复的风险吧？这种情况是怎么应对呢？还是说天塌下来有高个顶着，自然有人护盘？

[答] 云蒙：

您这个问题也是我们一直高度关注的问题，我们是这样考虑的：

- 1、现在技术越来越先进，我们看到很多券商比如盈透证券都开始有防乌龙指的措施，包括监管层也在想办法维护市场的稳定。
- 2、做量化的机构越来越多，现在很多量化机构在紧盯市场，很多是自动交易，时间是毫秒级别的，捡到就是赚到。
- 3、现在券商可以预埋单，也就是现在招商银行是24港币，很多投资者或者机构会在16/18/20元等各种价位埋下很多买单，这些埋下的卖单一次下单永远有效，而且不占用资金，不占用保证金，毕竟大家都想捡别人的便宜。
- 4、我们看过去的的数据，工农中建四大行在香港上市十年了，经历了市场的各种风风雨雨，我们都没有看到一天股价涨跌超过10%的。
- 5、其实还要考虑券商的平仓也是需要一段时间的，不是一秒钟暴跌就平仓您的标的，那样容易连锁反应，香港这样的成熟市场不是我们想象的那么脆弱。
- 6、当然上述说了那么多，并不能保证不会出现您说的情况，毕竟那样是将风险放在别

人手里，还是需要自己主动去控制，比如控制好杠杆比例，根据不同的标的做好风险控制，设置好平仓顺序，必然的时候止损线和GTC买单同时设置等等。

[问] 夏尔牧：

关于\$招商银行(SH600036)\$ \$兴业银行(SH601166)\$ \$民生银

行(SH600016)\$，对@云蒙 说：老巴说银行由于杠杆存在，好银行与坏银行
的有巨大的估值差异，哪些是你认为的坏银行？我一直认为你是在投银行业而不是投
银行股，对这点你怎么看？

[答] 云蒙：

投资银行业而不是投资银行股，您这个观点蛮好的。对于老巴的观点，我觉得要全面
辩证来看，一方面是美国对银行的各种硬性监管要宽松得多；二是在美国等发达国家
真正的传统银行是很少的；三是要理性的看到银行这个天然的杠杆，毕竟这个行业已
经存在几百年了，各种监管就是为了防止其风险。

对于我们国家的银行业，还是有很多特殊的地方，我是这样看的：

一方面监管越来越严格，这样限制了杠杆的使用，限制了业务的开展，限制了资金的
投向，限制了收费的项目等等，目前我们的银行是无法进行股权投资的，资产证券化
都需要行政审批分配，同业业务也基本上半瘫了，这些业务在国际上是非常平常的业
务，更不要说各种金融衍生品了，可以想象我们是多么的保守，国家太看重金融市场
的稳定，其实这是好事，我一直在说这么严的监管银行只会同质化越来越严重，螺蛳
壳里做道场是非常艰难的；

另一方面从过去的的数据看，我们可以看到过去的十年ROE的差别并不大，利润的增速
差别也不是很大，没有特别鹤立鸡群的标的，很多时候是各领风骚两三年，原因就是
人员、技术、资金、信息等流转越来越快，要想挖护城河是何等的艰难；

当然，同质化的概念并不是说大家都一样，还是有好一些的银行和弱一些的银行之
分，但差别远小于茅台酒和其他白酒的区别，你可能只喝茅台酒，但没有人说只在招
行存款或只在招行贷款，我们看到招商银行、兴业银行、建设银行、浦发银行、民生
银行、工商银行、宁波银行从过去十年数据看是相对好一些的。

[问] InvaluableLife：

关于\$招商银行(SH600036)\$ \$兴业银行(SH601166)\$ \$民生银

行(SH600016)\$，对@云蒙 说：请问云蒙怎么看在银行股范围内的分散投

资？是建议分散几家，还是集中在最有价值的一家，亦或是在不同的时间投资当时最有价值的标的？你是如何做卖出决策的？多久做一次体检并调整持仓？感谢！

[答] 云蒙：

据于银行相对同质化的判断，我们在仓位控制方面更多的是考虑风险，尤其是有较高杠杆的时候，比如我们觉得某大行性价比最优，那么我们单标的集中度会高很多；如果觉得重庆农商行性价比最优，那么我们是不敢较高杠杆单标的持有的，尤其是我们已经不是个人投资，会特别看重风险控制。

如果您心态足够好，杠杆比例也不高，那么完全可以找性价比相对高一点的标的集中投资，我们从骨子里是不提倡在银行股份散的，更喜欢集中最有价值的一家，已经觉得是性价比更优为什么不多持有一些呢，比如去年上半年建设银行性价比非常凸显，比如今年上半年兴业银行性价比非常凸显。

我们的卖出不是主动去操作什么，而是一种被动的等待，会默默持有我们认为性价比最高的一些标的，然后根据股价的波动进行切换，所以换仓的频率取决于市场，我们只是潜伏在水里的鳄鱼，不是在草原奔跑的狮子。

[问] 思知行：

[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：目前持

有兴业和民生，为什么他们的估值远低于招行，另外加息对银行是利好还是利空，感觉随着经济逐渐向好，会要逐步进入加息周期？

[答] 云蒙：

市场短期的股价是由情绪、政策、资金等决定的，正因为市场经常有各种不同的估值差别，才会有价值投资理念的出现，兴业银行、民生银行为什么比招商银行低估那么多这个问题和银行股为什么比白马股低估那么多理论上是差不多的，我们可以看到银行股过去在业绩方面强于白马股，我们也可以看到兴业银行过去在业绩方面不输给招商银行，当然民生银行要稍微弱一点点，所以这种估值差是市场的常态，两年前兴业银行估值也高于招商银行的，再前前两年，民生银行的估值是远高于招商银行和兴业银行的。

我们要学会的是利用市场这种常态，在分享企业发展果实的时候随便帮帮右侧投资者，让他们买到他们想要的标的，短期左侧投资者大概率是被打脸的，但只要稍微拉长一点，都是左侧投资者笑到最后。当然，招商银行的投资价值目前也是非常好的，而且招商银行的业绩很稳定，一直坚守招商银行的是非常坚定的价值投资者，如果这

个时候追招商银行的算右侧。

加息对银行当然是利好，犹如降息当然对银行是利空一样，2015年的多次降息导致银行股的息差一降再降，目前净息差平均都不到2%，纵观全球银行，横看历史息差，这都是非常罕见的底部，如果经济企稳，加息周期出现，银行将迎来息差上升，不良贷款触底反转，银行股利润将再次迎来一次爆发，也是对过去这几年的弥补，我还是认为，未来5年大部分被不良压制的股份制银行净利润将翻倍。

[问] rendahuan:

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#)[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)](#)，对@云蒙说：坚定看好银行股，也关注云蒙很长时间了，请问目前这些银行，是投资A股好，还是港股好，对于目前只开通了港股通的投资者，应该怎么操作呢？

[答] 云蒙：

目前港股整体比A股银行便宜20%左右，如果从性价比角度看港股肯定更好一点。但是目前A股有几个好处：一是可以打新股，这个收益情况要根据您的资金情况来定；二是通过港股通红利税要收20%，而在A股长期持股一月到一年之内只需要10%，一年以上免税。

所以这个要根据您自己的情况来定，如果资金量在几十万的样子，目前完全可以考虑投资A股银行并打新，兴业银行和平安银行目前依然是最佳的标配，也许过段时间可以换民生银行。如果您的资金相对多一点，很想买更便宜的港股，甚至还有融资的想法，那么来港股投资是更明智的，非常优秀的工具盈透证券是非常不错的，通过港股通买港股还是弱一些。

[问] StarringLu:

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#)[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙说：银监会有规定，银行roe不得低于11%。
我想问一下，真的产生了很多坏账，这规定还有用吗？

[答] 云蒙：

银监会的规定非常非常多，有些是指标方面的要求，有些是业务开展方面的要求，违反了一些指标可能会罚款、暂停或者取消某些业务。

具体这个ROE不得低于11%，确实有这个规定，如果银行经营不善是完全可能低于这个值的，其实过去的几年有些银行个别年份已经低于这个值了，但银行通过财报的调

节都还是实现了11%以上的ROE，当然很多时候银行财报的调节会影响其他指标的约束，比如保障了ROE可能就会影响覆盖率等指标，而要调节覆盖率就要影响拨贷比等等，我们看到四大行为了保障正增长就没有办法让覆盖率高于监管要求的150%这个指标，但低于这个150%好像也没有什么特别的惩罚，可能需要整改等等。

至于如果一家银行通过财报调节还是无法实现ROE超过11%，或者连续两年都做不到这个11%，我想监管层可能就会干预这个银行，比如要求扩大分红提高资产使用效率，比如要求加强内部管理压缩开支，比如更换管理层等等。

[问] 见好就收666:

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：请问如何判断银行股的卖点呢？

[答] 云蒙:

投资中会买的是徒弟，会卖的才是师傅，对于卖点这个是非常难的事情，但卖出有三个原则，一是基本面恶化了导致价值低于价格；二是价格升高了导致价格高于价值；三是有更大的价格和价值差的标的出现。

我想您更多的是想问，什么时候卖出银行股，价值投资者一般都很难吃到市场向上疯狂的一段，而一般都会煎熬市场向下疯狂的一段。我也没有能力把握这个，但心中有这么一杆秤：一家银行ROE常年在12%左右，觉得可以给予2倍PB估值是合理的；一家银行ROE常年在15%左右，那么可以给予2.5倍PB估值；如果一家银行ROE常年在18%以上，那么可以给予3倍PB估值。

目前银行股的估值离上述合理估值还有很长一段路，而且随着时间的推移，净资产越来越高，对应的股价也应该水涨船高，只要经济社会保持良好发展，银行股的低估对长期投资者来说是上帝给予的恩惠。

[问] 大力水手一世:

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：请教蒙总：我最近看了股份制的几家银行的年报，发现“不良率”由最初的0.4左右，升高到1.8左右；拨备率由最初400%下降到180%左右，请指导：这不良率还会继续升吗？拨备率还会继续下降吗？谢谢！（本人持有兴业银行）

[答] 云蒙:

我们先说一个大概的周期情况：在经济欣欣向荣的年份，坏账相对较少，银行放贷也

相对宽松，不良率很低但风险没有体现，而一旦经济下行，坏账就不断显现出来，银行放贷也会相对谨慎，不良率很高但风险反而得到更好的控制。然后循环……

您提高的不良率0.4%提高到1.8%，拨备率400%下降到180%，从这两组数据来看，银行的拨贷比由原来的1.6%提高到现在的3.2%，也就是现在的拨备要相对充分得多，虽然只有180%的拨备率。

至于不良率还会不会上升，拨备率还会不会下降，这个取决于经济大环境和具体银行的经营情况，但从目前的银行财报和钢铁煤炭有色等行业的情况看，不良率已经有拐点向下的迹象，这个我们可以一起继续观察。

说到目前的拨备180%左右，看上去比过去400%降了不少，但相对其他国家的银行来说依然是非常高的，很多国家的对这个指标只需要有80%覆盖率就够了，而我们还是在经济下行不良不断爆发这么一个时期，所以说我们的拨备是非常充足的，很多人总觉得我们国家的银行注水了，犹如他们看过去很多年我们经济增长注水了一样，其实我们国家过去很多年统计的GDP是小于实际增长的，我们的银行更是如此，实际运行情况比财报要好，其实要提一下的是，我们银行的土地等各种硬资产都是按照折旧处理，而不是按照升值处理，所以说我们国家的银行是各种低估。

[问] StarringLu:

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行](#)

[行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说: 点评一下农业银行16年的年报呗，这家你说的很少

[答] 云蒙:

从2016年财报数据看，农业银行没有特别可圈可点的地方，净利润和其他大行一样增长1%左右，总资产增长10%左右，债券方面也和大家一样损失100多亿，核心资本充足率缓缓增长，但有两个方面重要的数据还是让其成为最弱的一家银行：一是营业收入同比下降了5.6%，这个是表现最差的；二是在不良贷款增加了近200亿的情况下，拨备余额同比还减少了几十亿，这个也是表现最差的。我们看到ROE达到了15.14%，实际上其内涵权益增长只有12%左右，低于中信银行、中国银行、交通银行这几家传统比较弱的银行。

而在估值方面，农业银行虽然估值相对建行工行低一些，但相对中国银行、交通银行而言估值还是要高一些，所以对于农业银行的评价少一些，其投资价值排名也是勉强进入我们的前八，还没有到特别关注的时候，当然农业银行一季报的数据不错，值得

我们继续关注。

[问] 向幸福明天：

关于\$招商银行(SH600036)\$ \$兴业银行(SH601166)\$ \$民生银

行(SH600016)\$，对@云蒙 说：看到您对银行股的分析感觉到很有道理，在震荡市里做量化交易赚取超额利润更是让人佩服，能介绍下您高频交易的基本原则吗？

[答] 云蒙：

首先要说的是，没有高频交易这个说法，我们的交易原则不是主动出击，是漫漫的等待，有的时候一周可以换手一两次，有的时候可能几个月都不动。我们等待的是性价比更优的标的出现，有可能是跌多了某些标的性价比更优了，也有可能是原来性价比更优的涨多了投资价值下去了。

这些年，我们通过自己的研究，结合银行各方面的情况，琢磨了一套评价银行股投资价值的方法，这套方法用直观的数据体现了我们对银行股的认知，投资价值情况一目了然。

当然这套方法我们认为是一种左侧思维，很多时候会被趋势打脸，先不说我们早早卖飞了我们最看好的招商银行，就是今年我们还卖飞了重庆农商行，卖飞了兴业银行，但我们坚信，按照我们自己的路走，赚看得见守得住的利润，一定会长期笑到最后的，唯一需要的就是要有一颗坚定执着的耐心。

[问] Messiking：

关于\$招商银行(SH600036)\$ \$兴业银行(SH601166)\$ \$民生银

行(SH600016)\$，对@云蒙 说：就目前估值来讲，如果有100万只能买入沪深标的，首选哪个？谢谢！

[答] 云蒙：

将100万分成四份，让您家人也开三个账户，是个账户每个账户25万，每个账户15万买入兴业银行，10万买入平安银行，一直拿着不要动，每天坚持打新股，我相信三年之内您的财富会做到200万。这是我给很多不太会投资的亲戚朋友的建议，针对的是对很普通的投资人，如果您很熟悉银行股，或者有志于投资更低估的港股，或者您的资金量更大，那么就另当别论。

财富来自不易，且投且珍惜，我坚信银行股整体具有罕见的投资价值，我坚信在未来

十年银行业是最大最广最深让投资者分享经济社会发展成果的行业，我坚信在未来后辈们会把这段投资银行奉为一段传奇。

[问] 猥琐佬：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#)[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：2018/2019/2020三年，预计兴业银行每年净利润增速多少？

[答] 云蒙：

2016年财报显示，兴业银行净利润为539亿元，营业收入是1570亿元，资产减值损失是513亿元。我没有办法预测未来三四年净利润是多少，但我想在五年后的2021年，营业收入就是按照略高于M2的速度增长，可以达到2500亿元，到时候资产减值损失应该不需要高于600亿元，兴业银行净利润超过1100亿元是没有任何问题的，这就是我经常说的五年内大部分股份制银行净利润都将翻番。主要基点：一是银行还会随着经济发展而发展，二是过去几年的发展要在以后的利润上弥补。

[问] powerZZ：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#)[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：谈谈支付宝对银行业务的影响

[答] 云蒙：

一直想写一篇支付宝对银行业务影响的文章，很多投资人对支付宝对银行的影响存在误区，比如很多投资者说，第三方支付把银行的存款都吸走了；第三方支付将取代作为银行重要中间业务的支付业务；第三方支付截留了银行的客户交易信息等等。其实支付宝微信等对银行的影响非常有限，就简单分析一下上面的几个影响吧：

一是余额宝不管从理论还是实际看都无法取代银行存款。实际上余额宝只是把散户的资金聚集起来投资银行间市场，是银行获取负债的另一渠道，我们看到80%的资金是存款、结算备付金和买入返售金融资产，本质上余额宝是一种套利行为，套的是批发和零售之间的差价，套的是期限错配的差价，从某种意义上会提高社会的资金成本。余额宝这样的产品不是中国发明的，在美国很多年之前就出现了，只不过随着利率整体水平的降低，之间的差价越来越小，而且规模到一定时候会有巨大的流动性风险，所以在美国这类的互联网金融公司基本上都消失了。

二是支付最终还是银行，真正影响的是银联。微信和支付宝等都是需要通过银行转账的，方式和银联的轧差清算大同小异，这一块银行是有分成收入的。据了解，目前支

付宝、微信财付通的二维码支付费率为0.6%左右，分成比例可双方协商确定。这块的费率要低于银联POS收单费率。考虑到银行发卡量在增大，而且第三方支付拓展了过去的现金支付领域，因此银行卡手续费仍然会增加。同时，还要看到第三方支付的备付金，也就是银行转过来的还未支付给商户的钱是需要按比例存在银行进行托管的，无疑也会增加托管收入。

三是关于截留客户信息，让银行摸瞎的事情。这个有必要提一下网联，网联是非银行支付机构网络支付清算平台，于2017年3月31日启动试运行，是由央行指导，由中国支付清算协会组织支付机构发起筹建的成立，目的就是防止支付信息被截留或者隐藏。网联将解决第三方支付机构备付金监管、反洗钱等诸多棘手问题。对于银行来说，客户的交易信息不会被截断。过去支付宝和微信等第三方支付平台的就是一个黑匣子，自己在内部轧差清算。现在第三方支付平台不和银行直连，而是和“网联”平台直连，再由网联平台直连各家银行，不仅节约交易成本，而且让交易的明细信息能通过网联传到各家银行，彻底解决了银行了解客户信息的问题。

因此，支付宝、微信对银行的影响非常小，甚至对银行来说是一定程度的利好。

[问] 没有澡洗的鱼：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#)[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙说：本人12年开始买入招商银行，除15年做了次波段外，一直只买不卖，盈利多少也没仔细算过，打算再过7年靠分红把本金全部收回来。问云蒙，对中国银行业未来的景气度怎么看？未来十年持有银行股靠谱不？

[答] 云蒙：

看到您这个留言，我想到了我自己，我是2007年持有招商银行到2015年的，后来我们拓展到研究所有银行，投资方法也有长期持有最优标的变成了低估轮动加杠杆策略。至于招商银行我们还是这样认为，招商银行不是各方面都最优秀的银行，但从各方面看是一家最优秀的银行，您很有眼力拿着的是一家最优的银行，最起码是之一，如果现在要我只能选一家银行，十年之内不允许买卖，我会毫不犹豫选择招商银行H股和建设银行H股，贵50%在长达十年来看不是什么事。

至于您的问题，未来行业景气度如何，这个和宏观经济息息相关，国运昌盛银行股必然景气，从目前的情况看，未来五年国家经济社会依然可以较好的发展，我只能看到这里，天佑中华！

[问] 金暘：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#)[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：在您的评分系统中，港股超过120分的银行是哪几只，谢谢。

[答] 云蒙：

在我们的评分系统中，有两个最重要的指标，一个是多年加权的ROE，这个指标实实在在是在不断下降的；一个是即期的估值，随着银行股的上涨，估值也在缓缓上升。

在我们银行股评分系统中，评分120分以上为具有极其罕见投资价值，90分以上具有罕见投资价值，60分以上具有投资价值。曾经出现过近10只标的评分超过120分，很可惜的是现在1只也没有了。目前评分超过100分的标的，只有一个民生银行H股；评分超过90分的标的只有5个，前几天还有6个。也许以后90分以上都难以见到了。

[问] 价投路上的小白：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#)[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：云姐，您好！在利率不断上行的大趋势下，

请问您是如何看待兴业银行负债端的同业负债及资产端的应收类投资以及二者对兴业

银行的影响？谢谢！

[答] 云蒙：

这个问题之前和朋友们探讨过，我认为这个影响是短期的，也就是影响的是短期的业绩，而且这个短期的业绩甚至有可能在未来进行弥补，其实兴业银行已经对很多资产重定价了，下面我还是举个例子来说一下：

1、A银行向市场其他金融机构B借来短期资金通过信托等渠道给C，也就是短期资金长配获取利润。之前B要A大概2.5%的利息，A要C大概5%的利息。

2、现在市场拆借利率大涨到4%，这个是即时调整的，A和C约定是时半年或者一年调整利率，比如按照市场价加2个点，或者到时候再议利率的事情，或者到期后再重新配置资产；那么在资产还没有调整利率的时候，A需要付4%的利息，只能获得5%的利息，息差大幅缩小，利润表很难看，这就是现在大家看到的很多股份制银行一季报。

3、资产配置的时间到了，信托等渠道资金的需求还是存在的，这个时候市场是很谨慎的，利率调整必然大幅上涨，我们可以预见这个时候A会向C要7%左右的利息，因为这个时候同业资金供应总量是减少的。然后我们看到A向C要7%的利息，A付给B大概4%的利息，这个时候利差归于正常。毕竟中间做生意是要赚钱的，不是做慈善的，中间要付出很多，还要承担信用风险等。

4、如果到这里，很多人会感觉到，息差回归正常了，那么对这些股份制银行的影响也就结束了，不必太在意这些一次性的损耗了，确实可以这样理解，也就是一个短期影响，但更厉害的在后面。

5、经过一段时间，市场拆借利率从4%由跌幅到2.5%了，这个时候资产端C付给A的利息还是7%，因为没有到调整的时间，这个时候我们会看到息差大幅上升，会大幅弥补之前息差缩小的损失。

6、到这里，我们会发现，同业利率的调整其实就是一个加息过程，我们知道加息对银行是利好，那么同样的道理，同业利率的提高，对同业业务来说，从较长的一个时间段看，对相应银行的整体影响也有可能是利好的。

7、说来说去，只要是渠道能找到好项目，只要能控制好流动性，只要能控制好风险，这些利率的变化对优秀的银行来说，对于长期投资者来说，是可以忽略的。核心的说法就是银行是一个信用中介机构，其必然需要保持一定的利差，资产端和负债端的调整是同向的。

[问] 气质小葫芦：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行](#)

[\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说:招商银行目前约1.5pb,低于净资产的银行越来越少，您认为目前银行股是否仍然是市场上最值得投资的标的？

[答] 云蒙：

今年是价值投资的大年，港股内房的爆发，A股白马股的暴涨，然后传导到最优秀的招商银行的大幅拉升，招商银行的拉升也带动了整个银行股的估值提升。

对于您提到的估值问题，虽然银行股这轮上涨了一些，但很多银行并没有多大涨幅，港股内银基本上都在净资产以下，还有很多6折7折8折净资产的标的，而且随着时间的推移，净资产也会越来越高。

对于银行股是否是最值得投资的标的，我想银粉都是这样想的，非银粉都不是这样想的，我们想想各行各业各位大佬都想进入的行业是谁？我们想想这些年业绩最稳定最赚钱的行业是谁？未来发展没有天花板的行业又是谁？目前ROE长年达到15%而估值在净资产附近的标的又有谁？

[问] 南浦兴钉子户：

对@云蒙 说：以前经常阅读您每周的银行评分报表，现在也看不到了。请问，在最新的评分体系中，A股银行股的排名顺序能否公布一下，谢谢蒙蒙。

[答] 云蒙：

其实不是不想公布，是怕引起各种麻烦，尤其是不能公布具体评分，还请谅解后来没有更新评分排名。您提到的公布A股排名情况，公布一个大概吧，A股银行投资价值排名前五分别是：兴业银行、民生银行、建设银行、浦发银行、农业银行，仅供参考。

[问] 淘金者49：

关于\$招商银行(SH600036)\$ \$兴业银行(SH601166)\$ \$民生银行(SH600016)\$，对@云蒙 说：跟着重庆农工商吃了大肉，谢谢云蒙老师，现在请问云蒙老师，H股现在您的排位，哪个银行是第一？谢谢

[答] 云蒙：

虽然我这段时间不太顺，重庆农商行我卖飞了，兴业银行后来也卖飞了，但心里真的为银粉朋友取得良好的投资成绩表示祝贺，看到盈透投资群朋友经常晒出靓丽成绩的时候，我觉得很值，因为我看到一个又一个幸福的家庭，人生很多时候要谋私利，但看到别人好自己有一点功劳内心也会得到极大满足。

如果说私心，那就是大家在银行赚了钱，那么坚定投资银行的力量就会更强大，这样我相对较高杠杆投资银行股也会更安心，我没有想过让谁去抬轿，银行股一是抬不动，二是我买的都是弱势的标的别人去也都是去抄底。

对于目前的H股投资价值，我认为光大银行、建设银行、交通银行、民生银行、中信银行（拼音排序）都是很不错的。再次祝您发财！

[问] 0106NWP：

关于\$招商银行(SH600036)\$ \$兴业银行(SH601166)\$ \$民生银行(SH600016)\$，对@云蒙 说：云总好，有一些疑问。想听你说一下，例如兴业和浦发，银行分红和定增之间的关系，既然银行业为了发展缺少核心资本金需要定增融资，但为什么还要分红派息？

定增融资后的摊薄中小股民的权益，和分红派息后的再买入投资而增加了权益，权益是否会相互抵消，是否实际上投资银行也是相当买入了假鸡蛋的母鸡？

[答] 云蒙：

是的，我完全同意您的看法，分红同时增发，这样毫无意义，分红再投很多时候还不能弥补摊薄的股权，毕竟中间的摩擦成本也挺高，还有他们低价增发。但是我们要知道，这是上市公司，需要考虑监管方面的要求，需要考虑不同股东之间的诉求，需要考虑公司整个分红规划，所以很多事情是没有办法的办法，需要综合考虑方方面面。

告诉您一个好消息，未来经济增速不会像以前那么快了，银行资产扩张脚步也会慢下来，而监管的标准已经是全球最高了，绝大多数银行都可以实现内生性增长了，未来银行业融资会越来越来少，分红会越来越多，这个是必然的趋势。

[问] 平凡的色蛮：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#)[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：不良拐点后会带来什么样的改变？

[答] 云蒙：

我拿平安银行这匹可能的黑马来说事吧，2016年平安银行营业收入为1077亿元，净利润为226亿元，资产减值损失是465亿元。如果我说的是如果2017年平安银行资产减值损失是贷款1.5万亿的2%的话，也就是资产减值损失为300亿，其实这个2%在正常年份并不低，而2017年营业收入增长到1200亿，我们可以想想一下平安银行的净利润可以增速50%以上。这就是不良拐点后可能带来的改变。

[问] stonewoo：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#)[\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：民生是否有望回到1PB以上的估值？目前银行的风险有哪些

[答] 云蒙：

民生银行是我们国家唯一的一家民营全国型股份制银行，要知道全国型股份制银行这个牌照是多么的重要，最近两年批复的一些民营银行牌照经营范围是严格限制的。

我们可以在互联网上看到很多民生银行拼搏的故事，民生银行从来没有当过甲方，一直是处于乙方的角色，所以业界一直评价其有狼性文化，一直在努力突破，也一直在试错，目的就是寻找自己生存的空间。我们是看好其体制机制的灵活性，也看好他们的拼搏精神。

目前的民生银行应该说遇到了很多的问题，不仅仅有大股东安邦的问题，还有过去战略定位小微联保和社区银行两大失败，当然还有最近爆出的30亿案例的问题，今年以来股价逆势下跌主要是安邦事件和30亿案例的问题。其实30亿案已经妥善解决，民生

银行没有损失什么实际利润，但名声不太好，而且也暴露了管理上的问题。至于安邦这个问题，我想会和万科一样，得到一个妥善的解决。仅仅从财报上看，过去十年民生银行是很优秀的，是两市为数不多的长年R15俱乐部成员，我相信民生银行会走出这波困境。

至于您说的是否有望回到1PB的估值，我觉得这个不重要，重要的是民生银行的基本面会如何，如果民生银行能够维持每年12%以上的ROE，那么低估对于投资者来说是上天给予的恩惠，我们要倍加珍惜，低估越长收益越高，我们唯一需要的是给予足够的耐心。

[问] 岁月无声97:

关于\$招商银行(SH600036)\$ \$兴业银行(SH601166)\$ \$民生银行(SH600016)\$，对@云蒙说：云蒙评估下中国银行A和H股，看你的评估里面，低PE/PB的中行并没上榜，是公司质地不行还是其它原因，能否分享下？

[答] 云蒙：

我们用统一的模式去看，中国银行这些年基本上一直处于最弱的之一，从2016年的数据看，公布的ROE只有12.58%，我们算的内涵权益也差不多是这个值；从2017年一季度的数据看，其盈利方面还是比较弱。如果您有心看过去十年的财报，会发现中国银行是大幅弱于建设银行和工商银行的。

当然由于其较弱的表现，导致了市场对于其估值也一直不高，目前中国银行AH股在四大行中都是最低的，至于您说的评分情况，这个确实也是排名相对靠后。

[问] 独立思考的马达：

关于\$招商银行(SH600036)\$ \$兴业银行(SH601166)\$ \$民生银行(SH600016)\$，对@云蒙说：萌萌，目前A股的银行当中，性价比最高的还是您认为的兴业银行吗？另外，招商银行您确定一直要反手做空？还有这两天上涨幅度很大的平安银行是否是因为迎来了基本面的拐点？

[答] 云蒙：

是的，目前A股中我们认为性价比最高的还是兴业银行，我也认可招商银行具有很好的投资价值，对于做空这件事敢兴趣的朋友可以多花点时间一起思考，很多朋友说你认可兴业银行就好了，为什么要做空招商银行，其实我也意识到在低估这样做的意义并不是很大，目前只是小仓位试验，这种试验在估值大幅提升到合理估值后会成为我投

资银行股的重要策略，成功和失败还需要时间来检验吧。

再举例子来说，我有100万，A方案我买了150万兴业银行；B方案我买了180万兴业银行卖出了30万招商银行。我相信只要控制好流动性和成本，多给一点时间，B方案利润会超过A方案。要特别说明的是不是不看好招行的投资价值，更不是传统意义上的看空做空招行，只是在底仓不变的情况下，在投一个他们的比值缩小，注意不是差价缩小，如果招商银行都涨10元差价不变，那么这个方案还是盈利的。每个人都有不同的理解，我们也需要不断反思这个问题，欢迎朋友们多交流。

至于平安银行基本面是否出现好转，这个还是取决于宏观经济，而且宏观经济的发展对平安银行非常重要，因为一旦经济好转，不良拐点出现，平安银行会是一匹黑马。

[问] 思思爸比：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：能否谈一下银行股在全球股市的市盈率情况，我国的银行股市盈率有可能上15倍吗？

[答] 云蒙：

银行的估值很少采用市盈率来分析，一般采用市净率来进行估值，在国外我们看到很多银行估值在市净率附近，这主要有两方面的原因：一是国外银行兼并重组特别多，他们的净资产含有大量的商誉，所以净资产有点虚高；二是国外银行这些年盈利能力非常差，很多银行ROE长年低于10%。目前优秀的富国银行剔除商誉真实市净率大约略低于2倍市净率的样子。

而我们国家的银行，长年ROE在15%以上，我们如果用招商银行、兴业银行、建设银行去对比富国银行的财报，会觉得我们的银行过去十年比富国靓丽太多，而且我国经济还在较快发展，所以我们理应享受一定的溢价，我认为我们在2倍市净率以上是合理的。如果非要说市盈率的话，假设15%的ROE，那么2倍市净率对应的市盈率也只有13倍的样子，所以优秀的银行，比如招商银行是有望达到您说的15倍市盈率的，当然我们主要还是看市净率。

[问] 逆向价值：

关于[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#) [\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)，对@云蒙 说：请教蒙蒙，是什么原因让你在投资水平与收益突然暴涨？

[答] 云蒙：

2014年之前我们是没有花多少时间去做投资的，主要是做好本职工作为主，2014年银行股的暴涨让我先生加入这个投资这个战团，从此一发不可收拾，他成为了操盘手，我成为了研究员，也把我们两个原来还不错的工作放弃了，目前还成立了自己的公司：云蒙投资。

至于收益方面，这三年来确实不错，有很大一部分是运气成分，有很大一部分来自市场的表现。也很感谢雪球这个平台和很多兄长前辈给予的帮助，让我们形成了一套自己的投资策略。

对于未来，我们会继续努力：坚守常识、学习知识、增长见识、锻炼胆识。

（完）

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里