【18春训营-价值投资新时代】任务三：银行-重资产国家产业

【春训营守则】：

1. 高质完成作业，按时（周日晚12点前）提交；
2. 对题目内容保密，严禁外传，一经发现，取消春训营资格；
3. 每人有三次交作业豁免的机会，三次机会用完后每次需付费100元查看答案。
4. 作业被评为“很水”需要在群内发50元（分十个）拼手气红包。

【截止时间】：4月15日（周日）晚12点前在九斗网站提交

【耗时预估】：12-20小时

【预备阅读】：

分为通关题阅读和附加题阅读，请翻页查看。

通关题【预备阅读】：

1. 银行赚钱模式小解（基础篇、进阶篇、完结篇）
2. 《（论估值）银行股还能飞多高？》公众号回复303

https://mp.weixin.qq.com/s?\_\_biz=MzIxMzI0OTg2Mw==&mid=502695608&idx=1&sn=4b8a4a441ef8eaac42a8bbdac1b015ba&key=a8ebc24790f6fd0140ca99f351ecf1c36d7ac50c7250b21423d7c9b6c85ba6eecd4e222c330c0485580d18d605acf1f1d110f4e5981e4a893ca8c0a70e91198c50c509f88334c3ab68bf1fc6832a5de4&ascene=1&uin=OTE0NDI3MDQw&devicetype=Windows-QQBrowser&version=6103000b&lang=zh\_CN&pass\_ticket=D5QTb49OoyCBSGfH%2Bz5isIE%2F9cbCDXtQqVIvTNBGVXlesl4ku%2For1gS%2BtvFvwbzk

1. 《花旗银行危机政府救助》，见附件
2. 《外汇注资，不一样的银行改革》，见辅助文件下载
3. <http://bank.hexun.com/2008/kf30zhjhzz/index.html>
4. <http://bank.hexun.com/2008/kaifang1/>

【通关题】：

1. 请用自己的语言表述不良率和拨备率

不良率：银行房贷后客户不能及时、足额、无法收回利息的情况属于不良贷款，不良贷款/总贷款的比例就是不良率。

拨备率：根据贷款余额为不良贷款提取准备金的比例，提取准备金记入当期损益。

1. 以中国工商银行为例，列举2010年至今的不良率和拨备率

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **科目/年度** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** | **2016** | **2017** |
| 不良率 | 1.08% | 0.94% | 0.85% | 0.94% | 1.13% | 1.50% | 1.62% | 1.55% |
| 拨备覆盖率 | 228.20% | 266.92% | 295.55% | 257.19% | 206.90% | 156.34% | 136.69% | 154.07% |

1. 你认为上市的四大行和股份制银行是否有实质性的破产风险，为什么？

政策背景：2017银行破产条例规定：日前，银监会官网上发布对“十二届全国人大五次会议第2691号建议的答复”称，银监会正在起草《商业银行破产风险处置条例》，加快推出银行破产条例。这意味着银行也可以破产的时代将要到来。

上市的四大行大股东几乎都是财政部、中央汇金、中央证金等，实质上四大行还是属于国家兜底，只要中国没有改朝换代他们就不会破产。

股份制银行的大股东通常是央企，例如：招商局、首钢、保险等，有破产风险但是不会实质性破产。原因：类似美国2008金融危机，国家也没办法救所有银行，雷曼就破产了。而且法律上面已经其实做准备。历史上出现的银行倒闭有：海南发展银行（1998年），汕头市商业银行（2001年），但是央行作为最后贷款人，破产的银行会由央行指派接管。

1. 计算题I：
2. 计算花旗银行从2007年美国次贷危机前最高点至2008年3月17日贝尔斯登被收购期间的跌幅

花旗银行2007/05/18 股价55.55 ，2008/03/17 股价17.99 ，跌幅：-67.61%

1. 计算花旗银行从2008年3月17日至9月15日雷曼破产期间的跌幅

花旗银行2008年3月17日 股价：17.99 ，2008年9月15日 股价：15.24 ，跌幅：-15.29%

1. 计算花旗银行从2008年9月15日至11月21日美联储宣布对花旗第二轮救助前的跌幅

2008年9月15日 股价：15.24 ，11月21日 股价：3.77，跌幅：-75.26%

1. 计算花旗银行从2008年11月21日至最低点的跌幅

11月21日 股价：3.77，2009/03/05 股价：0.97 ，跌幅：-74.27%

1. 计算花旗银行从2007年次贷危机前最高点至今的涨跌幅，年化收益率

2006年12月28日，前复权价格：497.98元，

2018年4月13日，前复权价格：71.01元，

涨跌幅：-85.74%，

年化收益率: -37.62%

1. 政府救助对二级市场投资者意味着什么？

政府救助对于二级市场投资者来说就是确认金融危机的严重性非常大，到了政府非救不可的程度，对于市场造成更大的恐慌。所以才会有美国政府对于花旗银行的两次救助，而且救助后还是继续大幅下跌，直到恐慌情绪得到完全宣泄，才能起底回升。A股5178跌落下来的时候出现类似情况，政府救市之后还是大幅下跌，投资者的恐慌情绪宣泄完成到了2638.30才开始起底回升。

1. 为什么10年多前，财政部选择对四大行注资，然后上市，如果当时四大行是上市公司，股价表现会怎样？

财政部选择对四大行注资然后上市，清理了资产负债表（注销、核销不良资产），增加流动资金同事引入战略投资者、改革先有治理结构，对于四大行是非常大的利好，股价应该暴涨。

1. 计算题II：
2. 写出工商银行AH股在上市后历史最低市净率，历史最低市盈率和对应日期

A股：

最低市净率：0.83 ，2016/05/09

最低市盈率：4.39 ，2014/03/11

H股：

最低市净率：0.61 ，2016/05/18

最低市盈率：4.05 ，2016/02/25

1. 计算花旗银行2001-2007年每年的股息率（按当年末的收盘价计）和今天的股息率

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **年度** | **股息** | **年末收盘价** | **股息率** |
| 2001 | 0.6 | 50.48 | 1.19% |
| 2002 | 0.7 | 35.19 | 1.99% |
| 2003 | 1.1 | 48.54 | 2.27% |
| 2004 | 1.6 | 48.18 | 3.32% |
| 2005 | 1.76 | 48.53 | 3.63% |
| 2006 | 1.96 | 55.7 | 3.52% |
| 2007 | 2.16 | 29.44 | 7.34% |
| 2017 | 0.96 | 74.41 | 1.29% |

1. 计算工商银行A股和H股2008、2014和2015年股价最低点时的股息率和今天的股息率

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **A股年度** | **股息** | **最低点价格** | **股息率** |
| 2008 | 0.133 | 3.13 | 4.25% |
| 2014 | 0.2617 | 3.2 | 8.18% |
| 2015 | 0.2554 | 3.81 | 6.70% |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **H股年度** | **股息** | **最低点价格** | **股息率** |
| 2008 | 0.133 | 2.61 | 5.10% |
| 2014 | 0.2617 | 4.33 | 6.04% |
| 2015 | 0.2554 | 4.3 | 5.94% |

1. 根据上述计算制定你的银行股投资策略：请用上述指标定量说明

总体策略：银行股在年度价格相对低位的时候观察市盈率，市净率，股息率选择相对低位的时候买入。盈利目标比年度固定存款利率高即可。

金融危机前的花旗银行股息率：1%~3%之间（2007年价格下跌一半造成核算股息率偏高排除），工商银行的AH股的股息率：4%~8%之间（不过是按照年度最低价格计算），按照年度相对平均价格，银行股的股息率应该取中位值2~3%左右，略高于固定利率，如果买的年度中较低价格可以赚取更高收益。

1. 银行股投资最大的风险是什么？

银行股有“大而不倒”的前提假设，央行作为最后贷款人。经营风险相对其他股票属于最低的类型。投资目标主要追求稳定，投资利润来源主要是股息率而不是价格，所以最大风险就是股息率下降这将直接影响投资收益。

附加题【预备阅读】：

1. 《银行价值投资者的未来看点》回复505
2. 《中资银行的今天是巴菲特投资富国银行时？》回复501
3. 券商研报两篇，见辅助文件下载

【附加题】：

1. 我国的银行基准率与美国的联邦基金利率有何不同？

中国的银行基准率是指“金融机构人民币存贷款基准利率”，这个利率是全国的金融机构都要遵守，换句话说是全国一致的，你在任何一家银行的同期存贷款利率都是一样的。

美联储定的利率是指联邦基金利率，是货币政策主要运用的手段之一。简单地说，美国联邦基金利率即商业银行间的隔夜拆借利率，它直接影响银行向个人或企业的放贷利率，从而影响消费与投资以及整体经济形势。美国对住房价格的调控主要是依靠美国联邦储备委员会调节联邦基金利率来实现的。每个银行的存款利率和贷款利率可以自定，但由于联邦基金利率对其筹集资金的成本有直接的影响，所以呢，存贷款利率是受到联邦基金利率的很大制约。

至于两者的作用，供求和利率向来是相互影响。

1. 我国和美国目前分别处于加息还是降息周期，为什么？

美国处于加息周期，原因：缩表。

缩表：缩表可以说是另外一种形式的，具体而微小的加息。与通过加息来提高资金成本、抑制贷款活动相比，“缩表”等于直接从市场抽离基础货币，对流动性的影响较大。

新闻：2017年9月21日凌晨，美联储作出重大决定：从10月13日开始，将开启缩表（缩减资产负债表规模）。缩表意味着美联储将从市场抽出流动性，其中2017年计划抽走300亿美元，而2018年全年为4200亿美元！

新闻：2018-04-14，在2018年内加息三次的预期下，美联储在三月已经用掉了一次的份额，但如今，Rosengren又将预期加息次数“喜+1”。他认为，劳动力市场未来可能会进一步紧缩，通胀会稍有爬升，美联储或需要进一步收紧政策。波士顿联储主席Eric Rosengren(2019年有投票权)在对波士顿商会的演讲中表示，美联储或需要进一步收紧政策。面对美国经济的强劲增长，美联储可能需要至少再加息三次。

中国处于加息周期，原因：去杠杆

需要应对美国加息褥羊毛，降低金融风险。还有就是降低房地产过热的程度，定向提高房地产贷款利率，让热钱回到银行。

1. 找出工商银行、招商银行和民生银行2015-2017三年的净息差？他们三者之间趋势有何不同？

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **银行** | **2015净息差** | **2016净息差** | **2017净息差** |
| 工商银行 | 2.47% | 2.16% | 2.22% |
| 招商银行 | 2.75% | 2.50% | 2.43% |
| 民生银行 | 2.26% | 1.86% | 1.50% |

三家银行从2015~2017净息差呈现下降趋势。民生银行下降幅度最大，招商银行居中，工商银行下降幅度最小，说明工商银行生息资产获取利息收入的能力最强。

定义：是指商业银行净利息收入与平均生息资产的比例，用以衡量商业银行生息资产获取利息收入的能力。净息差是评价商业银行生息资产收益能力和风险定价能力的关键指标，是正向指标。

公式：净息差=生息资产净收益/生息资产平均余额\*100%\*折年系数

解析：净息差越高，反映商业银行运用生息资产的效率越高。

净息差的高低取决于两方面因素：

一是生息资产的收益能力高低，

二是与生息资产对应的资金成本高低。

净息差水平高，表明商业银行生息资产收益水平较高，或者付息负债融资成本较低。

1. 你认为过去四年我国大环境下净息差为何下降？你认为未来的趋势会如何？是否会产生分化，为什么？

净息差下降原因：严监管之下，当银行的规模增速被各种监管措施制约造成净息差下降。净息差成为影响银行净利润的重要因素。对比不同银行的净息差可以看到，2017年大型银行、农商行的净息差处于扩张态势，股份制银行、城商行的表现相对逊色。

关于息差趋势，两个方面的影响不得不考虑：

第一，当前经济虽然有所回暖，但还没有完全恢复增长。这种情况下加上银行业竞争加剧，2017年可能会面临和去年一样优质资产获取困难问题，这样提高资产收益水平的难度就比较大；

第二，市场情况。当前金融去杠杆正在进行中，从目前成效来看可能还仅仅是一个开端，并没有去杠杆到位，息差可能等到金融去杠杆比较明确的情况下会有下行。市场利率如果居高难下，对银行业越来越多的负债、存款占比，资金成本的压力会比较大。

四大行和农商行会产生分化，主要与负债的结构及稳定性的相关度较大。农商行的个人客户占比较大，大部分客户群体对利率变动敏感度低，负债端成本相对较低。

从资产端投放角度看，贷款收益上升的幅度和速度明显低于负债成本的上升。因此，以同业负债支持资产业务发展的股份制银行净息差下降就更为明显。

1. 你认为对投资者来说，工商银行在业务上相比民生银行有哪些竞争优势和劣势？招商银行对比民生银行呢？

工商银行对比民生银行：优势规模大、网点多 ，劣势创新业务、中小客户业务方面较差。

招商银行对比民生银行：优势创新业务更多，劣势市盈率、市净率较高。

1. 结合三家银行当前的估值，谈谈你的选择和排序。

招行银行 > 民生银行 > 工商银行

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 银行 | 市净率 | 净利润增长率 | 市盈率 |
| 招商银行 | 1.59 | 13% | 10.11 |
| 工商银行 | 1.02 | 2.80% | 7.25 |
| 民生银行 | 0.776 | 4.12% | 5.75 |

招商净利润增长率 > 市盈率更加接近；

民生银行净利润增长率 约等于 市盈率更加接近,而且已经破净。