

# BT学院

## 艾财学堂——股票中级训练营

---

■ BT学院 | 陪伴奋斗年华

主讲人：JACK老师

# 第十二天：如何投资金三胖（银行、保险、券商）： 框架和个例（下）

## 第十二天：如何投资金三胖（银行、保险、券商）：框架和个例（下）



### 目录

- ◆ 1. 银行股投资实例
- ◆ 2. 保险股投资实例
- ◆ 3. 券商股投资实例
- ◆ 4. 金三胖的投资总结

# 01 银行股投资实例



## 银行股投资实例

- 银行整体而言受宏观经济环境影响较大  
——分析个股前要先理解整个板块股价变化的逻辑

宏观经济

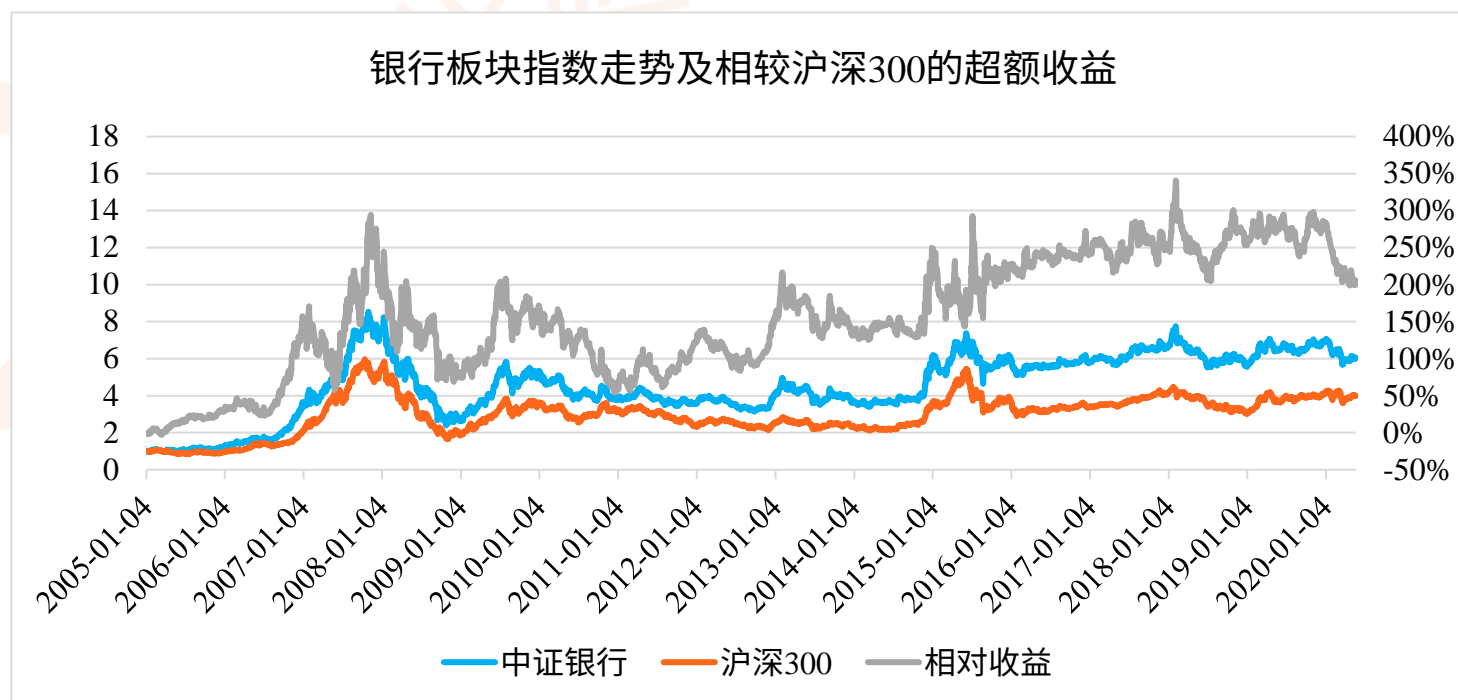
中观行业

交易因素

## 银行股投资实例

● 银行板块从2005年起共经历了8次行情，自2010年起经历了3次行情，分别为：

- (1) 2012年底-2013年初
- (2) 2014年底-2015年初
- (3) 2017年上半年-2018年初



## 银行股投资实例

宏观经济层面

- GDP、工业增加值、PMI、CPI&PPI、信贷社融增速等

政策层面

- 大指标GDP增速预期拐点一度成为较好的启动时点，从工业增加值、PMI、以及价格指数（CPI、PPI）也可以得出类似结论

交易层面

**E.g.** 2012年四季度CPI、PPI持续回升，且PMI持续往上，工业增加值显著回升，银行板块估值从1倍PB提升至1.4倍PB

## 银行股投资实例

宏观经济层面

- **流动性**：历次降息降准后银行股往往会有行情

政策层面

交易层面

2012年 →

6月央行下调存贷款基准利率**0.25个百分点**

7月6日下调存款利率**0.25个百分点**，贷款基准利率**0.31个百分点**

2014年 →

11月央行降息，下调贷款基准利率**0.4个百分点**，存款基准利率**0.25个百分点**

市场释放流动性  
推动行情



## 银行股投资实例

宏观经济层面

政策层面

交易层面

银行股的决定因素较多，需要综合考虑

- 银行股一般采用PB估值，如果PB位于相对的历史底部，有可能是买入时点

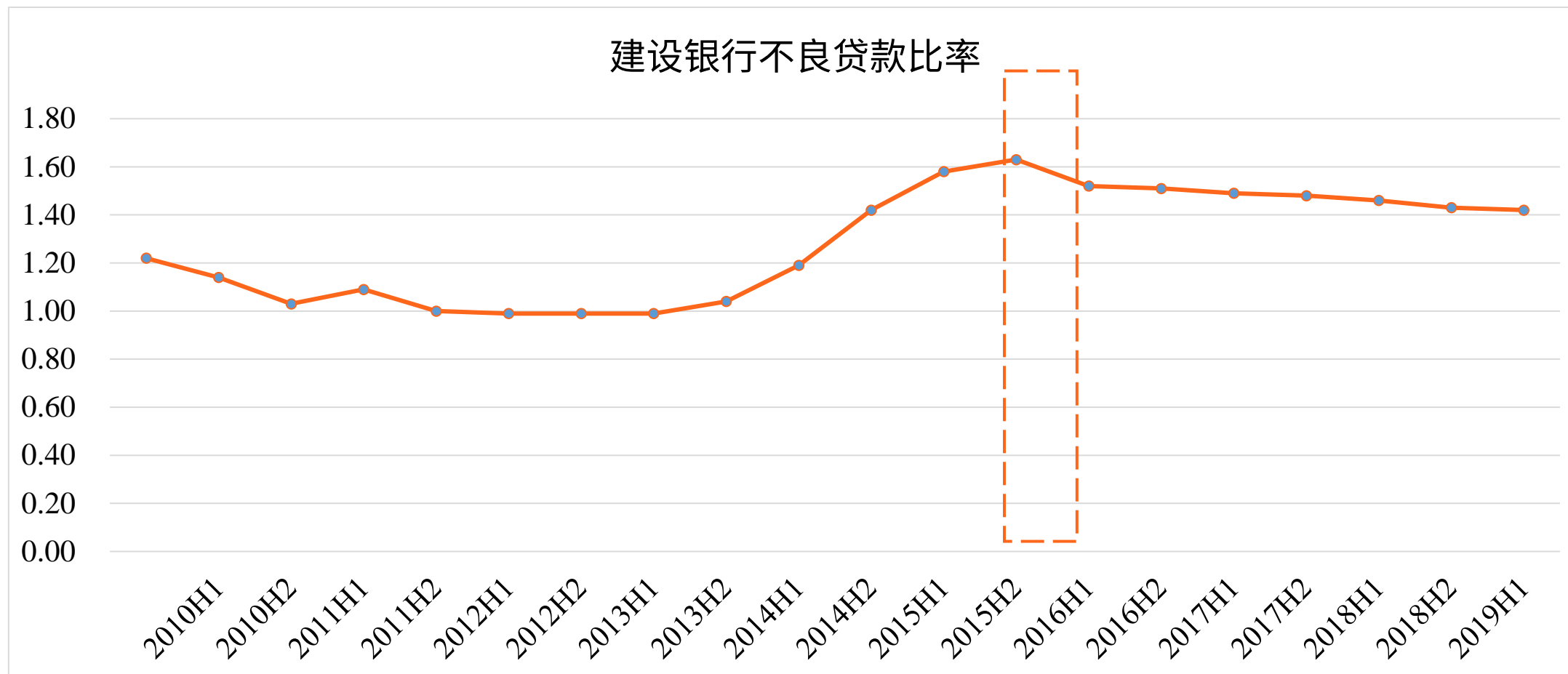
## 银行股投资实例

个股行情的驱动因素主要有两个

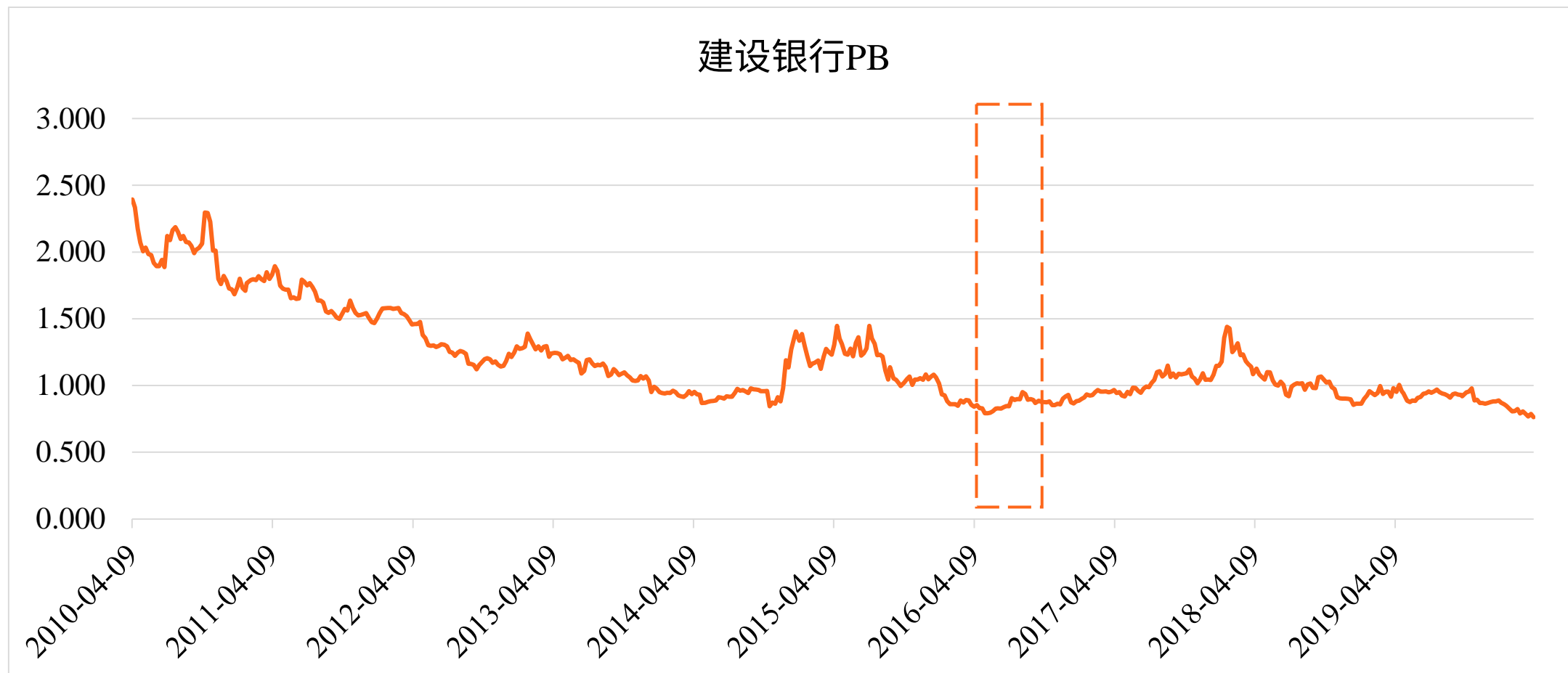
1 资产质量（关注不良率）

2 盈利水平（关注ROE），同时也要结合估值PB

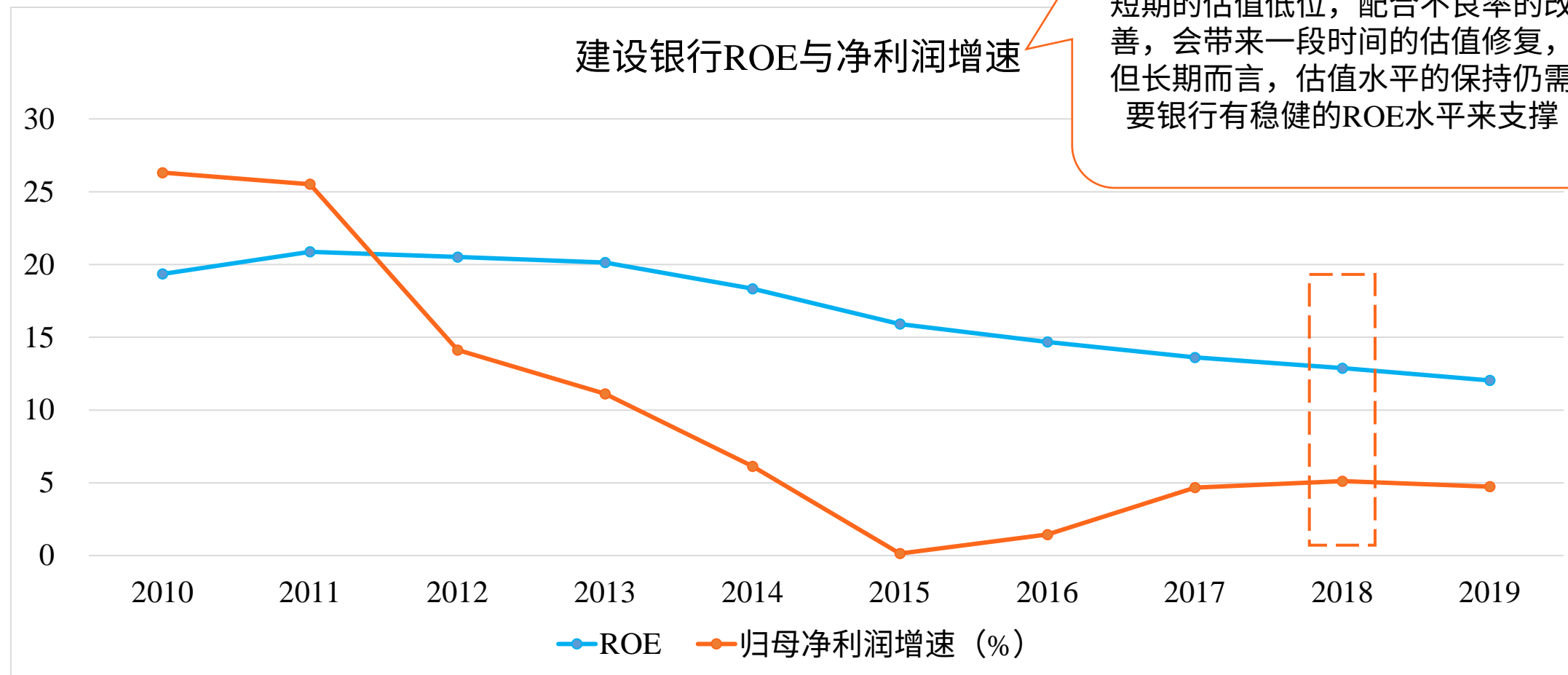
## 银行股投资实例——建设银行



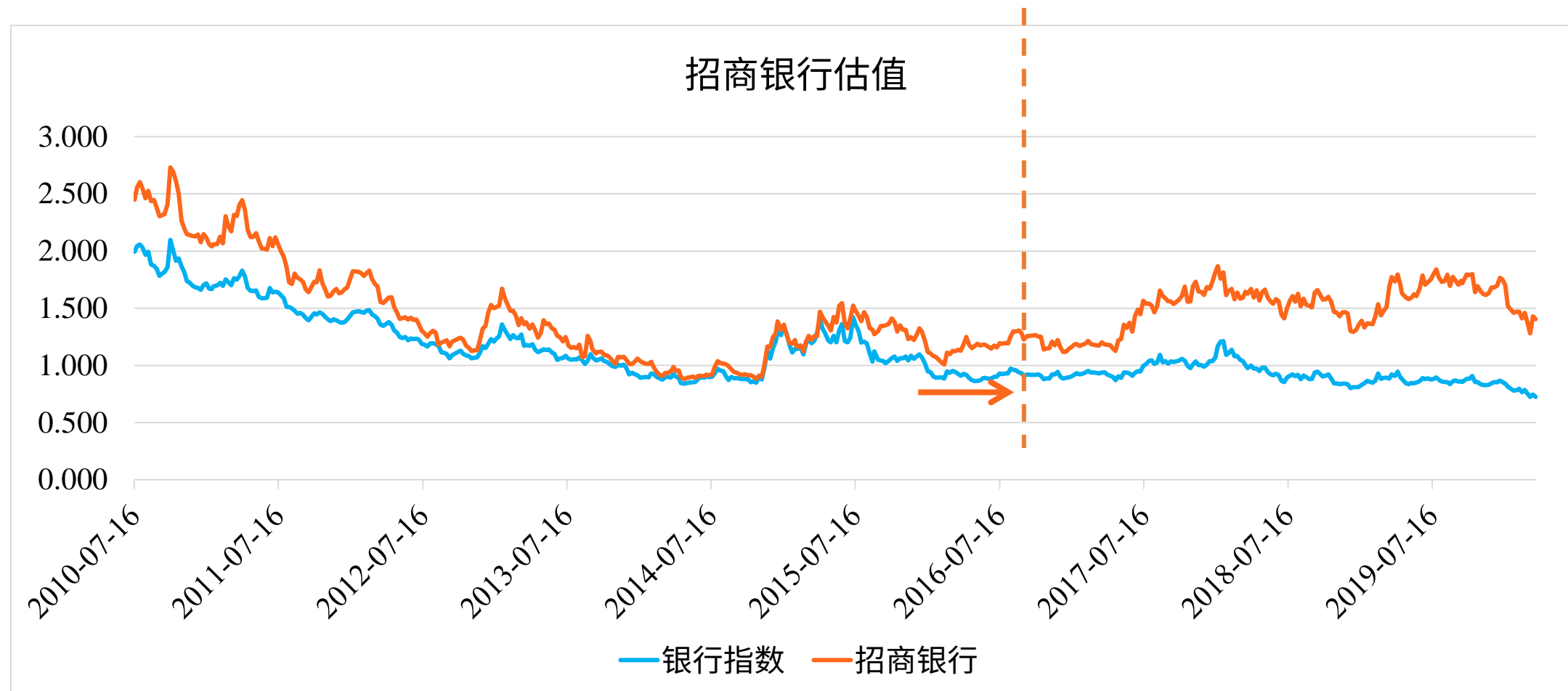
## 银行股投资实例——建设银行



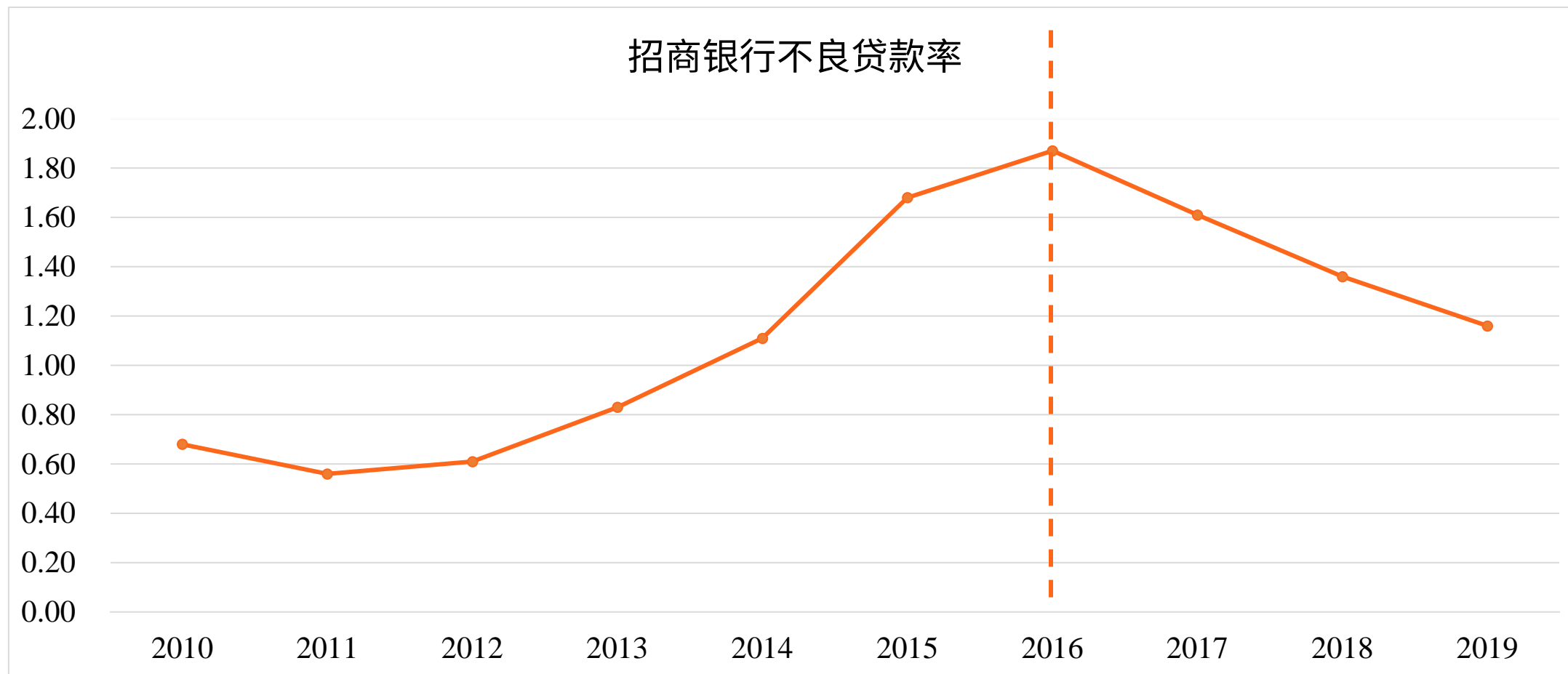
## 银行股投资实例——建设银行



## 银行股投资实例——招商银行

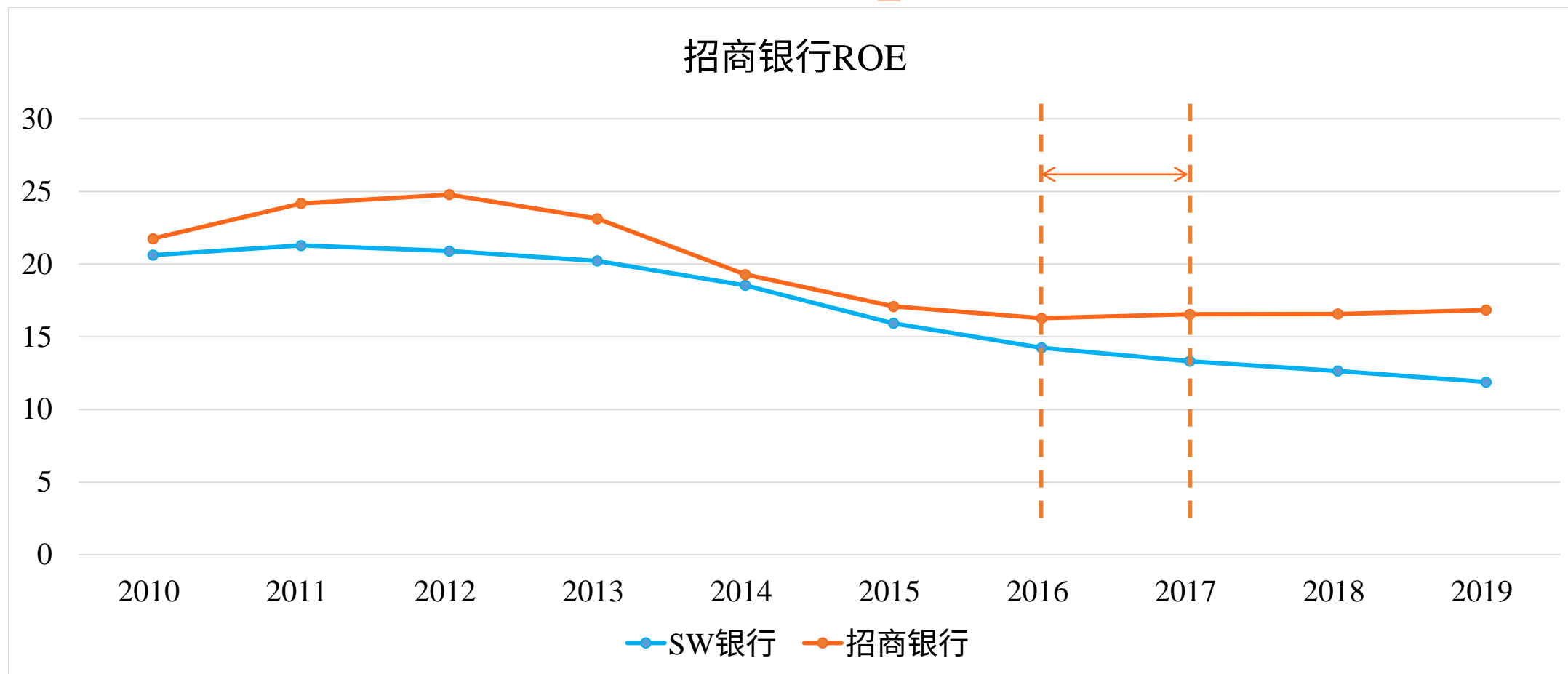


## 银行股投资实例——招商银行



## 银行股投资实例——招商银行

ROE才是保证估值长期维持的重要指标





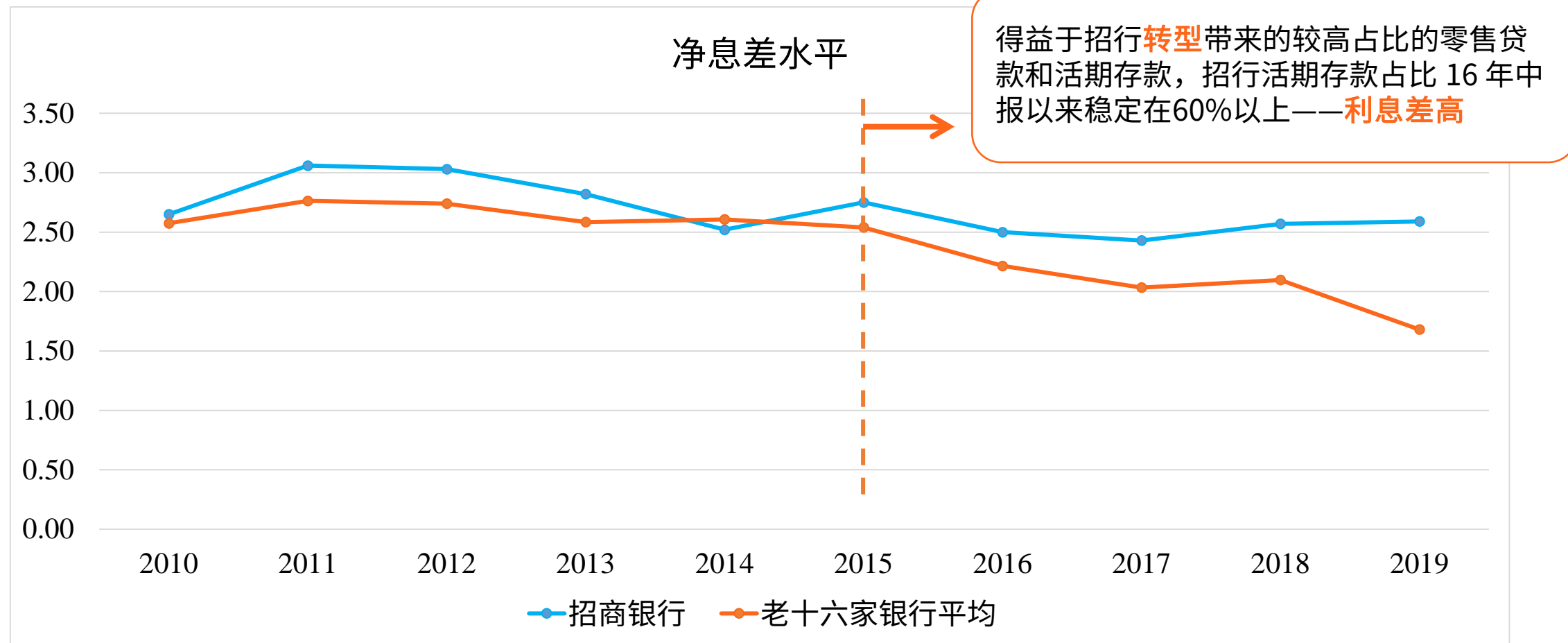
## 银行股投资实例——招商银行

● 决定ROE的关键指标有：

1. 净息差
2. 非息收入
3. 拨备覆盖率

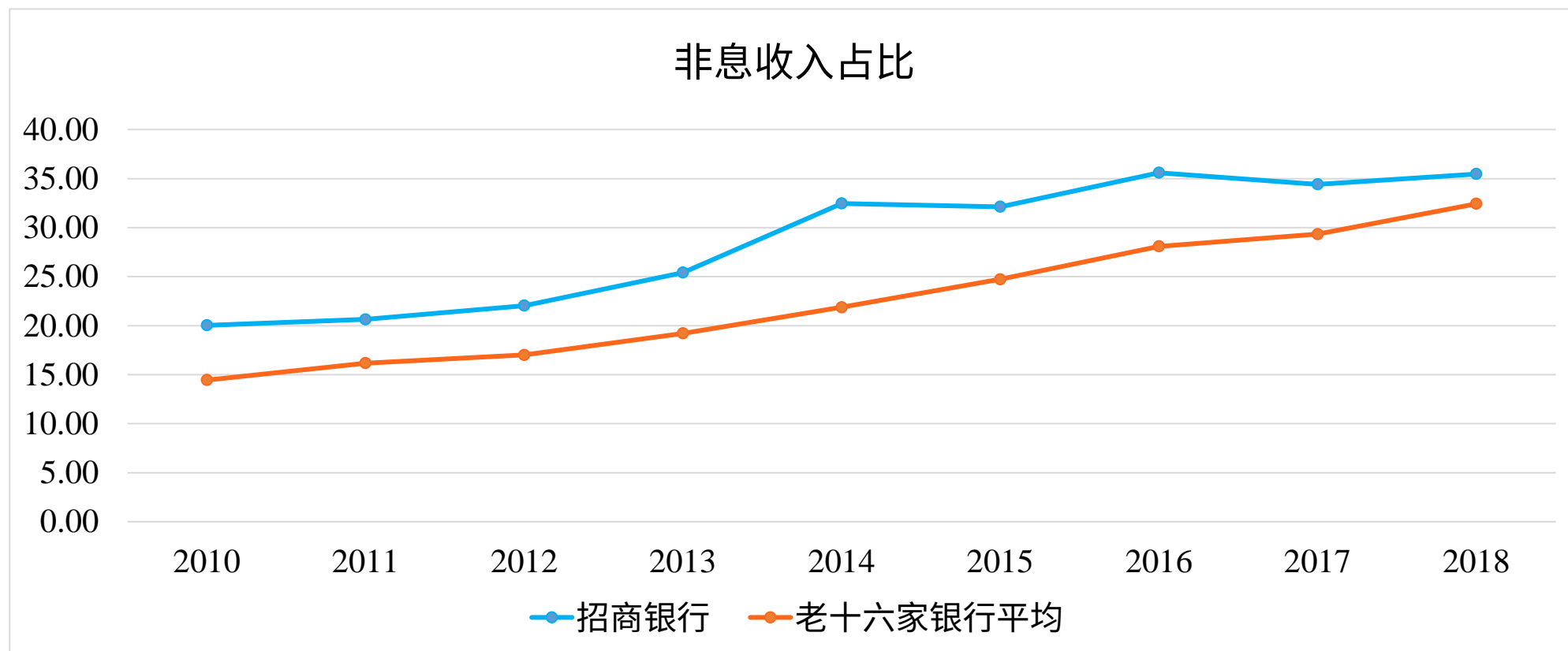


## 银行股投资实例——招商银行



## 银行股投资实例——招商银行

2019 年招行中间收入占比为 **26.51%**

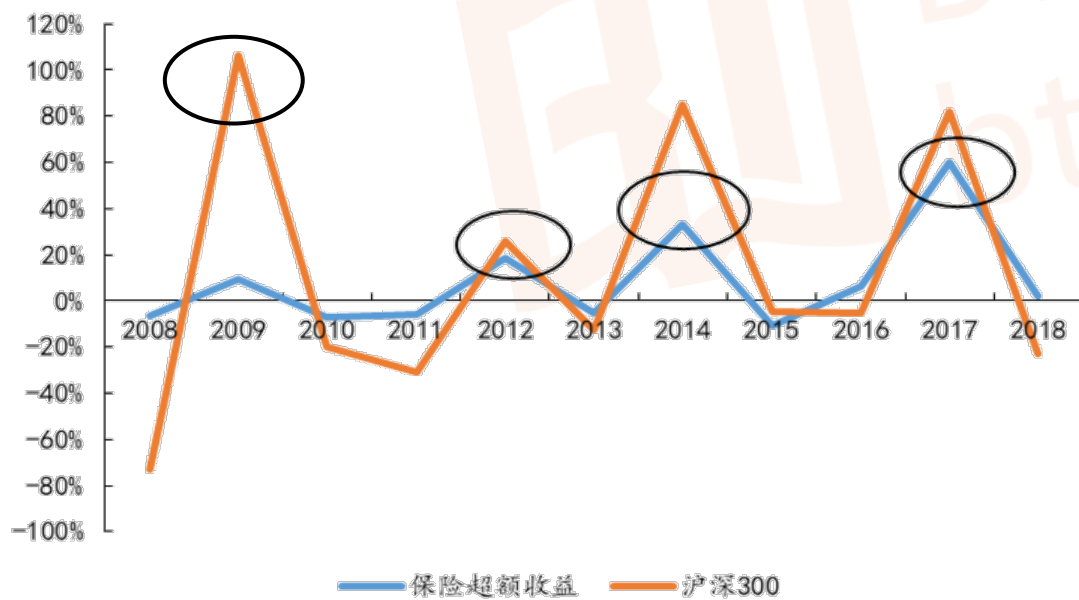


## 02 保险股投资实例



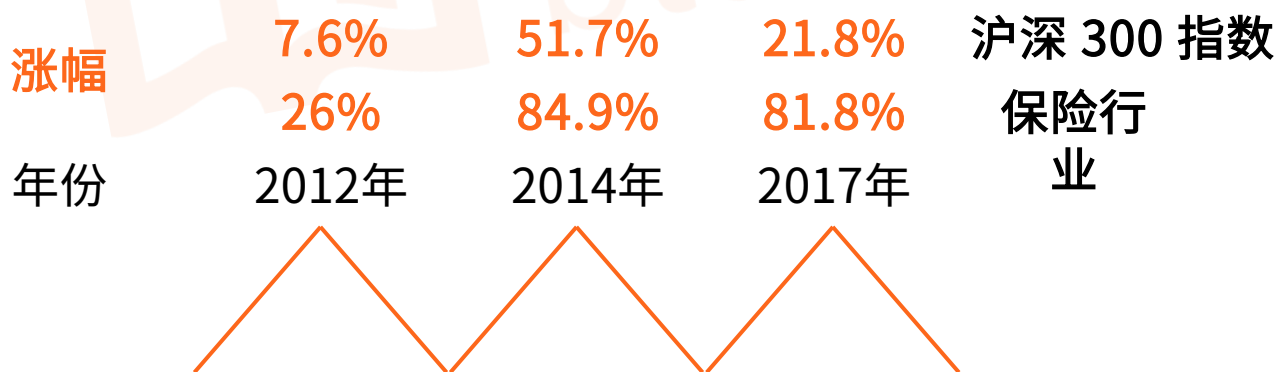
## 保险股投资实例

- 保险公司上市的较少，A股有中国平安、新华保险、中国人寿、中国太保和中国人保
- 保险股和大盘指数相关性较高，超额收益年份如下图



## 保险股投资实例

- 保险股会和大盘指数的相关性较强
- **利差**（利差=实际投资收益率-负债成本）是保险公司的主要利润来源
- 而利差的决定因素之一就是**投资收益**

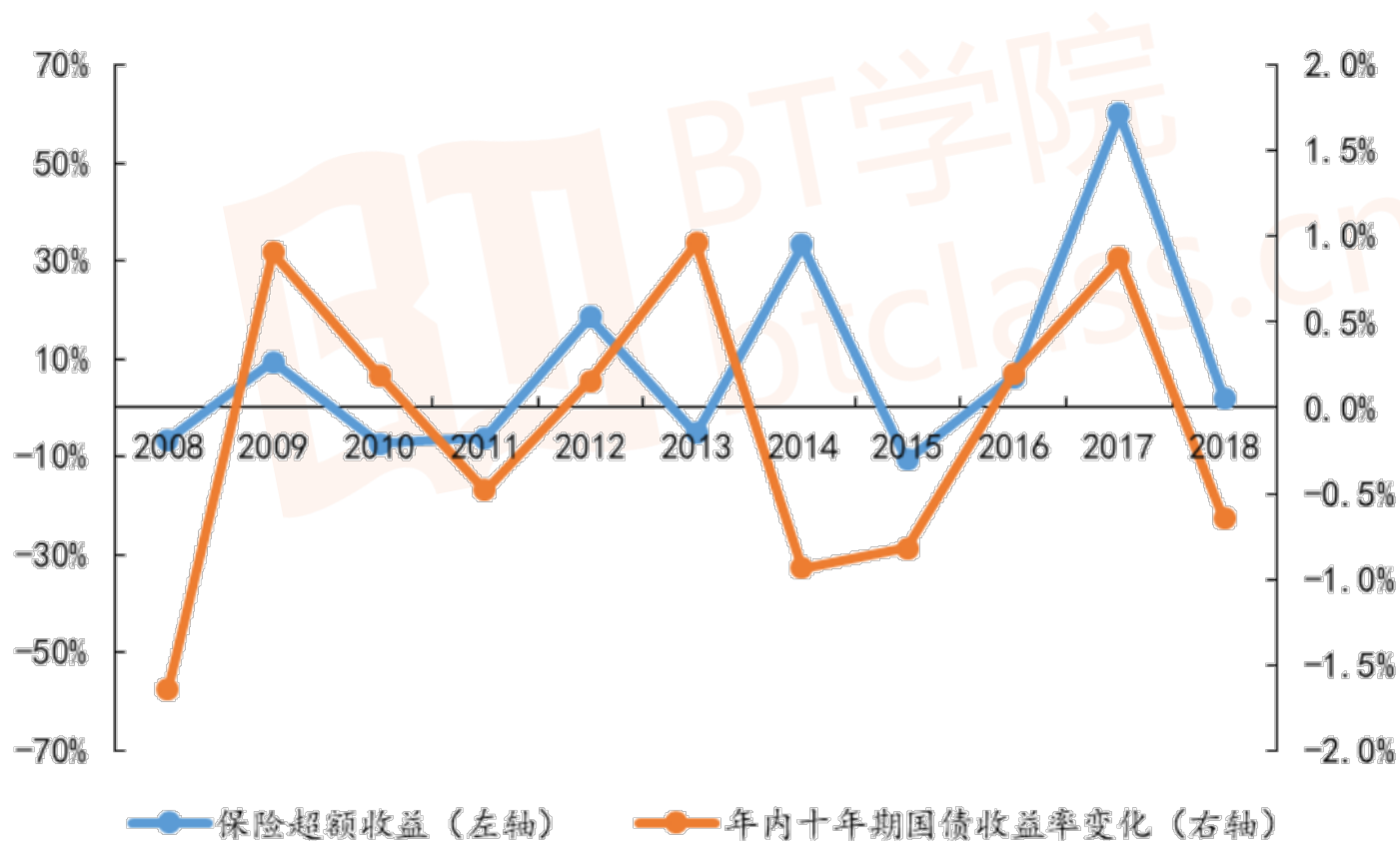


## 保险股投资实例

- **长端利率**也是影响保险股收益的一个重要因素
  - 存量债券在利率上行时对投资端的负面影响相对有限
  - 新增资金和到期资金的投资收益率在利率上行时会提升，从而提高投资收益率
  - 利率上升初期，定价利率调整存在滞后性，定价利率上调的进程晚于投资收益率，从而导致利差扩大
  - 750天国债移动平均收益率是计算折现率的重要基础，当利率上行时，减少计提准备金，从而对保险公司当期盈利产生正向影响

## 保险股投资实例

- 当经济预期向好、大盘上涨时，叠加利率上行是入手保险股的好时机

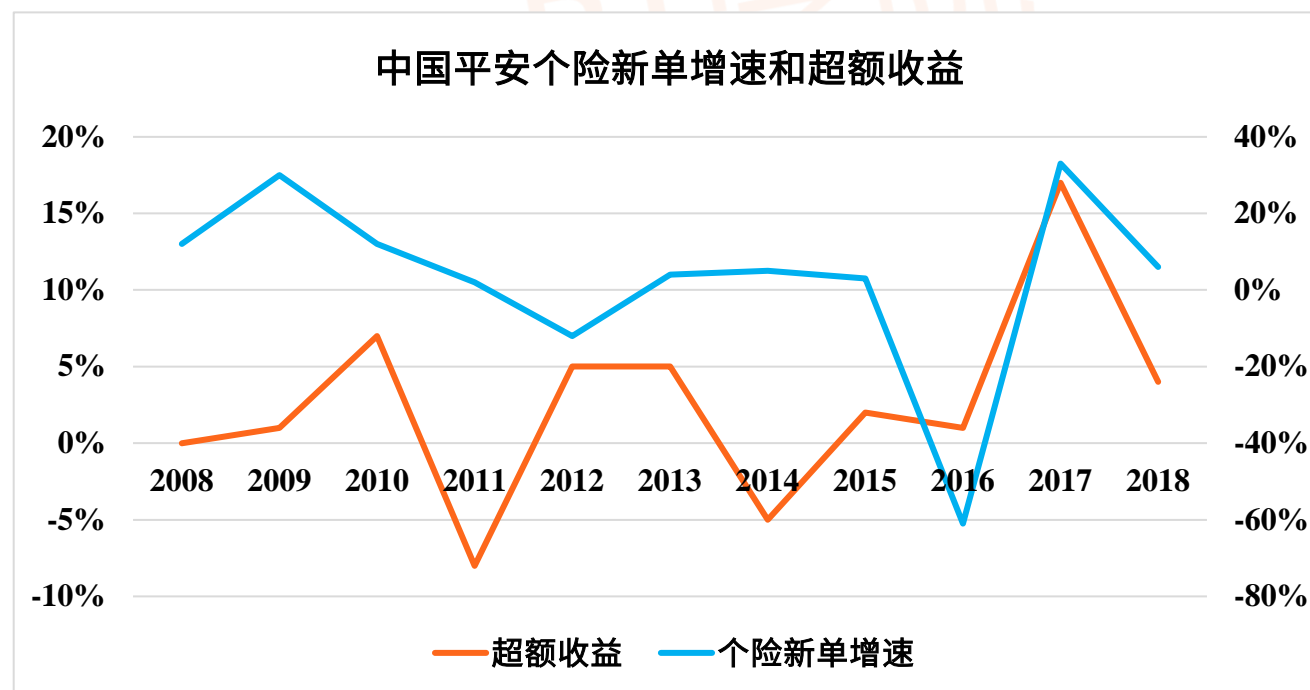




## 保险股投资实例

- 具体到个股我们应该关注那些指标呢？

### 1 保费收入：保费增速 + 个险新单增速



## 保险股投资实例

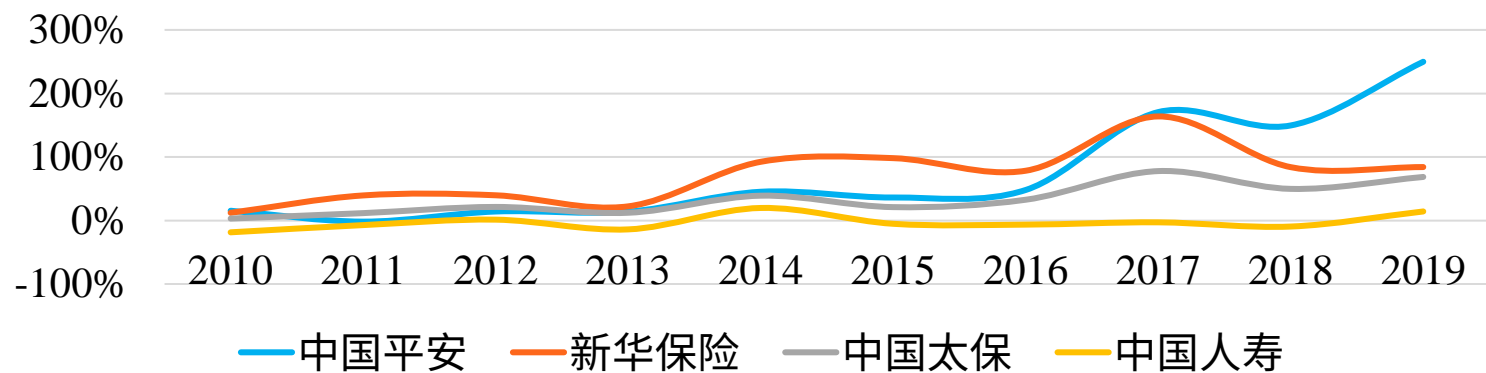
- 2 **结构指标：**价值转型程度高（银保转向个险、趸交转向期缴、短期转向长期、储蓄转向保障）的个股往往表现更好
- 3 **投资结构的改善：**公司投资结构的改善或可有效提升投资收益率、负债结构的稳健或可抵御利率风险

## 保险股投资实例

总投资收益率比较



超额收益



## 03 券商股投资实例



## 券商股投资实例

影响券商股  
行情的因素

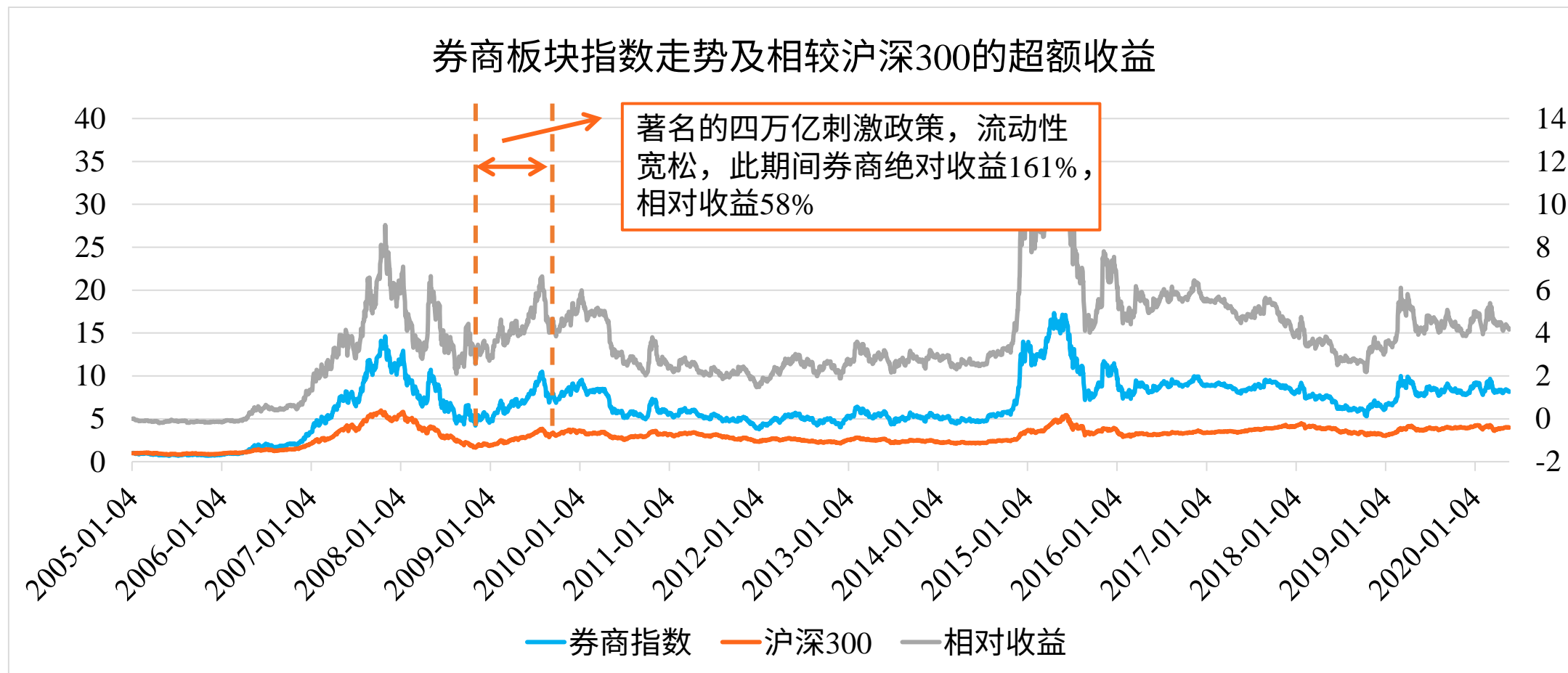
### 市场周期

一般情况下，当宏观经济有持续下行压力时，后续监管可能配合流动性的放松以刺激经济表现，例如降息、降准等，对股市有一定利好，券商板块首先受益

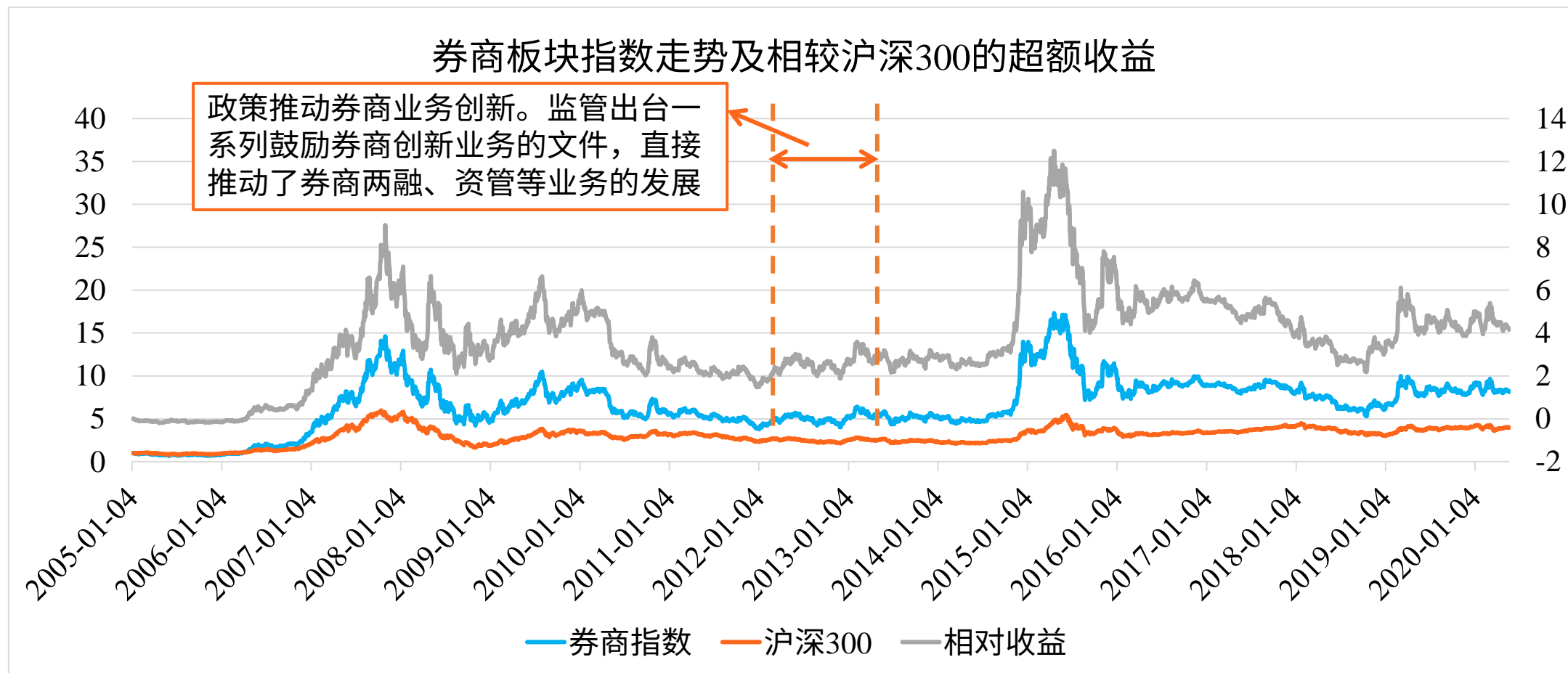
### 金融政策周期

主要指的是对资本市场投融资环境的监管，例如新增业务牌照，或者对某类业务扩容等等

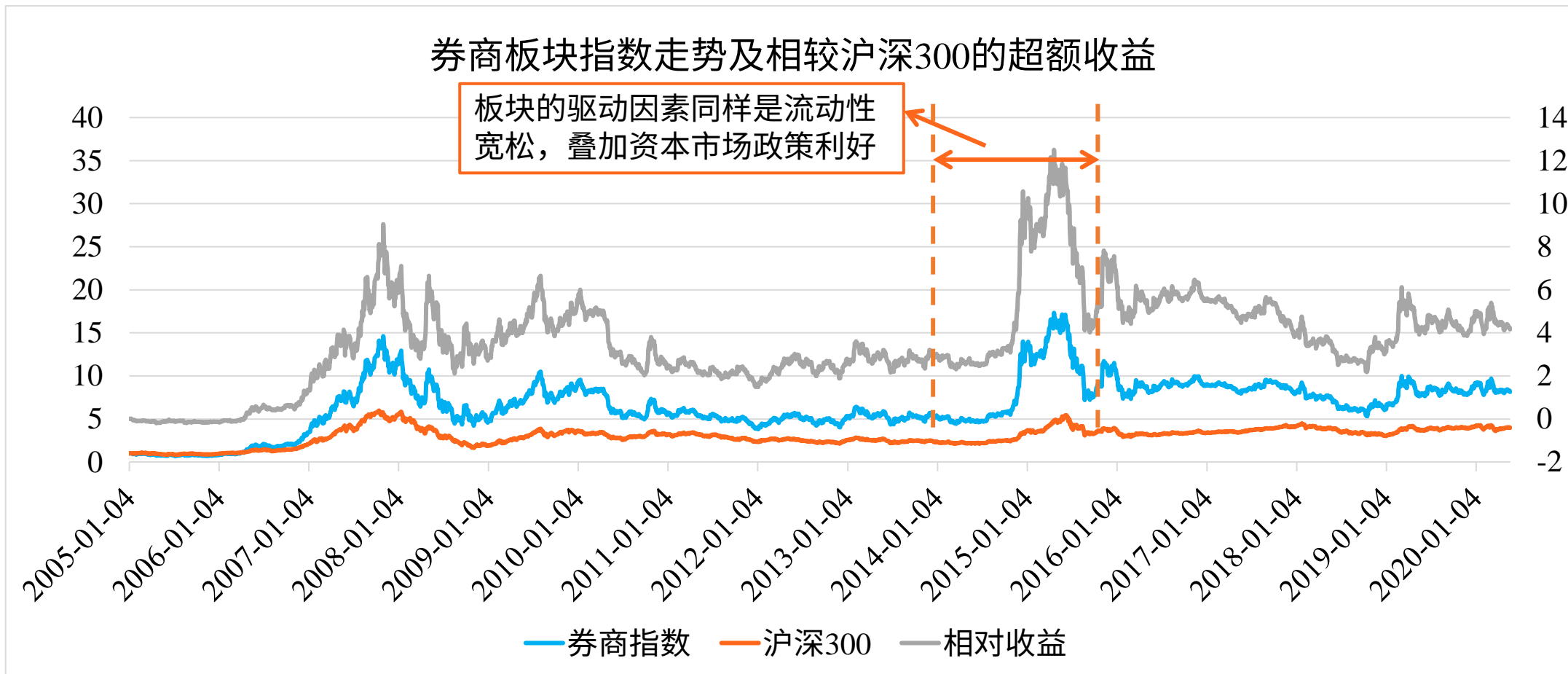
## 券商股投资实例



## 券商股投资实例



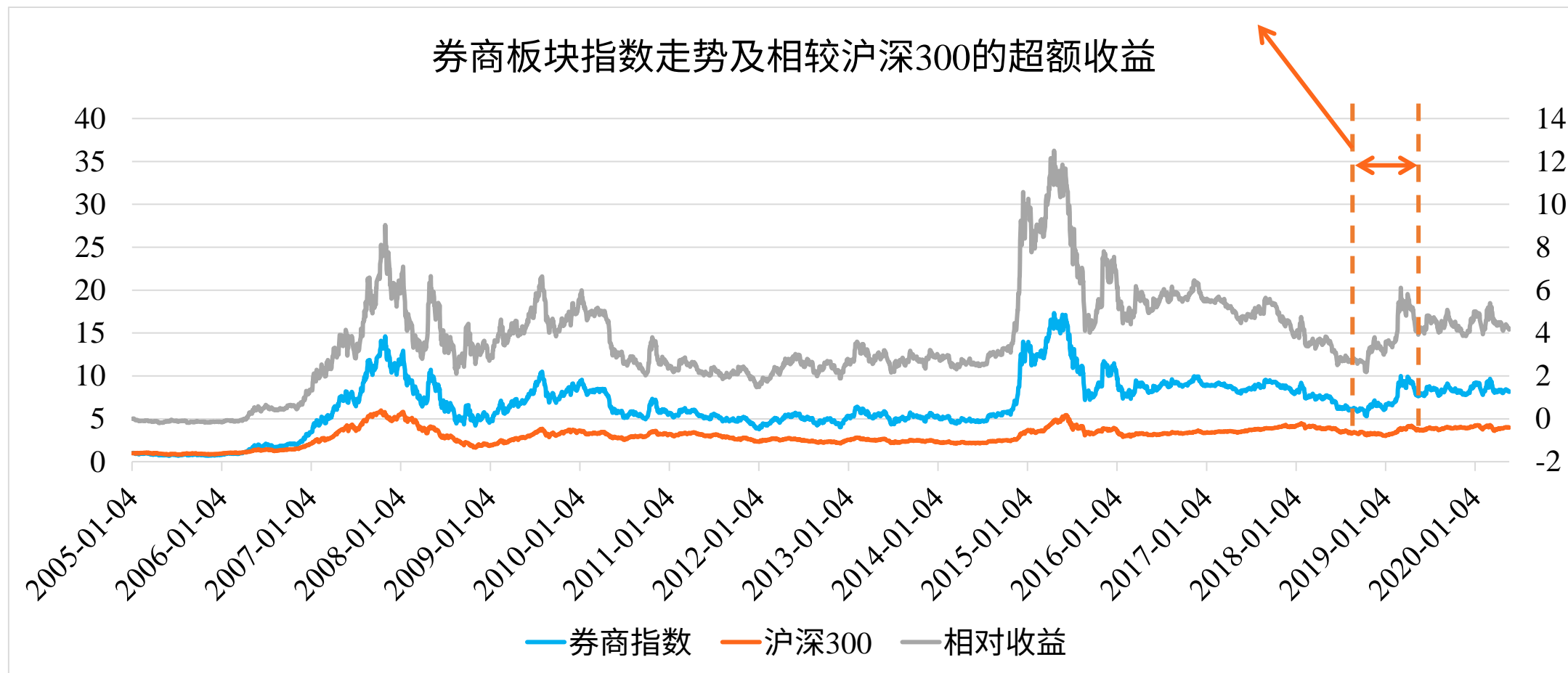
## 券商股投资实例





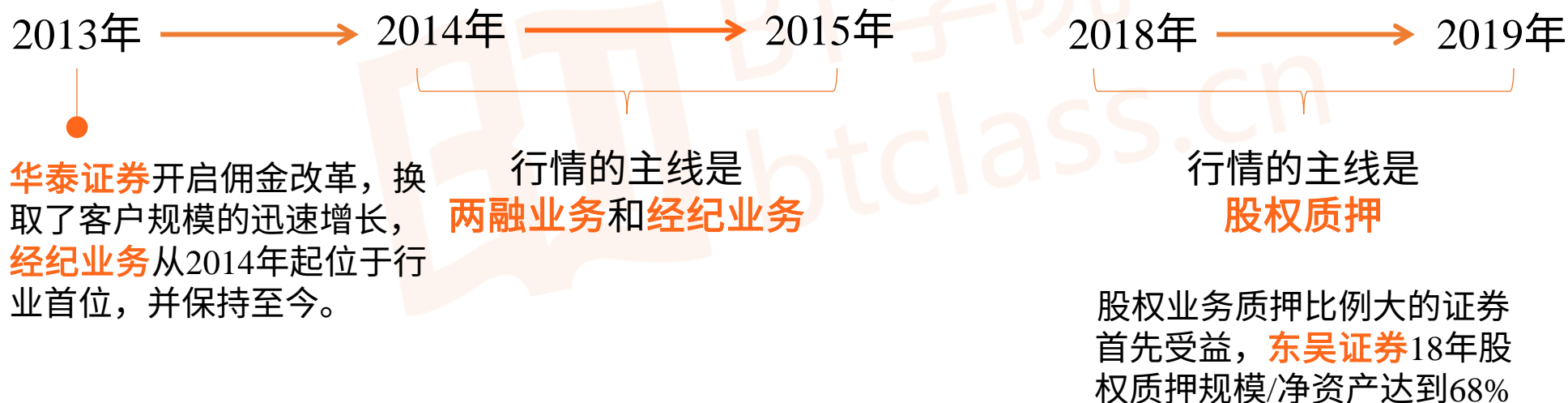
## 券商股投资实例

主要是政策推动的行情：一方面，政府发文助力缓解股权质押风险，另一方面，财政政策发力



## 券商股投资实例

流动性放松，叠加监管政策放松，往往是券商股启动的条件，相较于银行和保险的投资，券商股的投资更加**注重择时**



- 可以关注一些交易性的机会，例如2018年底~2019年中的中信建投（涨幅319%，超额收益234%）

## 04 金三胖的投资总结



## 金三胖的投资总结

### 总结

- 金三胖的投资和宏观经济的联系更为紧密，对宏观经济的分析必不可少
- 板块内的联动也更为一致，不同个股的差异不如其它行业内部那么明显
- 细分来看，银行板块的招商银行、保险板块的中国平安、券商板块的中信证券被各家投资机构一致推崇为各自行业的龙头，其壁垒较高，不会轻易易主

把握住优质龙头，辅以一定的择时甚至不择时

# 下课

---

感谢收听，下节课见！