

获“聪明钱”青睐 银行一季报盈利料持续回暖

近一个月以来，银行板块正在成为“聪明钱”北向资金的宠儿。Wind数据显示，截至4月13日的一个月内，北向资金合计净流入A股银行板块42.87亿元，净流入额在申万28个行业板块中位列第五。在银行一季报披露窗口（4月21日至4月30日）即将到来之际，多位业内人士预判，2021年一季度，A股上市银行盈利料持续回暖，不良率稳中向好。不良生成率改善驱动信用成本下行，进而带动上市银行利润增速回升，将是未来银行股核心投资逻辑。



视觉中国图片

化的背景下，选择低估值、资产质量安全的银行。

光大证券分析师王一峰判断，顺周期视角下的银行板块投资大逻辑不变，4-5月份需关注资金利率上行的配置思路，“4月下旬上市银行一季报集中发布，部分中小银行收入端能否兑现预期可能是一个扰动因素。若市场逐步接受银行业一季度营收弱而盈利强的事实，那么银行股调整的时间可能缩短。”

东吴证券分析师马祥云则明确看好国有大行，“当前在基本面趋势与估值上，市场预期差最大的是国有大行，建议坚定布局贷款利率企稳上行逻辑下，国有大行的上涨行情”。

盈利增速料高于营收增速

“今年年初以来，银行资产端信贷投放供需两旺，但负债端成本压力也在逐渐显现。同时，2021年一季度，市场利率走势与去年相反，一季度资金利率相对较高或导致手续费以外的非息收入呈现负增长状态。”王一峰表示，一季度上市银行营收有望实现正增长，但可能受到利率上行低于市场预期的影响，在信用成本走低预期下，盈利增速表现或好于营收增速。

4月12日，央行公布一季度金融数据和社会融资数据。初步统

计，2021年一季度社会融资规模增量累计为10.24万亿元，比上年同期少8730亿元；3月末广义货币M2的余额是227.65万亿元，同比增长9.4%，增速比上月末和上年同期均低0.7个百分点；一季度人民币贷款新增7.67万亿元，同比增5741亿元。

马祥云称：“一季度的数据反映了货币政策回归常态化的导向。不过，人民币贷款一季度新增充分反映了实体经济短期强劲复苏，信贷需求旺盛。”

“银行业一季度营收增速或较去年全年的5.4%小幅回落至4.7%左右，预计一季度归母净利润增速小幅修复至5.2%左右。全年营收和归母净利润增速预测分别为7.8%和8.1%。”中信证券研究团队判断认为。

一季度不良率或保持平稳

2020年商业银行不良贷款率为1.84%，较2019年小幅下降0.02个百分点；资本充足率为14.70%，较2019年小幅提升0.06个百分点。虽然中国银行研究院此前发布的《2021年二季度全球银行业展望报告》预计2021年上半年不良贷款率在一定程度将小幅上升，但从一季度看，多位分析人士认为银行业一季度不良率或保持平稳。“银行业资产质量整体呈改善

趋势。逾期率下降，不良认定更加严格，不良包袱继续处置出清。”戴志峰团队称，存量信用风险实现逐步出清，同时新增风险总体可控，预计行业一季度不良率会保持平稳的态势。

王一峰亦认为，2020年大幅增加拨备计提与风险处置力度，2021年一季度拨备压力将有所缓解，同时经济回暖带动资产质量整体边际改善，预计银行业一季度不良率稳中向好，问题资产占比继续下降。

“近日央行等五部门决定进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策，实施期限至2021年底，行业本身在延期还本付息这方面的风险不高，存量信贷占比总贷款不足1%，且大部分问题不大，政策的延期更是给企业更多的周转时间。银行业近年一直在调结构，退出部分不良率较高的批发零售业和落后产能行业，加大对风险相对较低的零售、基建板块的投放，叠加经济回暖大背景，预计未来新增不良压力不大。”戴志峰团队补充称。

展望2021年二季度，安信证券分析师李双表示，宏观环境、银行基本面趋势均利好银行股投资，“我们认为不良生成率改善驱动信用成本下行，进而带动上市银行利润增速回升，将是银行股核心投资逻辑”。

同业存单发行放量 银行负债端压力犹存

● 本报记者 欧阳剑环

Wind数据显示，截至4月13日，4月同业存单总发行量为1.21万亿元，发行只数为1164只。分析人士认为，3月以来银行同业存单发行规模放量，反映了银行负债压力仍然较大。

放量趋势不改

Wind数据显示，3月同业存单发行量创下近一年来新高，为3.28万亿元。进入4月，同业存单发行放量趋势不改。

光大银行金融市场部分分析师周茂华认为，4月以来同业存单发行放量，主要是4月资金面宽松，带动同业存款发行利率下行，提升银行发行热情。同时，经济保持良好复苏态势，市场预期货币政策逐步回归中性，市场利率中枢抬升，也不排除部分银行同业存单发行计划前置。

兴业研究报告指出，3月以来同业存单经历了连续多周的放量，结构方面，增长主要来自股份制和城商行，可能的解释是股份制银行资产增速偏快，而存款增长乏力，需要借助主动负债工具来支撑资产业务的发展。

安信证券分析师池光胜认为，4月存单供给存在边际增加的可能，存单利率继续下行空间可能不大。不排除银行为降低季度内发行成本不确定性、减轻后续发行压力，而在季初增加存单发行的可能，存单供给或边际增加。

从价格来看，周茂华分析，从宏观经济稳步复苏、货币政策逐步回归中性、下半年市场债券供给增加和中小银行负债压力仍较大等因素看，预计接下来同业存单利率与国内市场利率的中枢将逐步上行。

银行负债端承压明显

作为银行负债来源的重要补充工具，同业存单备受青睐也反映出银行当前的负债管理困境。此前，已有逾300家银行公布了2021年同业存单发行计划，相比2020年，多家银行上调了计划发行额度，上调幅度最高达2000亿元。分析人士认为，这主要是为应对在规范创新存款和结构性存款的严监管环境下，2021年银行可能面临负债增长难局面。

从近日披露的上市银行年报可以发现，2020年多家上市银行净息差收窄，对于2021年的息差管理，多位银行高管提及，将多措并举降低负债端成本。邮储银行董事长张金良表示，将坚持高质量发展，深挖结构调整潜力，大力压降长期限高成本存款，通过各种手段加快财富管理体系建设，多措并举提升活期及短期存款占比。

中小银行负债端压力则尤其凸显。周茂华认为，今年整体上国内银行业负债压力呈现结构性分化，中小银行负债压力相对大，主要是国内银行业竞争激烈，中小银行负债渠道较窄，经营水平相对不高。此外，对于互联网平台存款等监管的趋势，中小银行需要有个适应过程。

日前银保监会印发《关于印发商业银行负债质量管理的通知》，全面建立负债质量管理体系。中信证券研究所副所长李明认为，由于监管要求并非全新的内容，对上市银行以及其他大型银行来说，之前基本已经满足了要求，并不会带来额外的监管压力与合规成本。但对于负债质量管理及风险控制体系尚未健全的部分中小行，负债渠道收紧将会面临较大的调整压力。

港股估值优势生变 南向资金欲走还留

● 本报记者 张杭河

港股市场近年一直被视为全球市场中的估值洼地。从去年四季度开始，南向资金、外资、香港本地资金纷纷涌入港股市场“寻宝”，带动港股持续走强。香港恒生指数今年2月创出了2018年以来新高，随后港股出现了一定程度的回调。

值得关注的是，从去年12月开始，衡量AH股比价的重要指标——沪港AH溢价指数持续回落，两地上市的H股估值优势正在“稀释”。

“估值优势下降”引发担忧

Wind数据显示，在去年12月初，沪港AH溢价指数接近150点，意味着同时在沪港两地上市的标的中，A股较H股贵50%；然而随后该指数持续回落，其最新点位为133.26点，相关A股仅比H股贵约33%。

虽然该指数所选择标的有限，但也反映出港股表现相对于A股。在最近一轮涨势中，港股科技股表现最为抢眼，衡量港股市场大型科技股表现的恒生科技指数从去年12月初的8019.36点一路上涨至今年2月18日的11001.78点高位。

H股相对于A股不再那么便宜，引发了市场担忧情绪，不过也有业内专家不以为然。首先，尽管AH溢价指数高位明显回落，但从历史角度看仍并不属于低位，A股依然比H股贵三分之一左右，港股整体仍具有估值优势；其次，从行业板块看，港股中的新经济股票原本估值就相对较高，优势不及传统板块，在前者近期出现回调和降温的背景下，后者反而将迎来机会。瑞信中国股票策略主管黄翔指出，从中长期而言，在A股和H股两地上市的股票价差将逐步收窄，表现趋同。当然这需要较长的时间和过程。

“三方博弈”资金面

进入3月份以来，港股市场以及各行业板块走势均出现一定的分化，而资金面也出现博弈。中信证券首席海外策略分析师杨灵修相对简单明了地将港股市场的资金面分为三部分，即外资、香港本地资金和南向资金。三者对于行业板块的相对偏好也有所不同，例如南向资金更为青睐新经济类股票。

杨灵修进一步指出，今年3月份，港股在外部因素诱发下经历大幅调整。“根

据我们跟踪的托管口径计算，3月南向资金和外资延续春节后的净卖出行为，南向资金和外资3月单月净卖出127亿港元和506亿港元，反观香港本地资金则单月净买入约671亿港元。”

从板块上来看，传统价值板块在3月获得相对“新经济”板块较高的收益，公用事业板块成为为数不多的3月获得正收益的港股板块。三方资金对于板块的偏好仍凸显分化格局，外资和香港本地资金大幅增持金融和地产板块，南向资金则更多仍是在估值调整较大的“新经济”板块中寻找更具配置价值的核心资产。

南向资金偏好出现变化

尽管3月份南向资金趋冷，但新一轮的人场迹象略显端倪。

杨灵修指出，南向资金3月底重回净流入局面。“在爆发式的流入放缓后，南向资金在3月前两周累计净卖出166亿港元，随着市场在3月底企稳回升，南向资金重回净流入，3月最后3天净买入近100亿港元。”3月南向资金较春节后的资金偏好出现了一定程度的变化，主要体现在几点特征：首先，南向资金在3月更加关注估值调整到位的“新经济”板块的投资机会，计算机（主要是腾讯）、电子元器件、食品饮料、家电等板块在3月获得南向资金的增持；其次，市场调整过程中，南向资金的避险情绪不强，自春节以来对于金融、房地产板块的净买入仅为28.1亿港元、28.6亿港元，仍大幅低配。从个股层面来看，3月科技板块中的腾讯和小米依旧抢手，而传统板块中的建设银行等依旧是南向资金所偏好的标的。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈勇指出，港股市场长期吸引力有两点：一是来自AH股之间的溢价，通常计算其剪刀差；二是港股中确实存在一些好的科技、医药、金融类资产。从当下最新情况看，考虑到现阶段全球经济复苏状况，预计未来港股中的金融、能源等板块会有进一步的上涨空间。

黄翔建议，从长期看，投资者仍应坚持配置新经济行业和新产业。“未来世界和中国的经济发展和政策还是将侧重于例如科技、新能源车等行业。而传统行业需要有重大的转变，才能更加获得市场青睐。回顾去年港股的整体表现，其旧经济行业比例较高，也影响了总体表现。反观MSCI中国市场规模指数还包括了相当一部分的中概股和A股，其去年就创下新高，表现抢眼。”

■ 深交所投资者教育专栏(23)

理性投资：基金投资风险防范技巧

1. 哪些常见的非理性行为可能导致基金投资失败？

在投资实践过程中，以下常见的非理性投资行为可能导致基金投资失败：

- ① 不自觉的追涨杀跌
“听说老王最近买基金赚了一大笔”、“2018年股票市场表现太差，10月份都跌到2500点了，我不是应该把股票基金都卖掉？”……类似的声音总是不绝于耳。历史的经验告诉我们，投资者容易在权益产品投资过程中追涨杀跌，看到其他人买基金赚了钱，自己也想投资股票基金，而且往往是追着市场买，市场涨得越多，仓位加得越高；市场跌的时候也一样，越是到市场低位的时候越是争先恐后的恐慌性卖出。这种做法的结果就是持续在投资过程中追涨杀跌，导致亏损越来越多，本金越来越少。
- ② 完全依据过往业绩表现来做决策
诚然，基金的过往历史业绩，特别是主动管理的产品，是可以比较好的反映基金经理的管理能力的，也是投资者在做出投资决策过程中的一个值得参考的重要依据。但过往业绩并不代表对未来投资能力的承诺，特别是短期业绩，往往可能还会对决策造成误导。这是因为市场和行业通常存在周期性波动的特征，过去一段时间很好，未来可能存在调整的风险；过去一段时间不好，未来也存在反转的可能。
- ③ 缺乏风险意识
从过去20年历史来看，基金作为一种大众化理财工具，只要运用得当，是可以中长期给投资者带来不错的投资回报的。相较于直接投资股票而言，基金作为一种组合投资工具，风险相对较低；但是公募基金，特

别是偏股基金，也存在一定风险。市场有波动，基金有风险，大家不能只看到投资的潜在收益，同时也要牢记：收益与风险并存！

④ 缺乏长期持有的意识
投资时点确实很重要，但是比入市时点更重要的是长期持有。用短线交易思维来做基金投资是非常危险的，这不仅是因为短线择时本身非常困难，另一方面也是因为，基金本身的申赎成本较高，频繁的交易不仅犯错概率较高，也会产生非常高的交易成本，其结果往往适得其反。

⑤ 产品选择不当
没有一个产品可以满足所有的投资者需求。不同类型的产品具备不同的风险和收益特征，投资者需要依据自身情况理性选择基金类别。就像一个低风险投资者不适合配置过多的高风险股票基金一样，一个风险偏好水平很高、风险承受能力较强、同时对预期收益要求也较高的投资者，也不适合将过多的资产配置在低风险的固定收益类基金上。即便是同一类产品，不同的基金也会有自身的风格和特点，投资者在具体决策过程中，有必要清楚的知道自己所选择的产品风险等级、产品类别、投资方向和基金经理投资风格等信息。

2. 当基金净值出现波动时，该怎么办？

股市有涨跌，基金净值就必然有波动。在基金净值出现波动时，投资者会做出很多不同的选择，有的选择继续持有，有的选择卖出观望。从价值投资的角度来说，在价格低于内在价值的阶段，放弃已经持有的投资标的是不明智的。

第一个原因，长期持有有可能比较考验投资者的心态，但持有长期业绩

优秀的基金，投资胜率会更高。如果选择的基金产品本身在运作管理和投资方向上没有问题，虽然短期波动可能会出现下跌，但未来前景大概率还是光明的。相反，如果投资者基于自己对市场走势的预测，认为近期没有机会而离场，一旦判断出错，可能错过上涨阶段。用长期的资金去等待市场最好的那个阶段，或许是更加稳妥有效的做法。

第二个原因，择时是一件胜率很低的事情，长期来看，坚持纪律性投资更有价值。投资者经常会看到各种市场观点、分析文章，然后据此进行投资决策。这些市场观点角度多样、结论不同，完全据此做择时交易，犯错概率也较高。资本市场原本就是复杂多变、难以预测的。想要在市场上获得长期不错的回报，便要克服人性弱点，通过纪律性的长期投资远离择时的困境。

第三个原因，优秀的主动型基金产品长期来看存在超额收益。根据基金业协会的数据，从2001年到2016年，全市场偏股基金的平均年化回报率为16.52%，同期上证综指年化回报率为7.75%，每年的平均超额收益接近9%，业绩优秀的基金产品超额收益则更多。对于优秀的产品，长期持有的好处是非常明显的，不仅可以帮助我们获取长期的较高回报，也是我们去规避市场短期波动带来投资损失的有效策略。

3. 哪些投资方法可能帮助降低基金投资风险？

① 坚持组合投资
所谓的组合投资，通俗来讲就是“不要将所有的鸡蛋都放在一个篮子里”，这是降低基金投资风险的一个有效方式。现代金融学理论已经证

明：组合投资可以有效降低证券市场非系统性风险。但是，需要指出的是，组合投资不是简单的重复投资，如果投资者不加甄别地重复购买多只产品，一样也不能起到降低风险的作用。一个好的基金组合，并不是基金数量越多越好，而是要提升其中基金产品的差异化程度，且数量要适当，才能达到分散投资的目的。

② 基金定投
无论是主动权益基金，还是被动指数基金投资，基金定投都较为适合。缺乏投资经验或缺乏足够精力去分析和跟踪市场的投资者，其意义在于可以通过有纪律的分批购买，一定程度上规避市场波动的风险。基金定投不能帮助我们“抄底”，但是可以帮助我们均摊购买成本。

③ 要有逆向操作思维
巴菲特有一句投资名言：别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪。这句话讲的是投资要有逆市场情绪操作的思维。多数人在实际操作过程中是顺市场情绪的，这种思维方式本质上是由人性决定的。市场总是在不停的波动，除了组合投资和基金定投外，在市场情绪低迷的时候，适当加大定投扣款金额或者适当提升权益基金仓位；在市场情绪高涨的时候，适当降低权益基金仓位，也是规避基金投资风险的有效方式。

（登陆 <http://investor.szse.cn/> 阅读手册全文）
（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担任何责任。）

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(4月13日)

| 指数名称 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌 | 结算价 |
|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 易盛农期指数 | 1059.92 | 1061.61 | 1049.35 | 1050.8 | -12.29 | 1054 |
| 易盛农基指数 | 1398.69 | 1401.23 | 1386.55 | 1388.53 | -13.93 | 1392.2 |