过半银行股年内跌幅超10%

银行股的2023:机构看好估值修复行情

本报记者 杨井鑫 北京报道

2022年A股市场跌宕起伏,作为 资金"避风港"的银行股表现亦欠佳。 11月份以来,不少银行的股价

在一个月的时间内上涨幅度也超 过了15%。但是,相比年初时的股 价,目前仍有20多家银行的股价跌 幅超过10%。

据《中国经营报》记者了解,

股价下跌

目前42家上市银行中,14家银行的市净率在0.5之下,甚至有银行 的市净率已经接近0.3。

截至12月21日,上证指数由年 初的3639.78点跌至3068.41点,跌 幅为15.7%。从申万银行业指数变 化看,截至12月10日收盘,银行板 块指数在年内跌幅为9.43%,整体 估值在进一步"探底"中。

从上市银行的股价表现看,过 半数的银行股在年内的跌幅超过 10%。数据显示,截至12月21日,仅 9家银行的股价在年内有所上涨。 其中,江苏银行(600919.SH)股价在 年内上涨超过20%居首,成都银行 (601838.SH)、南京银行(601009. SH)、常熟银行(601128.SH)和苏州 银行(002966.SZ)四家银行的股价 涨幅在10%以上,中信银行(601998.

SH)、江阴银行(002807.SZ)、中国银 行(601988.SH)和交通银行(601328. SH)四家银行的股价涨幅在10%以 内。同时,9家银行年内的跌幅在 10%以内,包括工商银行(601398. SH)、农业银行(601288.SH)和建设 银行(601939.SH)三家国有大行。 此外,有23家银行年内的股价跌幅 超过10%,其中11家银行股价跌幅 在20%以上。

值得一提的是,进入11月后, 银行股迎来了一波上涨行情,尤其 是平安银行(000001.SZ)、招商银行 (600036.SH)、宁波银行(002142. SZ)、青岛银行(002948.SZ)、兴业 银行(601166.SH)、中信银行等银行

2022年上市银行的业绩增速较快, 但是银行股的股价却并未有相应的 体现。银行板块的整体估值持续下 探,甚至多家银行的股东和高管不 得不通过增持来提振市场信心。

然而,目前机构普遍看好2023 年银行板块的估值修复行情,表示 在房地产行业潜在风险逐步化解、 经济恢复稳步增长之后,银行股也 会迎来价值的重估。



目前,机构普遍看好2023年银行板块的估值修复行情。

视觉中国/图

的股价在不到一个月的时间涨幅都 超过10%,而更多银行股的涨幅介 于5%~10%之间。

从市净率来看,目前42家上市

银行中仅宁波银行、招商银行和成 都银行三家银行不在破净之列,14 家银行的市净率在0.5之下,甚至有 银行的市净率已经接近0.3。

业绩背离

不少机构给予银行三季度的业绩评价为"超预期",但银行板块整体对于市场资金的吸引力比较有限。

与银行股在市场上表现相背 离的是,上市银行的业绩在2022 年实现了较快增长。数据显示, 今年前三季度,42家A股上市银 行中,有34家银行的营业收入和 归母净利润双双实现同比增长, 13家银行实现了净利润同比增长 超过20%,仅3家银行的净利润为 负增长。

从上市银行三季报数据来看, 42家A股上市银行中,有21家贷款

余额较上年末增长10%以上,上市 银行信贷投放普遍向制造业、普惠 小微、绿色等实体经济重点领域和 薄弱环节倾斜。其中,工商银行、建 设银行制造业贷款余额增速均超 30%。以量补价下,33家A股银行 利息净收入实现增长。

在资产质量方面,A股上市 银行普遍延续改善趋势。截至今 年9月末,不良贷款率均值约 1.21%, 较去年年末下降 0.05 个百

分点。其中,31家银行不良贷款 率较上年末分别下降1个至33个

记者了解到,不少机构给予银 行三季度的业绩评价为"超预期", 但银行板块整体对于市场资金的吸 引力还是比较有限。为了提振市场 信心,不少银行股东和高管频频出 手增持银行股份。

12月13日晚间, 浙商银行 (601916.SH)发布公告称,该行稳定

股价措施实施完成,相关增持主体 合计增持金额达554.07万元。12 月9日,齐鲁银行(601665.SH)发布 公告称,该行稳定股价措施已实施 完毕,有关增持主体累计增持金额 5513.28万元。

Wind数据显示,仅今年以来, 就有超过26家A股上市银行发布 被股东或董监高增持的相关公告, 增持的金额以千万元级别和数亿元 级别为主。

估值触底

当前,虽然经济仍在探底,但银行板块"极低估值+极低持仓",龙头银行估值也多处于历史底部。

对于2023年银行板块的表现, 近期机构频发研报称看好估值修复 行情。

中银证券在2023年年度策略 报告中称,政策效力和预期转变持 续催化,看好银行股。该券商认 为,随着政策效力显现和内生动力 修复,信心修复空间亦大,市场对 政策和经济修复信心是银行股上 涨的核心,将持续催化2023年银行

股行情,看好行业绝对收益和相对 收益。

12月18日,国盛证券发布研报 称,稳增长基调不变,继续看好银行 板块修复行情。该券商表示,政策 支持大方向明确,预计未来稳增长 将继续加码,板块修复行情有望贯 穿2023年全年。当前环境一定程 度上类似2014年年末,虽然经济仍 在探底,但板块"极低估值+极低持

仓",龙头银行估值也多处于历史底 部,已充分反映了市场前期对于经 济的悲观预期。地产托底等政策落 地,已带来经济企稳反转、逐步修复 的预期。同时,各项稳增长政策有 望持续落地,在提振市场信心的同 时,打开了板块的修复空间。

某基金公司投资经理认为, 2023年货币及财政政策有望为经 济持续托底,能够支撑银行贷款等

融资需求,而房地产的利好政策也 很可能会延续,有利于银行的资产 质量和信贷投放。银行板块估值 整体仍然在底部区域,继续下跌的 空间有限。比较来看,银行股的内 部分化会持续加大,市场更关注浙 江、江苏等发达地区的地方上市银 行,这些银行的内生动力强,政策 落地更快,银行业绩增长也会领先 同业。

美质收益率跌破4% 大类资产配置再迎变局

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道

2022年以来,美联储多次加 息,美债市场持续剧烈波动。

《中国经营报》记者注意到,近段时 间,十年期美债收益率跌破4%,并且短 端与长端美债收益率倒挂现象明显。

启,短端美债收益率跟随政策利率 同步上行,但受经济前景和通胀预 中国建设银行金融市场部撰 期等因素变化,长端收益率虽也上

升,但仍与短端美债收益率出现了 倒挂,预计在美联储释放明确的政 策转向信号前,美债收益率曲线倒 挂程度还将继续加深。

持续加息&通胀回落

美债名义收益率等于实际利率 与短期通胀预期之和,主要由经济 增长决定,同时也会受风险溢价和 通货膨胀的影响。

国信证券研报指出,美国十年 国债收益率于10月21日触及本轮 顶部位置4.34%,随后开启了快速 回落。12月7日,十年美债收益率 触及最低点3.40%,较高点下降94 个基点;截至12月9日,美债收益率 收报3.60%,较高点回落74个基点。

这一变化的政策背景是美联储 持续加息。北京时间12月15日,美 联储宣布,将联邦基金利率目标区 间上调50个基点至4.25%~4.5%之 间,符合市场预期。这是美联储自 今年3月启动本轮加息周期以来首 次放慢加息速度,至此今年已累计 加息425个基点。

谈及近段时间十年期美债收益

称,美国陷入衰退的概率基本稳定, 短期降息不太可能;近期股债同涨, 没有风险偏好迁移。 中国人民大学经济学院副院

率快速下跌的原因,国信证券分析

长、国家发展与战略研究院研究员 王晋斌认为,十年期美债收益率下 行,主要原因是通胀率有所降低。 美国劳工统计局公布的数据显

示,11月CPI同比增长7.1%,低于 预期。"美国通胀数据比市场预期的 好一些,直接导致了美债收益率较

大幅度下行,美股较大幅度上行,通 胀数据促成美国金融市场出现情绪 宣泄,这是市场预期的自我实现。" 王晋斌指出。

文指出,伴随美联储加息周期的开

东方金诚研究发展部分析师白 雪认为,近几周美债收益率持续走 低,一方面反映了市场正在交易"经 济下行压力加大+政策边际宽松" 这一主线;另一方面也体现出,在当 前货币政策调整和过渡阶段,市场 处于与政策态度的博弈阶段,相较 于实际政策操作,市场情绪对美联 储态度的边际变化与转折更加敏 感,导致美债收益率波动加大。在 这一过程中,市场明显对于政策宽 松抱有更大期待,因此更倾向于对

于政策进行"鸽派解读"。这也意味 着,短期内在无更多重磅增量信息 与数据的情况下,在本月中旬加息 落地之前,美债收益率可能仍将在 3.5%~3.7%的区间波动。但中长期 看,由于当前十年期美债收益率已 明显低于政策利率,处于定价区间 下沿,未来总体上仍将随着政策利 率的抬升而波动上行。

不过,方德金控首席经济学家 夏春指出,长期来看,虽然供给冲 击、地缘冲突等因素仍然存在,使得 通胀水平相对过去十多年较高,但 低增长仍然会是经济的常态,十年 期美债的收益率最大可能是在2% 上下徘徊。

权益类资产受益

随着美债收益率见顶回落,大类 资产如何配置成为市场关注的话题。 广发期货方面指出,美债收益

率下行或将有利于全球资产步人估 值修复周期。

夏春告诉记者,美债收益率下 行过程中,美债价格上涨、美元下 行,全球资产面临的压力有所缓解, 也给了美联储降息的空间。随着美 债在明年下半年进入合理估值范 围,股票的性价比将回升,表现会好 于债券。

就美联储的货币政策而言,中 国建设银行金融市场部撰文提到, 伴随2022年12月美联储将加息步

伐放缓至50个基点,预示着本轮加 息周期已转入第二阶段,而参照美 联储预期终点利率目标区间(5%~ 5.5%),2023年至多还有3次加息, 即最晚2023年5月议息会议之后, 美联储就会停止加息,届时本轮加 息周期进入第三阶段。

兴业研究分析指出,2023年美 债及大类资产运行分为基准情形和 危机模式两种路径。基准情形下, 全球金融体系扛过联储的"静力试 验",联储政策不会急剧转向,美债 有望迎来小牛市;如果全球金融体 系出现裂痕,大类资产定价将进入 "危机模式",联储货币政策将大幅

转松,美债有望迎来大牛市。

海通证券研究所发表观点认为, 从历史经验看,美债收益率下行前 期,权益和黄金表现较好,后期黄金 和债券占优。当前美联储加息周期 也进入后半程,预计黄金和全球权益 资产往往迎来较好的投资机会。

展望后市,国信证券认为,美债 收益率的快速下行大概率蕴含非理 性成分,在本轮加息周期完成之前, 美债收益率或将有所回升。

具体到投资上,兴业研究分析 称,市场当前对美债的投资热情可能 是对周期拐点的抢跑,2023年上半年 十年美债收益率存在突破前高的风

险。近期十年美债收益率的下行,一 方面源自短端利率的下行,另一方面 源自短端和长端倒挂的程度加深。

招商证券策略团队指出,2023 年有望形成美债收益率和美元指数 双降局面,将对A股和港股形成有 利支撑。美联储加息放缓后,实际 美债收益率有望触顶回落。随着美 国衰退概率增大,且冬季过后能源 危机对欧洲经济的拖累也会化解, 只要不出现全球性的政治或者金融 风险事件,预计美元指数将在2023 年高位回落。历史上美元指数下行 都为A股(尤其中国A50指数)及恒 生指数带来较大级别的上涨机会。

净值波动常态化 银行理财如何应对?

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道

债市"余震"未止,导致以债 券为底层资产的银行理财净值 出现剧烈波动。

普益标准指出,此轮债市波 动行情之所以引发银行理财产 品净值下跌,主要原因在于当前 债券类资产是银行理财的主要 投向,尤其是风险等级较低的固 定收益类产品。

中国人民银行党委书记、银 保监会主席郭树清在金融街论 坛上表示:"由于市场看好经济 恢复前景,债券收益率有所上 升,引发部分银行理财产品净值 波动,这是市场自身调整表现, 总体风险完全可控。"

分析人士指出,理财在完成 净值化转型之后,净值波动过大所 引发的阶段性赎回压力不可避免, 理财机构投研能力和净值化运作 能力将面临更大考验。同时,投资 者应更清晰和准确地建立自身对 银行理财产品的风险偏好和投资 理念,避免对银行理财产品短期内 价格波动的过度恐慌。

应对赎回压力

进入12月,债券市场持续调 整,固收类银行理财产品的净值 出现下跌。

"债券市场平均收益率水平 阶段性上行,导致债券市场价格 较之前有所下跌,市场中银行理 财产品净值波动、甚至破净,在散 户投资者中引起了一定程度的赎 回。"中证鹏元资信评估股份有限 公司金融机构评级部副总经理宋 歌表示。

《中国银行业理财市场半年 报告(2022年上)》显示,截至2022 年6月底,银行理财投向债券类资 产的余额高达21.58万亿元,占总 投资资产的67.84%。债市的调整 可能会引发理财赎回与债市调整 之间的负反馈,引起广泛关注。

谈及背后原因,普益标准研 究员董丹浓向《中国经营报》记者 分析称,资金面边际收敛叠加稳 楼市等政策的推出,使得市场预 期出现较大变化,市场利率上行 导致债券价格出现下跌,底层资 产的价格波动反映到产品的净值 走势上,引起理财产品净值出现 剧烈波动。加之理财估值方式由 摊余成本法向市值法转型,使得 净值波动更加直观、清晰,导致投 资者抛售和赎回,理财产品配置 债券过程中出现"产品破净一投 资者赎回理财—理财抛售债券— 债券价格下降—理财净值加速下 跌—投资者加速赎回—理财加速 抛售—债券加速下行"的交易现 象,更是进一步加深了理财产品 的破净程度。

国海证券固收团队指出,银 行自营选择赎回产品、及时止盈,

叠加流动性收紧与同业存单利率 上行后,商业银行负债成本抬升, 为了获取流动性,银行自营开始 抛售短期债券及货币基金,导致 产品方为应对赎回压力抛售同业 存单等短期券种。

作为应对举措,记者注意到, 已有银行发行摊余成本法的理财 产品。如兴银理财上线一款采用 "摊余成本法"估值的"日日新1号 C"产品,华夏理财发行某固收纯 债封闭式产品等。

兴业研究分析,考虑到当前信 用债已经具备较高的配置价值,叠 加监管机构维稳可能性高,当前时 点发行长久期纯债式封闭理财产 品,同时渠道部门鼓励客户适当拉 长配置期限,既可以降低净值波动 对客户的影响,又可以享受未来利 率下行的估值收益。

中金公司方面指出,整体来 看,银行理财在产品设计和投资 方面仍有空间来减小短期集中赎 回压力,比如拉长负债端久期,发 行更多的封闭式产品,在资产端 增加流动性相对较好的资产(同 业存单、利率债等)配置,减小资产 价格波动可能带来的短期赎回。

"短期来看,债市波动下银行 理财产品净值波动、破净等现象可 能一时令部分投资者不好接受,或 对中短期内的银行理财产品规模 和销售形成一定负面影响,引发债 券市场资金流入规模下降或资金 净流出,或导致利率水平上行。但 中长期来看,随着投资者认知和接 受程度的上升,银行理财产品销售 将恢复,利率市场也将恢复至正常 状态。"宋歌告诉记者。

风险与收益共生

2022年是资管新规正式实 施的第一年。在净值化时代,理 财产品的净值波动将成为常态, 理财机构投研能力和净值化运 作能力将面临更大考验。

广发证券银行业分析师倪 军指出,此次利率市场的波动对 理财净值化是一个值得警惕的 信号,过去三年的债券利率下行 (债券估值上涨),一方面扩大了 净值化产品的业绩表现,另一方 面也支撑了理财的负债端规模 增长,从而掩盖了流动性管理的

当下,如何应对资本市场震 荡是银行理财转型面临的"第一 课"。在宋歌看来,银行应该规 范理财产品销售、避免误导性陈 述,以及开发设计符合各类投资 者不同风险偏好和承受度的银 行理财产品,并在产品设计上避 免出现净值大幅波动的情况。 同时,需要加强投资者教育,引 导客户正确和理性对待理财产 品估值的波动。此外,投资者应 该打破过往对预期收益型银行 理财产品的认知,建立自身对银 行理财产品的风险偏好和投资 理念,避免对银行理财产品短期 内价格波动的过度恐慌。

"在经历两次破净现象后, 今年银行理财机构对新发产品 进行了针对性调整,进一步扩大 封闭式产品的发行,并拉长投资 周期,通过长周期投资来实现净 值的平稳。同时,为降低底层资 产价格波动对理财产品净值造 成的冲击,在投资策略方面,银 行机构应进一步完善大类资产 配置体系建设,优化高波动资产 与稳健收益资产的配置比例,创 造众多不同风险收益结构特征 的理财产品,提升产品的广度和 深度。"董丹浓指出。

中金公司方面也建议,理 财公司应在理财销售端加强投 资者教育,使其明白债券类资 产虽然相对风险较小,但也存 在估值波动风险。让个人投资 者也能适应短期净值波动,提 高其容忍度。同时,增加适当 性管理,将净值相对波动较大 的产品卖给风险承受能力较强 的投资者。

倪军认为,由于净值化产品 必然导致波动率加大,未来的均 衡一定是"银行表内很难持有的 资产,净值化产品也很难持 有"。综合考虑当前总量信用维 稳的大方向和经济建设的大局, 预计后续货币当局重新引导利 率市场的下行预期,此举在降低 存款利率同时,也可以保障金融 系统支持宏观政策的可持续性。

在投资方面,董丹浓建议, 投资者在挑选理财产品时,应更 多关注产品是否符合自身的投 资需求,具体可衡量产品的风险 类型、风险等级、开放类型等要 素,判断是否符合自身的风险偏 好及流动性偏好。适应打破刚 兑的客观现实,正确认识收益与 风险的共生关系,明确自身需求 并结合产品特性选择合适的产 品,合理进行资产配置,提高投 资综合抗风险能力和整体效益, 避免受单一市场波动影响。在 遭遇理财产品"破净"之后,投资 者应保持理性,坚持稳定的长期 投资,不盲目追涨杀跌。