

强于大市

银行跟踪

再看长期持有策略下，银行股的影响因素

参考不同年份的数据，大行持有期超过5年，样本股份行和城商行超过3年，稳定长期收益的价值更为凸显。2009年以来，银行股持有期越长，获取正收益的概率越大，持有期收益率越稳定。长期持有策略中，盈利能力仍是选股关键，并非股息率越高越好，大行、样本股份和城商中，建行、招行和宁波表现最优。银行股长期最好的买点在市场对经济担忧，流动性放松有限的阶段。在指标层面，主要是经济预期相关指标，如宏观经济景气指数、国债等等。2022年或是更好的配置位置，经济预期绝对低位，今年预期好于去年，仍相对审慎。

如前期判断，高频数据持续印证经济积极修复，房地产销售亦边际改善。市场有经济修复预期但仍偏谨慎，对于房地产、城投等担忧仍在，政策稳增长预期亦偏弱。这些压制银行股的表现，行业内选股亦更受限制，也说明预期仍有修正空间，重申看好银行股表现。同时银行股高股息、低估值和价值属性获得更多关注。延续前期组合：长沙银行、常熟银行、杭州银行、农业银行、招商银行、平安银行、宁波银行，持续推荐优质城商行成都银行、苏州银行、江苏银行、南京银行等。

■ 完全不择时“躺平”的持有策略，持有期较长收益表现可能表现也较差

我们跟踪过去十余年五大行、部分股份行和城商行的股价，假定投资者持有1年、3年、5年、7年和9年后卖出，观察其持有期收益情况（参见我们的图表）。绝对持有、完全不择时的“躺平”策略，如果买在高位，即使持有期很长收益表现也较差。即如果在牛市2007-2008年、2009年、2014年-2015年高位买入银行股，长期持有收益仍然可能非常弱。2018年、2019-2021年部分时点可能也类似。

■ 持有期越长获取正收益的概率越大，收益率越稳定

参考不同年份的数据，大行持有期超过5年，样本股份行和城商行超过3年，稳定长期收益的价值更为凸显。相对来说，2009年以来，持有期越长，买入持有获取正收益的概率越大，持有期收益率越稳定。五大行持有超过5年收益率为正概率较高，持有7年或9年，大部分买入时点持有期收益在5%-15%和5%-10%之间，招行、平安和兴业等样本股份行、宁波、南京等样本城商行均持有超过3年后，正收益的概率较高。

■ 盈利能力主导长期投资收益，建行、招行和宁波最优

与同样情形测算的股份行和城商行相比，大行持有期收益差异不大，分化有限，建行表现最优，而建行股息率并非大行最高，而盈利能力持续最优。股份行来看，招行、兴业和平安持有期收益表现均较好，但招行优势更为明显，持有期限3年，招行的年化收益率主要落在10-30%区间，而招行的股息率不高，盈利能力突出。同时，关注到3年和5年持有期收益率图中，近几年三家收益趋势更加趋近。样本城商行中，宁波、杭州表现均较好，宁波优势更突出，持有期限3年年化收益率主要落在10-30%区间，宁波股息率亦不高，盈利能力和平利增长均表现较好。盈利能力对于长期持有策略仍是关键，长期持有和高股息策略，仍应更关注公司长期盈利能力。

■ 更好的买入时点主要集中在经济预期偏弱年份

从各行持有期收益率时间段看，银行股最好的买点主要在2012年、2013年、2014年这些年份除了部分季度，银行整体表现偏弱，市场对经济较为担忧，经济预期较弱，流动性放松有限。在指标层面，经济预期指标相对应，如宏观经济景气指数、国债等等，同时需要剔除流动性的扰动。从近几年的情况来看，2022年或是更好的配置位置，经济预期绝对低位，今年预期好于去年，配置位置略弱于去年，仍在较低水平。但同时我们站在当前时点回顾或更为容易，但是在经济预期很弱，如2012~2014、2022年配置银行股是很艰难的决定。

■ 风险提示：经济下行超预期、房地产风险大幅暴露。

相关研究报告

《银行股外资持股跟踪》20230306

《银行理财年报点评》20230221

《风险分类管理办法点评》20230219

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

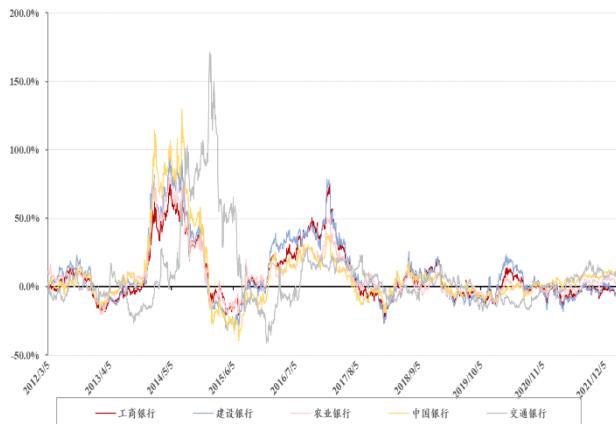
证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

联系人：丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030036

图表 1. 国有行持有一年收益率情况



资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 2. 国有行持有三年收益率情况



资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 3. 国有行持有五年收益率情况



资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 4 国有行持有七年收益率情况



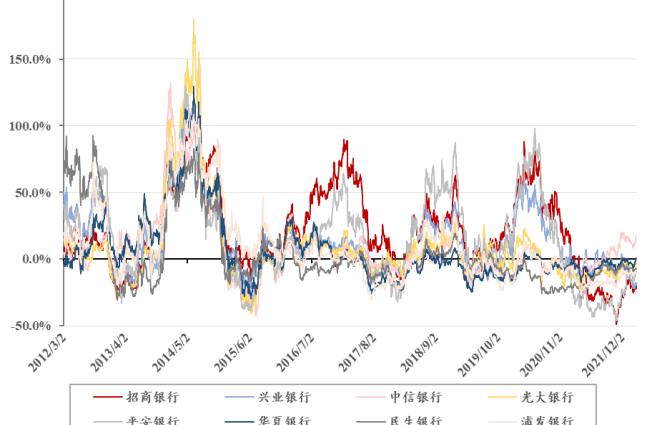
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 5. 国有行持有九年收益率情况



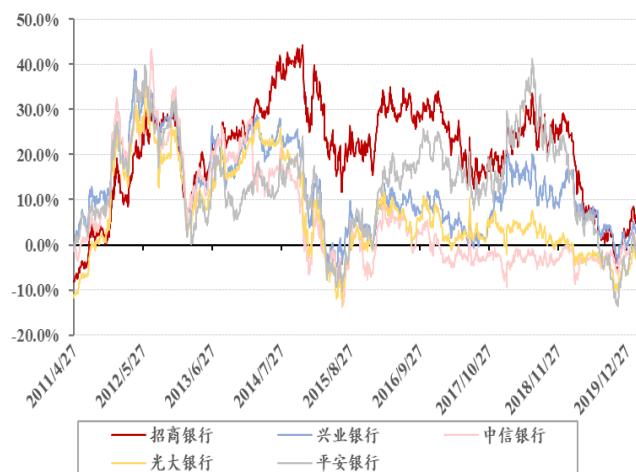
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 6. 股份行持有一年收益率情况



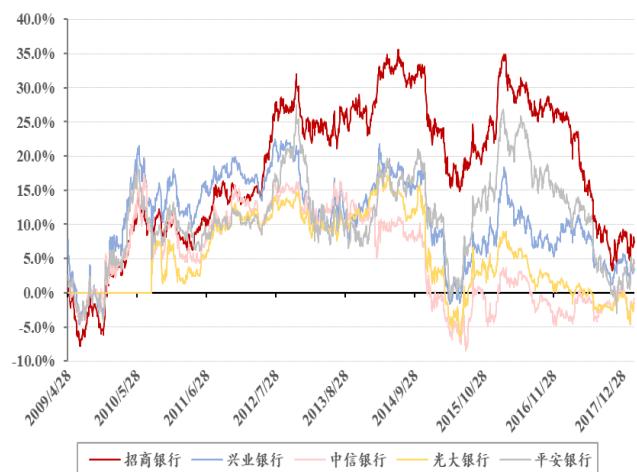
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 7. 股份行持有三年收益率情况



资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 8. 股份行持有五年收益率情况



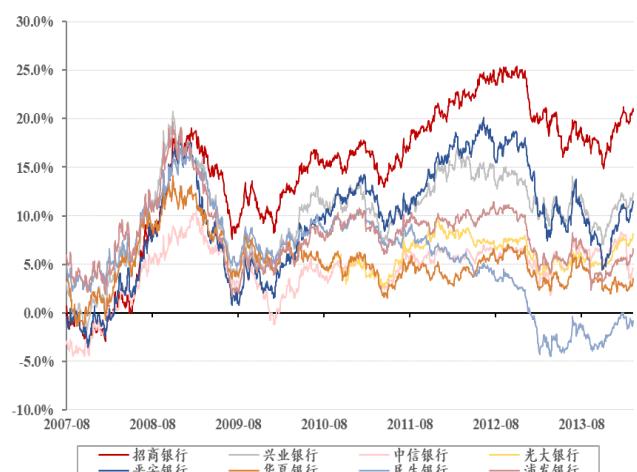
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 9. 股份行持有七年收益率情况



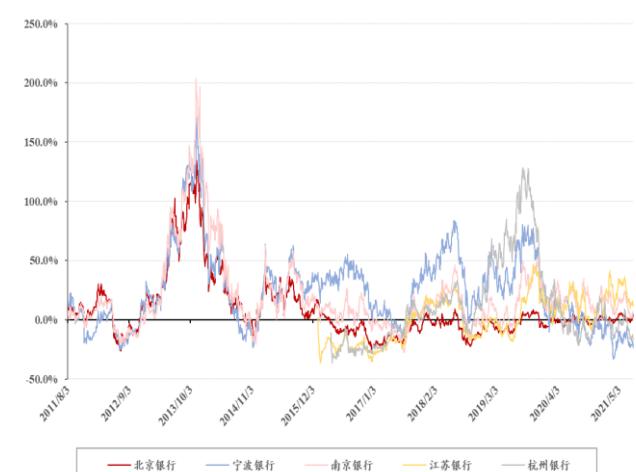
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 10. 股份行持有九年收益率情况



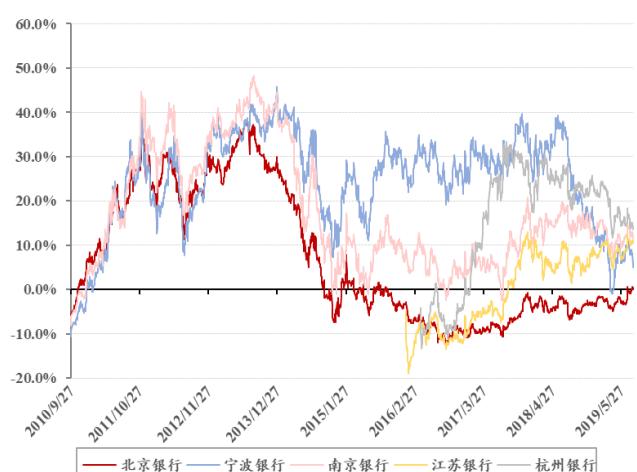
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 11. 城商行持有一年收益率情况



资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 12. 城商行持有三年收益率情况



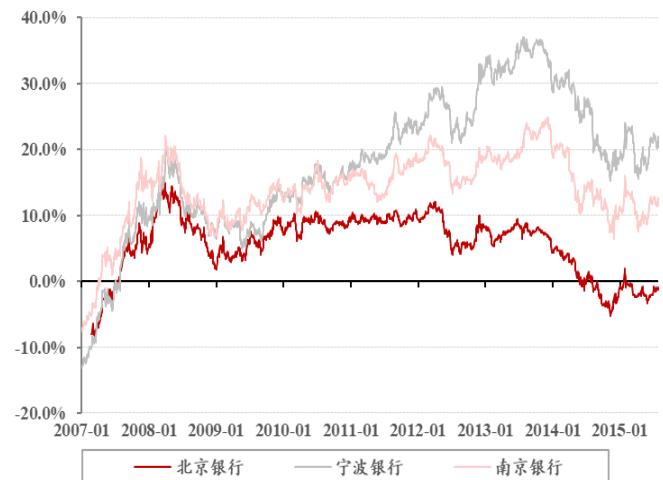
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 13. 城商行持有五年收益率情况



资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 14. 城商行持有七年收益率情况



资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 15. 城商行持有九年收益率情况



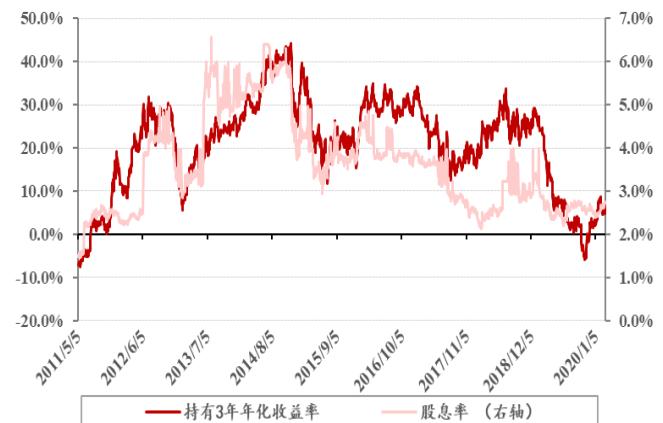
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 16. 工商银行持有三年收益情况



资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 17. 招商银行持有三年收益情况



资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 18. 工商银行持有五年收益情况



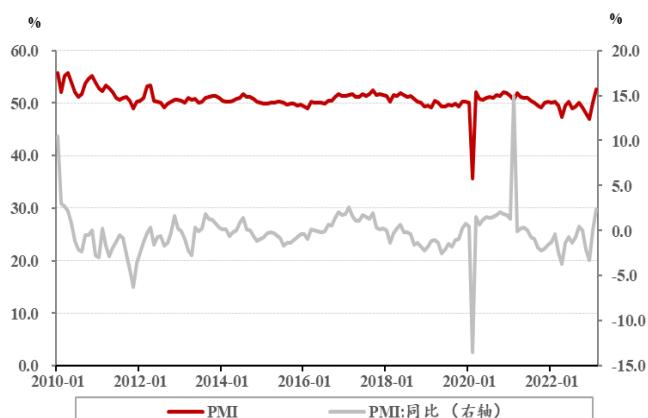
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 20. 宏观经济景气指数



资料来源：万得，中银证券

图表 22. PMI 及同比变化



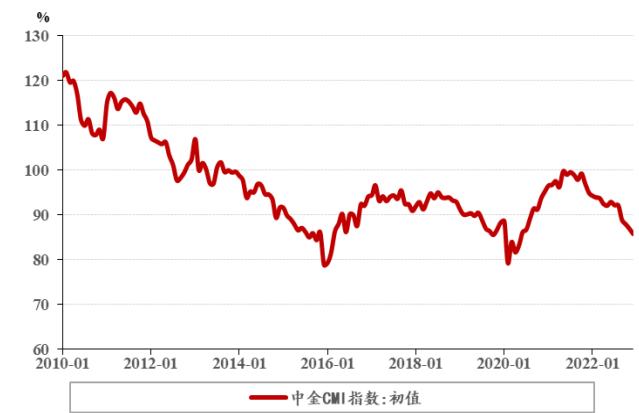
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 招商银行持有五年收益情况



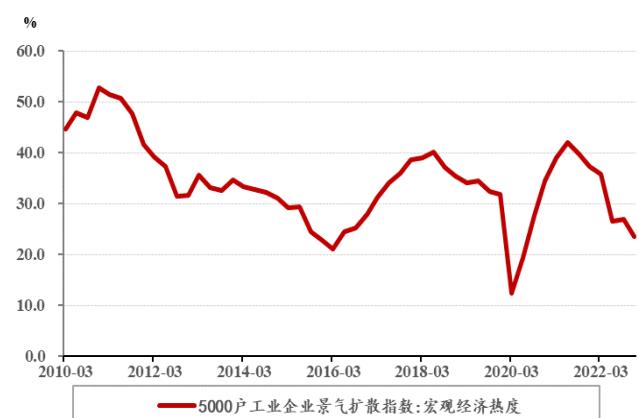
资料来源：万得，中银证券，日期为起始持有日期

图表 21. 中金 CMI 指数



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 5000 户工业企业景气扩散指数



资料来源：万得，中银证券

风险提示：

经济下行超预期、房地产风险大幅暴露。银行作为周期性行业，行业发展受到宏观经济影响巨大。宏观经济需求影响微观经济主体的政府、企业和个人的融资需求和资信情况，从而影响银行业的资产质量表现。2022年以来疫情反复，经济、房地产等承压，如果经济超预期下行、房地产风险大幅暴露，或将影响公司融资需求，并导致资产质量出现恶化风险，从而影响公司业绩表现。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371