

今年以来，银行板块也刺激了一把，走出了个极端的倒V型反转。

年初，市场还在一片叫好，甚至有卖方首席叫出，2018年的银行就是2017年的白酒；如今，人人都在急着抛，昨天还是"小甜甜"，今天怎么就变"牛夫人"了？

序号	证券代码	证券名称	☑	总市值(亿元) 2018-03-26	市盈率(PB)		市盈率(PE, TTM)	
					2018-03-26	最新报告期(TTM)	2018-03-26	2018-03-26
1	601328.SH	交通银行	☑	4,604.2891		0.7695	6.6680	
2	600015.SH	华夏银行	☑	1,133.3255		0.7921	5.8771	
3	600016.SH	民生银行	☑	2,904.2338		0.6048	5.9363	
4	601988.SH	中国银行	☑	11,746.0729		0.6502	6.7017	
5	601998.SH	中信银行	☑	3,131.8270		0.6588	7.3576	
6	600000.SH	浦发银行	☑	3,407.7765		0.6796	6.2828	
7	601818.SH	光大银行	☑	2,141.5588		0.8977	6.8366	
8	601166.SH	兴业银行	☑	3,500.4511		0.9152	6.1014	
9	601288.SH	农业银行	☑	12,407.1353		0.9214	6.4298	
10	601229.SH	上海银行	☑	1,148.2310		0.9246	7.4911	

图：PB<1的银行股（截止0326）

一向稳健的银行板块为什么会走得如此极端，上演了一场大起大落的倒V型走势？

这得从2017年大杀四方的行情说起。

去年，机构打着"核心资产"这个极具主流价值的旗帜，集体抱团取暖，大市值蓝筹通杀全场，提估值成为市场不可辩驳的逻辑。

2018年年初，便宜的核心资产已经越来越少，地产和银行板块作为中国的核心资产，又属于估值洼地，自然就被主力资金盯上，提估值逻辑磨刀霍霍。

这个时候，卖方机构又集体在去杠杆成效以及经济韧性预期方面煽风点火。去杠杆稳步推进，企业盈利能力回升，银行不良率出现拐点；经济韧性仍强，信贷和利率有望上行，银行板块一片大热。

提估值叠加盈利改善的逻辑，银行板块迎来戴维斯双击。

但银行板块自身的逻辑并不硬。

对于银行盈利拐点的判断，市场一直存在两种观点，只不过当时行情大热，市场选

择性接收利好逻辑。

支持盈利拐点的逻辑主要有以下2个要点。

其一，负债端成本会继续上升，这一点基本上比较统一。主要原因在于，表外资产收缩减少存款派生，货币市场利率将居高不下。

其二，贷款端收益会大幅上行，并有望驱动银行净息差超预期。

主要原因在于，金融去杠杆、去通道背景下，2018年表外融资需求挤向表内，资本约束下银行信贷供给有限，信贷供不应求加上资金成本上升，必然导致贷款收益率趋势上行。

反对盈利拐点的逻辑主要在于，不认为贷款端收益会大幅上行。

主要原因在于，银行客户是分层的，2018年表外融资需求挤向表内，但表外客户通常都是资质比较差的，这个群体在表内不能获得贷款。也就是说这部分需求会被抹掉，需求会减少，贷款利率上行可能不大。

海通宏观首席姜超从经济发展阶段出发，进一步认为，利率并不可能向上涨。

利率长期往上走，对美国适用，但绝对不适用于中国，因为中国是高债务经济。高债务叠加高利率，长期会走向崩溃，高债务的中国经济，最终一定会走向低利率而不是高利率。

除了盈利拐点的争论，提估值的逻辑自身也存在困境。

提估值大多玩的是情绪博弈，当市场主流话语权在"核心资产"上面的时候，提估值大杀四方；当市场主流话语权转向，提估值自然会受到市场质疑。

年初，市场选择性接收消息，银行板块迎来戴维斯双击，如今市场转向，戴维斯双杀开始。

十年期国债收益率走势持续向下，最终让看高利率的银行多头缴械，银行板块盈利拐点利空逻辑再一次回归。