

# 雪球访谈

银行股如何投资，来看中报解读！

2019年09月05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



志明首席分析师 V 天风证券银行业首席分析师 廖志明



夏至1987



访谈小秘书

## 访谈简介

各家银行股上市公司中报已陆续出炉，\$招商银行(SH600036)\$上半年营收为1383亿元，同比增长9.64%；\$建设银行(SH601939)\$上半年实现净利润1542亿元，同比增长4.87%；\$宁波银行(SZ002142)\$上半年实现营业收入161.92亿元，同比增长19.74%；\$浦发银行(SH600000)\$上半年实现净利润321亿元，同比增长12.38%；\$交通银行(SH601328)\$上半年实现净利润427.5亿元，同比增长4.85%。

本期访谈请到了天风证券银行业首席分析师@志明首席分析师和银行股研究达人@夏至1987，来与大家聊聊各家银行股的中报如何？未来的增长空间主要看什么？速来提问吧！

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：浦发银行(SH600000),交通银行(SH601328),宁波银行(SZ002142)

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] dragonfly\_king:

关于[浦发银行\(SH600000\)](#) [交通银行\(SH601328\)](#) [宁波银行\(SZ002142\)](#)，对[@志明首席分析师 @夏至1987](#)说: 请问目前4大行的净息差开始下降是银行业大趋势还是仅仅是大行被压低同业利率导致的? 4大行是否有可能通过扩大信贷规模，继续维持4%到5%的增长?

[答] 夏至1987:

在回答这个问题之前，我们先看一下目前整个行业净息差的情况，根据银监会2季度数据：

这里不能贴图，我直接手打出来：

从2017Q4到2019Q2，各季度的数据，商业银行净息差分别是2.01、2.08、2.12、2.15、2.18、2.17、2.18.大型银行是2.07、2.1、2.11、2.12、2.14、2.12、2.11.股份制数据：1.83、1.86、1.81、1.89、1.92、2.08、2.09.

从上表看出，整个商业银行净息差的数据，在2018Q4-2019Q1之间出现了向下的拐点，本来已经从2.18平稳下滑至2.17，但是平均值被股份行和城商行的数据拉起来了，又反弹到2.18的水平，不过这种情况不会持续太久，因为我们知道目前股份行和城商行主要受益于同业利率下行带动净息差回升，同业业务方面他们的资产端正好是大型银行的负债端，在整个商业银行体系内部，同业利率的波动应该会被互相抵消。

所以这里我们主要还是考虑资产端的贷款利率和负债端的存款利率的问题。

贷款方面，目前推行LPR改革，而且中长期企业贷款的需求不振，新发放贷款的收益率会保持平稳或逐步下降。相对来说存款方面的成本就比较刚性了，主要受自律机制的约束，是市场化相对薄弱的环节，上半年各家银行在存款利率方面上升是比较迅速的。我们以存款方面有传统优势的农业银行为例，2018年全年的存款付息率为1.39%，2019H1这个数据达到了1.6%的水平，其他客户基础薄弱的银行压力将会更大。

所以总得来说，商业银行整体的净息差情况不容乐观，应该会从当前2.18%的水平向2%缓慢滑落。

对于第二个问题，不知你说的是资产规模的增长，还是营收的增长，还是利润的增长？我们假设非息收入占比保持不变，净息差基本稳定，那么银行业整体的资产规模还是会有一个稳健的增长的，长期增速大概是GDP增速+通货膨胀率，所以你说的4%-5%是比较容易实现的，我认为在未来数年达到7-8%的水平问题不大，即GDP增速4.5-5.5%+通胀率2-3%。

[问] 发财的股民：

关于[浦发银行\(SH600000\)](#) [交通银行\(SH601328\)](#) [宁波银行\(SZ002142\)](#)，对[@志明首席分析师 @夏至1987](#) 说：兴业银行

[答] 夏至1987：

？

[问] 价值投资的智慧：

关于港股民生银行的低市盈率对[@志明首席分析师 @夏至1987](#) 说：长期投资价值盈利水平如何

[答] 夏至1987：

这位朋友提的问题，我觉得可以拆解一下，第一是港股银行股的市盈率，或者说估值为什么这么低，第二是民生银行的投资价值几何，第三是投资这样的港股银行股未来能有多少收益？

首先第一，港股的低估值不是一天两天了，尤其是内房股、内银股等一众内地国企股。香港方面有一个专门的内地国企指数（10002.hk），该指数目前平均估值只有0.98PB。

后期我会整理一下这次访谈的资料，在专栏里发一篇总结，给一个国企指数的走势和估值图，感谢各位朋友关注我。

其总体估值长期在0.8-1.2PB之间的区间震荡。

银行股方面，不止民生银行H估值低，其他的像中信H0.42PB，交行0.5PB、农行0.54PB、中行0.48PB。可以看出，民生H并不特殊，整个板块的估值就这么点儿。我之前一篇专栏关注过这个问题，总结香港市场的一句话：“人傻钱不多”。有很多便宜货没人捡，同时流动性极度匮乏。目前港股市场总市值大概34万亿港币，相对于A股市场45万亿的总市值来说差距不大，但是它的日均成交量只有A股市场的1/10，这个问题有多严重，不用我说你应该也想的到。

就是说投资港股市场，你需要忍受长时间的低估值、低流动性的环境，而且不能打新（每年减少5%收益率），也不要太指望牛市，未来港股市场的牛市最多是个小牛犊，而A股市场是可能出现大牛、疯牛、水牛、野牛的。

但是并不是说投资它就不赚钱，这个市场，比如就说投资目前的民生H吧，不知道你是通过港股本地账户还是港股通（分红扣税20%）投资，必须做好长期价值持有不卖出的准备，因为你可能永远等不来那个让你满意的卖出价，这种情况下赚一个企业内涵价值增长的钱，还是不错的。若民生银行未来保持30%的分红率（我认为很难），分红全部再投资，那么长期来看赚到15%的年化收益率还是比较容易的。

[问] 冰封Fossil:

关于\$浦发银行(SH600000)\$ \$交通银行(SH601328)\$ \$宁波银行(SZ002142)\$，对@志明首席分析师 @夏至1987 说：请问两位对银行业整体信用卡风险怎么看？是否已经充分暴露还是说才刚刚开始？

[答] 夏至1987:

对于信用卡的问题，我之前写过一个专题专门探讨这个问题，可惜没什么人看，这里再阐述一下：

信用卡大量发卡的时间点是在2017-2018年，这两年的在用发卡量增速分别是26.35%和16.73%，目前我们国人的的人均持卡量是0.49张，对比发达国家人均6张的水平还是非常低的，后面发展空间依旧很足。

现在信用卡贷款方面的风险状况如何呢？央行每个季度会发布一个数据，叫信用卡

的“逾期半年未偿还信贷总额”，我们用这个数据除以“信用卡应偿信贷总额”，大概就是信用卡的真实不良率了。因为一般的个人不敢拖欠银行半年不还钱（后果很严重），如果逾期超过半年，那就是真的还不上，我认为这是最真实的不良数据。这个数据的走势如下：

2010年1.7%、2011年1.4%、2012年1.3%、2013年1.37%、2014年1.53%、2015年1.23%、2016年1.4%、2017年1.26%、2018年1.16%。

2019年Q1是1.15%，比2018Q4的1.16%又下降了1个百分点，现在2019Q2的数据还没出来，应该高不到哪儿去。不过以上数据不能表明信用卡方面就没有隐患，主要是信用卡信贷总量极速增长，等到增速放缓时，风险才开始逐渐暴露。

从各家银行反馈的数据来看，2019Q2报表显示，8家发布信用卡不良数据的银行有7家不良率是上升的，其中交通银行的不良率达到2.49%，较上年末提升0.97PCT，另外有浦发1.21%（+0.23%）、建行1.21%（+0.23%）、兴业1.26%（+0.2%）、招行1.3%（+0.19%）、平银1.37%（+0.05）等，可以看出信用卡不良率出现了明显的抬头。

我认为这都是正常现象，现在信用卡类贷款的收益率比较高，覆盖2-3%以下的坏账完全没有问题，对比国外零售信贷的发展历史，结合国内目前的法律、政策、制度、宏观经济环境，我们的信用卡类信贷爆发像韩国、台湾那样的10%以上不良率的风险状况是很难的。

主要原因有：我国储蓄率较高，借贷消费的习惯还处在萌芽的阶段，而且最重要的是没有个人破产制度（目前正在酝酿，短期很难推出），个人欠银行的钱会非常麻烦（出行受限，还可能吃牢饭），如果真的爆发信用卡大面积风险，主要的诱发因素有两条：房价的剧烈下跌（信用卡资金部分违规流入了房市），经济剧烈减速导致居民失业率大增，收入增速下滑（直接中断还款来源），这两点因素目前看来可能性还不大，所以我认为银行信用卡方面的问题不需要太担心。

[问] 价值伴随者：

关于[\\$浦发银行\(SH600000\)\\$](#) [\\$交通银行\(SH601328\)\\$](#) [\\$宁波银](#)

[行\(SZ002142\)\\$](#)，对[@志明首席分析师](#) [@夏至1987](#) 说：请问两位如何预测

从现在往后一两年银行业息差和不良贷款的走向，谢谢！

[答] 夏至1987:

息差的问题之前一个问题已经回答过，这里主要说说不良贷款的问题。

根据银保监会的数据，商业银行整体近几个季度的不良率和关注率如下：

关注率：2017Q4 3.49%、2018Q1 3.42%、2018Q2 3.26%、2018Q3 3.25%、2018Q4 3.11%、2019Q1 3.0%、2019Q2 2.94%，逐季改善。

不良率：2017Q4 1.74%、2018Q1 1.75%、2018Q2 1.86%、2018Q3 1.87%、2018Q4 1.8%、2019Q1 1.8%、2019Q2 1.81%。

可以看出不良率方面2019Q2有翘尾的现象，微升1BP至1.81%，但是关注贷款率延续了近几个季度改善的趋势。目前监管层要求各家银行夯实资产质量，以前是要求逾期90天以上计入不良，今年年中开始更是要求逾期60天以上全部计入不良，在不良认定更加严格的背景下，不良率只提升了0.01%，说明真实的不良率，各家银行的表现还是不错的。

不过不同类型银行的分化也是比较明显的，其中大型银行的资产质量改善明显，无论是静态数据还是改善的速度，都优于股份行，股份行又优于城商行，农商行是最差的。最近几个月，以恒丰银行、包商银行、锦州银行等中小银行事件为代表的风险集中爆发，对我们银行股投资者心理上的冲击还是比较强的，大家对这一块儿也很担心。

好在我们投资的标的很难覆盖到这些小的城商行和农商行，整体上市银行的素质是所有2400家银行业金融机构中最高的，风险也是最小的，经营情况是最稳健的。以我跟踪的18家主要银行为例，我按股份制、城商行、国有大行做了分类，大部分银行的不良率在2019Q2，相比2018Q4都出现了环比下降，应该说整体的资产质量是可控的。

当然我们投资是要面向未来的，股民朋友们主要担心未来一两年宏观经济下行对银行资产负债表的冲击。本轮经济下行是从2018年5月开始的，制造业PMI由当时的51.9一路下行至2019年8月49.5的水平，经济的疲软传导至银行资产质量的恶化上，大概有半年的滞后期。从各家银行新生不良的情况来看，确实出现了风险再次爆发的苗头，且都在大力核销，其中有我们印象比较深刻的兴业银行，今年上半年核销转出达

到180亿（相对于2018年H1的89亿）。这个情况持续的时间有多长，取决于经济周期演绎的进程，何时见底反弹？

目前各种货币和财政政策不断加码，我认为在未来一年内效果会持续显现。外需的事情先说，这个不由我们控制。内需方面，居民收入增速已开始回升，且近期出台了大量刺激消费的政策，后面几个月的消费需求改善的确定性较高。投资方面，地产下制造业上（这个方向非常正确，再吸地产的毒，真的要死翘翘了），整体比较稳定的。所以叠加消费和投资两个分项的情况，后面一年经济状况应该会弱企稳，不会有明显的下探了，这个不需要太担心。

至于复苏和反弹的时间，我看很多宏观分析师给的预测是明年年初到年中之间，从经验上看，本轮下行周期届时也该结束了，那么银行的资产质量大概率将从明年年中开始出现改善，银行股投资者可能需要再熬一年。话说这么多年都熬过来了，投资银行的有几个是亏钱的，在乎这么一两年吗？我们的征途是星辰大海啊。

[问] 御风飞翔：

关于\$对@志明首席分析师 @夏至1987 说: 四大行中农业银行和中国银行在月末贴息揽储比较多。这种现象说明了什么？

[答] 夏至1987：

存款方面，整个银行业的竞争状况都是比较激烈的，存款付息成本在最近两年上升速度很快，在这一点上农行和中行并没有什么特殊之处，对比四家银行近两年净息差的数据，可以看出四大行的存款付息率持续攀升，带动计息负债成本率上升，这一趋势使他们的净息差在2018Q2-Q4开始见顶并掉头向下。从存款付息率的变化趋势来看，农行和中行确实出现了相对于工行和建行更陡峭的升幅，尤其是农业银行，在存款付息率方面从曾经的与建行接近的低水平，一跃超越工行成为次高的银行，说明其存款客户的基础并不牢靠，在本轮存款成本上升的过程中竞争力不足，尤其需要投资人警惕。

农行上半年的利息净收入同比增幅仅有1.53%，有点儿不及预期。它的非息收入中，“其他非利息收入”的增长不错，同比增速20.2%，主要靠的是子公司保费收入增加的贡献，后劲不足，同时“手续费及佣金净收入”（主要是分期业务手续费）同

比增长16.6%，这两项贡献加起来才勉强抵消了利息净收入方面增速的放缓，使总营收增速达到5.5%。这个情况还需要在第三季度密切观察，我觉得农行在收入端的经营状况不太好，有转差的趋势，当然我们也需要看到它的资产质量和风险抵补能力一跃成为四大行之首，这一点进步非常明显，结合农行的低估值，投资价值还是不错的。

[问] 行走在威海：

关于[浦发银行\(SH600000\)](#) [交通银行\(SH601328\)](#) [宁波银行\(SZ002142\)](#)，对[@志明首席分析师 @夏至1987](#)说：银行一直低估，市

场担心的是什么？什么情况下市场的担心会消失

[答] 夏至1987：

银行股低估的原因，我认为是复杂多样的，不能只用一个“市场担心”来解释。当然担心肯定是有的，比如担心银行体系内隐藏了巨额坏账没有暴露，担心经济失速使银行盈利能力剧烈下滑，担心互联网金融的冲击，担心房地产的问题等。

这些问题都是客观存在的，不应该回避，但是我们做价值投资的，不能只定性，只看有和无、上和下、好和坏，还得定量，看这些负面因素的影响有多大，是否会对银行的盈利能力有伤筋动骨的影响。再结合目前的估值水平，看银行板块的投资价值。

未来五年，整个银行板块跑赢大盘还是没有任何问题的。

我认为当前压制银行股估值最重要的因素，就是A股市场长期形成的“炒小不炒大”，“重题材轻业绩”的特征，使市场估值水平出现了结构性的失调。部分中小盘概念股、垃圾股、题材股的估值高高在上，一些绩优大蓝筹却无人问津，流动性差导致估值很低。

由于大家长期形成的熊市思维，认为A股市场牛短熊长，大部分时候是熊市，没有新入市资金推动，存量博弈，盘子大的股票质地再好也没有什么交易机会，所以散户和机构都躲在小股票里抱团取暖。如果你手上有基金公司对于行业配置的数据，你会发现他们对银行股是长期低配的，这在我眼里是非理性的。引用wind基金持仓数据得出，银行是28个行业中被低配最多的一个，低配比例超过了-4%。

这里要提一个我们耳熟能详的理论：“市场短期是投票器，长期是称重机。”就是说

放到五年十年这个跨度上，股价还是由股票本身的盈利能力决定的。观察2014年9月到2019年9月的数据，银行指数妥妥跑赢了大盘，且优势明显，在5年的时间内跑赢上证多达40%，而且在2014-2015年大牛市期间，爆发力一点儿不比其他板块低，因为估值这个弹簧被压得够深够久了，反弹也是非常凶猛的，在这个时间点上，不应该放弃配置银行板块。

降息或降准的通道再次打开，就可能点燃整个市场，银行板块可能会以一种让人看不懂的方式在短时间内完成估值的回归。

[问] 一倍股研究所：

关于[浦发银行\(SH600000\)](#)[交通银行\(SH601328\)](#)[宁波银行\(SZ002142\)](#)，对@[志明首席分析师 @夏至1987](#)说：实体经济不振，银行报表却好转甚至漂亮，合逻辑吗？

[答] 夏至1987：

这一轮经济下行，银行们是有准备的，不像2014年-2016年那一轮，硬吃了一波伤害。有物理伤害（不良大爆发），也有法系伤害（严监管）。

各家银行从2014-2016年坏账潮的大坑里艰难的爬出来后，风险偏好明显下降了，放贷时变得很谨慎，比如我之前跟踪过的民生银行，到2017年的时候大幅压缩了制造业和批发零售的贷款比例，而这两个行业一直是不良爆发的重灾区，所以即使后期经济再经历一波下行，暴露的风险也变得小很多。

这里不能贴图，明天在我专栏里会发一个我统计的民生银行各行业贷款的占比图，图中我特别标注了制造业和批发零售的占比，一个从7年前的15.61%收缩到8.8%，一个从9.07收缩到5.35，可以说民生银行是真的怂了，彻底放弃了做“民营企业的银行”这一伟大愿景，转向搞房地产去了，这是好事儿还是坏事儿呢？

这些年各家银行的杠杆率下降了，资产结构也是深度调整过的，主要的方向是提高零售占比，压缩受经济周期影响较大的对公贷款。从数据上看，除了部分农商行和城商行，商业银行整体的不良率和关注率等数据目前表现还可以，资产质量总体稳定。

但是你说的好转和漂亮，我没有看出来，这些特点可能体现在部分股份行和城商行的

报表上，主要受益于去年年中到现在同业利率的下行，息差走阔，大幅提振营业收入的影响，但是未来这个利好效果将边际减弱，还是要回归正常的经营过程，比拼客户拓展、风控、风险定价等硬实力，投机取巧的时代已经结束了。

[问] 92路车：

关于[浦发银行\(SH600000\)](#)[交通银行\(SH601328\)](#)[宁波银行\(SZ002142\)](#)，对@[志明首席分析师 @夏至1987](#) 说：信贷业务的道德风险有多大？请说说您们对此的看法。

[答] 夏至1987：

这一块儿咱也没有银行从业的经历，只能站在外行的角度简单说说：银行在信贷授信的过程中，建立了审贷分离制度。

所谓的审贷分离，就是贷款调查评估人员负责贷款的调查和评估，承担调查失误和评估失准的责任。贷款审查人员负责风险的审查，承担审查失误的责任。贷款发放人员，负责贷款的检查 and 清收，承担检查失误，清收不力的责任。客户经理这一块儿，负责营销、收取客户的资料，获取真实信息，但贷款的审批权限和客户经理是绝缘的。也就是说，如果你是银行的贷款客户，即使你和客户经理的关系很好，他也左右不了给你放款的全流程，不能百分之百确保放款，最多帮你进行有限的“美化”资料。

可以看出，整个信贷的流程，前中后台是完全分离的，从事某种工作的人员，与另一类工作的人员之间，从业务、机构，甚至是地区上，都是隔离的，最大程度的避免了“道德风险”的发生。这一套制度，是在近代几百年银行体系的发展过程中逐渐形成的，有其合理性，它虽然不能100%的防范道德风险，但可以说是现阶段的最优选择了。

[问] 道之人：

关于[浦发银行\(SH600000\)](#)[交通银行\(SH601328\)](#)[宁波银行\(SZ002142\)](#)，对@[志明首席分析师 @夏至1987](#) 说：银行股整个行业还有春天吗？招商银行体量

越来越大，增长点在哪里？

[答] 夏至1987:

可以说目前的政策环境对于银行业来说并不友好，主要是整个行业赚的钱还是太多了。2018年全年，商业银行的资本回报率达到了11.73%，远高于社会平均股权资本回报率。

政策希望挤出一点儿利润来让普通工商业，尤其是制造业等支柱产业的日子更好过一些，这也无可厚非，直接的手段就是出台各种政策压低银行平均贷款利率，以达到降低实体经济融资成本的目的。而在负债端，目前存款的争夺还是比较激烈的，预计未来这种情况会长期延续，导致银行的付息负债成本率居高不下。这一里一外，直接的影响就是未来银行业整体的净息差缓慢下行，虽然当前净息差并不高，只有2.18%。

贷款投向方面，政策的要求是“两增两控”，“两增”即单户授信总额1000万元以下（含）小微企业贷款同比增速不低于各项贷款同比增速，贷款户数不低于上年同期水平，“两控”即合理控制小微企业贷款资产质量水平和贷款综合成本；突出对小微企业贷款量质并重、可持续发展的监管导向。翻译过来就是要求对小微企业，既要多放贷，又要降低贷款成本，这一点臣妾真的是做不到啊。

我国中小民营企业的生存状况大家都是有目共睹的，虽然现在有各种政策鼓励其发展，但沉痾已久，力度还远远不够，使我们的中小微企业的真实不良率高企，贷款的收益根本无法覆盖这一块儿的信用成本。我们的银行业在未来两年，可能会暴露在较高的信用损失的风险中。

所以你说未来银行业还有春天吗？我觉得需要辩证的看，一方面整个行业的盈利能力肯定是缓慢下行的，过去那种躺着赚钱的时代一去不复返了。另一方面，一些精细化管理、战略差异化、客户基础牢固的银行在这些年脱颖而出，丝毫未受经济形势疲弱的影响，反而越战越勇，如零售战略的招行和平银（提到平银是因为其进步神速），宁波银行常熟银行等深耕区域经济的城商行。近些年来银行板块内部的估值体系分化明显，未来的投资决策也需要做出适当调整，提高投研能力去精选个股，而不是去撒胡椒面儿，各样来一点儿。整个行业的繁荣也许不在，但结构性的投资机会是很多的。

对于招商银行的体量，不需要过多担心，招行向来不是靠规模取胜的，在各家银行中

放的杠杆一直比较低，除了国有大行，招商银行是权益倍数（杠杆率）最低的那一个（仅13.34倍），所以从策略上，招行经营非常保守，否则以当前的盈利能力，可以少提拨备，多释放利润，再把资产规模做到很高，迅速提高市占率，高举高打。但是我们发现招行并没有走这样一条路，一直是稳扎稳打，以稳健审慎见长，资产质量和风控水平也相对过硬。招行股票给股东的回报也算是非常丰厚的，而且三年内看不到被其他股份行超越的迹象，可以放心持有。

[问] 白马王999:

关于\$浦发银行(SH600000)\$ \$交通银行(SH601328)\$ \$宁波银行(SZ002142)\$，对@志明首席分析师 @夏至1987 说: 1.国有行以及城商行

信用卡业务风险增加，不知是不是跟国家政策方向有关（企业降杠杆，居民加杠杆，经济不景气，想刺激消费提振经济）2.这一轮商业银行抢存款，是不是四大行很被动，被迫参与导致其存款成本上升，净息差收窄，未来半年的趋势 四大行净息差还会收窄吗 为什么？

[答] 夏至1987:

第一个问题之前回答过，再简要总结一下，伴随着零售信贷总额的攀升，信用卡的不良总额一定会有一个快速增长，但是不良率的上升幅度是有限的，可以观察央行发布的支付体系数据：逾期半年未偿/应偿总额，看看这个数据是否迅速升破2%的水平，在此之下都无需过多担心，因为这一块儿的息差是比较足的，可以有效覆盖风险。

我国当前经济和法制制度环境下，暂难以爆发大面积的零售坏账潮，主要原因有：居民储蓄率较高，暂未培养起过分透支和提前消费的习惯，就业率稳定，居民收入增速尚可，个人破产制度尚未推出导致个人实际违约成本远高于企业。

第二个问题，四大行的客户基础是所有银行里最好的，这个毋庸置疑。如果参考股份行存款付息率的上升速度，可以发现四大行受到的影响相对比较小。

预测未来半年四大行净息差的走势，就不得不提目前正在推进的LPR改革，可以说这个新的报价机制，一定会压低平均贷款利率，有助于降低实体经济的融资成本，这也是政策调整希望看到的结果。不过这一块儿影响的主要是新增信贷的利率，对于存量暂没有影响，有一个慢慢置换的过程，预计到明年年中以后全部置换完毕。而且这个

机制对对公贷款的影响明显大于个人贷款，而四大行在个人贷款方面的占比是较低的，所以受到的影响会更大一些。

[问] 沧海笑笑：

关于\$浦发银行(SH600000)\$ \$交通银行(SH601328)\$ \$宁波银

行(SZ002142)\$，对@志明首席分析师 @夏至1987 说：大部分银行都有重组贷款，贷款形态是在正常，还是关注，还是次级，按照重组贷款定义至少要划分为次级。如果逾期要划分到可疑里。不知道各家银行严格按照标准执行了吗

[答] 夏至1987：

中国人民银行2001年12月颁布的《贷款风险分类指导原则》第七条规定：需要重组的贷款应至少归为次级类；重组后的贷款假如仍然逾期，或借款人仍然无力归还贷款，应至少归为可疑类。

从这个规定的角度来说，重组贷款的还款出现问题，那么最终的归宿是次级==》可疑==》损失，即一旦确定是重组贷款，那么必然是处于不良贷款的范畴了。但是实际操作中，因为这个规定发布的时间太早，2001年到现在已经快要20年了，当时的规定对现在工作的指导意义已经没有那么强。

比如之前我跟踪的兴业银行，在早几年的报表上躺着几百亿的重组贷款，而这些重组贷款并不都是不良贷款，有的是重组后已经返回正常类的，但兴业银行认为其仍然属于重组贷款的范畴。后期兴业统计的口径调整，规模直接缩减了。这里可以看出，各家银行对重组贷款的认定有一套自己的标准。

我们跟踪重组贷款的金额，是为了观察银行的资产质量，而这一块儿各家银行统计口径不同，横向对比的价值没有那么高，所以目前我很少看这个数据，还是更多的看不良率、逾期率、关注贷款率、不良贷款偏离度、各类贷款迁徙率等指标，参考意义更大，已经可以比较准确的刻画某家银行资产质量的情况了。

[问] 冰封Fossil：

关于\$浦发银行(SH600000)\$ \$交通银行(SH601328)\$ \$宁波银行(SZ002142)\$，对@

志明首席分析师 @夏至1987 说：请问两位对银行业整体信用卡风险怎么看？是否已经充分暴露还是说才刚刚开始？

[答] 访谈小秘书：

回复@志明首席分析师：//@志明首席分析师：回复@冰封Fossil：18年中以来，信用卡不良风险上升，部分银行信用卡不良率主要是核销加快。这背后与p2p爆雷，发卡过快，风控不够审慎等多种因素有关。

我们判断信用卡不良风险暴露已至中间阶段，预计一年后将有所好转。很多银行18年底开始已经主动收紧信用卡业务，提高发卡门槛。

[问] 价值伴随者：

关于\$浦发银行(SH600000)\$ \$交通银行(SH601328)\$ \$宁波银

行(SZ002142)\$，对@志明首席分析师 @夏至1987 说：请问两位如何预测从现在往后一两年银行业息差和不良贷款的走向，谢谢！

[答] 访谈小秘书：

回复@志明首席分析师：//@志明首席分析师：回复@价值伴随者：我们预计未来一两年，商业银行净息差小幅下行20BP至2.0%左右。银行不良经历过一轮出清，信贷结构调整很大，房贷占比上升，资产质量对经济周期的敏感度有所下降。预计不良贷款率保持平稳，但不良生成平稳但维持较高水平，核销力度大使得不良率平稳。

[问] 御风飞翔：

关于\$对@志明首席分析师 @夏至1987 说：四大行中农业银行和中国银行在月末贴息揽储比较多。这种现象说明了什么？

[答] 访谈小秘书：

回复@志明首席分析师：//@志明首席分析师：回复@御风飞翔：对于这种围观情况我不了解不确认，但农行和中行今年存款压力确实比较大。工行则好不少。

[问] 行走在威海:

关于\$浦发银行(SH600000)\$ \$交通银行(SH601328)\$ \$宁波银行(SZ002142)\$, 对@志明首席分析师 @夏至1987 说: 银行一直低估, 市场担心的是什么? 什么情况下市场的担心会消失

[答] 访谈小秘书:

回复@志明首席分析师: //@志明首席分析师:回复@行走在威海:最核心的担忧是不良, 资产质量不真实。当前有些还担心被给实体经济让利。经济大幅复苏, 这种担忧会明显缓解。

[问] 一倍股研究所:

关于\$浦发银行(SH600000)\$ \$交通银行(SH601328)\$ \$宁波银行(SZ002142)\$, 对@志明首席分析师 @夏至1987 说: 实体经济不振, 银行报表却好转甚至漂亮, 合逻辑吗?

[答] 访谈小秘书:

回复@志明首席分析师: //@志明首席分析师:回复@一倍股研究所:银行业绩滞后经济增长两到三个季度, 银行营收增速已在下行, 后面盈利增速预计小幅收窄。

[问] 道之人:

关于\$浦发银行(SH600000)\$ \$交通银行(SH601328)\$ \$宁波银行(SZ002142)\$, 对@志明首席分析师 @夏至1987 说: 银行股整个行业还有春天吗? 招商银行体量越来越大, 增长点在哪里?

[答] 访谈小秘书:

回复@志明首席分析师: //@志明首席分析师:回复@道之人:银行业跟经济密切相关, 银行业的春天要等经济复苏2018年美国几大银行利润创历史新高。大银行跟随经济增速, 招行体量已经够大, 跟随居民收入增速, 略微超过就很牛了

[问] 白马王999:

关于[浦发银行\(SH600000\)](#) [交通银行\(SH601328\)](#) [宁波银行\(SZ002142\)](#)，对[@志明首席分析师 @夏至1987](#) 说: 1.国有行以及城商行

信用卡业务风险增加，不知是不是跟国家政策方向有关（企业降杠杆，居民加杠杆，经济不景气，想刺激消费提振经济）2.这一轮商业银行抢存款，是不是四大行很被动，被迫参与导致其存款成本上升，净息差收窄，未来半年的趋势 四大行净息差还会收窄吗 为什么？

[答] 访谈小秘书:

回复[@志明首席分析师](#): // [@志明首席分析师](#):回复[@白马王999](#):1.信用卡不良的上升跟a这几年信用卡较快扩张，部分发卡门槛降低；b 互联网金融爆雷引发的工债风险 c经济下行，居民收入受影响等多重因素有关。

2.存款压力是行业性的，与互联网发展，存款脱媒等有关。上半年来看，股份行存款成本率升幅比四大行更大，但他们同业占比高，受益于市场利率大降而使得负债成本率同比下降。

后面看，无论是大行还是中小行息差都有收窄压力。目前来看，存款成本率上升趋缓，但后续息差将反映资产收益率下行之影响。

我们预计未来两年商业银行净息差将下降20bp至2.0%左右，之后预计企稳。

[问] 沧海笑笑:

关于[浦发银行\(SH600000\)](#) [交通银行\(SH601328\)](#) [宁波银行\(SZ002142\)](#)，对[@志明首席分析师 @夏至1987](#) 说: 大部分银行都有重

组贷款，贷款形态是在正常，还是关注，还是次级，按照重组贷款定义至少要划分为次级。如果逾期要划分到可疑里。不知道各家银行严格按照标准执行了吗

[答] 访谈小秘书:

回复[@志明首席分析师](#): // [@志明首席分析师](#):回复[@沧海笑笑](#):目前，监管鼓励将逾期60天以上的贷款纳入不良贷款，不良贷款包括次级可疑和损失类。这意味着逾期60天以下的大多不在不良。一般情况下，逾期应该列入关注，逾期90天以上要列入不良

贷款。重组贷款很多在关注贷款。

[问] 92路车:

关于\$浦发银行(SH600000)\$交通银行(SH601328)\$宁波银行(SZ002142)\$, 对@志明首席分析师 @夏至1987 说: 贷款利率高是不是就意味着不良风险大, 你怎么看有些银行特别是零售业务贷款利率高, 但是不良又比较低的现象? 是否可以持续?

[答] 访谈小秘书:

回复@志明首席分析师: //@志明首席分析师:回复@92路车:高收益高风险, 贷款利率高一般风险也较高。但银行自身风控能力也很重要, 个人认为, 牛逼的银行还是能实现可控的风险较好的收益率。具体银行具体分析, 但对高收益低风险的要警惕, 深入分析。此外, 不良率不一定风险低, 因为部分银行零售不良核销快, 使得不良率看起来低而已。

[问] 92路车:

关于\$浦发银行(SH600000)\$交通银行(SH601328)\$宁波银行(SZ002142)\$, 对@志明首席分析师 @夏至1987 说: 似乎保证贷款的不良率较高而信用贷款的不良率较低, 背后的逻辑是什么? 这种现象是一时的还是长期存在的?

[答] 访谈小秘书:

回复@志明首席分析师: //@志明首席分析师:回复@92路车:嗯嗯, 这个现象是正常的, 因为只有特别优秀的企业才能拿到信用贷款。这本身存在选择, 资质一般的企业保证多些, 而保证经常不如房地产等抵押物靠谱。

[问] 周小良:

关于\$浦发银行(SH600000)\$交通银行(SH601328)\$宁波银行(SZ002142)\$, 对@志明首席分析师 @夏至1987 说: 光大银行如何? 看好吗?

[答] 访谈小秘书:

回复@志明首席分析师: //@志明首席分析师:回复@周小良

:光大银行是我们九月金股，PB估值很低，年初至今涨幅很小，中报业绩靓丽，有较大补涨空间。股息率超4%，分红也可观 我们认为看六个月光大股价值得期待。

(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