

说起银行股，很多投资者可能对之又爱又恨，明明很多银行估值低到出现“罕见的投资价值”。一边是银行几百亿上千亿的利润，一边股价却迟迟不涨，真是磨到怀疑人生，银行股已死？

相反，个别银行却几年时间走出翻倍行情。其实细细回顾，发现，能够大涨的银行往往业绩也不错，坏账问题基本出清；能磨死人的银行，业绩也是每年“微增”，坏账居高不下。

长期来看，市场是称重机，此言不假啊。

银行业竞争特点

A股上市银行几十家，全国大小银行几千家，资产规模、客户群体、企业治理、管理层等千差万别，因此不能一概而论，经营肯定会有分化，事实上已经出现分化。体现到股价上，有的股价涨了，有的却一直在踏步或退步。

银行业的好处就是没有天花板，但没有天花板不代表增长速度都会快，中国的发展阶段可能过了跑马圈地的时代，整体增速下降，这时候竞争就开始激烈了。

整个银行业太大了，集中度受限，资本密集，传统的五大行及优秀的股份行已形成行业的中流砥柱，行业内没有任何一家可以占绝对优势，拥有强势定价权。

这种情况下，要想获得更高的收益，只能通过两条路提高其收益：更低的成本，及差异化服务获取一定的定价优势。

银行本质是个服务业，因此同样的其他条件下，更比拼单个企业的竞争能力，包括企业的战略、企业的管理效率、风控、管理层能力及更虚的企业文化，企业文化是个很重要的东西，一家企业能否奖励对公司发展有益的行动、惩罚有害的，至关重要。

因此，行业增速下降，行业不会共同繁荣，这时候就得拼单个企业的竞争力了，也更容易看出优势企业。

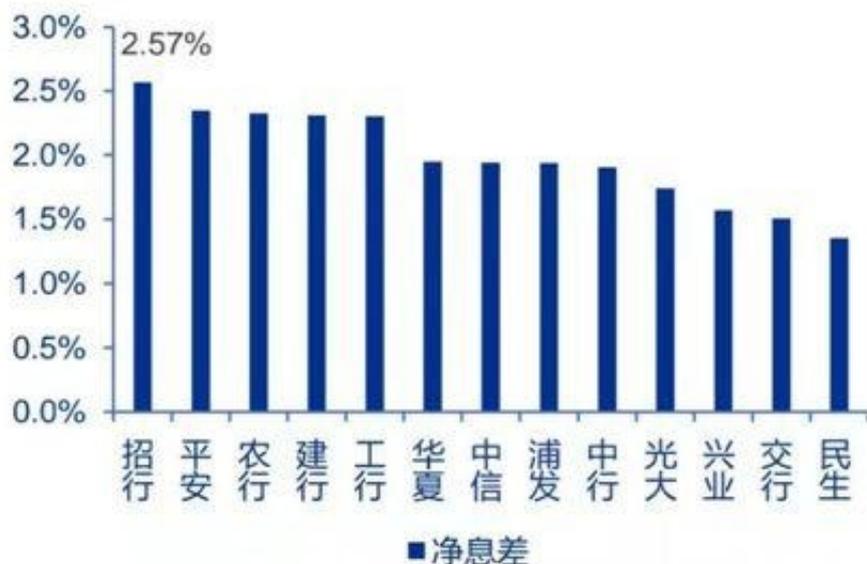
什么样的银行更有竞争优势

我们知道投资一家公司的收益率长期应该等于这家公司的ROE（不考虑分红），因

此长期ROE高的企业更优秀。对于银行可能用风险加权资产收益率更合适，但ROE是不影响判断。

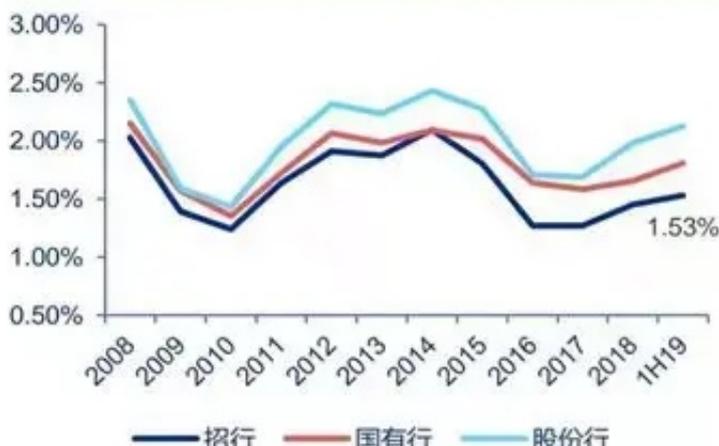
| 2017年年报数据 | 招商银行 | | 工商银行 | | 建设银行 | | 农业银行 | |
|-----------|-------|------|--------|------|--------|------|--------|------|
| 公司客户存款 | 存款 | 利率 | 存款 | 利率 | 存款 | 利率 | 存款 | 利率 |
| 活期 | 14835 | 0.73 | 54946 | 0.67 | 34066 | 0.66 | 42369 | 0.64 |
| 定期 | 11503 | 2.46 | 40525 | 2.24 | 30236 | 2.27 | 22420 | 2.44 |
| 小计 | 26858 | 1.5 | 95471 | 1.34 | 64302 | 1.34 | 64789 | 1.36 |
| 零售客户存款 | | | | | | | | |
| 活期 | 9681 | 0.37 | 36202 | 0.39 | 30634 | 0.3 | 47076 | 0.41 |
| 定期 | 3319 | 2.06 | 44486 | 2.44 | 40131 | 2.26 | 44132 | 2.47 |
| 小计 | 12996 | 0.6 | 80689 | 1.52 | 70765 | 1.41 | 91209 | 1.41 |
| 客户存款总额 | 39855 | 1.27 | 183358 | 1.42 | 160378 | 1.33 | 155998 | 1.34 |

图： 2018 年招行净息差 2.57%，为国有行和股份行第一



高净息差的主要来源于招行稳定的低成本负债。招商银行的负债中，吸收存款的比例在国有大行和股份行之间，但是活期存款占比确实最高。高比例的活期存款负债拉低了整体负债成本。这都来源于零售各项业务的活期沉淀。

08 年至今招行存款成本长期低于股份行和国有行



银行的指标太多了，具体的单个数据很难有说服力。什么是银行的关键？成本、风控、服务（品牌）。这几方面又是环环相扣，相互促进的。

要说中国最优秀的银行，大多数投资者不会否认是招商银行。但是说到投资标的，那是各有所见了。主要还是估值问题，又回到了文章的开头。不要忽略一个事实，外部的环境，包括经济增速、政策监管、管理能力等因素，银行已经出现分化。至于优秀的银行和一般的银行该有多大差别，这是个个性问题。

但不要忘了股神的教导：只要不做傻事，银行就是一门好生意。“银行业并非我们偏爱的行业。如果资产是股东权益的20倍——这是银行业的普遍资产权益比率（资本充足率的倒数）。那么，只是涉及一小部分资产的错误就能够毁灭很大部分的股东权益。因此，在许多大型银行中，错误不是例外，而是已经成为惯例。大多数错误源自于一种管理上的失败，这就是去年年报中我们讨论过的‘机构盲从症’：管理层盲目模仿同行行为。”

巴菲特对以“便宜的”的价格买进一家管理糟糕的银行的股票毫无兴趣。相反，他惟一的兴趣是以合理的价格买进管理良好的银行。

招行管理层的优秀是已经证明了的，招行的优秀也是已经证明了的。未来的中长期的发展需要看金融科技的成效。

如果还心有疑虑，看看招商银行管理等的增持情况吧。再看看其他行？