

两年涨超50% 3年10股翻倍 是时候关注银行股风险了吗

7月9日，银行板块再度震荡走强，中证银行指数一度冲至8467.56点高位，距离2007年高位仅一步之遥。当天，工商银行、农业银行、邮储银行、中信银行、北京银行等多只个股股价再次刷新纪录。

今年以来，银行股的坚挺走势已成为震荡市中的一道“风景线”，板块以18.38%涨幅在31个申万一级行业中领跑，较大盘表现更是跑赢14个百分点。回顾近1年乃至近3年，银行板块也是毫无悬念的“黑马”，最近两年涨幅已超过50%。相比一年前，银行板块总市值增加了约4.5万亿元，A股市值也增加超过3万亿元。这一市值增量已经超过大多数申万一级行业板块最新市值。

随着股价节节攀升，提示银行估值高位风险的声音也逐渐增多，但面对低利率和“资产荒”，依然不乏看多力量。渣打银行财富方案部首席投资策略师王昕杰对笔者表示，对银行股未来空间的判断要从两方面看待，追求低波红利的配置型资金对股息的关注度重于估值，但交易型资金可能的确需要警惕回调风险了。

3年10只翻倍股

9日A股三大指数涨跌不一，截至收盘，沪指跌0.13%，深成指跌0.06%，创业板指涨0.16%，北证50指数跌0.75%。当天，全市场超3300只个股下跌，银行板块依然是“最抗跌”板块之一，多只个股逆势创新高。

截至收盘，A股42只银行股有34只飘红，中证银行指数涨幅0.32%，收报8418.47点。个股中，厦门银行、渝农商行分别涨幅4%、3%，另有张家港行、兰州银行、紫金银行、贵阳银行、江阴银行、瑞丰银行等多只个股涨幅超过2%。

事实上，这一看似10年前买入即“躺赢”的表现中，也经历了多轮震荡考验，最近3年股份行、国有大行、城农商行的轮番大涨贡献了其间多数涨幅。

今年以来，申万银行指数涨幅已超过18%，紧随其后的是有色金属(17.2%)、传媒(17%)、环保(10.85%)，这也是年内唯四两位数涨幅的板块。年内A股银行个股全线飘红，除中国银行、邮储银行、郑州银行涨幅不足10%外，其余39只银行股涨幅均为两位数，18只个股涨幅超过20%。其中，厦门银行以38.85%涨幅领跑，浦发银行、青岛银行、兴业银行、浙商银行涨幅均在35%以上，渝农商行涨幅也超过30%。

拉长时间来看，申万银行指数近一年涨幅为35.49%，位列行业第11位；近两年涨幅为52.11%，位列行业首位，且较涨幅位列第二、三位的非银金融(24.97%)、通信(20.86%)行业明显领跑。最近3年，申万银行指数涨幅在38%左右，位列涨幅近70%的通信行业。

最近两年，涨幅超过50%的银行股有28只，其中渝农商行(129.55%)、上海银行(119.09%)、浦发银行(112.63%)、沪农商行(105.4%)、农业银行(102.42%)均实现股价翻倍。

时间拉长至3年，股价翻倍的银行股则有10只，分别是农业银行、渝农商行、中信银行、上海银行、中国银行、交通银行、江苏银行、浦发银行、建设银行、工商银行，其中农业银行涨幅超过153%。同期，仅郑州银行、宁波银行、兰州银行下跌。

值得注意的是，上述翻倍股中，除渝农商行市值盘子相对较小不足千亿元外，其余9只银行股中有4只A股市值超万亿元。可见，银行股此轮上涨背后的资金力量不可小觑。

港股内银股也表现不凡，年内青岛银行H股已涨超60%，另有重庆农村商业银行、民生银行、浙商银行、重庆银行、中国光大银行、建设银行、招商银行、郑州银行涨幅超过30%。时间拉长至两年看，重庆农商银行、重庆银行、中信银行、农业银行、青岛银行、建设银行、中国光大银行、民生银行港股股价也均已翻倍。



图片来源：视觉中国

客观看待估值与基本面担忧

银行股市值也随股价上涨快速“膨胀”。今年上半年，A股市值首次突破10万亿元。

Wind数据显示，截至7月9日收盘，A股42只银行股总市值已超过15万亿元，其中A股市值接近11.5万亿元，较年初分别增加了2.7万亿元、2.04万亿元；相比一年前，二者分别增加了4.45万亿元、3.29万亿元。

对于银行股的逆势节节攀升，市场对背后的利多因素分析聚焦于高股息、险资加持、公募增配等多重因素。不过，随着估值回升到历史相对高位，关于银行股“高处不胜寒”的风险提示也在增加，短期备受关注的估值约束条件包括1倍市净率(PB)和4%股息率等。

据Wind数据，截至7月9日收盘，A股42只银行股的市净率中位数仍低于0.7倍，不过已有招商银行、杭州银行、成都银行陆续走出破净局面，江苏银行最新PB也升至0.94倍。从股息率来看，伴随股价抬升，42只银行股股息率均已回落至5%以下，中位数在3.9%左右。

但在多位受访人士看来，进入低利率时代，银行股的高股息吸引力依然存在，尤其面对“资产荒”，长线资金的配置力量仍对银行股构成支撑，市场避险情绪提升和风格切换需要较强的外部刺激和宏观经济修复。

作为A股分红最“慷慨”的板块，银行股2024年度分红总额约为3737亿元，目前多数已经实施完毕或公布了分红派息时间安排。叠加去年2577亿元的中期分红，去年银行股分红总额超过6300亿元。其中，27家银行分红比例在25%以上，14家银行分红比例超过30%。

“银行股目前仍处于价值重估的趋势中。”展望下半年，长城证券银行业分析师马祥云认为，当前银行股行情实质性反映的是对于基本面稳定性的预期偏差，近年来银行的盈利韧性持续超预期，主要缘于监管政策托底，城投、地产、资本等维度的重大风险底线确立，“基本面稳定性是红利价值重估、机构持续加仓的核心基础，2025年净息差正在筑底，资产质量稳定，区域银行业绩增速领先”。

“我国银行业经营模式从过往的‘去财政化、市场化、打破刚兑’的‘顺周期’模式，逐渐转变到新模式，具有‘弱周期’的特征。”中泰证券研究所所长、银行业分析师戴志锋也表示，银行股在基本面和投资面都正展现出“弱周期”特点。他认为，银行息差下行预计慢于无风险利率，资产质量弱周期，银行股股息率稳健性在无风险利率下行时持续具有吸引力。

“预计下半年中国增量的宏观

政策还会陆续推出，但节奏大概率不会是一次性的强刺激，而是根据内部经济运行和外部环境变化有序推出。货币政策依然有实施空间，但效果弱于财政政策，我们对后者的预期更高。”王昕杰表示，基于对下半年全球经济的最新展望，渣打银行仍然超配全球股票。

随着行情火爆，市场上已不乏炒作气氛。有券商分析师表示，银行股的投资逻辑终究还是要回到基本面，要警惕非理性炒作力量。

随着“年中考”来临，市场对银行不良率尤其个贷不良率抬头的风险担忧并未缓解，近期关于净息差、不良率“倒挂”风险的讨论增加。不过，多位资深研究人士表示，两项指标直接比较并不严谨，参考性较低（详见报道《净息差和不良率“倒挂”，银行盈利承压如何破局？》）。

“净息差与不良率不能相减，应该减信用成本率。”国信证券银行业分析师王剑分析说，当前银行收益与风险并未倒持，还有不少空间，但也应该保持合理净息差。

“银行息差水平下降是不争的事实，并且幅度还不小，但信用成本率也显著下降，抵消了一部分息差的回落。”他进一步指出，最近几年，由于每年新计提拨备的力度在下降，对冲了息差回落，对银行保持盈利稳定作出了贡献。（第一财经）