

网络合作伙伴:



# 读懂**银行股**



那一水的鱼◎著

# BANK

价值投资无法忽视的领域  
详解**银行股**背后的投资逻辑

雪球大V

@东博老股民  
@管我财

@处镜如初  
@草帽路飞

@HIS1963  
@云蒙 @Mario

联袂  
推荐

# 读懂银行股

那一水的鱼◎著



价值投资无法忽视的领域  
详解银行股背后的投资逻辑

 中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

## 图书在版编目 (CIP) 数据

读懂银行股 / 那一水的鱼著.

北京: 中国经济出版社, 2016.9

ISBN 978 - 7 - 5136 - 4359 - 7

I. ①读… II. ①那… III. ①商业银行—股票交易—研究 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 201359 号

责任编辑 燕丽丽

责任审读 贺 静

责任印制 巢新强

封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京科信印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 15.5

字 数 200 千字

版 次 2016 年 9 月第 1 版

印 次 2016 年 9 月第 1 次

定 价 48.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

---

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010 - 88386794

## 出版说明

本书在分析、解读银行股时，以招商银行、中信银行、兴业银行的财报为主要信息来源。书中主要数据信息和图表均来自银行财报，在引用某银行相关数据时，括号中都给出了对应的银行年报页码。为方便读者查找，书中所写的财报页码，均为财报 PDF 文件中的页码（而非财报内文右下角标注的页码），即使用相关 PDF 阅读软件，直接输入该页码数字，便可查找到相关内容。

## 前 言

国内乃至国外都少有研究某一特定行业的投资类书籍。首先，一般人不愿写这类书，因为里面包含的专业知识太多，而读者面又很窄，费力而不讨好。其次，投资大师更不愿写这类书籍，因为谈投资理念无所谓对错，但涉及专业领域就容易出纰漏，一个不小心便会成为投资圈中的笑谈。

我刚开始研究银行股投资时，市场上还没有任何相关的书籍，我也是摸着石头过河，一点一点吸收分散在各处的零散信息，主要包括各银行的财报，各种银行业监管文件，银行高管的发言稿，某些银行的员工论坛，各投资论坛中有关银行股的分析帖，等等。它们有的像柱子，有的像簸箕，有的像芦笋，最后把这些知识点整合在一起——哦，原来这就是大象！

我从2008年5月第一次买入银行股，到今天刚好快八个年头了。记得有个“一万小时定律”，大意是说在某一领域花上一万个小时，就可以成为该领域的专家。掐指一算，我这八年扑在上面的时间满打满算还是不足一万小时。虽然我斗胆写下了这本书，但我不敢说自己是银行股投资领域的专家。路既在脚下，也连通着诗和远方。这些年来，能和许多志同道合的朋友共同探讨投资，畅然而又欣慰。让我们一起，继续修炼！而写作也是修炼的一个环节。

本书删繁就简，尽力让入门级投资者也能看懂，一些对银行股投资影响不大的内容则涉及较少。全书可分为三大部分，第一部分（第一章至第三章）主要是从投资的角度去看银行的商业模式；第二部分（第四章至第十章）则为银行股投资的基础知识点，包括财报知识和各类监管指标等；第三部分（第十一章至第十五章）内容集中在银行股的具体研究分析上。

写书是个辛苦活，费时费力，一开工就停不下来。这两个多月时间里，我几乎每天都是早中晚连成一线，忽略了很多重要的事情。感谢妻子的理解与支持，否则这本书不可能完成。感谢雪球网友@处镜如初先生，百忙之中抽空审阅了全书。

2016年5月15日

星城长沙

# 目 录

## 第一章 银行这门生意

银行这颗“蛋”从哪里来? //3

银行的生意模式 //4

银行卖什么? //6

银行业的天花板在哪里? //7

天生高杠杆的银行业 //9

银行业的周期性特点 //11

银行算轻资产行业吗? //13

## 第二章 银行会不会过度竞争?

好行业如顺水行舟 //17

牌照最值钱 //18

超车? 当心“紧箍咒”! //19

银行股白菜价是好是坏? //21

开户流程烦琐, 能否形成竞争壁垒? //23

无差异化竞争 //24

来自行业外的威胁 //26

## 第三章 互联网会颠覆银行业吗?

真有其事, 还是鬼故事? //31

如何颠覆? //32  
货基与存款 //33  
P2P 借贷与银行贷款 //36  
网贷银行 //37

#### 第四章 初解银行资产表

银行财报的可信度高吗? //41  
初解银行资产端 //42  
不可忽略的表外项目 //53  
资产端的奥秘 //54

#### 第五章 初解银行负债及股东权益表

初解银行负债表 //59  
初解银行股东权益表 //64  
股东权益变动表 //70  
资产负债表的重要性 //71

#### 第六章 银行“紧箍咒”——资本充足率

资本充足率的由来 //75  
何谓资本充足率? //76  
核心一级资本扣减项 //80  
优先股 //82  
权重法与高级法 //85  
如何看待银行“紧箍咒”? //88  
通胀对银行股有利吗? //89

#### 第七章 初解银行利润表

初解利润表 //95  
浮盈浮亏如何挂账? //99  
更详细的分部业绩表 //103



## 第八章 如何细审银行净利差？

初解净利差 //109

银行资产与负债的利率匹配 //113

银行资产与负债的“长短配” //118

## 第九章 银行和投资者都喜欢的非息业务

中间业务收入有哪些特点？ //127

初解各类非息收入 //128

银行的中间业务是暴利吗？ //134

中间收入的稳定性 //136

详解信用卡业务 //137

## 第十章 银行存亡之道，资产质量怎么看？

不良资产，雾里看花 //143

主抓不良贷款 //148

盘点不良贷款 //148

银行如何处理不良贷款？ //158

其他不良资产 //162

## 第十一章 构建能力圈，银行股是不是你的菜？

不懂不做，不熟不做 //167

将银行股纳入能力圈 //169

银行股投资与时俱进 //172

## 第十二章 银行股估值怎么看？

投资银行股的长期回报率是多少？ //177

银行股究竟价值几何？ //180

价值回归试算法的衍生策略 //183

如何在银行股之间轮动切换？ //185

### 第十三章 **银行盈利增长的五大来源**

近十年银行股业绩增速 //189

银行盈利增长的来源 //191

银行股业绩预估 //194

### 第十四章 **银行股纵向拆解对比**

为何要纵向拆解对比分析? //201

资本盈利能力分析 //202

资产变动分析 //204

负债变动分析 //206

贷款质量分析 //207

盈利分析 //209

纵向对比总结 //213

### 第十五章 **银行股横向拆解对比**

为何要横向拆解对比分析? //217

资本盈利能力分析 //218

资产结构分析 //221

负债结构分析 //223

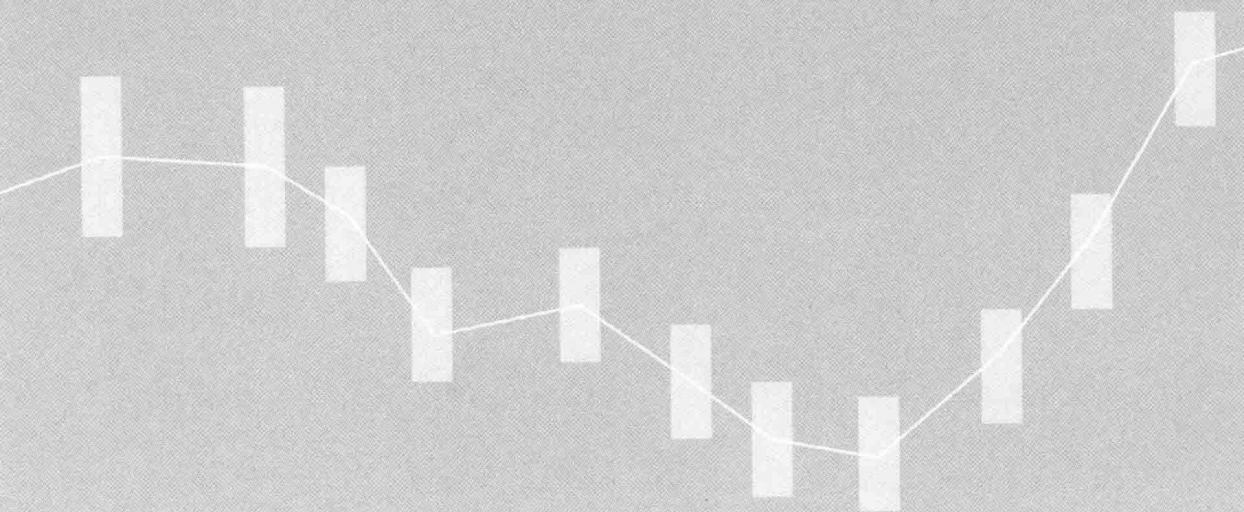
资产质量分析 //224

盈利分析 //227

横向对比总结 //233

附表 //235

# 第一章 银行这门生意





## 银行这颗“蛋”从哪里来？

根据历史记载，世界上最早出现的纸币是北宋年间的交子，而早期的交子实际就是“存款凭证”。蜀地多险要，道路难行，不是所有人都喜欢扛着麻布袋（铜、铁等金属货币）去登高望远，于是当时（约1008年）的16家富商联合起来，搞起了交子铺户。交子铺户印制了一些具有防伪功能<sup>①</sup>的纸质“凭证”（交子），客户出行前可以把铜钱交给交子铺户，领取一张纸质的交子。到达目的地以后，客户再凭交子从其他“网点”把铜钱兑换出来，并交纳一定的“手续费”。

宋仁宗天圣元年（1023年），政府在成都设益州交子务，交子的发行权收归国有，真正成为世界上最早的纸币。但早期的交子铺户，其实更像银行的雏形，其生意模式类似于今天的“异地取款”。如果A地包子铺的张三拿了十吊铜钱前往B地，准备付给B地面粉铺的李四；而十天后，李四拿十吊铜钱从B地前往A地，收购A地的小麦。经过交子铺户的运作，张三和李四都不需要携带笨重的金属货币。而对于交子铺户来说，A、B两个网点根据纸质凭证即可轧平头寸，也无须聘请镖师押运钱财。后来的山西票号也与之类似，只是它增加了汇兑业务——张三可以直接把钱汇给李四，省去了A、B两地间的奔波。

以上两种生意模式，对应了现代银行的中间业务。除了中间业务外，现代银行还在经营着另一种重要的业务——存贷业务。存贷业务的起源，“金匠铺说”是一种主流说法。

早期金匠在打造金器过程中，储藏了部分客户的金条。后来也有客户

---

<sup>①</sup> 比如图案、印章等。

将金器交予金铺保管，并交纳一定的管理费。慢慢地，金铺发现并不是所有的客户都在同一时间来取走金条。经过观察和计算，金铺将一部分金条留存（准备金），用于平日的兑换；另一部分则作为贷款借出，并按借贷时间的长短收取费用（贷款利息）。早期金铺还要向存金客户收取保管费，经过存贷模式的发展后，为了吸引更多人来存金条，金铺不仅不收手续费，还给储户发钱<sup>①</sup>（存款利息）。这就是银行存贷业务的雏形。

也许你会感到奇怪，讨论这些先有鸡还是先有蛋的问题干吗？对投资银行股有帮助吗？先别急，要投资一个行业，我们首先得明白它的生意模式（或曰盈利模式），毕竟“靠什么赚钱”很重要。此外，夕阳行业之所以是投资的危险区，其原因正是生意模式被新生力量迭代。还记得小时候经常有人挑着箩筐大街小巷叫喊“修伞补鞋子”吗？现在已经很少见了——因为人民生活水平提高了，伞和鞋的价值量相对变小了，坏了直接换新的，这种生意模式已经被迭代了。

钱庄搞起来以后，押送金银钱财的镖局生意凉了一大截。现代银行搞起来以后，钱庄也只好关门大吉了。如果某一天，银行整个行业做不下去了，那肯定是它的生意模式被迭代了，而不是微观中某些银行的战略或执行出了问题（有那么几个“坏坏”的高管也无所谓）。

## 银行的生意模式

英文中银行的单词是“bank”，同时“河岸”也是用这个单词。在中国估计没人会把银行与河岸扯在一起，但两者确实有共通之处。河岸把河水框在河道内，河水在其中川流不息；而银行则把货币框进来，货币在银

---

<sup>①</sup> 估计古人当时也纳闷：“还有这等好事？”

行体系里流动。

在我国，说起银行一般都是指商业银行，本书探讨的问题也集中于此。在国外还有另外一种银行也叫 bank，那就是投资银行（investment bank），它类似于我国券商和基金公司的结合体。说到这顺带提一下银行业的混业、分业经营。简单说，混业经营就是银行除了自己的存贷和中间业务，还可以干券商、基金等其他金融机构的活<sup>①</sup>；分业经营就是银行只能干传统银行的事，顶多给券商、基金、保险销售金融产品，赚点佣金手续费，但自己不能发起这些产品。目前在我国实行的是分业经营，银行只能老老实实做好自己的本分。对普通老百姓来说，为了避免混淆视听<sup>②</sup>，很少有人管国内的券商、基金等金融机构叫投资银行，说到“投行”一般指国外的资本大鳄，如高盛、摩根士丹利等。

话说回来，我们继续来关注传统银行，看看银行这门生意。银行一只手从储户这里借钱（较低的利率），另一只手把借来的钱放贷出去（较高的利率），从而赚取中间差额。这个差额就叫“净利息收入”，它是银行最基本的收入来源。当然，银行的利差并非全部依赖存贷款，银行也向其他银行拆放资金，或投向高等级债券等，这些业务都能赚取净利息收入。在此基础上，银行还衍生出一些“中间业务”<sup>③</sup>，中间业务对应的收入就叫“中间业务收入”。中间业务收入的大头主要是“手续费及佣金收入”，比如刷卡手续费、咨询顾问费、托管费等。

我国银行到目前为止，净利息收入仍然是大头，约占营业总收入的70%至95%。相比之下，现阶段很多投资者更喜欢中间收入，尤其青睐中间收入占比高的上市银行（中间收入低于20%都不好意思打招呼）。主要

---

① 商业银行和投资银行可以是同一家公司（如德意志银行）就叫混业，分开了的不算。

② 真的会有人把钱“存”错地方，国内不是还有经纪人把保险当存款卖给老人？

③ 不以赚取利差为目的的业务，都可以叫中间业务。

理由有：一方面开展中间业务消耗的资本金较少<sup>①</sup>，另一方面中间业务不用担心坏账风险（受经济周期影响小）。但是，投资者也要清楚，中间业务收入其实是立足在存贷等业务之上的。因为银行资产（贷款等）和负债（存款等）总量的多少，跟客户数量及客户口袋里的资金数量是挂钩的。如果客户稀少，何来中间业务？<sup>②</sup> 我们可以这样理解——如果存贷业务是电影院的票房收入，那么中间收入就是门口卖爆米花的。

## 银行卖什么？

麦当劳卖汉堡，吉列卖剃须刀，那么银行卖什么？

银行的经营基础是建立在货币之上的，这一点比较特殊。货币不同于其他实物产品，其中一个最大的优势，就是它不会过期变质，不用担心存货贬值、损毁的风险。一些实物商品，如水泥，生产出来后保质期只有两三个月，之后它的标号等各项指标都会下降，不能继续使用；如煤炭，从地底挖出来后只能露天堆放，风吹雨打过后，其热值降低，售价打折。像这种具有贬值风险的商品，一旦供过于求，产品堆积，生产厂商就不得不大打价格战，以致利润下滑甚至亏损。反观银行，在报表中你压根看不到“存货”这个词语。货币不会过期变质，也不存在卖不出去的问题——每一份新增货币都会对存量货币产生稀释作用，它确实“不愁卖”。

即使是可以使用上百年的房地产，也面临折旧问题。实物商品中，不用担心存货贬值的商品少之又少<sup>③</sup>。不过，在虚拟商品（如软件）和服务业

---

① 实际上一些中间业务消耗的资本金并不少，后面的章节还将提到。

② 目前来看，小型银行（特别是港股）的中间业务收入占比都不高。

③ 金银等贵金属、古董和高度白酒（但低度白酒长期存放会水化），这些东西不用担心过期变质。



中却根本不用担心这个问题。虽说银行的经营基础建立在货币之上，但银行是正儿八经的服务业，在 GDP 统计中也被归入第三产业。确切说，**银行是信用中介，它卖的是服务，经营的是信用。**

比如说有人想卖房，有人想买房，二手房中介就是中间搭桥牵线的。同样的，有人资金富余追求回报，有人资金短缺寻求借款，银行就是中间搭桥牵线的。与二手房中介不同的是，房屋买卖结果都是交易双方自行承担（不论好坏），但银行则不同，不论它能否收回贷款本息，都必须兑付储户的存款<sup>①</sup>。银行自行承担贷款等资产端的坏账，并保证兑付储户的存款，所以说银行是信用中介。

截至 2016 年 3 月末，银行的总资产已达 203.3 万亿元<sup>②</sup>，存款超 145 万亿。如果没有信用体系的支撑，银行做不到这么大。再想想看，客户为何不把钱夹在信封里邮寄，而要选择银行汇款？

银行之所以能运营下去，皆因其信用体系支撑。国外一些银行破产，有时并不是经营上出现了亏损，而是信用体系出了问题，储户担心收不回自己的存款，一窝蜂地在银行门口挤兑。

## 银行业的天花板在哪里？

“树不会长到天上去。”许多行业发展到一定程度后，常常会遇到“瓶颈”，增长停滞甚至倒退。产品生命周期理论揭示了一款产品的四个阶段：导入期、成长期、成熟期、衰退期，行业的发展阶段也常与之对应。在成熟期的中后期，整个行业内的产品销量会触碰到“天花板”。

如果某个行业的产品人人都需要（无法开拓新需求），人人都买得起

---

① 除非银行自己也倒闭了。

② 含政策性银行。