

政策表态积极背景之下，银行股未来的投资机会

自今年9月底以来，由于政策积极转向带来的情绪回暖，市场对未来经济预期改善，带动A股出现了一波短期大幅的上涨。考虑到目前的基本面情况和明年经济复苏的预期假设，其中大部分行业个股的估值已经得到了较大程度的修复，但其中有一个行业板块的估值可能仍处于明显被低估的水平，那就是银行板块，同时这也是当下大家讨论较少的一个行业。因为银行股给人的印象通常是涨的慢、盘子重，在当下的牛市氛围中不被大多数人喜欢。但股票市场的历史经验告诉我们，长期来看很多好的机会往往也都出现在大多数人短期不太喜欢的板块里。因此想借这篇短文简单来分享我们当下对银行股的观点。

我们以11月29日收盘的数据为准，从下面几个维度来简单讨论下银行板块：

1、从估值角度，根据Wind金融终端的数据，中证银行指数的PB估值大约在0.61倍，处于过去10年24%分位点，过去平均值约0.82倍，有34%的提升空间，历史最大值约1.4倍，有约130%的提升空间，可见从估值的角度目前银行股仍然是很低的。

2、从资产回报率的角度，尽管近几年虽然银行净息差持续面临下降压力，今年上市银行整体的角度来说ROE平均水平仍有望维持在9-10%左右。这意味着当下买入银行指数，相当于以0.6倍PB的代价买入了一篮子ROE有9-10%的资产，实际持有回报率大约在15.8%左右，这是一个很高的水平，且没有考虑上述估值提升可能带来的额外收益。

3、如果单独从股息率的角度看，根据Wind金融终端的数据，目前中证银行指数平均股息率5.77%，远远高于目前2%左右的10年期国债利率水平，即使长期估值和盈利规模不变，这个回报率水平对一些长期资金也是有足够吸引力的。

(数据来源：wind，截至2024年11月29日)

因此从银行业整体来说，考虑到后续政策组合拳持续发力下，我国宏观经济保持安全平稳运行，当前银行业的估值显然是偏低的，并且随着我国GDP总量的增长，银行整体的盈利规模也应逐年提高，并且随着综合竞争力较差的小型农商行或农村信用社业务的逐渐萎缩，作为上市银行这个群体来说，其中一些在风险控制、管理效率、业务创新方面能力较强的银行应该还可以取得比整体行业更高速度的成长。

当然，目前银行股估值偏低也是有原因的，市场除了担心行业未来净息差的压力外，主要担心的是坏账风险，尤其是房地产和城投相关的资产。随着未来针对地方政府化债、地产止跌企稳和增量财政刺激政策的逐渐发力，这些压制银行估值的担忧因素都有望迎来积极的变化，为银行股估值向历史均值回归提供催化。实际即使站在当下时点静态来看，在地产和城投风险的问题上，不同银行之间的差异也是较大的，从大的方面来说，对于一些主要业务分布在强一二线城市的城商行或农商行来说，房地产和城投相关的风险暴露部分相对于其资产体量来说，整体风险还是相对可控的，且其中一些银行近几个季度的不良和关注率水平整体已经呈下降趋势，拨备覆盖率也远高于监管要求的水平，个别甚至达到了400%以上，这为未来可能的坏账风险也留足了安全空间，但这些银行当前的PB估值却大多在0.5-0.7的水平，港股的就更低，甚至相对A股还有高达30-50%的折价，这显示出市场对这些银行的预期可能过于悲观了。(数据来源：wind，截至2024年11月29日)

最后想强调的是，以上讨论仅限于对整个银行板块，就具体银行股的选择来说，除了对行业和财务指标进行必要的分析外，决定一家商业银行长期价值的核心还是在于其是否拥有一个积极进取同时又懂得对风险保持谨慎态度的管理团队和经营文化，这可能需要投资者进行更多的调研工作才能加以判断。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。