

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

### 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.

### 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

### 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

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,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。

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

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

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个基点。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,浙商银行(601916.SH)发布公告称,该行稳定

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

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个基点。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,浙商银行(601916.SH)发布公告称,该行稳定

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。

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

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个基点。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,浙商银行(601916.SH)发布公告称,该行稳定

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。

## 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,本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论坛

### 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增长等政策的推出,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—投资者赎回—理财产品净值下降—投资者加速赎回—理财产品净值下降—投资者加速赎回—理财产品净值下降”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,

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。

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,同时渠道部“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,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难度。

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

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漲机会。

## 美债收益率跌破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。

### 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

### 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入估值修复周期。

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

《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。中国建设银行金融市场部撰

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率快速下跌的原因,国信证券分析称,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

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

文指出,伴随美联储加息周期的开启,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期等因素变化,长端收益率虽也上

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。

东方金诚研究发展部分分析师白雪认为,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

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将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

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。

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。

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漲机会。