雪球专刊 279 期——优秀银行该怎么选

第 279 期

2021/08/09

出品人：方三文

策划：冯冬杰 李坤阳

封面设计：卢宛莹

浙版数媒

目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

1、银行还是那家银行，时代却不是那个时代了

2、银行业改革的这些年，市场早已经给出了答案

3、银行股投资的正确姿势

4、什么是优秀的银行

5、以招商银行为例，论优秀银行应该怎么选

6、拥有更高自由现金流的轻型银行——估值会比较高

7、开放的生态带来多方共赢——招商银行大财富平台扬帆起航

8、复盘：我为什么错过招商银行？

9、持有建设银行 8 年，收益究竟是多少？

10、商业银行 2020 年：风险加权资产收益率排行榜

11、高级法下各家银行的真实违约概率

12、从新生不良看银行资产质量

关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类UGC产生,按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由，想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友，提供最好的阅读体验。

关于雪球:

雪球公司成立于 2010 年，是国内领先的投资交流交易平台。雪球致力于为中国投资者提供跨市场（沪深、港、美），跨品种（股票、基金、债券等）的免费实时行情资讯，专业优质的互动交流和便捷高效的交易服务。雪球集团肩负「连接投资的一切」的使命，旗下拥有雪球股票、雪盈证券、蛋卷基金等三款移动应用和雪球网站。

知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要对作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 secretary@xueqiu.com。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

内容概要

银行业被称为“百业之母”，在利率市场化、金融脱媒的客观环境下，中国银行业盈利能力依然稳定增长，彰显出强大的活力与韧性。2012年至2020年，商业银行的净利润从1.24万亿元增加到1.94万亿元，年均增速为5.8%。

但是，银行业的发展也面临选择，各家银行均提出发力财富管理业务。据相关机构测算，中国财富管理市场总额约160万亿，发展空间巨大。资本市场对银行业赋予财富管理的权重与日俱增。

今年以来，招商银行在财富管理领域动作频频，升级财富开放平台，率先打造“大财富管理新生态”。并且官宣其零售AUM（管理客户总资产）时点规模首破10万亿大关，成为率先站上10万亿新台阶的股份制商业银行。

在雪球社区，银行板块是热度最高的板块之一。众多资深银行股投资达人乐于分享他们的银行股投资策略和观点。

雪球发起#优秀银行该怎么选#征文活动，号召银行股投资达人分享他们的银行股投资策略和观点。我们精选了其中12篇优秀文章汇编成册，希望对大家选择优秀银行和投资银行股有所帮助。

章节介绍

1、银行还是那家银行，时代却不是那个时代了

摘要：我们的银行业处于一个新旧交替的时代。告别的是过去那种整体靠规模扩张的强周期性时代，迎来的是一个会在个体上更显差异化、市场化、精细化的弱周期性时代。我们要告别以前的选股思路。旧时代的银行普遍具有非常强的周期性，在逆周期下业绩越差的银行，在顺周期下的反弹力度反而越大。

2、银行业改革的这些年，市场早已经给出了答案

摘要：中国银行业正在面临“抢地位”的阶段！银行供给侧结构性改革是要发生的，数量太多就拉低了质量。应该如何考虑长期银行投资的问题？根据我自己的经验，去寻找和发现那些已经确定从本轮经济发展结构调整阶段跑出来的银行，与此同时，跑出来的银行在未来3-5年的战略规划上的布局，是否符合转型以后的经济发展方式。

3、银行股投资的正确姿势

摘要：投资银行股必须要以年为单位，要像存入定期银行存款那样有耐心才行，这样才能获得较多的分红收益。如果能持有银行股5年以上，那么所获得的分红也是巨大的。如果持有银行股10年以上，很有可能会实现0成本的投资目标。

4、什么是优秀的银行

摘要：银行好不好，核心看“风控”。也就是你审核贷出去的每一笔贷款，都要研究透对方的资质如何，将来这笔钱要回来的可能性。

5、以招商银行为例，论优秀银行应该怎么选

摘要：银行业财富管理具有先天优势。银行最了解客户，可以根据客户的资产状况提供有针对性地资产管理服务，提高客户满意度的同时，还能够加深互信，增强客户粘性。招行早已践行，并从中获益。

6、拥有更高自由现金流的轻型银行——估值会比较高

摘要：招行提出了大财富管理价值循环链，主要就是链接资产管理和投资银行等多种金融业务和科技平台去建立一个服务闭环，通过增加更多服务种类让客户的资金在招行的生态圈里不断循环，产生飞轮效应，增强客户粘性。

7、开放的生态带来多方共赢——招商银行大财富平台扬帆起航

摘要："招商银行历来以客户为中心、客户价值至上，但根本上我们还是"销售导向"，没有转向"价值导向"。我们的专业能力、监管环境甚至收费模式，和真正的投顾之间还有一条鸿沟，这个鸿沟如果不跨过去，就很难说我们是真正的财富管理机构。"

8、复盘：我为什么错过招商银行?

摘要：招商银行很多年没有股权再融资，这能实现更好的内生增长。零售贷款的风险权重较低，可以"节省"核心资本充足率。招行之所以能在财富管理做强，一是够专业，二是服务好，这需要长期积累，也是银行的护城河之一。

9、持有建设银行8年，收益究竟是多少?

摘要：目前银行板块中估值超低（PE5倍以下）、增长迅速（净利润年增长率15%以上）、分红优厚（股息率3%以上）的股票并不少见，现价买入、长期持有、分红再投入，一定能取得超出预期的收益。这类股票是目前值得介入的对象。

10、商业银行2020年：风险加权资产收益率排行榜

摘要：风险加权资产收益率（下文简称：RORWA）是净利润和风险加权资产的比值。RORWA越高说明这个银行具备更好的长期化解风险和利润分红能力，也具备更强的内生资本增长能力。笔者认为RORWA、ROA、ROE是银行股三大盈利能力核心指标。

11、高级法下各家银行的真实违约概率

摘要：银行风险资本高级管理办法下，对公信贷的风险权重和违约率关联度较高，除了招行的违约率在2%左右，其他银行的违约率在2.67%~4%之间浮动。对应的风险权重在70%左右。相对权重法节省资本有限。

12、从新生不良看银行资产质量

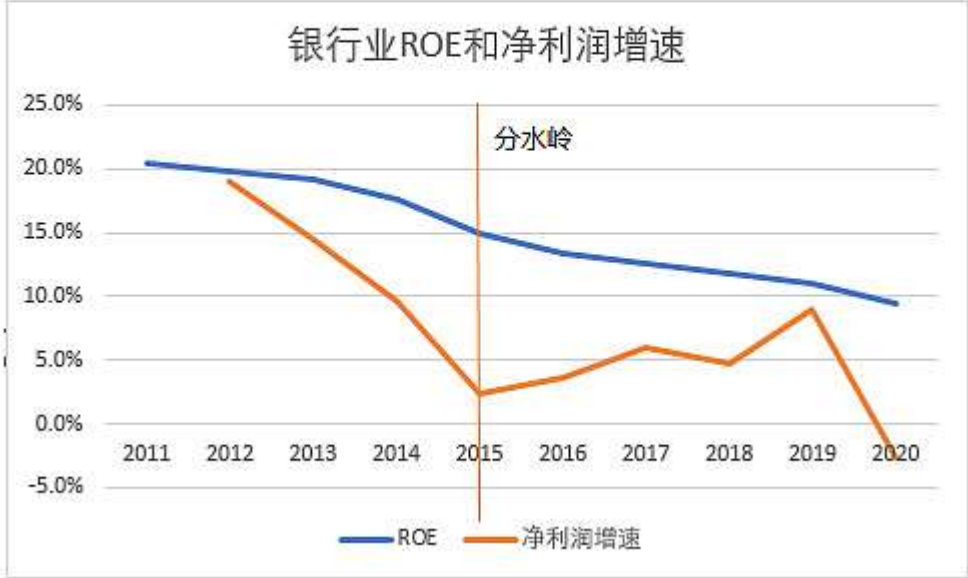
摘要：评价银行资产质量的参数和方法非常多，比如常见的不良贷款率，关注贷款率，不良贷款增速，逾期贷款率，90天以上逾期贷款率，逾期与不良的各种比值，抵质押贷款占比，信用贷款占比，各种迁徙率变化，五级分类以及重组贷款等等。

1、银行还是那家银行，时代却不是那个时代了

作者：@老凯李
发表时间：2021-07-27

一）一个去旧迎新的时代
“温故而知新”，投资亦是如此。
投资即是对将来趋势预判的下注，而预判必须建立在充分了解过去的基础上。因此，如要下注今后几年甚至数十年的优秀银行，我们非常有必要先回顾一下银行业在过去十年的变化，并判读其中哪些变化是暂时的，哪些是长久的。
我们先看整个银行业在过去十年ＲＯＥ和净利润增速的变化（注：以下所有数据皆由银监会的公开数据推算而来）。

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	20.4%	19.85%	19.17%	17.59%	14.98%	13.38%	12.56%	11.73%	10.96%	9.48%
净利润增速		18.96%	14.48%	9.65%	2.43%	3.54%	5.99%	4.72%	8.91%	-2.71%

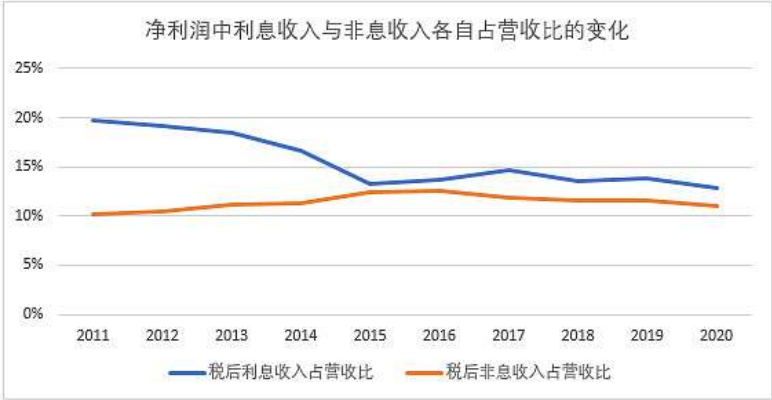


可以看到，１５年是分水岭-在这之前，银行还属于好赛道的……
那么，到底是什么原因造成银行业整体利润的下滑呢？
让我们把净利润拆成两部分，一部分是税后利息收入（即在扣除减值计提、费用成本和所得税之后的利息收入），另一部分为税后非利息收入（即在扣除费用成本和所得税之后的所有中间收入），然后看看它们各自在过去十年内增速的变化：

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
税后非利息收入增速	23.45%	22.13%	17.61%	22.93%	1.88%	-0.41%	8.10%	7.08%	-1.10%
税后利息收入增速	16.65%	10.32%	4.85%	-11.43%	5.10%	11.81%	1.98%	10.48%	-4.05%

可以看到，自１５年开始，这两项业务的增速都有一个断崖式的下跌，尤其是税后利息收入，干脆在１５年来了个负增长（－１１．４３％）。
再看一组更清晰的数据：税后利息收入和税后非息收入，它们各自占营收比的变化：

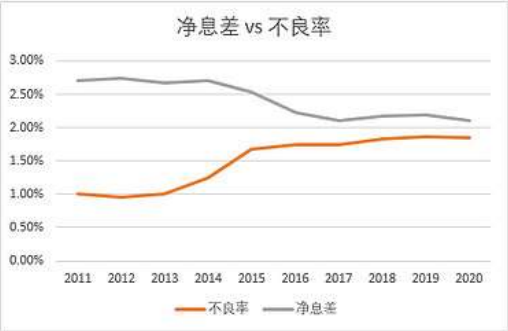
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
税后利息收入占营收比	20%	19%	18%	17%	13%	14%	15%	14%	14%	13%
税后非息收入占营收比	10%	10%	11%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	11%
上述两项加总后（即净利润）占营收比	30%	30%	30%	28%	26%	26%	27%	25%	25%	24%



从上图可见，１５年之后，税后非息收入占营收比还是略微上升的，但这主要是快速下滑的税后利息收入占营收比大幅下降的结果。
结论：１５年之后，造成银行业利润下滑的主因就是银行业传统的利息收入业务。
那么，是什么原因造成利息收入业务的下降呢？
决定税后利息收入的就三大因子：净息差、不良率和资产增速，所以，就让我们来看看它们各自在过去十年的变化：

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
不良率	1.00%	0.95%	1.00%	1.25%	1.67%	1.74%	1.74%	1.83%	1.86%	1.84%
净息差	2.70%	2.75%	2.68%	2.70%	2.54%	2.22%	2.10%	2.18%	2.20%	2.10%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
总资产增速	20%	16%	15%	14%	16%	17%	9%	6%	8%	10%



看清楚了吗？１５之后，利息收入业务的下降是以下三个因素共振的结果：

１）不良率上升

２）净息差下滑

３）资产增速减缓

其中，不良是周期性的，会随经济进入顺周期而反转。但净息差的下滑和资产增速的减速却不会，因为它们代表了一个旧时代的终结。

在那个时代，投资是拉动ＧＤＰ增长的主要动力。加杠杆、向银行借债是企业增长的主要方式，反映在银行的资产负债表内，就是资产端的扩张。那是一个重资产为王的年代。那时的银行是躺赚的。银行的竞争力不是自身的金融能力（不需要去判断客户的资质，反正有抵押物；无需担心坏账，反正有被保障的利差来冲抵），而是资本。只要有资本，就能继续扩表（放贷）。如何去找客户不重要，客户会自动找上门来。

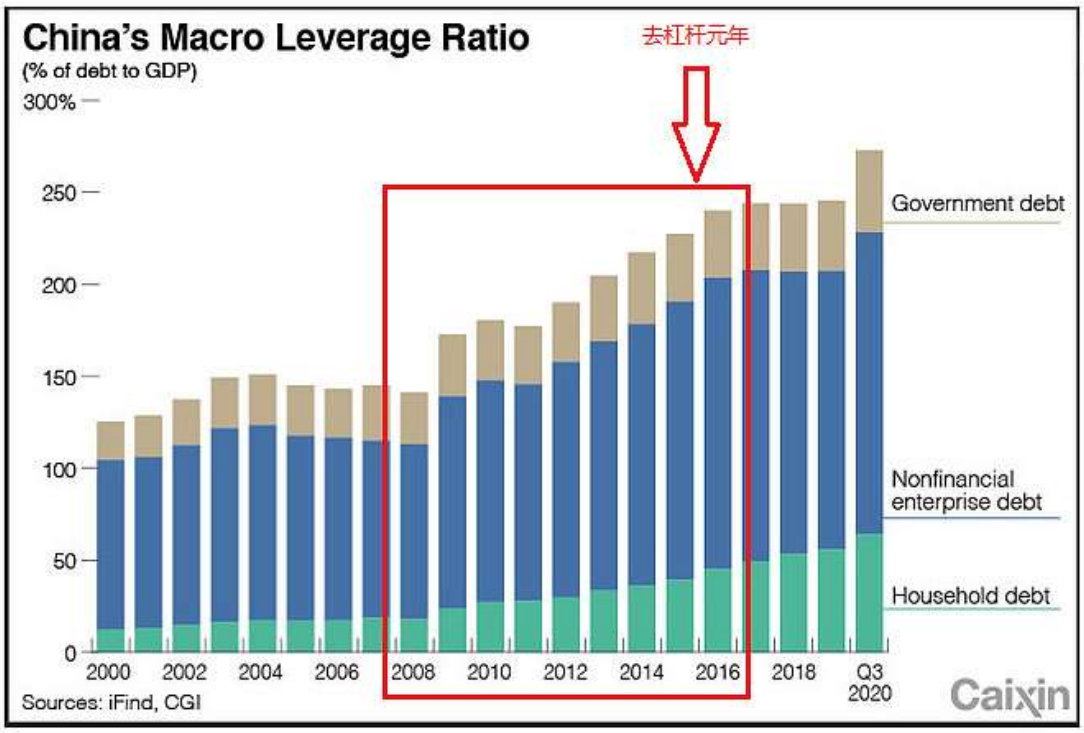
国信证券首席银行业分析师，王剑曾戏说，“银行的商业模式很简单，就是“３６３”，按３％的利率吸收存款，按６％的利率投放贷款，下午３点高尔夫球场见。”。

当然，当时我国所处的发展阶段决定了这种方式即是合理的，也是必要的。比如，在银监会发布的２０１０年报里，列举了银行业在２０１０年的７大进步，其中，资产规模的迅速做大被列在首位：

在多方共同努力下，我国银行业面貌焕然一新：

1.资产规模迅速扩大。截至2010年底，银行业资产总额达到95.3万亿元，是银监会成立前(截至2002年底)的4倍，是“十五”末期(截至2005年底)的2.5倍。按资产规模计算的市场份额结构逐步优化，已经形成以大型商业银行为主导，多种类型银行业金融机构有序竞争、共同发展，协同为国民经济提供多层次、多方面金融服务的银行体系。

但是，加杠杆式的负债经营总有到头的一天。随着杠杆对拉动ＧＤＰ效应的逐年递减，宏观杠杆率也从０８年的１４０％，一路攀升到到１６年的２２５％。



如此高的杠杆不仅意味着资本的低效，同时亦会制约货币政策的灵活性。

于是，从１５年开始，国家打了一套去宏观杠杆的组合拳：修改考核银行业绩的ＭＰＡ参数来遏制银行对资产扩张的冲动、去表内外非标、破表外理财刚兑、对地方政府（主要针对城投）预算硬约束、限制房地产贷款。调控的效果很明显，１６年到１９年（剔除特殊情况的去年）的四年，宏观杠杆率被基本稳定在２５０％的位置。

同步推进的是两大战略目标：大力发展直融（比如，股市）和利率市场化。前面组合拳的效果越好，则这两项战略目标的实施基础就越有保证。

于是，１５年那年，成为宏观去杠杆的元年。称它为元年，不仅因为它是一个开头，而且因为它标志了一个时代的分水岭，在它之前的那条老路，我们是不会再回去了。

这对银行业的影响将是长远的。直接融资会抑制作为间接融资媒体，银行的资产扩张。而利率市场化又将通过市场竞争机制从上下两端（贷款利率的上限、存款利率的下限）压制息差的空间。

所以，虽然在后疫情的经济复苏预期下，整个银行业的业绩会因资产质量好转而提升，但由于【资产扩张减速】和【息差不再有保证】这两个将长期存在的负面因素，单靠不良率的改善而带来的业绩复苏，不仅程度有限，且释放的红利也属一次性。其对整个行业估值的提升，似乎更像老巴买中石油的那种周期套利机会，而不是十年一次的投资大机遇。

这是因为我们的银行业处于一个新旧交替的时代。告别的是过去那种整体靠规模扩张的强周期性时代，迎来的是一个会在个体上更显差异化、市场化、精细化的弱周期性时代。同样要告别的，是我们以前的选股思路。旧时代的银行普遍具有非常强的周期性，在逆周期下业绩越差的银行，在顺周期下的反弹力度反而越大。因此，投资者选股的方式也非常简单，就是横向比较市值相对于其账面价值的折扣，看哪个更便宜，就往哪里搬砖，然后静待经济周期的反转－雪球俗称他们为“搬砖党”。

但新时代的选股，需要新思维。

二）新时代 de 新思维

随着社会的不断进步和变富，大众的需求，尤其是在金融上的需求，会越来越呈现出差

异化的一面。这种差异化来自于个体或家庭所处的不同财富阶段所产生的不同需求，这在基尼系数依然在０．４６左右的我国尤其如此。此外，再加上整体还未完成的基础金融体系建设，我认为在五到十年的中期，没有哪家金融机构能做到大、全、优三者兼备。这是因为，越大就越想标准化。但标准化却很难照顾到大量征信数据尚不完全，没有固定职业甚至固定地址的长尾用户（此处有蚂蚁的崛起）。而且，标准化也很难去差异化对待千千万万征信数据同样不全的中小微企业（此处有靠大量对本地业务知根知底的基层业务员而崛起的地域性银行）。

因此，差异化会是主旋律。于其追求高难度的面面俱到，不如充分利用自身已有的优势来专攻某一特殊领域。比如，非息收入领域、小微领域、或者综合金融领域。

１）非息收入领域的大财富管理和同业业务

非息收入中含金量较高的一块业务是手续费及佣金收入中的财富管理。它不仅属于不消耗资本金的轻资产业务，还有好的发展前景（投行估计今后五年的复合增速为１０％）。轻资产有两个好处，弱经济周期＋享受高估值（为啥能享受高估值，请参考文末的知识链接二）。

现在让我们来看看，在财富管理领域，２０２０年的排名（财富管理收入=各家财报披露的代理业务、托管和理财服务手续费三项之和）。

2020年	零售AUM（亿）	私行AUM（亿）	财富管理收入（亿）
工商	160,000	22,000	527
建设	130,000	17,800	464
招商	89,418	27,746	452
中国	N/A	18,500	313
农业	N/A	16,960	254
兴业	23,844	6,337	213
交通	39,000	8,338	211
浦发	31,300	4,700	205
民生	19,102	4,915	146
中信	22,393	6,803	130
平银	26,248	11,289	116
光大	19,176	4,372	74

这不得不提招商。它的零售ＡＵＭ只是工行的５６％，但其产生的财富管理收入却达到了工行的８５％，毫无疑问，这得益于它排名第一的私行ＡＵＭ。

这是因为财富管理有两个特点。第一是向头部高净值，尤其是私行客户集中。因为在ＧＤＰ增速下滑而逐步进入的存量经济时代，及利率长期下滑这两个因素的双重影响下，高净值人群资产的增速会高于社会平均。第二点是平台效应。哪家私行拥有高净值客户越多，就越有愿意来合作的第三方及其产品，两者最终形成一个正向循环。

所以，财富管理的核心竞争力，是高净值人群形成的网络规模效应。记得在今年平银零售发布会上，当私行主管李明表示，二年ＡＵＭ翻番的难度不小时，谢董无情插话说，“你觉得太快，我还觉得太慢呢！”。我猜谢董这是着急，怕慢了半拍，客户就被其他行抢走了。

招商的ＡＵＭ在上半年增长１１％并突破１０万亿，即是对上述最好的一个证明。看来招商的这条护城河不仅非常牢固，而且还在不断变宽。

除了财富管理，中收还有一块可能暂时还不太显眼的领域，即同业业务。说到同业，就不得不提一下我的老东家，兴业银行及它的银银平台。大家都知道平安的金融一账通，

但可能不知道，银银平台的出现比它早了８年。
那还是在李仁杰主掌兴业的２００７年。在那个年代，我国的金融体系远没有现在这么完善，不要说是银联和网联，即便是央行的清算系统，很多科技能力较弱的城农商行都没有接入，银银平台正是在这个背景下产生的。通过银银平台，兴业替广大接入的城农商行提供了清算功能，兴业其实起到了替央行做二级清算的作用。
如今，虽然兴业的银银平台还悄然无声，但后起之秀的金融壹账通已在美国上市了，尚未盈利的它，市值一度达到５００亿人民币，说明这块业务还是有可挖掘的商业价值。
２）小微领域的两种模式
小微，就是大家所说　“融资难、融资贵”　的主语，是一直以来受国家鼓励和支持的。随着市场利率化的不断推进，我们可能会看这样一副画面，一边是大型企业的金融脱媒，另一边却是大量中小微企业的加速入媒。比如，当前主流券商和投行对今后三年微贷业务增长的估算是１５％－２０％。
但这是一块难啃的硬骨头。众所周知，这块业务是双高：高收益＋高风险，且高收益往往还不能覆盖高风险。
不过，就有些银行能做到高收益＋低风险。比如，大家都知道小微出众的宁波行，那个风控是棒棒的。那宁波行是如何做到这一点的呢？
答案是：人海战术，即依靠大量对当地客群知根知底的业务员来风控。
我们用【每千亿资产所需员工数】，以招商为标杆行、将三家小微出众的银行，微众、宁波和台州银行，与招商做个横向比较（注：微众的员工数为估计数）。

每千亿资产所需要员工数

2020年数据	招商	微众	宁波	台州
总资产（亿）	83,614	3,464	16,267	2,755
员工人数	90,867	2,000	24,291	10,580
员工／千亿	1,087	577	1,493	3,840

宁波银行每千亿资产所需员工数１４９３人，比招商的１０８７多了３７％，而以小微著称，正被招商收购的台州银行，这个数字竟达到惊人的３８４０人。
有人曾对上市银行２０１８年的数据做过统计，根据那个统计，３２家银行平均每千亿资产所需员工数１３８６人，其中城商行平均８３２人，台州银行当时为４６４６人，是城商行的５．５倍。可见，比起宁波银行，台州银行要小微得多。
人海战术的副作用是高成本。王剑老师有篇文章叫《小微做得好，进村狗不叫》。知道狗为啥不叫吗？因为业务员每次进村都要买几筐肉包子喂狗，这些都是费用支出。
现在让我们用ＲＯＡ拆解法，将台州银行和微众、及作为标杆行的招商来横向对比以下三个重要指标，进而体会一下两种截然不同的小微经营模式。
收益指标：利息收入/平均资产；
成本指标：业务及管理费／平均资产；
风险指标：资产减值损失／平均资产。

小微银行 vs 招商的杜邦分析对比

2018-2020三年平均值	招商	台州	微众
利息收入／平均总资产	3.96%	5.76%	6.20%
业务及管理费／平均总资产	-1.10%	-1.66%	-1.93%
资产减值损失／平均总资产	-1.02%	-0.35%	-1.94%
ＲＯＡ－净利润／平均总资产	1.16%	2.09%	1.58%

很明显，台州银行属于两高一低型：高收益＋高费用＋低风险。
值一提的是，招商银行－１．１０％的费用率是不低的（这是零售的特点），其他行一般都在－１％以下。可见台州银行做小微的成本有多高了（不知道是不是因为业务员去村里次数多了后，那里的狗嘴变刁了，只肯吃有品牌的肉包子）。
而微众银行是典型的三高：高收益＋高费用＋高风险。不过，这种高风险的风险可能并不高，因为它是大数据征信，其原理和保险精算类似，底层都是概率统计。所以，数据量越大，对违约率的统计就越准确，就越能确保对资产精准定价，从而真正做到高收益覆盖高风险。另外，虽然它的费用也很高，但这应该是科技投入支出及支付的引流费。
所以我们看到了两种截然不同的打法，一种是人海战术的台州方式，另一种是以微众为代表的大数据征信方式。
对于台州方式，很多城农商行也在利用科技手段将之变得更标准化、流程化和系统化。但这种改进在本质上只是业务员将手工收集的数据，经整理后录入系统，使其后的流程更自动化。这不仅依然有别于在用户端便是全数据化的腾讯，而且其数据量也不可能达到腾讯那样的级别。
可见，台州方式和大数据征信是两种互不兼容的方式。在实质上，台州方式是在普遍高风险的小微用户中寻找特定的低风险客户，而大数据征信方式是以量（概率）取胜，或者可以说，微众的客户才是更具代表性的高风险小微群体。
对投资者来说，象台州银行这样的标的可能比较有吸引力。首先，ＲＯＥ比较高。其次还有较强的护城河，因为外来者进入成本高。但其难度在于，投资者不仅需要对所投银行有相当的了解，而且还需比较非常了解其所在区域的经济状况。
３）来自综合金融的降维打击
严格来说，综合金融不是某个领域，而是一种新的经营模式。
综合金融有什么用呢？说白了，就是通过整合不同的金融部门，最终向客户以更低的价格提供更丰富的产品和服务。比如，平安的证券 7*24 小时银证转账服务，证券资产计入个人ＡＵＭ，及去年推出面向高净值客户的保险信托产品，这些的底层建筑都是综合金融。
银行今后会越来越差异化，但这是指在专项领域上的分化。但在同一领域，产品依然会多一点体现其同质化的一面。比如，要贷款的客户不会太在意是哪家银行，却会关心利率是多少。所以，在同质化产品的竞争中，成本依然是一个关键因素。
做综合金融，首先要解决两个问题，一个是牌照，另一个是内部整合。
我们国家目前还是分业监管，所以，综合金融一般都设在集团总部，然后以金控集团的方式控股旗下拥有不同金融牌照的各个子公司，然后这些子公司再接受分业监管。
在剔除了子公司注册地不在内地的金控集团后，我把券商中国记者统计的数据中，同时拥有银行、证券、保险、信托和期货这五大金融牌照的金控集团列表如下：

金控集团	银行子公司	证券子公司	保险子公司	信托子公司	期货子公司
中信集团	中信银行	中信证券	信诚人寿	中信信托	中信期货
光大集团	光大银行	光大证券	光大永明人寿	光大兴陇信托	光大期货
平安集团	平安银行	平安证券	中国平安保险	平安信托	平安期货
招商局	招商银行	招商证券	招商信诺人寿		
上海国际集团	浦发银行	国泰君安证券	东方人寿	上海国际信托	国泰君安期货
天津泰达控股	渤海银行	渤海证券	渤海财产	北方信托	
重庆渝富	重庆银行	西南证券	安城保险		
复星系	浙江网商银行	德邦证券	复星报德信人寿		
国家电网	广发银行	英大证券	长江养老		
阿里	浙江网商银行	云峰证券	众安在线		

在它们其中，就综合金融资产规模和内部整合力这两项，平安集团可以说是这个领域的领跑者。这即归功于马董那具有前沿性的战略眼光，也靠他几十年如一日的坚持（平安做综合金融的想法，最早是在它成立之后，于第二个五年计划的１９９５年就提出的）。
对于平安进入银行业，大家说得最多的两个负面话题就是，之前保险那套激进的打法不适合银行、做保险的外行来领导做银行的内行，这行不通。
这两句话，对也不对。激进的打法体现在前台的销售，而不是后台的风控－你总不能要求一个销售整日保守谨慎吧？至于外行领导内行嘛，这要看各位看问题的角度了。
在一个竞争格局既定的行业里，龙头老大的威胁往往不是来自于内部的内行，而是来自于外部外行人的降维打击，这就如同昔日炸沉海上霸王大和号和武藏号的，并不是吨位更大的战列舰，而是几架海军航空兵的飞机。商场如战场，在商品零售领域，打败线下门店的是电商；在金融支付、征信、小微和长尾用户这几个领域，外行的阿里和腾讯早已颠覆了整个银行业的三观。
可见，在商场上，我们经常能看到 “外行人”成为 “内行人”的 “掘墓人”。
这是因为外来的外行人直接改变了游戏规则。在新规则面前，外来的外行人是内行，而原先的内行人却变成了外行。
改变游戏规则的另一个说法就是创新，而人类几乎所有的创新都来自于需求。ＱＱ正是应了大家当时对即时通讯的需求而流行；支付宝因淘宝买卖双方第三方支付需求而诞生；花呗借呗崛起于无征信记录长尾用户的消费需求，类似例子还有很多。
所以，是否看好综合金融，大家只需问自己：今后的客户是否需要一站式的金融服务？是否希望自己的各种权益和优惠能在不同的金融产品之间互通和共享？
哦，顺便说一句，在综合金融这块领域，平安还不算真正的外来者，阿里和腾讯才是。
三）结束语
招商的田行长说过这么句话，“短期看业绩，中期看客户结构，长期看商业模式＂，我就借用一下这句话的格式，也用三句话来结束整篇文章：
１）想做周期套利的，可能比较喜欢不良反转确定性强的低估值股；
２）喜欢伴随优秀企业一同成长的，应该会选已在专项领域建立护城河的银行股；
３）富有冒险精神的，估计已经下注了综合金融股。
知识链接一：上文第一部分中的数据出处
下表数据来自银保监会的公开数据（对无全年汇总数据的，直接取每年４Ｑ的数据）。
单位：亿元

	银行业整体数据（来自银保监会的公开数据）	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
A	不良率	1.00%	0.95%	1.00%	1.25%	1.67%	1.74%	1.74%	1.83%	1.86%	1.84%
B	净利润	10,412	12,386	14,180	15,548	15,926	16,490	17,477	18,302	19,932	19,392
C	ROE	20.4%	19.85%	19.17%	17.59%	14.98%	13.38%	12.56%	11.73%	10.96%	9.48%
D	净息差	2.70%	2.75%	2.68%	2.70%	2.54%	2.22%	2.10%	2.18%	2.20%	2.10%
E	非利息收入占比	19.3%	19.83%	21.15%	21.47%	23.73%	23.8%	22.65%	22.11%	21.93%	21.04%
F	总资产	1,132,873	1,312,658	1,513,547	1,723,355	1,993,454	2,322,532	2,524,040	2,682,401	2,900,025	3,197,417

然后再对以上数据进行一些简单的加减乘除，即可推算出以下大致结果：
利息收入≈期初期末平均总资产ｘ净息差
营业收入≈利息收入／（１－非利息收入占比）
非息收入≈营业收入ｘ非利息收入占比
股东权益（期初期末平均）≈净利润／ＲＯＥ
再一刀切地设定成本收入比为３０％，税率为２５％，则进一步推算出：
税后非息业务收入＝非息收入ｘ（１－３０％）ｘ（１－２５％）
税后利息业务收入＝净利润－税后非息业务收入
以下为上述推算后的结果数据：

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
G=[Fn+F(n-1)]/2	期初期末平均总资产	1,043,413	1,222,766	1,419,103	1,618,451	1,858,405	2,157,993	2,423,286	2,603,221	2,791,213	3,048,721
H=D×G	利息收入	28,172	33,626	37,871	43,698	47,203	47,907	50,889	56,750	61,407	64,023
I=(I×E)/(1-E)	非利息收入	6,738	8,317	10,158	11,947	14,686	14,963	14,902	16,109	17,249	17,060
J=I/E	营业收入	34,910	41,943	48,029	55,645	61,890	62,871	65,791	72,859	78,656	81,083
K=I×(1-30%)×(1-25%)	税后非利息收入	3,537	4,367	5,333	6,272	7,710	7,856	7,823	8,457	9,056	8,956
L=B-K	税后利息收入	6,875	8,019	8,847	9,276	8,216	8,634	9,654	9,845	10,876	10,436
M=B/C	期初期末平均所有者权益	51,039	62,388	73,970	88,391	106,315	123,244	139,148	156,027	181,861	204,557

知识链接二：轻资产和重资产的估值

所谓的重资产，不是指资产分量的轻重，而是指企业为了维持利润的不断增长，需要将部分甚至全部利润都作为资本再投入。

银行传统的信贷业务就属于重资产。因为在净息差不变的前提下，银行如果要增长下一年的利息收入，唯一的方法就是增加贷款的投放，而增加部分需要计提相应的资本金，在没有外部股权融资的前提下，这部分资本金必须来自于当期利润的留存。

反正，如果一家银行将每年的利润全部分红，则它的股东权益（核心一级资本）就是零增长，即没有增量的资本金来增加下一年的信贷额度，下一年的利息收入增速则为零。这种情况下，我们可以说，这家银行进入零增长阶段。此时该对它如何估值呢？

估值的原理是，一项资产的价值等于其未来所有现金流折现后的加总，如果这项资产是永续的，则公式可以简化为：现金流／（折现率－增长率）

上述银行的现金流就是每年不变的分红，折现率一般取１０％，增长率为０％，则这家银行的估值就是：１００％（分红率）／（１０％－０％）＝１０ＰＥ

但在现实中，很少有银行能对利润１００％分红。因为银行为了维持利润／资产增长（假设为永续的５％），一般会至少留存５０％的利润来增加资本金，以增加下一年的信贷额度。此时估值即为：５０％（分红率）／（１０％－５％）＝１０ＰＥ

两个结果都是１０ＰＥ，这就是大家一般用１０ＰＥ来替银行股估值的原理。

但不消耗资本的中间收入就不同了。因为无需资本，所以利润在全部分红后还能增长（也假设为５％的永续增长），此时估值为：１００％／（１０％－５％）＝２０ＰＥ

即一块钱的非息收入对市值的贡献２倍于一块钱的利息收入。

浙商的邱冠华在其最近一篇文章里，就用到了这种分业务的估值方法。其中，他给轻资产业务２０ＰＥ，给重资本业务１ＰＢ（即１０％ＲＯＥ时的１０ＰＥ）。

2、银行业改革的这些年，市场早已经给出了答案

作者：@问鼎资本-张佳男

发表时间：2021-07-21

这篇文章，可能和其他朋友所写的内容角度不同。我从多个方面谈谈自己的想法，关于如何选择个股银行，我在早年的时候写过两篇文章，放在这里给大家提供一种思路；独特视角下 36 家上市银行如何选择；九大股份制银行篇：独特视角下 36 家上市银行如何选择；六大国有银行篇。

【招商银行 AUM 突破 10 万亿预示着转型加速中】

招商银行 AUM 突破 10 万亿这个消息其实多多少少都在意料之中，也许唯一给人惊奇的地方就是 10 万亿的规模，毕竟从国内银行当中，招商银行始终拥有和保持着对于行业前瞻性发展趋势的预判和自身提前反映作出调整优秀能力，也是行业标杆，对于财富管理深耕已久，所以 10 万亿 AUM 其实只是时间问题而已！

【银行业“内卷”各凭本事抢资源，抢机会，抢地位】

我觉得这是一个正常的事情，各行业都在内卷，随着宏观经济和社会发展的变化，各行业都存在寡头集中的情况，从国有银行到股份制银行，再到城商行，我们发现城商行的优势并不明显，而且大多数银行对于整个银行业发展的未来方向是模糊的！ 我们大家都知道中国银行业要转型，而且已经在转型的路上了，不论是科技银行，还是投资银行，零售银行等诸多发展模式和方向下，中小城商行根本不具备这个优势和能力！很多中小银行只是为了服务于地方政府财政和基础建设而已！根本没有任何投资价值！很多人在投资银行的时候，只看到了所谓的机会，却没有看到所谓的风险，这个风险就是它可能无法给你带来任何所谓的投资回报，放眼看全球银行业股价的差异化其实是巨大的，美国有上百元的银行，也有十几元的银行！这里面一定是有本质差异的！否则不会出现如此大的价格差异～中国银行业已经出现了分化的格局，这个格局早在几年前就出现了，而且未来只会差异化更加明显！这是不可否认的事实！中国银行业已经走到了十字路口，前面走出困境的银行，布局了科技，投资，零售，财富管理，这是蛋糕！人家先吃了！你后面的银行就算走出困境，紧随其后，你能吃到的蛋糕也是少数的，这就会形成巨大的差异……先吃蛋糕的就两三家，人家想怎么吃怎么吃，你后面几十家银行走出困境了，留下的蛋糕有限，就要抢着吃了，这是截然不同的两种格局……中国银行三四千家，未来必然是重组合并的结局，上千家银行本身就是严重“产能过剩”中国根本不需要这么多银行啊……你比如券商行业，中国一百多家券商，可你会发现，真正赚钱的券商和 IPO 主承销商最多的，就是中金公司，中信建投，中信证券，华泰证券，简称“三中一华”，你们看这就是行业格局，你后面的券商再厉害，你也没办法抢人家的市场份额，所以我们会发现平安证券重组方正证券，大鱼吃小鱼，招商银行之前入股台州银行也是大鱼吃小鱼…其余的小银行单打独斗就是死路一条…说白了，就是没什么潜力和价值，市场上难道只有我们看到了这些中小银行和部分低价股份制银行低估了吗？这么多人都是傻子吗？都没看到吗？肯定不是对不对？ 现在投资银行，你要考虑深刻的问题，那就是未来三年，五年中国银行业到底是发展到什么样的程度？会有什么样的革命性变化！你要思考这个问题！拿我自己来说，我做了一波估值修复了，我可以顺利进入银行股估值修复以后的转型成长阶段了！那么后面的银行能不能转型成长？这个不确定性很多，因为目前估值修复还没走呢，你想那么远毫无意义，而且你都不知道哪一年估值修复完成，你就更不可能等到转型成长阶段了，大多数人 99%的人是等不到的，也是看不见的……从目前这个银行股投资环境和市场认可程度来说难度真的是越来越大了！

所以中国银行业正在面临“抢地位”的阶段！银行供给侧结构性改革是要发生的，数量太多就拉低了质量……当然这是我自己的理解。那么当下如何考虑长期银行投资的问题？我自己的经验告诉我，去寻找和发现那些已经确定从本轮经济发展结构调整阶段跑出来的银行，与此同时，跑出来的银行在未来 3-5 年的战略规划上的布局，是否符合转型以后的经济发展方式？是继续深耕零售布局科技与财富管理，还是继续深耕对公等其他业务，这是各家银行管理层需要考虑的问题，我们左右不了，也很难改变，我们唯一可以做的就是去观察，去寻找，去选择。当然这其中很多银行的管理层也希望自己能够顺应时代潮流，但苦于前几年走错的路，这几年需要回头弥补，不免有些心有余而力不足……这并不是当下的银行业现状和问题的出现，这是历史的错误选择，如今来买单而已……对就是对，错就是错，也许今天的对，在未来是错的，也许今天的错，在未来就是对的...我们很难直接看透结果，变化总在进行，而一家真正值得长期投资的银行乃至银行管理层，需要在不断的践行中学会及时的修正和弥补与完善……

【能否做到让市场帮自己选银行】

其实市场早已经帮我们做出了选择不是吗？2013 年到今天差不多 7 年了，中国银行业的转型之路，从民生银行高光时刻起便是转型之门开启的时候，一晃眼 7 年时间过去了，

上市银行的表现我们一目了然，这些年来不论中国宏观经济如何变化，内外部环境如何严峻，行业遇到了什么样的困境和问题，我们发现总有些银行可以完美的或者说提前做出反映去应对变化！从招商银行到宁波银行，这是最早一批被市场挖掘出来的有价值的银行股，【2016 年本人投资宁波银行至今】当时很多人并不认为这两家银行可以持续超过同业的估值水平，因为那会大家普遍都不好，各方面给人的感觉都比较差，这可能和很多人认为银行同质化有关系吧，但当时只有它们两家脱颖而出了，回头看我还是之前的想法，就是我并不后悔当初错过了招商银行，毕竟还有宁波银行可以弥补这一个问题【当然现在还是买了招商银行】平心而论，市场早在最少 4 年前就选择出了可以带来足够回报的银行股，可是为什么大多数的人错过了？即便有人每天都研究行业发展，财务数据，预测未来盈利的各种办法下，依旧是错过了，问题出在哪？这个大家可以自己思考！

2018 年末本人重仓押注平安银行至今，收益率也算还不错，可问题是大批量的研究人员，在 2018 年末的时候并没有看出平安银行的潜力，一直到 2019 年下半年左右，才不断有人陆陆续续开始关注平安银行，包括 2020 年下半年，可这来来回回一晃悠又是过去了 2 年多，但在这 2 年多的时间里，整个银行业又发生了惨烈的“撕裂极端分化”，我认为低估值的银行全市场都看到了不是吗？可是为什么几乎所有人都看到的低估值低价银行股，却总是不被市场选择呢？其实冷静下来抛开行业来说，我们会发现一个神奇的现象，那就是买入低估值低价银行股的投资者大多数其实是比较“贪婪”的，为什么我会这样说？因为持有低价低估值银行股的人，基本上都会对标招商银行，也就是说拿着股份制银行的人喜欢对标招商银行，拿着中小银行的人喜欢对标宁波银行，随便一计算只要 PE 和 PB 与对标一样的话，随便翻好几倍，那么价值回报的机会成本，是不是远远大于投资招商银行，宁波银行，或者平安银行呢？当然这一切的算法和想法是没错的，可是这不是市场的选择，而是你自己的选择，这种选择我认为是“贪婪”的！当一个投资机会差不多被所有人都认可和看到的时候，基本上也就没有什么回报了，而这些年被市场选择出来的银行股估值始终高于同业水平，而且差距巨大，这令很多人都不能理解和不敢再去买入持有！

记得去年的时候，我直播时说过，投资银行股首先要选择那些高于同业估值水平的银行股，你不要去给我算它的基本面，那个东西是静态的理论计算，而对于市场或者说我们自己的判断和思考必须要无限的贴近市场，否则你始终认为你的想法是对的，市场认可不认可你并不关心，那么投资银行这些年你就会发现你特别难做...当时我说出了这个观点以后，很多人是不认同的，大家继续放弃了已经被市场选择出来了那几家银行，而是掉头继续去选择了自己认为将来会被市场可能选择的低价低估值银行，回头一看又是一年了，那些被放弃的银行，继续上涨，这其中不缺乏“顶流”基金也疯狂扎堆被市场选择出来的那几家银行，而并没有去选择被大多数人自以为是认为未来可能会被选择的低价低估值银行！

【总结】

在逐渐机构化时代下的中国资本市场，大家投资的标的物一定要有“默契”与“共识”这个非常重要，哪怕是夕阳产业的钢铁煤炭中，都会有行业龙头的公司被市场发现，何况银行呢？与此同时在默契和共识的基础上，一定要有一定程度的想象空间，说白了就是未来的预期，这个预期必须是别人没有的预期，比如招商银行 AUM 突破 10 万亿，这是多少银行没有的？下一个 10 万亿还会远吗？这是不是预期？而这样的预期产生需要自身不断的修正和转型来应对未来更加多变复杂的内外部环境！通过这些自身的变化，才能够让市场发现认可，乃至于给出更高的预期！个人认为以长期的视角去看待投资银行股的话，值得投资的银行股就目前来说，不超过 5 家上市银行，至于那 5 家上市银行，

我相信大家多多少少都有重合，至于其他的银行，哎，我只能用一声叹息了，当然如果你觉得理解和投资银行依旧很难，但是有希望参与其中，那么不妨考虑一波 @银行 ETF 跟随行业指数也是不错的选择！

3、银行股投资的正确姿势

作者：@十年财务自由之路
发表时间：2021-07-22

很多人都知道银行是万业之母，基本是永续存在的行业，但银行值不值得投资却依然让很多人犹豫不决。
并不是投资银行不赚钱，而是很多投资银行的人平均收益太低，当有更好的投资品种出现时，银行就会被资金抛弃。
那银行究竟值不值得投资者投资呢？
一、不可忽视的分红
在 A 股市场上，很多股票都是铁公鸡，而唯有银行股每年都能够分红给投资者。举个例子，招商银行十几年一共分红 1800 多亿，但股价依然坚挺。
如果仅是想拿分红，可以选择分红较多或者分红比例长期较高的银行股进行投资。
对于保守型的投资者购买银行股有以下几大好处：
（1）银行股普遍市盈率不高，通常在 10-15 倍之间，有的甚至于跌破净资产，还是具有一定的投资价值。
多数股民觉得银行股盘子大，涨幅不如中小盘股票刺激。但如果是稳健的投资者，买银行股票还是相对安全的。
（2）银行股有分红，值得价值投资者布局。2018 年银行股业绩普遍靓丽，其中分红率超过 30%的就有 5 家，分别是招行、民生、工行和建行、农行。
对于保守投资者，买银行股可以享受到每年超过银行存款的收益率，还可以享受牛市时银行股价反弹，投资银行股应是不错选择。
（3）相对于其他类型的股票，银行股具有市盈率低，分红率高，往往是稳健型投资者投资的目标。
银行股的股息率比较高，经常超过银行长期存款利息而且特别稳定，这是投资银行股的一大亮点。
二、投资银行需有耐心
投资银行股必须要以年为单位，要像存入定期银行存款那样有耐心才行，这样才能获得较多的分红收益。
如果能持有银行股 5 年以上，那么所获得的分红也是巨大的。如果持有银行股 10 年以上，很有可能会实现 0 成本的投资目标。
所以投资银行股很适合那些有高度耐心、并且不愿意承受过高投资风险的投资者。
很多投资者总是喜欢去追捧那些涨到天上去的明星股。不可否认，明星股的赚钱效应确实吸引人，但是却不能让你投资成功。
其实真正的致富良机都是在低迷中挖掘出来的。如今的大牛股都曾经在低迷的时间中徘徊了很长的时间。
因此投资银行股的收益相对来说是比较确定的，风险更容易控制。只要有耐心就很难亏钱。

而且持有银行股也可以作为底仓市值来打新股。
对于稳健的投资者手中配置一定比例的银行股，作为股票投资组合的一部分可以明显地降低投资风险，使自己的投资之路可以走得更稳定一些。
三、复利是银行投资的大杀器
如果投资者对低估值的银行股为何一直不涨有疑惑，那么我认为可以借用格雷厄姆的论述来做参考，格雷厄姆说："严重低估的股票买进后往往还会朝着相反的方向继续运行半年到两年半的时间。"
高股息率的银行股是值得关注的，因为复利是收益的放大器。
从投资具体操作来看，参考巴菲特的投资理念，最简单的一招就是以满意的股息进行判断股价是否有投资价值，因为有常年满意分红记录的公司不需要造假。
所以投资者可以重点关注"低市净高股息"个股，通常指的是市净率低于两倍，股息率高于 5%。
在我看来，时间永远站在价值投资这一边的，复利就是投资收益的放大器，好股票加上长期的坚持会成就大财富。
长期稳定增长胜过大起大落。例如，假设你投资三年，两种情况你会羡慕哪一种？
第一种是连续三年每年盈利 5%，另外一种是第一年赚 50%，第二年赚 50%，第三年亏损 50%。
假设用 10 万元进行第一种情况，100000*1.05*1.05*1.05=115762；用 10 万元进行第二种情况，100000*1.5*1.5*0.5=112500。
显然，稳定的每年 5%增长的第一种情况比大起大落的第二种情况盈利更多。
大家有没有想过一个问题？市场涨和跌的几率各占 50%，你要能做到两胜一败已经超级高手了，但是你的收益还不如坚定持有优质蓝筹股等分红的来的多，而且时间越久拉开的距离就越明显。
放长眼光，优质银行仍然是比较好的投资品种，尤其商业银行和城商行，如招商、兴业、平安、杭州银行、南京银行等、具备较好持续稳定盈利的能力。
具体配置策略为：优质银行打底，重点城商行增强收益。

4、什么是优秀的银行

作者：@-翼虎-
发表时间：2021-07-21

银行好不好，核心看"风控"。
也就是你审核贷出去的每一笔贷款，都要研究透对方的资质如何，将来这笔钱要回来的可能性。
看看下面这个表，你该明白招商银行、杭州银行、成都银行、张家港行为什么那么优秀了吧。
也该知道浙商银行、民生银行、光大银行、中信银行、浦发银行等等为什么那么烂了吧。

恒大地产集团截止2020年6月30日金融机构借款余额分类汇总表

截止时间：2020.06.30　　单位：亿元

序号	金融机构名称	借款余额	金融机构名称	借款余额
1	民生银行	293	中航信托	183
2	农业银行	157	光大兴陇信托	161
3	浙商银行	100	山东信托	150
4	工商银行	103	外经贸信托	129
5	光大银行	94	渤海信托	125
6	中信银行	73	中信信托	118
7	浦发银行	73	紫晨保理	108
8	兴业银行	48	中润鸿盛保理	93
9	南洋商业银行	51	五矿信托	82
10	九江银行	26	重庆信托	69
11	上海银行	47	中铁信托	69
12	吉林银行	40	深圳前海兴邦商业保理	67
13	建设银行	29	万向信托	66
14	广发银行	36	长安信托	56
15	渤海银行	32	四川信托	52
16	汉口银行	17	中原信托	49
17	洛阳银行	31	国通信托	42
18	徽商银行	25	杭州工商信托	37
19	华夏银行	21	中融信托	34
20	贵州银行	18	江苏信托	34
21	盛京银行	8	长城资产	33
22	中国银行	17	华润信托	33
23	国开行	22	东方资产	31
24	江西银行	19	大业信托	31
25	恒丰银行	19	华融资产	[illegible]
26	贵阳农商行	9	西部信托	29

雪球 · 一翼鹰

5、以招商银行为例，论优秀银行应该怎么选

作者：@只需要五次
发表时间：2021-07-22

近些年来，随着招商银行基本面和股价的脱颖而出，市场越来越关注银行股尤其是优秀银行股的投资价值。大家纷纷讨论：
为什么是招商银行率先从行业中崛起？
以往被人们认为差异化门槛很低的银行业为什么能够飞出招行这只金凤凰？
以及招行的优秀到底体现在哪？等等。
其实，学习并研究一个行业最好的资料莫过于这个行业中最优秀那家公司的年报，及其所包含的数据。你可以通过追踪行业中最优秀公司的成长脚步，找到他优秀的原因；摸清他成长的脉络；甚至于体会出行业发展的方向。从而最终，对于如何从行业中发现真正优秀的公司，有一个清晰的思路。
本文我将以三个部分来阐述我对如何选择优秀银行的理解：
第一部分：我国银行业发展的三个阶段。
在开始我第一论述之前，我想以田惠宇行长对银行业发展三个阶段的总结和展望，作为第一部分论述的框架：
银行 1.0 模式：

就是通过资产规模的扩张带动营收的增长，从而带动利润的增长；
银行 2.0 模式：
“轻型银行”模式；
银行 3.0 模式：
大财富管理的业务模式+金融科技的运营模式+开放融合的组织模式。
田行长对于上述观点的阐述，其实不仅仅是对银行业三个阶段发展的总结，更是投资者学习并研究银行的三个视角，甚至是三个“层级”。
一．以“银行 1.0 模式”看银行。
“银行 1.0 模式”实际上高度概括了我国银行业在发展初期所表现出来的状况。即，铺网点，重规模，累大户……从而实现营收和利润的快速增长。
其实不难发现，这样的发展模式显然对于那些具有先天优势的国有大行非常有利。
随着边际效应的显现，大家越来越体会到发展的瓶颈。并且在这种模式下，有两个问题越来越突出：
第一，“重资本”困境。
随着资产规模的扩张，对资本金的补充需求越来越大。频繁的融资无论是对股东还是资本市场都产生了巨大的心理冲击。大家会不得不联想：银行到底是给股东创造的价值更多，还是向股东的融资更多？这就是所谓的“重资本”困境。
第二，显著的周期性。
在“1.0 模式”下，由于各家银行对于大体量客户的高度重视和绑定，行业的盈利周期，资产质量周期，对经济周期产生了非常强的一致性。整个行业体现出明显的周期性。这样不仅对行业发展不利，对股东利益不利，也对金融系统的稳定性形成了不小的压力。因此，就有了银行业的 2.0 模式转型。在这个转型的过程中，招商银行毫无疑问走在了前列。
二．以“银行 2.0 模式”看银行。
“银行 2.0 模式”的主要内容简单概括就是——“轻型银行”模式。
它是对“银行 1.0 模式”产生的弊端进行“深刻反思+主动求变”产生的。
提到“深刻反思+主动求变”，就不得不提到招行“零售”业务转型。
可以说，当初在银行业只要能够通过快速扩张，积累客户资源就能够“躺赚”的背景下，招商银行能够跳出“舒适圈”主动求变，不辞辛苦与不计成本，发展即使在如今看来都很难让其他银行放弃短期利益，下定决心去搞的零售业务，确实令人钦佩。
“论规模，我们比不上国有银行；论资历，我们比不上花旗/汇丰等百年老店，但只要我们有自己的特色，也能在竞争中胜出”。
“未来银行的发展趋势将是以金融品牌为主导，以全面服务为内涵，以互联网为依托，以物理网点为基础的综合化，全球化，电子化，虚拟化的全能服务机构”。
这些马蔚华曾经对招行定位以及银行业发展趋势的论述，至今来看仍然正确得令人吃惊。
在发展早期，招行用“一卡通”，“一网通”等一站式服务，确立了招行早期走特色服务的发展路径。为未来获得更大的成功奠定了坚实基础。
三．以“银行 3.0 模式”看银行。
“2.0 模式”下所谓“轻型银行”的打造，主要是围绕着轻资本业务的发展，以及“高级法”计算资本充足率，这两个方面去打造的。解决的问题主要是：
第一，在银行业资本充足率要求越来越严格的背景下，在尽可能少消耗资本金的前提下，实现资产质量的巩固和自身规模的稳步扩张。
第二，在实现高质量发展，低资产质量风险的基础上，尽可能平抑周期，重视股东回报。

但这并不见得一定能够保证招行的领先优势，况且以田惠宇行长为核心的招行管理层看到了银行业更广阔的未来。

在田行长的带领下，招行提出了“一体两翼”的发展战略。在这一指导思想的引导下，我们看到招商银行巩固了原有业务的优势，加大金融科技投入，优化业务流程，提升效率，尤其是在中小微企业贷款业务和资产质量方面表现突出，在诸多关键经营数据（第二部分会展示）上表现强劲，顺利从行业中率先复苏。

与此同时，随着“资管新规”的出台，随后众多银行资管子公司的成立。“大资管”时代正式开启。这为银行业发展开拓了新的业务增长空间。尤其是对于像招行这样早前积累了大量优质客户资源，尤以服务见长的银行更是具有先天优势。

至此，我们就不难理解田行长对于银行 3.0 模式的展望为：大财富管理的业务模式+金融科技的运营模式+开放融合的组织模式。

第二部分：招商银行优秀的数据表现。

在这一部分，我将会以数据的形式向大家呈现招行的优秀是如何体现的。

一．优秀的盈利能力。

图 1：

优秀的盈利能力				
	2017年	2018年	2019年	2020年
生息资产平均收益率	4.06%	4.34%	4.38%	4.13%
及息负债平均成本率	1.77%	1.90%	1.90%	1.73%
净利息收益率	2.43%	2.57%	2.59%	2.49%

1.“生息资产平均收益率”与“计息负债平均成本率”共同作用决定了一家银行主要的盈利能力。而“计息负债平均成本率”的大小又能够决定银行对资产配置风险大小的取向。

2.招商银行之所以盈利能力强劲，一个非常重要的原因就是：他的“生息资产平均收益率”可以与高收益的股份制银行比肩，而“计息负债平均成本率”又能够与具有显著网点优势，并以此获得更低负债成本的国有大行媲美。

招行能够拥有如此令人羡慕的资产和负债优势，取决于它强大的零售业务构成。这个我们后面会用数据呈现。

3.从图 1 我们可以清楚地看到：如果忽略掉疫情对经济以及银行业产生的影响，招行的净息差实际上是非常稳健且逐步向好的。

二．优秀的零售业务。

图 2：

优秀的零售业务								
	2017年		2018年		2019年		2020年	
（亿元）	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
贷款及垫款	35650.44	100%	39330.34	100%	44906.50	100%	50291.28	100%
零售贷款	17852.95	50.08%	20093.39	51.09%	23626.16	52.61%	26811.60	53.31%
小微贷款	3127.16	8.77%	3505.34	8.91%	4057.80	9.04%	4757.28	9.46%
个人住房贷款	8334.10	23.38%	9287.60	23.62%	11081.48	24.68%	12748.15	25.35%
信用卡贷款	4913.83	13.78%	5754.90	14.63%	6710.99	14.94%	7466.87	14.85%
其他	1477.86	4.15%	1545.55	3.93%	1775.89	3.95%	1839.30	3.65%

图 3：

小微企业贷款质量				
	2017年	2018年	2019年	2020年
小微贷款（亿元）	3127.16	3505.34	4057.80	4757.28
小微贷款不良余额（亿元）	55.49	46.82	32.84	30.13
不良率	1.77%	1.34%	0.81%	0.63%
小微关注贷款（亿元）			13.26	10.14
小微关注贷款率			0.33%	0.21%
小微逾期贷款（亿元）			34.36	28.36
小微逾期贷款率			0.85%	0.60%

1.从图 2 中我们看到，招行的零售贷款占整个贷款的比重基超过 50%。而零售贷款中，具有较好收益率的“小微贷款”和“信用卡贷款”更是零招行保持强劲净息差的基础。
2.一提到小微企业贷款，浮现在很多人印象里的画面往往是：抵押物不足，贷款安全性堪忧，企业业务信息不透明，风险定价困难，等等。但是，招行给我们呈现的数据却显然颠覆了大多数人的认知：
不仅不良率明显好于整体贷款质量的平均值，甚至还能做到不良余额与不良率的双降。而且在 2019 年和 2020 年的年报中我们还能够看到公司披露的关于小微企业关注贷款和逾期贷款的数据。同样非常优秀。
三．优秀的贷款质量。
图 4：

优秀的贷款质量				
	2017年	2018年	2019年	2020年
贷款及垫款（亿元）	35650.44	39330.34	44906.5	50291.28
关注类贷款（亿元）	572.01	593.29	407.16	525.90
不良贷款（亿元）	573.93	536.05	522.75	536.15
新生成不良贷款（亿元）	356.37	352.78	442.15	561.43
不良贷款率	1.61%	1.36%	1.16%	1.07%
不良贷款生成率	1.16%	1.01%	1.13%	1.26%
（不良+关注）/贷款及垫款比率	3.21%	2.87%	2.07%	2.11%
逾期贷款（亿元）	618.57	620.03	633.63	565.68
90天以内逾期贷款（亿元）	161.78	197.31	188.99	155.84
90天以上逾期贷款（亿元）	456.79	422.72	444.64	409.84
不良偏离度	73.85%	68.18%	70.17%	72.45%

图 4 向我们展示的是多视角下招商银行的资产质量数据。
从图中我们看到，如果忽略掉突发性公共卫生事件影响：
1.招行的“不良贷款余额”和“不良贷款率”可能会继续在“双降”的道路上巩固；
2.代表不良认定标准的“不良偏离度”指标的保守程度，可以比肩国有大行；
3.即使将资产质量标准推广到“广义不良”口径下的“（不良+关注）/贷款及垫款”指标，招行依然能够做到——优秀得不可方物。
数据的好处往往简单而直接——一图胜千言。
招商银行的优秀，满足你从任何角度去审视。
第三部分：财富管理大时代背景下，银行业的机遇和挑战。

一．“大财富管理时代”已来。

1.经过四十年改革开放，人民的财富得到快速积累。人们对于财富管理服务的诉求与日俱增。这就为财富管理这项业务打下了坚实的基础。

2.疫情发生以来，西方发达国家为了稳住经济，加大流动性释放，加速“低利率”进程。商品价格迅速上涨；资本市场反应强烈；资产泡沫化后波动性加大……与此同时，人们的风险意识提高，对资产的安全性和稳定性格外重视。

科学，有效的资产管理服务，值得信赖的专业机构，是人们梦寐以求的。在此背景下，银行财富管理的先天优势得以体现。

3.银行业财富管理具有先天优势。银行最了解客户，因为她最知道客户的财务状况和资金需求。银行完全可以根据客户的资产状况对客户进行筛选和分层，针对不同资产状况的客户提供有针对性地资产管理服务。提高客户满意度的同时，还能够加深互信，增强客户粘性。甚至为银行吸引来更多资金。而这恰恰是招行早已践行，并从中获益的事情。

二．招商银行的零售金融业务。

图 5：

管理零售客户总资产（AUM）									
	2017年		2018年		2019年		2020年		复合增长率
	总量	占比	总量	占比	总量	占比	总量	占比	
零售客户总资产（亿元）	61643.40	100.00%	68021.05	100.00%	74939.55	100.00%	89417.57	100.00%	13.20%
零售客户数（万户）	10663.23	100.00%	12541.44	100.00%	14400.08	100.00%	15799.77	100.00%	14.00%
金葵花及以上客户资产（亿元）	50613.67	82.11%	55082.35	80.98%	60852.25	81.20%	73455.87	82.15%	13.22%
金葵花及以上客户数（万户）	212.67	1.99%	236.26	1.88%	264.77	1.84%	310.18	1.96%	13.41%
私人银行客户总资产（亿元）	19052.67	30.91%	20392.9	29.98%	22310.52	29.77%	27746.29	31.03%	13.35%
私人银行客户数（户）	67417	0.06%	72938	0.06%	81674	0.06%	99977	0.06%	14.04%
私行人均AUM（万元）	2826.09		2795.92		2731.66		2775.27		

零售 AUM 是招行大财富管理体系的核心指标，是轻型银行的根基和底盘。

图 5 这张图的数据完全来自于招行年报的内容。

我们可以看到：

1.无论是零售客户，金葵花以上客户，私行客户的 AUM，还是相对应的客户数量，近四年时间都是在以 13%-14%的复合增长率在增长。这种增速本身足以说明招行在这方面的优秀表现。

2.“零售客户总资产”这一块：

从 2017 年的 6.16 万亿，到 2018 年的 6.80 万亿，不到 1 万亿的跨度用了一年时间；

从 2019 年的 7.49 万亿，到 2020 年的 8.94 万亿，一年时间增长已经接近 1.5 万亿；

而从 2020 年的 8.94 万亿到最近披露的“招行 AUM 首破十万亿”，可能也就半年。

这是明显的呈加速上行趋势。

3.此外，图 5 也向我们展示了招行高质量的私行客户资源：

1）私行客户人均 AUM 接近 2800 万元（门槛：在公司月日均全折人民币总资产在 1000 万元以上的零售客户）。

2）私行客户总资产及客户数增速分别超过“零售客户总资产及客户数”增速平均值。

3）占比 0.06%的私行客户，贡献了 31%的零售 AUM。

很多人不明白，招行零售业务最核心的竞争力在哪？

就是高质量的高净值客户资源——这才是最核心，最稀缺的“优质资源”。

有了这块做基础，田行长所说的银行 3.0 模式“大财富管理的业务模式+金融科技的运营模式+开放融合的组织模式”才能更好地发挥效能。而招行在未来的“银行 3.0 模式”的发展中，势必又将走在前列。

三．大财富管理生态圈。

在招商银行 2020 年报的行长致辞中，田行长提到了要搭建“大”平台；要促进“大”

生态：
1.建立“平台”对客户来说，可以吸引和汇聚更多为客户创造价值的资源，享受到更开放，更便捷的一站式金融服务；
对招行来说，有利于自身从卖方服务向买方服务转型。专心去做市场产品的采购专家和配置专家。
2.平台建立起来了，资源汇聚起来了，服务升级了，“生态”自然也就形成了。与客户形成良好的互信，自然也就提升了客户粘性。
读到这里你会发现，这实际上是招行早就建立起来的“AUM 导向的零售管理体系”的升级与延伸。难怪田行长在 2020 年报致辞中说：“今天的招行可能是离大财富管理最近的幸运儿”。
银行虽为古老的传统行业。但是依托中国高速的经济列车，以及大财富管理的广阔前景，拥有高质量客户资源的优质银行的发展空间也许才刚刚被打开。

6、拥有更高自由现金流的轻型银行——估值会比较高

作者：@估值的救赎
发表时间：2021-07-20

招商银行如今已经成为了银行股的龙头。其市净率水平已经是其他银行的几倍。一直以来不少投资者都不相信招商银行的估值，认为招商银行每年净利润没有比其他银行强几倍但是估值却是别人的几倍。与其同时在基于银行股同质化理论的基础上，得出了招商银行估值过高的结论。然而持有以上观点的投资者没有看到招商银行的自由现金流比其他银行强几倍。
现代银行因为有巴塞尔协议的限制，在一定规模（总资产规模）的金融业务背后必须要有一定比例的资本金作为支撑，称为资本充足率（资本金/风险加权资产）。因此银行股在追求成长性的时候都逃不出巴塞尔协议的五指山。银行经营的净利润，分红以后留下来的部分都会补充到资本金里面。通常分红后留存的净利润都会补充核心一级资本，优先股和永续债会补充一级资本，二级资本债会补充二级资本。除了核心一级资本，优先股永续债二级资本债本质上都是债务。
由于自由现金流是银行再投入资本金再扩产之后剩下的现金流，由于没分红的净利润都被拿去补充核心一级资本，因此分红的那利润便可以视为银行的自由现金流。需要留存更多现金流来补充资本金的银行可以视为重型银行，不需要留存更多现金流补充资本金的银行可以视为轻型银行。单一的存贷业务重型银行划为商业银行 1.0 模式。
为了给银行增强自由现金流，走向轻型银行有两大模式：1.降低间接融资业务风险加权资产占比。2.抓住直接融资时代的机遇发展资产管理与投资银行业务。
1.降低间接融资业务风险加权资产占比：
根据巴塞尔协议在权重法与高级法的特性，资产质量好的银行在使用高级法对风险加权资产进行计量以后可以降低风险加权资产，从而达到降低资本金消耗的目的。招商银行利用高级法加低风险资产的方法实现了对风险加权资产的节省。尽管从风险加权资产与总资产的比例依然在 60%左右，和四大银行一致，仅仅比其他权重法银行的 70%低 10%左右。这是由于招商银行超额拨备计提导致的高级法出现并行期底线要求增加了风险加

权资产数量。如果在不考虑并行期底线要求的情况下，招商银行的风险加权资产对总资产的占比会变成46.03%。其他银行每做大1块钱的规模就会产生0.7元的风险加权资产，而招商银行只会产生 0.46 元的风险加权资产。因此在相同资本充足率要求下，更低的风险加权资产就意味着更低的资本金需求。轻资本实际上轻的就是风险加权资产。招商银行把过去六年这种主动降低规模扩张的速度来精选优质资产，保证优质资产质量与高级法结合节省资本金的经营模式划分为商业银行 2.0 模式。

2.抓住直接融资时代的机遇发展资产管理与投资银行业务：

我国一直想要扩大直接融资比重，这意味着直接融资相关的业务将获得较大的发展空间。由于直接融资业务对资本金的要求很低，非息收入贡献比较大，因此发展直接融资相关业务，在能够不怎么增加风险加权资产的基础上增加核心一级资本的补充速度。根据笔者对比上市银行年报的净手续费收入情况来看，目前招商银行和平安银行的单位净资产所产生的手续费收入是最高的，大约是其他银行的两倍之多。

对于银行来说，直接融资行为主要是资产管理和投资银行业务来实现。主要逻辑是投资银行负责制造资产，资产管理负责购买资产。银行一般不再持有这些资产，风险与收益都转移到了投资人身上，银行只收手续费。把 1.0 模式里的存款和贷款发展成 3.0 模式里的投资与融资。通过模式进一步绕开巴塞尔协议对银行资本金的限制，纵深发展多种金融业务，满足客户对综合金融的需求。目前招商银行在零售 AUM 方面已经达到了 10 万亿规模。

招行提出了大财富管理价值循环链，主要就是链接资产管理和投资银行等多种金融业务和科技平台去建立一个服务闭环，通过增加更多服务种类让客户的资金在招行的生态圈里不断循环，产生飞轮效应，增强客户粘性。与此同时为了匹配客户在大财富管理价值循环链里面的多种金融服务需求，需要一种开放交融的轻文化。内部的员工必须具有综合金融的素质。招商银行通过打通部门的竖井，鼓励小团队创新常态化，形成创新工场孵化机制，鼓励员工跳出常规工作流程和运作方式，实现创新想法落地和团队成长。招商银行把这种文化称为轻文化。

总结第二点，本质就是要进一步增强银行的非息收入，不增加风险加权资产就能提升收入达到轻的效果。招商银行把这种模式称为商业银行 3.0 模式。

综上所述：轻型银行的经营逻辑就是通过尽量减少风险加权资产的产生的同时获得更多的利润。把银行产生的利润放在分子，把银行产生的风险加权资产放在分母，得出一个风险加权资产收益率可以找到一个用更少风险加权资产产生更多利润的轻型银行。结论就是风险加权资产收益率越高的银行自由现金流也越多，也具备更高的分红潜力。而自由现金流很少的银行甚至需要不断再融资补充核心一级资本来维持规模增长速度。通过“附件 1”这个链接我们可以看到不同银行的风险加权资产收益率是不同的，厉害的银行有时候甚至是其他银行的几倍，因此笔者认为，招商银行在创造自由现金流方面的能力也是其他银行的几倍。因此估值也是他们两三倍是合理的。

附件 1：《商业银行 2020 年：风险加权资产收益率排行榜》

（如果一个银行想要隐藏净利润的盈利能力实际上也会隐藏风险加权资产收益率，但是这种银行我们通常都可以看到非常富余的宏观审慎风险的相关指标，这类银行实际上是在牺牲自由现金留来进行审慎的风险管理，比如很高的拨备覆盖率，很低的不良贷款偏离率等，但这不影响这个银行的真实创造自由现金流的能力。）

7、开放的生态带来多方共赢——招商银行大财富平

台扬帆起航

作者：@ice_招行谷子地
发表时间：2021-07-21

7 月 15 日，招商银行在京举办首届“财富生态合作伙伴大会暨财富开放平台发布会”，与现场 50 多家不同类型的资管机构代表共话大财富管理新生态。整个会议通过招商银行 App 进行了直播，这也让我们这些普通投资者得以见证这一历史性的时刻。看完整个发布会给我的感觉是：在多年之后当招商银行成为全球财富管理之王的时候，人们回顾历史会发现在 2021 年夏天这个平淡无奇的夏日会议开启了一个新的时代。

我觉得多数投资者或者招行的用户都低估了此次招商银行启动的“大财富，大生态，大平台”对于用户，合作伙伴和招行自身的意义。招行此次的计划内容丰富，除了过去十几年在财富管理业务上的开拓和积淀外，配合此次发布会，近期招行开启了一系列的具体行动/计划：面向客户与行员的初心计划，面向合作伙伴的招阳计划，和招行自身的 AUM 倍增计划等等。

我从中可以看出：招商银行管理层对大财富管理战略的决心.下面我就跟大家分享一下为何说招商银行大财富平台推动的开放生态会带来多方共赢。

对于客户的意义

作为银行的客户，他们在银行理财的诉求是单纯的财富增值么？不全是，客户的财富增值只是手段并不是目的，财富增值是为了更好的生活服务。客户需要的是通过财富管理获得幸福的人生体验，从出生到成家立业再到家族传承。

招商银行从成立起一直秉持着“因您而变”的企业文化，以服务客户为上。此次的初心计划我不想重复招行官宣上的内容，我的理解初心计划就是以实际行动践行田行长之前在股东大会上说的大财富管理需要招行做出服务模式上的改变：

“招商银行历来以客户为中心、客户价值至上，但根本上我们还是“销售导向”，没有转向“价值导向”。这个转型非常痛苦，按国外的先行者和先进财富管理机构的标准，我们的专业能力、监管环境甚至收费模式，和真正的投顾之间还有一条鸿沟，这个鸿沟如果不跨过去，就很难说我们是真正的财富管理机构。”

初心计划就是要针对不同的客户需求提供不同的服务。对于那些有能力做出正确资产配置选择的客户，招行给客户提供的是丰富的产品和方便的数字化工具辅助客户做出选择。对于那些没有能力的客户，招行给客户提供客户利益最大化的资产配置方案或建议，同时让客户学习资产配置正确的方法论。对于海量的客户提供标准化高品质的投资顾问服务，对于高净值客户提供定制化的贴身服务。

有人曾经问我，互金平台买基金和招行买基金有什么不同？我认为最大的不同是：互金平台是在给你销售一些商品，它不会管你是否需要，需要什么，它的杀手锏就是费率打折，卖完以后跟它半毛钱关系没有；而招商银行是在给你提供从选择到销售，再到售后的一整套陪伴服务。比如招商银行会帮助客户筛选优质的基金产品（不仅仅是简单按照年度业绩排名），而是有专门的团队通过和基金经理的定期访谈发现其投资思路和风格的成长，给出更长期的投资建议。

以“招阳计划”为例，该计划是招行和优质基金公司面向未来的一次战略部署，提前锁定优秀的基金经理。首批入围的基金经理来自 34 家基金公司，既有成名已久的老将，也有许多管理年限三年以内的年轻面孔。

另外，招行会主动给客户合理化的建议，比如 2020 年底蚂蚁金服和招行都给自己的基

金持有人发了年度投资总结建议。蚂蚁金服的内容根本没有提示风险，只是告诉你赚钱多快来买，而招行提示了部分子行业基金有一定风险，建议客户可以考虑均衡配置。这就是销售导向和价值导向的区别，销售导向只在乎多赚佣金，价值导向更在乎和客户长期共同成长。有招行的陪伴服务会给客户带来更好的体验。

而现在，据我所知，招行正大胆破题银行业基金代销新局，7 月初时官宣新增一折费率销售的权益类基金千余只，还将逐步推动差异化费率体系，有不打折的基金，也有打一折的基金，还有前端不收费的基金，丰富的基金费率选择，也能更好满足大家的需求。

对于合作伙伴的意义

此次发布会有大量资产管理机构作为招行的小伙伴一起参与。那么对于这些合作伙伴来说，和招商银行的合作是什么关系？大财富平台又能给这些合作伙伴带来些什么好处？

在商言商，任何商业机构之间的合作达到双赢结果才能持久，任何一方得利，另一方受损的合作都是难以为继。对于资产管理机构来说，短期看它最大的利益在于收取更多的管理费，长期看它最大的利益是维护好高价值的客群。它最担心的是核心竞争力和核心客户的流失，其中核心竞争力是指自己的投研力量和优秀的基金经理。资产管理机构和招商银行合作主要是看中招商银行拥有海量的高净值客户，这便于资产管理机构把优秀的产品销售给对的客户。

对于招商银行来说，最大的利益是不论短期还是长期都是满足客户不断增加的财富管理需求。按照招商银行自身的投研能力和资产组织能力是无法满足客户日益增长的财富管理需求的，开放共赢是招行必然的选择。招商银行和资产管理机构合作主要是看重对方有自己客户需要的优秀产品。

所以，招商银行和资产管理机构之间诉求互补利益同向，具有广泛的合作基础。招行不仅开放财富平台给传统的合作伙伴：包括基金公司，保险公司和信托公司，甚至还包括向同业的银行系理财子公司开放平台。招商银行是抱着开放共赢的态度公平地对待每一个合作伙伴，并没有区分嫡系和旁系。只要是你能拿出有吸引力的产品满足客户的需求，招商银行都抱着欢迎的态度。

除了态度上的包容外，招商银行大财富平台还为合作伙伴提供了“自留地”。入驻财富开放平台，合作机构可构建自己的“招财号”直接触达其持仓客户和潜在客户。招行作为平台方将从智能运营、智慧风控等方面为合作伙伴在招商银行 App 内的“私域”经营赋能，帮助合作伙伴经营自己的私域流量。

对于招行的意义

前面说了半天对客户和合作伙伴的意义，投资者肯定更关注的是大财富平台能给招商银行自身带来哪些好处。其实，对于银行为何要开展财富管理业务，财富管理业务能给银行带来多少好处，以及具体到大财富平台能够给招行带来哪些变化，我在今年 2 季度曾经专门写了一个系列的文章来探讨——老谷子侃银行理财，大家可以看文章末尾的附录去补充阅读，我这里就不再赘述了。

简单总结一下大财富平台是招商银行 AUM 倍增计划（AUM 迎接下一个十万亿）的重要推手，如果在 5 年内完成该计划就意味着，理财业务手续费增速可以在之后 5 年保持 25%以上的增速，5 年后纯手续费占比有望从 2020 年的 27%提升到 35%。招商银行的业绩周期性将大幅降低，净利润的成长性可以保持高于行业均值 5 个百分点，招行的分红率也可以再上台阶。届时，招行在银行 3.0 上的转型初见成效，估值体系可以对标一般性消费品公司估值。

俗话说千里之行始于足下，作为招行的小股东和忠实客户，我愿意跟随招行的大财富平台一起扬帆起航。

8、复盘：我为什么错过招商银行？

作者：@那一水的鱼
发表时间：2021-07-27

我从 2009 年开始投资银行股，招商银行一直是我高度关注的对象。2016 年，我写的《读懂银行股》上市，这可能是国内第一本以银行股投资为主题的书。在这本书中，全篇采用的案例模板正是“招商银行”。而在新书《投资进阶课》中，重新对近二十年的银行股发展做了复盘，也着重对比了招商银行、中信银行、民生银行。

但遗憾的是，在投资上，我仅仅与招商银行擦了个照面。哪里出了问题？

2014－2015 年的大牛市前，银行经营同质化严重，但银行股的股价却常常被外界因素扰动（比如直销银行、保险抢筹等）。潮起的时候股价上涨，潮落的时候又再回归原位，这使得我可以在不同银行股之间进行轮动。在这段时间里，轮动是奏效的，可以获得超额收益。当然了，在对比各银行股的估值前，需要对一些指标进行拉平调整，也需要对各自的经营趋势有所判断，我将其中的一些经验写在了《读懂银行股》一书中。在银行股轮动过程中，我忽略掉一些经营效率较低的银行，且只在相对估值大幅偏离后才进行换股，所以整个过程并不繁琐，也不需要经常交易。

紧接着，银行股轮动的方法在 2015 年之后失效了——至少于我而言是失效了。我甚至在证券时报网撰文表示银行间的同质化将会被打破，经营稍差的银行可能以“时间换空间”的方式来消化不良资产。遗憾的是，想到和做到之间是有距离的，难免受到“路径依赖”的干扰。在兴业银行和招商银行估值相当的时候，我仅仅持有少量的招商银行。我计划等兴业银行估值高过招商银行 10%至 20%再逐步切换。可还没等到切换的机会，招商银行股价已一骑绝尘而去。

现如今，招商银行的股价已经上涨数倍。招商银行为什么受到资本的青睐？这当然与其优秀的经营管理是分不开的。

首先在风控这块，招商银行的行动快人一步。在 2015 年之前，各家银行的业绩增速都还不错，所以居安思危的银行是少数。2015 年之后，银行业的坏账逐步暴露，我们看到坏账重灾区集中在制造业、批发与零售、采矿业。而招商银行在 2014 年就开始降低这部分贷款的占比（比某些银行早了三年），且行动迅速，这使得贷款资产得以更大程度地保全。2014 年至 2020 年，这三个行业的贷款占比分别为：34.06%、28.9%、22.73%、17.65%、14.87%、12.46%、10.33%、9.42%。

与此同时，招行加大了非周期行业的贷款占比，增幅最大的为零售贷款，其次是交通运输、仓储和邮政业。在零售贷款中，增幅较大的主要是个人房贷和信用卡贷款。个人房贷的优点主要是违约率低，资产质量好，抵押充足，而且随着客户逐月还款，贷款本金逐步降低，（贷款未还本金/抵押物价值）也逐步降低；而信用卡贷款则主要用于个人消费，属于疏周期的贷款，这一块不仅利率高，而且还能带来许多刷卡手续费。招商银行在信用卡的办理上非常谨慎，我当年办理招行信用卡，业务员必须上公司来现场核实（我的职务）。业务员了解了公司情况，顺带还做了宣传，多办了几张信用卡。

其次，招商银行的负债成本很低。这主要体现在，存款是招商银行的主要负债，而高负债成本的同业负债相对同行较少。2020 年财报显示，招商银行的存款共 5.6 万亿，在其总负债中占比 73.7%。其中，对公活期存款 2.3 万亿，零售活期存款 1.4 万亿，活期存款占比约 66%，这在股份银行中可谓一骑绝尘。较低的负债成本，使得招行在资产端可以更从容，它不用为了提高贷款利率而去牺牲贷款质量，让人更放心。当然了，负债成本低是银行的护城河之一，它并不是一天两天形成的，是长期经营下客户积淀的结果。

第三，我们看到招商银行已经很多年没有股权再融资了，这在银行股中也是比较稀缺的，招商银行可以实现较好的内生增长。零售贷款的风险权重较低，可以“节省”核心资本充足率。此外，招商银行还开展了大量不需要太多资本消耗的理财业务。近期，招商银行更是发布了 AUM 突破 10 万亿的好消息。之所以能在财富管理这一块做大做强，最重要的一是够专业，二是服务好，这同样不是一朝一夕可以养成，需要长期积累，它也是银行的护城河之一。

招商银行的优点是显而易见的，所以“优秀的银行该怎么选”根本不是问题。真正让投资者难办的是估值，你究竟愿意为优秀支付多少溢价？

这是个问题，一千个人有一千个答案。

9、持有建设银行 8 年，收益究竟是多少？

作者：@老 D 的投资

发表时间：2021-07-31

看了@朴答隆葛君的文章，忍不住好奇——持有建设银行 8 年，收益真的如此不堪吗？闲着也是闲着，遂做了个回测。

回测的几个假定：

1.以 2013 年 6 月 30 日的收盘价买入 1 万股，2021 年同日的收盘价卖出（节假日顺延），持有时间整整 8 年。建行 2013 和今年的 PE 都在 4 倍多，有可比性。

2.持有期间不做买卖。

3.分红后分红所得现金连同上年结余资金以派息日的收盘价买入。买入时以 100 股为单位，结余现金结转到下年。

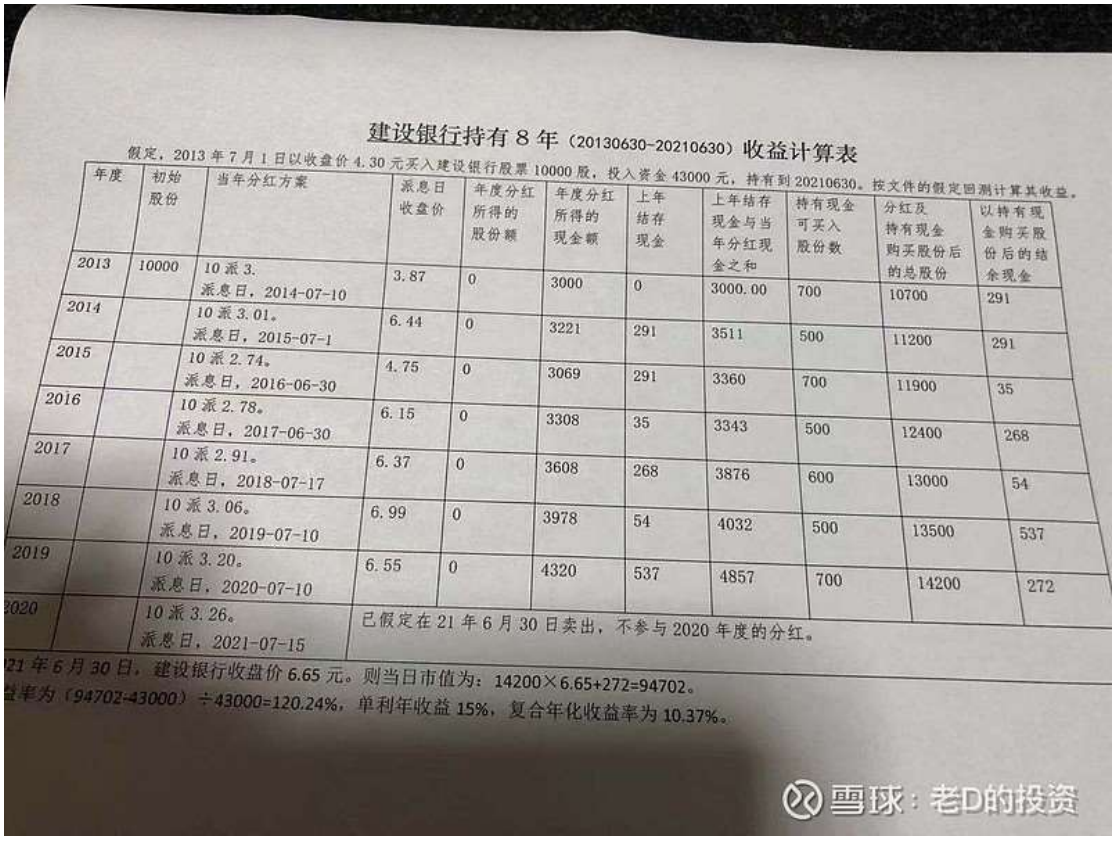
4.因为持有时间满一年，按现行税收政策分红资金不扣收所得税。

5.计算过程以人民币元为单位，不足的四舍五入。

回测如下：

2013 年 7 月 1 日（6 月 30 日为周末，顺延）收盘价 4.30 元；2021 年 6 月 30 日收盘价 6.65 元。

历年分红再投入情况见附表：



建设银行持有 8 年（20130630-20210630）收益计算表

假定，2013 年 7 月 1 日以收盘价 4.30 元买入建设银行股票 10000 股，投入资金 43000 元，持有到 20210630。按文件的假定回测计算其收益。

年度	初始股份	当年分红方案	派息日收盘价	年度分红所得的股份额	年度分红所得的现金额	上年结存现金	上年结存现金与当年分红现金之和	持有现金可买入股份数	分红及持有现金购买股份后的总股份	以持有现金购买股份后的结余现金
2013	10000	10 派 3. 派息日，2014-07-10	3.87	0	3000	0	3000.00	700	10700	291
2014		10 派 3.01。 派息日，2015-07-1	6.44	0	3221	291	3511	500	11200	291
2015		10 派 2.74。 派息日，2016-06-30	4.75	0	3069	291	3360	700	11900	35
2016		10 派 2.78。 派息日，2017-06-30	6.15	0	3308	35	3343	500	12400	268
2017		10 派 2.91。 派息日，2018-07-17	6.37	0	3608	268	3876	600	13000	54
2018		10 派 3.06。 派息日，2019-07-10	6.99	0	3978	54	4032	500	13500	537
2019		10 派 3.20。 派息日，2020-07-10	6.55	0	4320	537	4857	700	14200	272
2020		10 派 3.26。 派息日，2021-07-15	已假定在 21 年 6 月 30 日卖出，不参与 2020 年度的分红。							

21 年 6 月 30 日，建设银行收盘价 6.65 元。则当日市值为：14200×6.65+272=94702。

益率为（94702-43000）÷43000=120.24%，单利年收益 15%，复合年化收益率为 10.37%。

雪球：老D的投资

经计算，分红再投入后到今年 6 月 30 日的股份是 14200 股，结余现金 272 元，市值 94702 元。

累计收益率为 120.24%，单利年收益 15%，复合年化收益率为 10.37%。

几点体会：

其一，买入和卖出时的估值（PE）都在 4 倍多，计算的收益率具有可比性。假如今年建行的 PE 达到了抱团股的 60 倍，那么收益率一定会夸张到 10 年 10 倍及以上，但高 PE 下的股价能否持续则令人怀疑。

其二，8 年间的单利年收益 15%、复利年收益超过了 10%，这个收益水平很不错，可以超过 80%以上的股民，更是大大超过了定期存款、理财的收益。这用实例说明了“钱存银行不如买银行股”。

其三，建行最近几年的增长确实不快（2016 至 2020 年 5 个年度的净利润增长率分别是 1.45%、4.67%、5.12%、4.74%、1.62%，巨潮资讯网），说是烟蒂股似乎也不为过。龟速般的增长也能有如此好的收益，核心在于买入时的估值特别低。可见，低估值买入、长期持有、分红再投入，哪怕是慢速增长也能取得满意收益。

其四，按第三条的逻辑，目前银行板块中估值超低（PE5 倍以下）、增长迅速（净利润年增长率 15%以上）、分红优厚（股息率 3%以上）的股票并不少见，现价买入、长期持有、分红再投入，一定能取得超出预期的收益。这类股票是目前值得介入的对象。

10、商业银行 2020 年：风险加权资产收益率排行榜

作者：@估值的救赎

发表时间：2021-05-02

《巴塞尔协议 III》是现代银行的核心框架，其主要由三大支柱组成，其中第一支柱-最低资本要求就是我们常说的资本充足率了。看见支柱两个字就知道，现代银行的经营都是围绕资本充足率展开的。资本金对于商业银行的重要性相当于制造业的现金流。资本充足率是资本净额与风险加权资产的比值。

风险加权资产收益率（下文简称：RORWA）是净利润和风险加权资产的比值。通常银行在不进行再融资的情况下，是通过分红后剩下净利润来补充资本金。净利润是留存净利润和分红的总入口。因此 RORWA 越高说明这个银行具备更好的长期化解风险和利润分红能力，也具备更强的内生资本增长能力。因此笔者认为 RORWA、ROA、ROE 是银行股三大盈利能力核心指标。

本文计算风险加权资产收益率的公式如下：

风险加权资产收益率（AY）=净利润/[（年初风险加权资产+年末风险加权资产）/2]

风险加权资产收益率（AX）=归母净利润/年末风险加权资产

两种计算方法会因为银行规模增长速度不同而出现 RORWA 排名前后的不同。比如中国银行与西安银行在 AY 栏的 RORWA 都是 1.40%，但是在 AX 栏的归母 RORWA 却是中国银行 1.28% 与西安银行 1.33%。笔者更倾向使用 AY 栏这种算法。通过对 38 只银行股的 2020 年度报告数据计算形成了 RORWA 排行榜如下：

A	B	AU	AV	AW	AX	AY	AZ	BA	BB
股票代码	银行名字	ROE	ROA	ROE/ROA	归母RORWA	RORWA	核心充足率	一级充足率	资本充足率
600036	招商银行	15.73%	1.24%	12.67	1.96%	2.05%	12.29%	13.98%	16.54%
601939	建设银行	12.12%	1.02%	11.87	1.63%	1.73%	13.62%	14.22%	17.06%
601398	工商银行	11.95%	1.00%	11.93	1.57%	1.64%	13.18%	14.28%	16.88%
601997	贵阳银行	15.75%	1.07%	14.76	1.42%	1.56%	9.30%	10.53%	12.88%
000142	宁波银行	14.90%	1.03%	14.49	1.39%	1.54%	9.52%	10.88%	14.84%
601838	成都银行	15.94%	1.00%	16.01	1.38%	1.53%	9.26%	10.65%	14.23%
601009	南京银行	14.32%	0.92%	15.50	1.35%	1.44%	9.97%	10.99%	14.75%
601988	中国银行	10.61%	0.87%	12.20	1.28%	1.40%	11.28%	13.19%	16.22%
600928	西安银行	11.24%	0.94%	11.91	1.33%	1.40%	12.37%	12.37%	14.50%
601577	长沙银行	13.76%	0.85%	16.16	1.19%	1.34%	8.61%	9.97%	13.60%
601288	农业银行	11.35%	0.83%	13.66	1.27%	1.33%	11.04%	12.92%	16.59%
002839	常熟银行	10.34%	0.98%	10.51	1.10%	1.28%	11.08%	11.13%	13.53%
601166	兴业银行	12.62%	0.90%	14.02	1.18%	1.25%	9.33%	10.85%	13.47%
601229	上海银行	12.09%	0.89%	13.58	1.17%	1.24%	9.34%	10.46%	12.86%
601328	交通银行	10.35%	0.77%	13.40	1.17%	1.24%	10.87%	12.88%	15.25%
601187	厦门银行	11.23%	0.70%	16.10	1.12%	1.24%	11.34%	11.97%	14.49%
002807	江阴银行	8.85%	0.80%	11.13	1.16%	1.23%	13.34%	13.34%	14.48%
601658	邮储银行	11.84%	0.60%	19.85	1.14%	1.21%	9.60%	11.86%	13.88%
002958	青农商行	11.58%	0.80%	14.56	1.06%	1.16%	9.73%	10.46%	12.32%
600000	浦发银行	10.81%	0.79%	13.70	1.07%	1.16%	9.51%	11.54%	14.64%
601077	渝农商行	9.28%	0.79%	11.73	1.07%	1.14%	11.96%	11.97%	14.28%
601860	紫金银行	10.14%	0.69%	14.74	1.11%	1.14%	11.19%	11.19%	16.81%
601963	重庆银行	12.10%	0.86%	14.08	1.03%	1.13%	8.36%	9.57%	12.54%
600919	江苏银行	11.91%	0.71%	16.79	1.00%	1.10%	9.25%	11.91%	14.47%
600908	无锡银行	10.84%	0.77%	14.02	1.03%	1.09%	9.03%	10.20%	15.21%
002966	苏州银行	8.96%	0.75%	12.03	0.96%	1.05%	11.26%	11.30%	14.21%
601818	光大银行	10.71%	0.75%	14.27	0.99%	1.04%	9.02%	11.75%	13.90%
002839	张家港行	9.15%	0.75%	12.26	0.98%	1.04%	10.35%	10.35%	13.75%
601169	北京银行	10.08%	0.77%	13.13	1.02%	1.04%	9.42%	10.28%	11.49%
600926	杭州银行	11.14%	0.65%	17.12	0.97%	1.03%	8.53%	10.83%	14.41%
603323	苏农银行	8.07%	0.72%	11.17	0.97%	1.02%	11.38%	11.38%	13.53%
601916	浙商银行	10.03%	0.65%	15.37	0.93%	1.01%	8.75%	9.88%	12.93%
000001	平安银行	9.58%	0.69%	13.92	0.92%	0.97%	8.69%	10.91%	13.29%
601998	中信银行	10.11%	0.69%	14.55	0.91%	0.94%	8.74%	10.18%	13.01%
002948	青岛银行	8.56%	0.59%	14.54	0.89%	0.92%	8.35%	11.31%	14.11%
600015	华夏银行	8.64%	0.67%	12.86	0.84%	0.90%	8.79%	11.17%	13.08%
002936	郑州银行	8.37%	0.63%	13.21	0.77%	0.84%	8.92%	10.87%	12.86%
600016	民生银行	6.81%	0.51%	13.22	0.63%	0.67%	8.51%	9.81%	13.04%

图中名字标黄色的是实施了资本计量高级方法的银行，其他白色的是权重法计量资本的银行。（权重法与高级法的区别简单理解就是，权重法按照固定的风险权重计算某一类资产，高级法有一个复杂的方式来计量资产的违约概率与违约损失率最后形成某一档位的风险权重。举个例子：权重法下个人住房贷款风险权重统一为 50%，高级法下建设银行银行的风险权重为 25.26%节约一半的资本金。因此这类高级法银行在综合考虑成本支出与风险权重之后通常会投放更多的房贷。而 25%的风险权重在权重法银行里只能投放同业资产。或配置一半的 0 风险权重的国债，一半 50%风险权重的房贷。）

（人民币百万元）	于 2020 年 12 月 31 日				
零售风险暴露类别	违约风险暴露	平均违约概率	加权平均违约损失率	风险加权资产	平均风险权重
个人住房抵押贷款	5,845,209	1.24%	23.91%	1,476,766	25.26%
合格循环零售	779,959	1.80%	28.20%	43,830	5.62%
其他零售	247,217	3.56%	37.88%	97,723	39.53%
总计	**6,872,385**			**1,618,319**	

从统计的表格中可以看出，总体银行股的 RORWA 和 2019 年比起来降低了，盈利能力有所降低，主要是受到了 2020 年疫情与让利的影响，信用减值损失加大，净息差减少的缘故。尽管部分银行通过规模增长维持住了营业收入，但是规模的增长也带来的风险加权资产的增长，使资本金的压力也增加了。

招商银行依旧是 RORWA 排名第一名，如果不考虑并行期底线要求，招行的 RORWA 将达到 2.40%，目前只有交通银行在 2018 年结束了并行期。招商银行成功的轻型银行战略，一是风险加权资产占总资产比例低，二是轻资本的非息收入占比，是 RORWA 长期排行第一的原因。第二名、第三名依旧是建设银行与工商银行。

第 4-7 名与 2019 年一样还是贵阳银行、宁波银行、成都银行、南京银行这几个。四个城商银行与使用了高级法的两大银行相比，四个城商银行普遍权益乘数较高，两大银行有权益乘数太低，资本充足率太高的缺点。如果不考虑权益乘数与风险加权资产的影响，只考虑单位总资产的盈利能力来看，四个城商银行与两大银行的总资产收益率 ROA 是类似的，都在 1%左右。考虑权益乘数以后四个城商银行净资产收益率 ROE 更高，盈利能力更强，但是由于风险加权资产占比总资产更高，四个城商银行的资本相对较重，应该减少分红或者利用高估值再融资的方法启动良性外延性增长。目前宁波银行是符合高估值再融资外延式增长的。（高估值的外延式增长，是指银行股价长期高于每股净资产价格运行，以至于再融资价格难以低于每股净资产，最终能起到增厚股每股净资产的效果。）RORWA 分子是净利润，因此分析资产质量对 RORWA 尤为重要，我们必须保证这个 RORWA 在谨慎的资产减值准备之下实现的，这样的 RORWA 才显得踏实。贵阳银行在资产质量方面可能就没另外三个那么好了。从逾期贷款占比，不良贷款生成率等资产质量的情况来看，贵阳银行比另外三个城商银行逊色一些。

股票代码	银行名字	不良贷款率	2020不良贷款	2019不良贷款	正常迁徙率	重组贷款率	重组贷款	逾期贷款率	逾期贷款	>90逾期	偏离率	>90天不良率	拨备覆盖率	贷款拨备率
601398	工商银行	1.58%	2939.78	2401.87	1.70%	0.06%	119.60	1.44%	2675.07	1685.44	57.33%	0.90%	180.68%	2.85
601939	建设银行	1.56%	2607.29	2124.73	2.29%	0.06%	100.90	1.09%	1822.23	1279.24	**49.06%**	0.76%	213.27%	3.32
600036	招商银行	1.07%	536.15	522.75	1.53%	0.49%	248.78	1.12%	565.68	409.84	76.44%	0.81%	437.68%	4.67
601288	农业银行	1.57%	2371.13	1872.10	3.19%	0.47%	714.66	1.29%	1954.33	1172.05	**49.43%**	0.77%	260.64%	4.08
601988	中国银行	1.46%	2072.73	1782.35	1.21%	0.15%	216.92	1.26%	1793.84	1250.42	60.33%	0.88%	177.84%	2.60
601658	邮储银行	0.88%	503.67	428.44	1.02%	0.01%	3.39	0.80%	453.79	318.26	63.19%	0.56%	404.82%	3.58
000001	平安银行	1.18%	313.90	382.33	2.30%	0.59%	156.27	1.61%	430.52	235.24	74.94%	0.88%	201.40%	2.37
601166	兴业银行	1.25%	496.56	530.22	2.07%	0.10%	38.40	1.32%	523.19	326.03	65.66%	0.82%	218.83%	2.74
601328	交通银行	1.67%	976.98	780.43	1.84%	0.00%		1.54%	902.03	647.23	66.25%	1.11%	143.87%	2.40
600000	浦发银行	1.73%	784.61	813.53	2.90%	0.06%	27.78	2.14%	968.94	659.77	84.09%	1.46%	152.77%	2.64
000142	宁波银行	0.79%	54.56	41.42	1.50%	0.03%	2.19	0.80%	54.84	45.14	82.73%	0.66%	505.55%	4.01
601998	中信银行	1.64%	734.52	661.17	3.52%	0.49%	220.30	2.03%	909.60	526.75	71.71%	1.18%	171.68%	2.82
600016	民生银行	1.82%	700.49	544.34	4.94%	0.49%	187.29	2.03%	780.88	517.50	73.88%	1.34%	137.82%	2.51
601818	光大银行	1.38%	416.66	422.12	3.35%	0.25%	76.59	2.15%	645.96	332.47	79.79%	1.10%	181.28%	2.51
601229	上海银行	1.22%	134.01	112.53	3.37%	0.09%	10.09	1.60%	175.37	141.88	105.87%	1.29%	321.38%	3.92
600919	江苏银行	1.32%	158.29	143.57	1.31%	0.26%	31.53	1.20%	144.55	107.86	68.14%	0.90%	256.40%	3.38
601169	北京银行	1.57%	245.51	202.98	1.90%	0.75%	117.35	1.89%	296.55	231.24	94.19%	1.48%	215.95%	3.38
600926	杭州银行	1.07%	51.75	55.33	0.68%	0.02%	0.83	0.84%	40.45	30.56	59.05%	0.63%	469.32%	5.02
600015	华夏银行	1.80%	379.76	342.37	4.61%	0.03%	6.92	1.96%	412.47	310.24	81.69%	1.47%	147.22%	2.65
601009	南京银行	0.91%	61.74	50.82	1.38%	0.11%	7.20	1.16%	78.47	47.03	76.18%	0.70%	391.79%	3.58
601916	浙商银行	1.42%	170.45	141.47	3.45%	0.05%	5.63	1.81%	216.59	150.50	88.30%	1.26%	191.02%	2.72
601077	渝农商行	1.31%	66.45	54.60	4.27%	0.30%	15.40	1.10%	55.83	42.04	63.27%	0.83%	314.86%	4.12
601838	成都银行	1.37%	38.68	33.05	0.55%	0.63%	17.71	1.38%	39.12	33.85	87.53%	1.20%	293.23%	4.01
601963	重庆银行	1.27%	35.64	31.31	2.61%	0.17%	4.89	2.37%	66.70	28.71	80.56%	1.02%	307.75%	3.90
601577	长沙银行	1.21%	38.13	31.81	3.32%	1.94%	61.01	1.65%	52.00	26.95	70.69%	0.86%	263.32%	3.19
601997	贵阳银行	1.53%	35.36	29.61	2.48%	0.56%	12.91	3.39%	78.39	21.71	61.38%	0.94%	277.21%	4.24
002936	郑州银行	2.08%	49.44	46.45	4.68%	0.00%		3.04%	72.41	47.52	96.11%	2.00%	156.88%	3.26
002966	苏州银行	1.38%	25.92	24.48	1.28%	0.10%	1.86	1.31%	24.56	19.03	73.44%	1.01%	286.18%	3.94
002958	青农商行	1.44%	31.37	26.15	2.65%	0.01%	0.30	1.76%	38.34	17.65	56.28%	0.81%	278.73%	4.01
002948	青岛银行	1.51%	31.26	28.52	0.88%	0.21%	4.25	1.23%	25.34	19.47	62.29%	0.94%	169.62%	2.56
601187	厦门银行	0.98%	13.81	12.76	0.76%	0.00%	0.00	0.95%	13.36	10.94	79.23%	0.78%	368.03%	3.61
600928	西安银行	1.18%	20.32	18.02	1.84%	1.78%	30.60	1.52%	26.16	19.45	95.70%	1.13%	269.42%	3.18
002839	常熟银行	0.96%	12.64	10.57	2.75%	1.11%	14.57	0.97%	12.73	8.53	67.43%	0.65%	482.77%	4.63
601860	紫金银行	1.68%	20.31	17.18	3.05%	1.58%	19.08	0.96%	11.62	9.01	**44.36%**	0.75%	200.42%	3.37
600908	无锡银行	1.10%	10.98	10.30	2.52%	0.42%	4.18	0.90%	8.94	7.45	67.83%	0.75%	355.88%	3.92
002839	张家港行	1.17%	9.95	9.82	3.53%	0.09%	0.78	0.71%	6.02	3.07	30.87%	0.36%	307.44%	3.60
002807	江阴银行	1.79%	14.37	12.88	4.86%	0.00%		1.50%	12.01	8.69	[illegible]	1.08%	[illegible]	4.03
603323	苏农银行	1.28%	10.09	9.10	0.71%	0.00%	0.00	0.57%	4.47	3.16	**31.32%**	0.40%	287.59%	3.69

排在后面的其他银行或因为净息差低或因为资产质量不好或因为运营成本高，影响了净利润的发挥。如果是资产质量不好的，当资产质量获得改善，减少了计提使净利润得以增长，RORWA 也会升高。如果部分银行前些年计提较多减值损失，但是实际坏账损失又没有那么多，使资产减值准备有较多的存量。则 RORWA 排行榜上的位置会有所低估，这都是正常现象。RORWA 指标只是银行股投资分析的一部分，不是投资者决策的全部。

（本文作者是普通散户，非金融专业人士，所写文章仅供学习研究，不作为投资买卖建议。作者持有文中所述股票：招商银行、建设银行。所述观点可能会偏向该股，需要注意。文章数据为 2020 年报数据，皆为手动输入，如有错误请及时指出。）

11、高级法下各家银行的真实违约概率

作者：@ice_招行谷子地

发表时间：2021-06-22

最近在研究招行的资本充足率报告的时候无意中发现了里面披露的违约概率可以作为一种新的视角，观察不同银行之间的资产质量差异。

我在《看透银行：银行股从入门到精通》这个书的 6.2.5 小节，第 127 页提到：“新生成不良率，这一指标是银行评估资产质量的原生指标，没有经过任何人为修正和调节……但是，令人非常遗憾的是，这么完美的指标多数银行是不在报告中披露的。” 对于多数银行，投资者只能通过近似的方法获取新生成不良的下限。

实际上，在银行资产质量研究的过程中如果银行自己不披露新生成不良率，投资者但从年报中披露的标准信息最多只能计算出新生成不良的下限。所以，投资者要想获取资产质量的信息，只能从定期报告之外的信息源找突破口。比较常见的是突破口是 ABS 的每月披露报告，比如之前我分析过的招行和萃系列信用卡 ABS,每个月报会披露违约率，这个对于实时监控银行的资产质量很有帮助。由于 ABS 主要集中于信用卡，消费贷，汽车贷等贷款种类，对于对公信贷涉及较少，信息不够全面。

但是，对于 6 家实施高级法的银行，投资者可以从这些银行披露的资本充足率报告找到关于信贷违约率的丰富数据。实施高级法的银行对于对公信贷要按照内部评级初级法披露风险权重相关的信息，对于零售信贷要按照内部评级高级法披露风险权重相关的信息。

内部评级初级法是把信贷按照违约概率划分为若干等级，每一级会披露暴露风险金额（约等于信贷余额），加权平均违约概率（约等于违约率或不良生成率），加权平均违约损失率，风险加权资产，平均风险比率等数据，如下图 1 所示：

违约概率级别	2020 年 12 月 31 日				
	违约风险暴露	加权平均违约概率	加权平均违约损失率	风险加权资产	平均风险比例
等级 1	1,002,477	0.03%	45.11%	197,091	19.66%
等级 2	317,146	0.05%	44.33%	81,383	25.66%
等级 3	235,289	0.08%	43.20%	75,680	32.16%
等级 4	200,678	0.11%	42.70%	73,429	36.59%
等级 5	289,022	0.18%	41.72%	116,260	40.23%
等级 6	293,325	0.26%	39.32%	139,059	47.41%
等级 7	266,771	0.37%	27.49%	111,603	41.83%
等级 8	157,265	0.51%	36.68%	94,419	60.04%
等级 9	137,779	0.71%	36.01%	89,416	64.90%
等级 10	116,037	1.01%	34.46%	83,424	71.89%
等级 11	89,930	1.43%	30.92%	72,351	80.45%

图 1 是招行 2020 年资本充足率报告中的对公风险数据披露。这里的加权平均违约概率是按照金额加权后得到的数据，而加权平均违约损失率是指违约损失金额占总违约金额的比率。所以用风险暴露金额*违约概率*损失率约等于损失金额。后面的风险加权资产是通过前面 3 个数据计算出来的。最后的平均风险比率是风险加权资产/暴露风险金额。通过 6 家银行的对公披露数据汇总后计算可得如下表 1 的数据。6 家银行中违约率最高的是工商银行达到 4.12%，其次是中国银行 4.02%，违约率最低的是招商银行，只有 2.05%。对应的风险权重工行高达 80.47%，而招行的风险权重只有 38.74%。也就是说，同样多的对公信贷资产，招行消耗的资本金只有工行的一半不到。

	对公风险资产	对公违约概率	风险权重
工商银行	109426.03	4.12%	80.47%
农业银行	110650.65	2.67%	68.37%
中国银行	77073.37	4.02%	73.88%
建设银行	107711.9	2.67%	71.12%
交通银行	52301.82	2.91%	69.88%
招商银行	33349.15	2.05%	38.74%
	价投谷子地		

表 1

看完对公信贷的风险资产披露数据，再来看一下零售信贷的风险披露。零售信贷采用的是内部评级高级法，如下图 2 所示。图 2 中零售信贷被划分为 3 大类：个人住房抵押贷

款，合格循环零售和其他零售。

单位：人民币百万元

风险暴露类型	2020 年 12 月 31 日				
	违约风险暴露	加权平均违约概率	加权平均违约损失率	风险加权资产	平均风险比例
个人住房抵押贷款	1,267,771	0.72%	26.89%	163,850	12.92%

合格循环零售	1,642,719	3.77%	74.84%	361,629	22.01%
其他零售	518,628	5.96%	51.64%	280,370	54.06%
合计	**3,429,118**			**805,848**	**23.50%**

图 2 将 6 家银行 2020 年披露的零售风险数据汇总成表 2。在表 2 中可以看到各家在不同零售信贷上的表现不尽相同。除了交行外，其他的大行在合格循环信用（主要是信用卡）这块普遍比较谨慎，不仅金额占比较低，而且不良率也较低。个人住房抵押贷款普遍违约率较低，最低的招行是 0.72%，而最高的农行也只有 1.66%。

违约概率	工商银行	农业银行	中国银行	建设银行	交通银行	招商银行
按揭	1.22%	**1.66%**	0.92%	1.24%	1.21%	**0.72%**
循环零售	2.85%	1.81%	**0.74%**	1.80%	**5.00%**	3.77%
其它零售	4.32%	**2.71%**	6.91%	3.56%	**8.18%**	5.96%
风险资产	工商银行	农业银行	中国银行	建设银行	交通银行	招商银行
按揭	56376.3	47058.5	42619.11	58452.09	12385.23	12677.71
循环零售	7097.42	5674.31	2462.54	7799.59	8500.76	16427.19
其它零售	6375.48	4418.42	4451.83	2472.17	1199.34	5186.28
合计	69849.2	57151.23	49533.48	68723.85	22085.33	34291.18
			价投谷子地			

表 2

通过表 2 可以明显看到交通银行的零售贷款违约率高于行业均值。但是，由于采用了高级法，即使交行的全部零售贷款平均违约率显著偏高，交行零售信贷的风险权重也只有 27%。零售风险权重最低的招商银行也有 23.5%。所以，零售贷款的风险权重主要由个人房屋抵押贷款决定，其他部分影响相对有限。

通过对 6 家执行高级法银行披露的违约数据的研究，可以得出如下结论：

1，银行风险资本高级管理办法下，对公信贷的风险权重和违约率关联度较高，除了招行的违约率在 2%左右，其他银行的违约率在 2.67%~4%之间浮动。对应的风险权重在 70%

左右。相对权重法节省资本有限。
2，由于个人住房抵押贷款的违约率普遍较低，所以整体零售贷款的风险权重远低于权重法。在 6 家银行里，交通银行的零售贷款违约率显著偏高。
3，综合前两项，高级法可以帮助零售占比较高和资产质量较好的银行显著节省风险资本金。

12、从新生不良看银行资产质量

作者：@云蒙
发表时间：2021-03-31

从新生不良看银行资产质量
这几年基金做得不好，对外的东西少了很多，但对银行股的研究一直没有也不敢停下来，目前还是很高的杠杆全部持有银行股，多少还是有点如履薄冰战战兢兢。也一直在默默看朋友们和市场对银行的研究，对一些朋友的留言没有回复在此一并表示歉意，期待与朋友们多沟通交流，让自己多一份清醒、多一份谨慎。
评价银行资产质量的参数和方法非常多，比如常见的不良贷款率，关注贷款率，不良贷款增速，逾期贷款率，90 天以上逾期贷款率，逾期与不良的各种比值，抵质押贷款占比，信用贷款占比，各种迁徙率变化，五级分类以及重组贷款等等。
对于一家银行，如果长期跟踪数据的变化，横向各家银行之间对比，纵向同一家银行不同时间对比，规律会自现出来。
2015 年以来我们一直把新生不良率当作一个重要的评价银行资产质量的指标，大致可以评价一家银行的资产质量情况，也可以说是这家银行的信用成本或信用风险。
我们假设一家银行有 1 万亿的贷款，营业收入 1000 亿，计提了 200 亿的资产减值损失，拨备增加了 100 亿，不良增加了 50 亿，我们就可以得到拨备损失了 100 亿用来核销，按照行业内 30%左右的回收率，那么这 100 亿就对应了 143 亿的不良资产，再加上新增的 50 亿不良贷款，也就是新生成了 193 亿的不良资产，这样就算出这家银行的新生不良率为 1.93%。
这样做的好处是，各家银行都统一尺度，某年高与低早晚都会显现出来，不用担心各种各样人为因素，不良资产只有两个渠道，一是用拨备来填，二是通过不良显现出来。不足就是某一年度的数据不一定能完全反应当年的实际情况，监管方法和标准变更，表外资产回归表内引发波动等。
为此，我们统计了 13 家大中型银行过去八年新生不良的数据，可以看到：
1、总体规律。工农中建交五大行加上招行，在 2015-2016 年是新生不良率的高点，尤其是招商银行 2015-2016 年两年不良出清很彻底。其他股份制银行这些年新生不良率一直维持在高位。2020 年各家银行新生不良率都有所提高，这个和监管回表有一定的关系。
2、2020 年新生不良率情况。邮储银行 0.41%，中行是 0.91%，农行是 1.1%，建行是 1.29%，工行是 1.36%，招行是 1.44%，交行是 1.60%，浦发银行是 1.95%，中信银行是 2.32%，兴业银行是 2.34%，光大银行是 2.52%，民生银行是 3.17%，平安银行是 3.56%。
3、过去三年新生不良率情况。邮储银行 0.56%，中行是 0.81%，农行是 0.83%，招行是 0.95%，建行是 0.96%，工行是 1.05%，交行是 1.14%，光大银行是 1.96%，兴业银行是 2.02%，浦发银行是 2.13%，中信银行是 2.16%，民生银行是 2.48%，平安银行是 2.98%。
4、过去八年新生不良率情况。邮储银行 0.50%，中行是 0.79%，工行是 0.92%，农行是

0.94%，建行是 0.95%，交行是 0.99%，招行是 1.22%，光大银行是 1.52%，中信银行是 1.76%，浦发银行是 1.89%，民生银行是 1.94%，兴业银行是 2.04%，平安银行是 2.65%。

5、一点感受。邮储银行新生不良低和还没有完全市场化贷款有一定的关系，中国银行相对较低应该和境外市场占比有一定关系，大行总体新生不良率较低和资产主要配置基础建设、国有企业、个人按揭贷款等优质资产有关，招商银行市场化程度高生息资产收益率较高的情况下新生不良率表现确实优秀，股份制银行这些年表现都不太好，尤其是对公和小微贷款占比大的银行新生不良都较高，平安银行一直是高收益高风险。

大中型银行新生不良率										
银行	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年	3年平均	8年平均
工行	1.36%	0.93%	0.86%	0.78%	1.05%	1.18%	0.76%	0.43%	1.05%	0.92%
农行	1.10%	0.75%	0.66%	0.83%	1.41%	1.57%	0.99%	0.23%	0.83%	0.94%
中行	0.91%	0.90%	0.61%	1.02%	0.85%	1.02%	0.76%	0.28%	0.81%	0.79%
建行	1.29%	0.95%	0.66%	0.80%	0.96%	1.71%	0.84%	0.39%	0.96%	0.95%
交通	1.60%	1.16%	0.67%	0.79%	0.92%	1.01%	1.00%	0.78%	1.14%	0.99%
邮储	0.41%	0.56%	0.73%	0.38%	0.42%	-	-	-	0.56%	0.50%
招行	1.44%	0.86%	0.56%	0.63%	2.09%	2.56%	1.19%	0.46%	0.95%	1.22%
民生	3.17%	1.94%	2.31%	1.37%	1.83%	2.06%	1.71%	1.14%	2.48%	1.94%
兴业	2.34%	1.99%	1.74%	1.61%	2.55%	3.06%	1.99%	1.00%	2.02%	2.04%
浦发	1.95%	2.73%	1.70%	2.71%	2.31%	1.70%	1.22%	0.77%	2.13%	1.89%
中信	2.32%	2.12%	2.05%	1.84%	2.16%	1.54%	1.20%	0.81%	2.16%	1.76%
光大	2.52%	2.05%	1.31%	1.03%	1.61%	1.60%	1.08%	0.93%	1.96%	1.52%
平安	3.56%	2.59%	2.79%	3.25%	3.78%	3.03%	1.47%	0.75%	2.98%	2.65%

风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。

更多优质内容可以登录雪球免费查看。