

雪球访谈

银行股投资机会

2020年03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



二马由之 V 雪球2019年度十大内容贡献奖得主



夏至1987



五迷

访谈简介

二十年来，老16家银行股从2000年的60余倍市盈率，下跌到现在仅6.39倍。市盈率与近三年净利润6.28%复合增速相当，PEG约为1。

虽然银行股估值在低位，但规模扩张不足、存款增长乏力、资产质量、息差回落都是压制银行股盈利和估值的原因。

本期我们邀请到@二马由之@夏至1987@五迷做客雪球访谈，跟大家聊聊当下银行股的投资机会，访谈将于本周四（3/5）19:00开始，历时一小时，千万别错过！

(进入雪球查看访谈)

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] 细胞生物:

对[@二马由之](#) [@夏至1987](#) [@五迷](#) 说: 银行股投资除了看K线以外还有什么需要注意的指标? 谢谢!

[答] 夏至1987:

银行股投资, 没人看K线的, 你可以试着加几个银行股投资人的群, 你会发现铁杆银粉都是宣称要持有三五年, 十年的, 这种情况下K线还有啥用?

比较重要的指标, 首先当然是PB和ROE啦, 但PB又水分, 利润也可以调节, 还需要自己把不良、拨备这些数据还原到利润中去, 再综合地对比不同银行的估值水平。

[问] 夏季微风:

对[@二马由之](#) [@夏至1987](#) [@五迷](#) 说: 为什么银行不把利润分红增加到50%谢谢

[答] 夏至1987:

不可能的, 我讲两点原因。

一是没能力。银行的盈利能力看似不错, 有的银行ROE能保持在12-15%的水平, 但是赚到钱后还要留存一部分作为净资本, 撬动更多的总资产。我国GDP增速还会保持在5-6%较长时间, 加上3%左右的通胀, 那就需要至少8-9%的M2增速, 可能更高。这个时候在保持杠杆比率不变的情况下, 银行净资产的增速也必须保持在8-9%的增速, 只能从自己赚取的利润中来, 否则就得依靠增发补足。按30%的分红率水平, 你算算还能留存多少净资产, 是不是就刚好能满足货币发行的需要?

二是没动机。我们作为小股东, 想的更多的是股价, 有些银行股大幅破净, 提高分红比率, 降低总资产规模扩张的增速, 当然利好股价的上涨。但是分红比率并不是由小股东决定的。我给你举个简单的例子吧, 某大股东控股一家银行, 他可以通过银行的分红来赚取收益, 也可以通过卖出股票获取收益, 但它还有其他方式, 比如, 低利率向这家银行贷500亿的贷款行不行? 这只有在总资产规模快速扩张的时候才更容易

实现。再举个例子，某家银行的高管，今年赚100万，他管理银行一万亿的资产，明年银行的总资产提高到一万一千亿，是不是他才更容易赚到110万年薪，总资产不变，你看看他能加薪吗？所以我们不能只站在小股东立场上想问题。

[问] 胡言小股民：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：大市值和小市值银行股，谁更具一投资价值？

[答] 五迷：

不分大小吧，招行相对大吧？宁波银行相对小吧？得看本身有没有核心优势。

[问] 天天向上xu：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：银行的利润感觉比较模糊，调节空间很大，怎么判定银行利润更靠谱点呢？

[答] 五迷：

夏至1987老师已经回复很好了，银行关键是看资产质量，怎么判断资产质量去看我以前写的文章。

[问] 天仁阔：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：请问三位老师，兴业银行是否具有持续的投资价值。

[答] 二马由之：

兴业作为我之前的重仓银行股，我还是多少有些发言权。短期内，兴业还算一个优秀的银行。但是长期越来越平庸。我前一段比较过兴业和平银，最近三年，平银在大幅进步，而兴业在退步。

[问] Ricky：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 能找出比招行更优秀的银行股吗?

[答] 五迷:

国内暂时没有零售比招行优秀的, 其他业务不一定。建行对公就很优秀。宁波银行风控做的好。

[问] 投资创造美好生活:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 招商银行有AH股, 请问如何在两个市场套利的概率高一点, 谢谢

[答] 五迷:

同夏老师, 人人都套利实际无利可套。

[问] 天天向上xu:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 银行的利润感觉比较模糊, 调节空间很大, 怎么判定银行利润更靠谱点呢?

[答] 二马由之:

判断银行股利润, 需要结合计提、核销、拨备覆盖率、不良率几个因素综合看。我公众号有篇银行股利润拆解的科普文章, 你可以参考一下。其实银行股并不复杂, 财报公布的细节较多。

[问] 王者小昭:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 如何看待降息预期对银行股的影响

[答] 五迷:

降息不一定缩小息差, 要看对称和非对称。息差是相对稳定的, 当然零售银行息差占优。

[问] Balancesf:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 各位老师好, 如果说2020年净息差的下降, 贷款规模扩张会弥补净息差引起的利润下降吗? 谢谢。

[答] 五迷:

息差不一定下降多少, 零售业务占比在提升, 居民还在加杠杆。

[问] 冰封Fossil:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 现在各地大规模基建这个钱从哪里来和银行什么关系? 是否类比之前四万亿?

[答] 五迷:

基建, 大部分是银行的钱, 非标。

[问] 布雨:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 兴业银行一直以来比较优秀, 但从监管加强后似乎找不到发展思路, 经过2年左右的转型, 又看到了希望。请问兴业银行能重新优秀吗? 其投资人投资策略是什么? 谢谢!

[答] 二马由之:

兴业前些年总能先人一步。目前看, 在兴业更换了管理层后, 已经变得相对平庸。我从观察, 我还没有发现兴业重拾优秀的苗头。倒是平银以肉眼可见的速度在变的优秀。

[问] 我是李勇杰:

原帖已被作者删除

[答] 五迷:

拨备是储水池, 本身是用来平滑利润点的, 不要因为经济好的时候多提了点就绝对藏利润了, 只是皮更厚了, 能确保过冬。

[问] 思而学投资：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：从个人身边朋友（内部）了解，平银并没有雪球上夸的那么好，一直不敢入手，眼睁睁看着涨啊，请问这是什么原因？到底哪一种更接近实际？谢谢

[答] 二马由之：

我不知道你说的平银没有雪球上说的那么好指什么？雪球上不少人踩平银的。但是作为一个重仓投资平银的投资者，我要说的是，投资不是看当前，而是要看未来。因为按照自由现金流折现原理，一个公司的当前及可见的未来都已经体现在股价了。你看着平银涨，这是因为市场看好起未来。

[问] 东先生：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：怎么看待lpr对房贷占比多的银行的影响？如建行招行。

[答] 夏至1987：

东先生好，您肯定是买了不少招行，这个问题不好回答。

房贷多的银行，像建行，房贷占贷款比例34.7%，招行占比23.9%，挂钩的是5年期LPR，本身下行的速度就比1年期的LPR慢很多。从2019年8月实行LPR利率市场化改革以来，1年期LPR从4.25降到4.05,降低20BP，5年期从4.85降到4.75，只降了10BP。20BP对比10BP，这个差距还是非常明显的吧，此时对房贷占比高的银行不是反而是利好吗？因为房贷的坏账率太低了，不良率普遍低于0.3%。

我觉得在未来一年，核心是控制风险，息差方面反而不是主要矛盾。

一点浅见，请指正。

[问] 小草研究员：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：银行的ROE有硬性的指标要求，在这种情况下利润有可能是调出来的，因此市盈率的指导意义就比较有限？银行的每股股息在未来3年有没有可能保持良性的增速？

[答] 五迷：

银行关注资产质量比关注利润更有意义，更有前瞻性。至于怎么判断资产质量，主要看生息资产收益率，具体看之前的文章。

[问] 老卢k7q：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：三位专家能说一下目前A股最看好的排名前三的银行股吗！排名的理由是什么？招商和平安银行更看好那个？

[答] 五迷：

现在市场公认的是宁波银行和招商银行，我再加一个建设银行。平安银行还需要观察，实力和文化还差招行十万八七里。

[问] asdfcwcw：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：农业银行现在PB已经在历史最低点了，请问现在牛市行情适合长期持有还是到高点就卖了？

[答] 二马由之：

这是保守型投资者的策略，如果你把自己定义为一个保守型投资者，年复合收益率要求为8%-10%左右。这个策略基本靠谱。我测算过从2009年-2019年持有建行的复合收益率，这个收益率是8%。

[问] asdfcwcw：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：农业银行现在PB已经在历史最低点了，请问现在牛市行情适合长期持有还是到高点就卖了？

[答] 二马由之：

补充一点，牛市高点一定要卖股。可惜目前还不是银行股的牛市。

[问] 天生不是情人：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 请教对平安银行, 对宁波银行, 这两家比较有特色的银行投资价值的看法?

[答] 五迷:

平安银行激进, 效果明显, 但是还需要观察。宁波银行早期形成的大规模员工持股带来的风控优势让人很放心。具体可以去看之前写宁波银行的文章。

[问] 天生不是情人:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 目前价位, 在你们心目中AH股中最有投资价值的银行股, 排名前三的是谁?

[答] 五迷:

宁波银行, 招商银行, 建设银行。

[问] 陈爱国一颗星:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 四大不良资产处置公司, 都有全金融牌照, 名下子公司有银行券商保险证券, 就像平安集团一样, 况且信达华融长城这些公司还可以做不良重组业务, 他们的发展前景不应该更好吗? 为何在港股市场给他们更低的市净率和估值?

[答] 二马由之:

这几大公司截至目前还没有证明自己, 不是说有了全牌照就一定可以做好。

[问] 阿不大人:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 我的一个策略是农行低于3.5持续买入, 高于3.5如果收益>5%则卖出, 否则就坐收股息, 一年目标8%-10%的收益, 请帮忙评判以下这个策略。

[答] 五迷:

挺好的, 预期低就好。农行改善挺明显的。

[问] 安财猫:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 如何判断银行股业绩出现拐点?

[答] 夏至1987:

最直观的数据就是ROE，比如招行、平安银行的ROE近几个季度都是往上走的，那基本面肯定是改善的。总不可能不良率、拨备还在恶化的时候，ROE还在提升吧？这种情况我还没见过。

那么还有一种情况，是ROE不变，但不良、拨备改善了，这种也可以认为是拐点，但不够显性，而且也不容易被市场感知，不容易对股价产生催化作用。此时就要靠我们自己去还原计算。

另外要注意，如果是在经济的景气周期，基本上所有的银行财务数据都在改善，这个时候要看谁改善的更多，有些银行一眼看过去，它的基本面也在好转，但好转的速度不够，不到平均水平，那么等经济周期再向下时，这样的银行其实是比较危险的。

[问] value_investing:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 银行里最受人热捧的招平宁，长年利润高速增长，那最新上市的邮储银行又如何，依托邮政集团以及差异化的人群定位和服务群体的差异，邮储行未来是否能保持过去一样双位数的利润增长，不亚于招平宁的增速尼，不知各位怎么看待这家国有大行，如果准备长期持有，预计年化是否能20甚至更高的收益？

[答] 五迷:

邮储银行没有放贷能力，等同一张高等级债券，也没啥太大风险。

[问] 亚瑟谷子:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 南京银行为什么不被看好？

[答] 二马由之:

做对公业务的城商行的风险比较大，另外，之前南京银行踩过几个雷，大家摸不清楚

虚实。

[问] 白银宝宝：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：哪些银行目前更有投资价值

[答] 二马由之：

招行、平安，可能也包括宁波银行，全部是零售行。这也是我对于零售银行的偏爱。

[问] 思而学投资：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：当前最看好哪家银行？从估值、赔率、概率的角度讲讲，谢谢！

另外，这次疫情作为出血的一方会有大概多少具体损失？有没有增加潜在坏账的可能，如果评估和计算，谢谢！

[答] 五迷：

长期持有招商，宁波，建行，最放心，收益最高。

[问] 齐路的奇幻价值投资：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：\$中国平安(SH601318)\$ 持有了\$平安银行(SZ000001)\$，如果重仓了中国平安(SH601318)，还有必要再买平安银行(SZ000001)吗？

[答] 二马由之：

这恰恰是我的持仓，同时重仓中国平安和平安银行，平保和平银的侧重点不一样，一个看寿险，一个看零售银行。

[问] 天仁阔：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：请问三位老师，兴业银行是否具有持续的投资价值。

[答] 二马由之:

回复@APEC蓝天: 说说看//@APEC蓝天:回复@二马由之:有人不服

[问] 思而学投资:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 当前银行最好的资产都有哪些? 消费, 地产? 坏账和潜在坏账有哪些?
后面三年的增长率能持续当前的吗?

[答] 五迷:

银行最好的资产当然是房贷, 但是收益率低呀, 所以没有最好的资产一说, 主要看收益率和风险是否匹配。后面增长率肯定会下降, 息差已经往下拐了。

[问] 思而学投资:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 从个人身边朋友(内部)了解, 平银并没有雪球上夸的那么好, 一直不敢入手, 眼睁睁看着涨啊, 请问这是什么原因? 到底哪一种更接近实际? 谢谢

[答] 五迷:

平安银行改善很明显啊, 只是不知道是否有持续性。

[问] 布雨:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 兴业银行一直以来比较优秀, 但从监管加强后似乎找不到发展思路, 经过2年左右的转型, 又看到了希望。请问兴业银行能重新优秀吗? 其投资人投资策略是什么? 谢谢!

[答] 五迷:

哪有那么容易, 非标限制之后, 这时候想改变方向太难了。

[问] 快涨股票:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 买入港股银行, 就是买中国共产党, 股息和估值到是明牌。

[答] 五迷:

你牛逼!

[问] 天仁阔:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 请问三位老师, 兴业银行是否具有持续的投资价值。

[答] 二马由之:

回复@天仁阔: 不良率、拨备覆盖率, 也不是说兴业就下滑了, 而是别人在大踏步进步。这是我前一段写一篇: 招行、平银、兴业、浦发的对比, 你可以简单参考一下。//@天仁阔:回复@二马由之:能请教下您说的在退步是具体指哪些方面吗? 是否主要还是roe的持续下滑呢?

[问] 东先生:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 怎么看待lpr对房贷占比多的银行的影响? 如建行招行。

[答] 五迷:

lpr只是定价更加市场化, 其实银行之前也一直有围绕基准利率上下浮动, 影响不大。

[问] 心怀希望d熬:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 贵阳银行、深圳银行和长沙银行等中小银行, 目前存货业务扩张面临哪些问题?

[答] 夏至1987:

你说的不是存货, 是存贷业务扩张吧?

小银行有小银行的好处, 就是可以做到小而美, 精耕区域市场。比如, 有些小银行,

是地方上的地头蛇，贵阳银行这种的，贵州省内竞争对手不多，我知道还有一家贵州银行，它们两家城商行早早的卡住了位置，客户基础非常的好，有一些还是政府的资源，有政府、企事业单位的存款，也是很多单位的工资代发行，那么它就有天然的存款优势，负债端成本会比较低。资产端，可以投资一些城投、地方债的项目，做到摊余成本计量的债券投资项下，收益率是有保证的，而且风险不高。

以上就是它们普遍的优势，另外一些小银行经营的好，和地方的中小企业打成一片，了解企业们的财务和运营情况，知根知底，比较好开展业务。这个时候，股份行们要进入他们的底盘就很难竞争过他们。

至于说缺点，报表信批不透明，普遍管理水平一般，没有金融科技，IT系统不行，不能做理财子公司，风控主要靠人力，这些东西在长期的竞争中都是比较吃亏的。不过这是远期的事情，我们主要看近几年，那没什么问题。

[问] 松树：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：请问当年4万亿对银行业是利好还是利空，那么这次的34万亿利弊又是什么呢？谢谢！

[答] 五迷：

利：大把业务，弊：就是如果这些项目没法产生足够的收益和现金流，就是银行坏账。

[问] suhuasheng：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：请问一下对招行的私人银行业务、投行业务等比如千鹰计划进展的了解与看法？兴业的同业前景、转型调整进行到什么阶段预判、看法？对这两家银行未来三五年发展有什么看法？

[答] 五迷：

招行现在是优质客户，低负债成本，优质资产质量。兴业的同业暂时看不清前景。

[问] 安财猫：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 如何判断银行股业绩出现拐点?

[答] 五迷:

看息差和新增不良。

[问] 心怀希望d熬:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 贵阳银行、深圳银行和长沙银行等中小银行, 目前存货业务扩张面临哪些问题?

[答] 五迷:

过度依赖当地政府, 没有核心优势。

[问] 苏诺彼勾察利:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 将来实现无现金社会了, 实体银行会不会消亡, 只剩下一个超级APP, 个人或企业自己存贷操作, 计算机按既定条款匹配?

[答] 五迷:

银行的核心优势是风险定价, 用不用现金无所谓。

[问] 我是smallwhite:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 老师们好, 请问一下现在银行1倍pb都给不到的原因主要是啥呢? 长期逆转这种悲观, 需要什么样的催化剂呢?

[答] 五迷:

大比例提高分红, 证明赚的是真钱。

[问] SuperiorJudgement:

原帖已被作者删除

[答] 二马由之:

长期持有优秀银行，股息会少一点，但是收益会更高。我测算过持有招行和建行十年（2009-2019）的复合收益率，招行为14%，建行为8%。

[问] 卖了就涨买了就跌:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: peg是个什么神奇的指标?

[答] 五迷:

聪明人用来衡量成长性的。

[问] RainMeTer1:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 选一个资产稳步增长不求高回报的银行，交行和农行对比哪个适合长期持有，能够获得10%左右的收益。

[答] 二马由之:

农行好一点，但是长期持有的话，例如十年，估计这两个都做到10%的复合收益。

[问] 悠悠岁月:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 银行股低估是自己的原因，不能怨天尤人，天天说自己业绩好，很多银行分10%，然后时不时的低价增发。这样的银行股能涨吗？银行什么时候能分后超过50%？

[答] 五迷:

等经济不增长，资本充足率的帐补完。

[问] 小李肥刀ho6:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 巴菲特考虑银行和各位有所区别，请问你们如何看待：一美元利润产生一美元价值。

[答] 二马由之:

这个问题问的非常好，为什么很多银行低估，PB 越来越低，就是因为其ROE不断下降，一美元利润存留产生不了一美元利润。我公众号有篇文章，叫低估值陷阱，说的就是此事。买银行，还是要买成长性优秀银行。

[问] 齐路的奇幻价值投资：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：为什么大家都看好 建行，却很少有人提到 工商银行、中国银行？ 港股中国银行折价率特别高

[答] 二马由之：

因为建行更优秀，想想为什么中国平安有时港股还溢价。

[问] 陈爱国一颗星：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：四大不良资产处置公司，都有全金融牌照，名下子公司有银行券商保险证券，就像平安集团一样，况且信达华融长城这些公司还可以做不良重组业务，他们的发展前景不应该更好吗？为何在港股市场给他们更低的市净率和估值？

[答] 五迷：

现在牌照放开了，地方性AMC机制灵活做的更好。

[问] RainMeTer1：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：选一个资产稳步增长不求高回报的银行，交行和农行对比哪个适合长期持有，能够获得10%左右的收益。

[答] 二马由之：

回复@RainMeTer1: 两说话说不清楚，你可以在雪球上找一下一些对比的文章。这些不太优秀的银行，我一般也懒的研究。//@RainMeTer1:回复@二马由之:能说说为什么农行会比交行好一点？好在哪里？

[问] 苏诺彼勾察利:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 将来实现无现金社会了, 实体银行会不会消亡, 只剩下一个超级APP, 个人或企业自己存贷操作, 计算机按既定条款匹配?

[答] 夏至1987:

这种问题不存的朋友, 看来你对银行业不是很了解。

我给你简单说说, 银行业是很难弯道超车的, 现存的大银行在二十年内都基本不用担心被革命掉。银行有一个非常核心的资源, 就是资本, 全国银行业的净资产是多少呢? 23万亿之多, 在这个净资产的基础上, 加上杠杆, 加上信用派生, 才有了我们的天量268万亿金融业总资产, 我们手里才有了能花的钱。你说的APP, 在APP出现以前, 银行业就存在很久很久了。

再举个例子, 支付宝的网商银行和微信的微众银行, 两家最大的互联网银行, 近几年看起来做的风生水起吧? 我们经常听到这两家的大新闻, 你可以查查数据, 网上银行的净资产是57亿, 微众银行是100多亿, 这就不是一个数量级的, 你觉得他们加起来一百多亿净资产, 能撬动多大的资产规模呢? 对比传统银行, 就是蚂蚁和大象这么大的差距, 根本不可比。

金融业还是有它自己的规律的, 一个互联网金融, 概念炒的很热, 总资产做到一万亿, 还不是说没就没了? 你说的这些问题都无须担心。

[问] 小李肥刀ho6:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 巴菲特考虑银行和各位有所区别, 请问你们如何看待: 一美元利润产生一美元价值。

[答] 二马由之:

回复@liuyafei: 想美事呢, 如果100%分红, 中国大多数银行的净利润会负增长。//@liuyafei:回复@二马由之:100%分红, 即使不增长, roe也不降。

[问] 指数生涯:

对@二马由之 请问农行和交行十年“都能”10%，还是“都不能”10%？谢谢！

[答] 二马由之：

都不能，长期投资，还是要选择更优秀的公司。

[问] 天仁阔：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：请问三位老师，兴业银行是否具有持续的投资价值。

[答] 二马由之：

回复@APEC蓝天：//@APEC蓝天:回复@APEC蓝天:我五成大平安四成小平安，一成多招行，服的很

[问] 我是smallwhite：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：老师们好，请问一下现在银行1倍pb都给不到的原因主要是啥呢？长期逆转这种悲观，需要什么样的催化剂呢？

[答] 夏至1987：

市场的偏见，从散户到基金经理都看不起银行业，导致银行的长期低估。没有关系，这就是机会所在，不需要扭转这种悲观，安心赚钱就好了。

[问] 卖了就涨买了就跌：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：peg是个什么神奇的指标？

[答] 夏至1987：

对银行股的估值基本没用，这是用来对成长股估值的，比如20倍PE，对应20倍净利润增长，得到PEG=1，大体合理的估值。但是银行股很多是1PB，5PE这样的，那么即使他们的净利润不增长，0增长，如果能提高分红比率，也是非常有价值的，不能用PEG来估值。15倍PE以下，PEG估值法就基本失效了。

[问] 齐路的奇幻价值投资：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：能分享一下为什么 建设银行这么被看好吗？ 因为在我们看来，工商银行更占据人们的心智，影响力更大，人容易第一时间想到工商银行。而 中国银行 占据中字头 称号，港股估值特别低。

[答] 二马由之：

建行研究不多，说一下我的个人观点：建行是零售行，房贷多。资产质量风险低。

[问] 小李肥刀ho6：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：可以分析下股份行哪家对公存款占比高？定期存款高？存款成本多少？

[答] 二马由之：

对公存款高有什么好，我们都找对公存款占比低的零售行。

[问] 卤蛋兔子：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：银行股的roe预计会稳定在哪个水平，会低于10%吗？

[答] 夏至1987：

2018年商业银行的平均ROE是11.73%，2019年是10.96%，上市银行比商业银行整体要高一些。

市场担心银行的ROE还会继续走低，我认为也确实是这样，还会慢慢回落，但总会有底的。假设ROE跌到5%这样的低水平，那么银行不但无法再继续分红，留存利润都不足以支撑总资产规模的增长，不能匹配我国的经济增长，会开始出现通缩，这是不可以接受的，所以我觉得底部位置大概是9-10%的水平。

我们投资的是优秀的银行，超越平均水平，保持在15%左右的水平是很有希望的。

[问] 悠悠岁月:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 银行股低估是自己的原因, 不能怨天尤人, 天天说自己业绩好, 很多银行分10%, 然后时不时的低价增发。这样的银行股能涨吗? 银行什么时候能分后超过50%?

[答] 夏至1987:

你是买银行亏钱了吗?

[问] asdfcwcw:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 农业银行现在PB已经在历史最低点了, 请问现在牛市行情适合长期持有还是到高点就卖了?

[答] 二马由之:

回复@刺我三刀: 就是按照股息在投入算的。很多人是拍脑袋说, 特别是用前复权数据, 结论失真的厉害。//@刺我三刀: 回复@二马由之: 建行股息再投应该不止8吧

[问] 徐奉孝:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 各位老师, 我问下杭州银行的利润增速还可以, 不良率也在慢慢改善, 但是估值目前只给7倍, 离宁波银行12倍估值差距非常大, 这是市场先生的偏见么?

[答] 夏至1987:

杭州银行, 不良率1.35%, 拨备覆盖率311.5%, ROE11%左右。宁波银行, 不良率0.78%, 拨备覆盖率524%, ROE17.1%。这两家银行PE不一样, 那不是很正常吗

[问] 晴朗--天空:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 二十年以来, 银行股基本上没有亏损的年度(可能是通过调节手段而致每年都使净利润为正)。好了, 那么我的问题是: 后续5年或者是更长的时间, 会不会出现有银行股亏损的年度, 尤其是国有大

行（工农中建邮储等）以及全国性股份制大行（招商兴业民生等）会不会出现有亏损？或者是会不会出现有利润下降的可能？如果后续5年不存在有亏损的可能，那么按照现有的盈利能力，如果银行股的利润没有出现有利润的下降，5年收益一倍有可能吗？

[答] 夏至1987:

不需要五年，三年股价就可以翻倍

[问] 齐路的奇幻价值投资:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：为什么大家都看好 建行，却很少有人提到 工商银行、中国银行？ 港股中国银行折价率特别高

[答] 二马由之:

回复@乐观的保守主义者: 相对A股，建行H股并不低估，H股有红利税，又不能打新。折价20%以上是合理的。//@乐观的保守主义者:回复@二马由之:那按照这个说法，建行H的估值是否有轻微的低估？

[问] 老方丈大人:

从目前的情况看，对于一般的银行股多少市盈率是合理的或者多少市净率是合理的。港股为什么有的银行估值怎么底？对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：

[答] 夏至1987:

没有合理市盈率一说，现在各家银行分化的很明显了，有些银行ROE15%以上，拨备覆盖率400-500%，给1.5PB以上是很合理的，甚至是低估的，比如我认为招行就很低估。

有的银行，ROE11-12%，拨备覆盖率150-200%之间，PB0.6倍，也是低估的，比如很多银粉看不上的民生银行，我觉得估值也很低。

一个1.5PB，一个0.6PB，都是低估。

[问] 思而学投资:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：从个人身边朋友（内部）了解，平银并没有雪球上夸的那么好，一直不敢入手，眼睁睁看着涨啊，请问这是什么原因？到底哪一种更接近实际？谢谢

[答] 二马由之：

回复@思而学投资：平安银行首先底子薄，客群要比招行差，不可能像招行一样严格。但是平安银行放贷利息高，另外，个人贷款违约成本太高了。//@思而学投资：回复@二马由之：放贷控制不怎么严格，当然也有可能都这样，毕竟欠债不还的还是少数特别是征信越来越严

[问] A1熟悉的陌生人：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：老师对邮储银行怎么看？

[答] 二马由之：

邮储没有深入研究过，据一位研究过的银行分析师说，邮储也是零售银行，质地还可以。

[问] 思而学投资：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：从个人身边朋友（内部）了解，平银并没有雪球上夸的那么好，一直不敢入手，眼睁睁看着涨啊，请问这是什么原因？到底哪一种更接近实际？谢谢

[答] 二马由之：

回复@思而学投资：建行也是分级的，建行便宜的往往是再建行有房贷的。//@思而学投资：回复@二马由之：也是，这个确实明显，不过招商放贷也不便宜，便宜的是建行农行这些

[问] asdfcwcw：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：农业银行现在PB已经在历史最低点了，请问现在牛市行情适合长期持有还是到高点就卖了？

[答] 二马由之:

回复@哪吒_neza: 不少吹银行的人，一方面采用前复权数据，另一方面采用2014-2019年数据。//@哪吒_neza:回复@二马由之:对，前复权算收益，非常失真，但是很多人吹牛时都喜欢这么算。

[问] 水滴石穿努力:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说:银行利润这么高。几年就收回成本，但就是涨不起来。银行未来出除了零售，小微会发展起来吗？

[答] 夏至1987:

小微业务的发展不容易，主要不是银行的问题，而是小微自己的问题，经营的风险太大。小微企业的平均寿命只有三年，这种状况银行怎么放贷？

但是找根源，那也不是小微的问题，而是我们的经济制度问题，不给小微活路，利润都被国企、央企、房地产、土地吃掉了，小微企业的经营是如履薄冰，生存状况堪忧，有的小企业主都没有信心了，放弃实业去搞投机，这是需要从国家的层面去慢慢修复的，银行自己也没办法。

但是这一两年其实还算有点儿改观，至少是政策上开始向小微倾斜了。一千万以下小微企业贷款方面，2018年总额9.4万亿，增速21%。2019年总额11.6万亿，增速24%。这两个数字都比总贷款的增速快吧？说明我们也确实是在金融方面给予扶持的。

[问] 思而学投资:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说:从个人身边朋友（内部）了解，平银并没有雪球上夸的那么好，一直不敢入手，眼睁睁看着涨啊，请问这是什么原因？到底哪一种更接近实际？谢谢

[答] 二马由之:

回复@思而学投资: 还是客群问题，建行的客群更优。//@思而学投资:回复@二马由之:有房贷更便宜，没房贷也便宜的，至少深圳这样

[问] 价值为矛：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：请问老师港股银行股比a股还低估不少，那我买同样的公司港股不是更便宜吗？请问港股银行股能买吗

[答] 夏至1987：

可以啊，做价值投资，当然是买的越便宜越好。

但是注意几个问题，一是A股可以打新，一年额外6%左右的打新收益要考虑。二是用港股通分红不能免税。三是港股的流动性其实不太好，如果大行情来了，港股的弹性可能不如A股。所以港股就应该有个折价，我测算的应该至少折价25-30%吧
如果你是长期持有，永远不卖的那种，投资港股是不错的。

[问] 路人江：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：上海银行的基本面当下的性价比怎样？谢谢！

[答] 二马由之：

转一篇我之前写的上海银行分析文章吧。[网页链接](#)

[问] 我是smallwhite：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：老师们好，请问一下现在银行1倍pb都给不到的原因主要是啥呢？长期逆转这种悲观，需要什么样的催化剂呢？

[答] 二马由之：

这是我之前写的一篇文章。《低估值股的股息陷阱》[网页链接](#)

[问] 小李肥刀ho6：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：巴菲特在持有伊利诺伊州银行时候股东信写过：总资产收益高于1%就不错了，现在很多银行基本接近或高于这个指标，各位如何看这个指标

[答] 夏至1987:

中美银行业的差异还是比较大的，我简单说说：

一是发展的阶段不同，美国是成熟市场国家，GDP的增速不快，也就意味着银行业不需要很高的资产规模增速。

二是，美国是混业经营，商业银行里也有很多投行的成分，而我们是分业经营，当然我认为混业经营是大势所趋，我们也会逐步向美国靠拢。

三是，在美国，大企业都可以方便的发股、发债券，他们的银行主要服务小企业，所以息差较高。而在我国，资本市场不发达，我们的银行要贷款给很多央企、国企，导致息差较低。

这么多区别，所以不好简单的比较中美银行。

[问] Ricky:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：能找出比招行更优秀的银行股吗？

[答] 二马由之:

这个问题我回答过多次，这里再次说一下我的观点。从企业经营角度，招行可能是最优秀的。但是从股票投资角度则未必。按照自由现金流折现理论，如果市场有效的話，一个企业目前的状况及可期的未来已经包括在股价之中了。按照不可期的未来，平银可能潜力更大。

[问] 天仁阔:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：请问三位老师，兴业银行是否具有持续的投资价值。

[答] 二马由之:

回复@ETF资产配置2019: 这是今天雪球组织的银行股方面的在线访谈。//@ETF资产配置2019:回复@二马由之:为什么突然这么多人问你和夏至兄银行的问题呢？

[问] 我是李勇杰:

原帖已被作者删除

[答] 二马由之:

等招行年报公布的时候，你可能就会发现，招行Q4的业绩增长和拨备计提减少关系很大。

[问] Ricky:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 能找出比招行更优秀的银行股吗?

[答] 二马由之:

回复@招行平安格力万科: 不一定，如果你2017年问，我一定回答你买中国平安好一点，今年我的直观判断是买平银好一点。//@招行平安格力万科:回复@二马由之: 马大大，买平银的老爹中国平安会不会更好一点

[问] 齐路的奇幻价值投资:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: \$中国平安(SH601318)\$ 持有了 \$平安银行(SZ000001)\$ ，如果重仓了中国平安(SH601318)，还有必要再买平安银行(SZ000001)吗?

[答] 二马由之:

回复@燈火29e: 在平银的估值比招行贵了10%后，我也建仓了招行。//@燈火29e:回复@二马由之:为何不看好招行?

[问] 齐路的奇幻价值投资:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 为什么大家都看好 建行，却很少有人提到 工商银行、中国银行? 港股中国银行折价率特别高

[答] 二马由之:

回复@easuntong: 差10%//@easuntong:回复@二马由之:老师，工行AH差不多啊

[问] Ricky:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 能找出比招行更优秀的银行股吗?

[答] 二马由之:

回复@天凉好秋: 不影响我在平银赚钱! //@天凉好秋:回复@二马由之:不同意

[问] 股憨憨:

\$贵州茅台(SH600519)\$ 如果茅台今年内提价的话, 根据历史和经济表现, 各位前辈来推测会提价多少percent呢 @唐朝 @乐趣 @老柏树也有春天 @二马由之

[答] 二马由之:

15%

[问] 我是smallwhite:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 老师们好, 请问一下现在银行1倍pb都给不到的原因主要是啥呢? 长期逆转这种悲观, 需要什么样的催化剂呢?

[答] 二马由之:

回复@威震天: 神华是周期股, 我的原则是不碰周期股, 特别在景气周期高点, 估值比较低的时候。//@威震天:回复@二马由之:请问\$中国神华(SH601088)\$ 是哪一种模型? 想买又有点犹豫。估值应该用PE 还是股息率来估更有效?

[问] Ricky:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 能找出比招行更优秀的银行股吗?

[答] 二马由之:

回复@热处理专业: 如果你看过我对于招行和平银的分析, 而且是多篇分析, 你可能就不会这么说了。怎么说呢, 你认为正确的观点, 别人就是不认可。没有必要说服谁, 各走各的路。这就是我这么回答的初衷。//@热处理专业:回复@二马由之:这个回

复太LOW。我在康美和乐视上还赚过钱，赚的是真钱，不是浮赢。我能说康美和乐视好吗？

[问] 齐路的奇幻价值投资：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：为什么大家都看好 建行，却很少有人提到 工商银行、中国银行？ 港股中国银行折价率特别高

[答] 二马由之：

回复@easuntong: 不必纠结于此，不排除有我们不知道的因素，也不排除平安的这个选择不是最优的。//@easuntong:回复@二马由之:其实考虑20%的股息税，高昂的交易费，打新，港股通的交易限制，A股的工行要比H股便宜，其实我不想说这个，工行的AH溢价最低，平安买的也是工行，为什么不是其它四大行呢。。。说工行的也最少，奇怪了。。。。

[问] 齐路的奇幻价值投资：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：\$中国平安(SH601318)\$ 持有了 \$平安银行(SZ000001)\$ ，如果重仓了中国平安(SH601318)，还有必要再买平安银行(SZ000001)吗？

[答] 二马由之：

回复@巴菲特说我有前途: 因为之前平银的估值一直比招行低，我认为持有平银的收益会更好！突然有一天发现，平银的估值已经比招行高不少了，加之招行准备要释放利润，这才开始建仓招行！如果我一直盯着招行，可能反而不会等到这么大的差价！//@巴菲特说我有前途:回复@二马由之:估值贵10%？是不是太精准了，股票研究一般都是定性，请问二马如何做到定量这么准确的？

[问] Ricky：

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说：能找出比招行更优秀的银行股吗？

[答] 二马由之：

回复@went: 招行目前估值比平安银行还低! //@went:回复@二马由之:赞成, 好公司, 好价格, 好管理层, 招行价格是不是高估?

[问] 天仁阔:

对@二马由之 @夏至1987 @五迷 说: 请问三位老师, 兴业银行是否具有持续的投资价值。

[答] 二马由之:

回复@家庭基金经理: 看似同质竞争, 但是貌似落后方总是很难赶上! //@家庭基金经理:回复@二马由之:银行只有客户粘性, 没有真正宽阔的护城河。会互相学习, 互挖对方护城河。

[问] 股憨憨:

\$贵州茅台(SH600519)\$ 如果茅台今年内提价的话, 根据历史和经济表现, 各位前辈来推测会提价多少percent呢 @唐朝 @乐趣 @老柏树也有春天 @二马由之

[答] 二马由之:

回复@Midna: 茅台没提价时, 其他酒照样在提价! 茅台出厂价和市场价中间巨大的扭曲是茅台提价的基础, 茅台即使提价了, 到消费者手里未必涨价! //@Midna:回复@二马由之:茅台提价, 会导致其他酒企也提价, 本来今年物价就有通胀预期了, 茅台真这么搞, 这cpi可就更高了, 逻辑上不是很通顺

(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