放开贷款利率消息一出，银行股闻“声”下跌，市场普遍认为此举会影响银行利润——

贷款利率“松绑”，银行股还有“钱途”吗？

央行放开贷款利率的消息，首当其冲影响的是银行股，被认为是银行股的利空。那么，银行股还有戏吗？尽管本周银行股大幅震荡，但银行股未必没有“钱途”。

银行股受冲击大跌

央行上周五宣布进行利率市场化改革，第一步是放开贷款利率，消息一出，银行股就成为市场关注的焦点，因为利率改革影响最大的自然是银行。

市场人士普遍认为，央行这个举措对银行股是利空。从理论上来说，贷款利率下限放开会导致利差收窄，而后者恰是目前中国商业银行主要的利润来源，由此将影响银行的利润。

此外，贷款利率放开后，存款利率市场化也渐行渐近。作为借鉴，台湾地区存款利率市场化后，存贷差快速由3.11%下降为1.41%，银行利润和风险把控能力都经历了极大挑战。

还有一个利空因素就是股市表现，很多人会根据股市涨跌来判断这个消息属于利好还是利空。遗憾的是，银行股在消息出台前后都是下跌的。7月19日A股尾盘银行股大跌被看做是市场提前反应。当天除工、农、中、建外，其余银行股跌幅都在1%以上，兴业银行、民生银行、平安银行跌幅更是逾3%。本周一，银行股又成为唯一整体告跌的板块。

短期业绩影响不大

的确，股市上的这种表现反映出市场对于银行股前景的忧虑。社会融资成本下行造成银行息差收窄，贷款企业风险偏好抬升的同时或带来银行业不良贷款率上行。一系列压力都将考验银行业未来的盈利水平。

然而，真的有这么大的影响吗？申银万国证券研究所李慧勇认为，这些影响更多是长期的，短期作用有限。因为目前信贷上浮居多，很少有触及下限。根据央行的统计，今年1季度贷款利率下浮的只占11.3%，下浮的区间基本上在0.9倍，很少有触及0.7倍的。因此，贷款下限取消之后，利率下行的空间不大。

刚刚过去的6月份，市场出现了流动性紧张问题，央行发布的上半年统计显示，6月份，银行间市场同业拆借月加权平均利率为6.58%，比上月高3.66个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为6.82%.比上月高3.81个百分点。利率上升说明资金紧张，在目前资金紧张的背景下，银行怎么可能大幅下调贷款利率？

贷款目前还是稀缺资源，取消金融机构贷款利率下限不会在商业银行引发“减价战”，因此，短期不会对商业银行盈利产生很大影响。

价值回归潜力很大

如果银行利润目前不会大幅下降，那么，短期银行股的下跌只能说明市场担忧过度。的确，上市银行业绩高速增长也许很难再现，但只要业绩不下降，目前银行股的估值显然低估了。

以本周一收盘价计算，16只银行股市盈率普遍低于5倍，9只银行股股价低于净资产价格。如果目前股价维持不变，到半年报出来，随着业绩增长，银行股净资产将进一步上升，破净现象将会更严重。

市盈率、市净率如此“双低”的现象，在沪深股市历史上没有出现过，在全球股市中也十分罕见。目前，A股中破净最严重的是钢铁股，但钢铁股市盈率并不低，很多公司业绩亏损，市净率负增长，破净是可以理解的，而银行股市盈率则很低。

事实上，今年以来，银行股大幅下跌并非因为贷款利率放开，央行这个政策是上周五才出台的，银行股之前就在下跌。银行股下跌最主要原因是市场担忧经济下滑不看好传统产业，转而追逐新兴产业股票。今年二季度，基金大幅减仓银行股转而加仓新兴产业股，造成了银行股的下跌。

但是，这不能说明银行股就不会上涨了，去年12月，也是在市场普遍不看好银行股的时候，爆发了一波银行股的行情，民生银行在短短的2个多月涨幅接近翻倍。

今年以来，创业板大涨，主板却是跌跌不休，如果主板要有行情，那么，银行股必然担当领头作用，因为银行股在上证指数中权重太大，银行股不涨，上证指数也不会涨。

种种迹象显示，2007年以来的这轮熊市正在走向终点，从时间上看，1993年之后的第一轮熊市持续2年；2000年之后的第二轮熊市持续4年；而2007年之后的本轮熊市已经持续6年。新一轮行情正在悄然展开，而这轮行情要发展，离不开银行股。

尽管本周银行股大幅震荡，但经历了种种利空袭击之后，银行股不会没有戏，价值最终都是要回归的。

本报记者 **连建明**

相关链接

中国利率市场化进程大事件

■ **1993年** 中国共产党的十四大《关于金融体制改革的决定》提出，中国利率改革的长远目标是：建立以市场资金供求为基础，以中央银行基准利率为调控核心，由市场资金供求决定各种利率水平的市场利率体系的市场利率管理体系。

■ **1996年6月1日** 人民银行放开了银行间同业拆借利率，此举被视为利率市场化的突破口。

■ **1997年6月** 银行间债券回购利率放开。

■ **1998年、1999年** 人民银行连续三次扩大金融机构贷款利率浮动幅度。

■ **1999年10月** 人民银行批准中资商业银行法人对中资保险（放心保）公司法人试办由双方协商确定利率的大额定期存款（最低起存金额3000万元，期限在5年以上不含5年），进行了存款利率改革的初步尝试。

■ **2000年9月** 放开外币贷款利率和300万美元(含300万)以上的大额外币存款利率。

■ **2004年1月1日** 人民银行再次扩大金融机构贷款利率浮动区间。

■ **2004年10月** 贷款上浮取消封顶；下浮的幅度为基准利率的0.9倍。

■ **2006年8月** 浮动范围扩大至基准利率的0.85倍。

■ **2012年6月** 央行进一步扩大利率浮动区间。存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍；贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.8倍。7月，再次将贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.7倍。

■ **2013年7月** 进一步推进利率市场化改革，自2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制。 **莫鸣**

利率市场化改革迈出第一步

济进入『升级版』——新一轮金融改革已拉开序幕，中国经

7月19日央行发布《关于进一步推进利率市场化的通知》，自2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制。7月初国务院推出的金融“国十条”里就有一个“稳步推进利率市场化改革”，这么快就放开贷款利率，显示新一轮金融改革拉开了序幕。

凸显推进改革决心

这次央行放开贷款利率管制，此举在市场预期之中，但推出时点仍有些出乎意料，消息一出，引起国内外的广泛关注和积极评价。

复旦大学经济学院院长孙立坚认为，这意味着我国新一轮金融改革序幕已经拉开，充分体现了新一届政府强化市场、放松管制的经济政策特点。苏格兰皇家银行首席中国经济学家高路易表示，这是中国金融和货币改革的重要一步，因为它表明推进更为关键的后续措施的可能性更大。这些后续措施包括取消存款利率上限，在货币政策上主要依赖利率而不是量化手段。

金融改革是今年以及未来数年的重点，为此，国务院7月初发布了《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，《意见》提出继续执行稳健的货币政策，合理保持货币信贷总量；引导、推动重点领域与行业转型和调整等10条指导意见，因此被称为金融“国十条”，是中国金融改革的纲领性文件。

金融“国十条”的第一条中，就提出要“稳步推进利率市场化改革，更大程度发挥市场在资金配置中的基础性作用，促进企业根据自身条件选择融资渠道、优化融资结构，提高实体经济特别是小微企业的信贷可获得性，进一步加大金融对实体经济的支持力度。”

金融“国十条”推出不久就进行贷款利率市场化改革，凸显新一届政府坚定不移推进改革的决心。北京大学教授黄益平认为，此前有人预言中国经济面临下滑风险，期盼政府重回刺激政策的老路。央行取消贷款利率管制，其实就是新一届政府坚定不移推动改革的一个重要证明。

支持实体经济发展

按照央行决定，取消金融机构贷款利率0.7倍的下限，由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平；取消票据贴现利率管制，改变贴现利率，在再贴现利率基础上加点确定的方式，由金融机构自主确定；对农村信用社贷款利率不再设立上限等，打开金融机构与客户协商定价的空间。

分析人士认为，全面放开贷款利率管制，金融机构可能为争抢优质客户而下降贷款利率，有利于降低企业融资成本，增强市场配置资源的基础性功能，进一步发挥金融支持实体经济发展的作用，有利于促进经济平稳健康持续发展。

在风险收益相匹配的原则下，过去中小银行不愿意做的小客户，如果收益足够覆盖风险，现在反倒回过头来愿意做了。从这个意义上说，贷款利率放开，有助于遏制灰色地带的“影子银行”，让一部分在“灰色地带”游走的客户纳入正规的银行服务范畴。

审慎推进利率市场化

不过，这次利率改革仅限于贷款利率，存款利率并没有涉及，而存款利率在我国社会融资成本和金融产品定价中的基础作用，说明我国的利率市场化仍遵循了先易后难，成熟一个推进一个的相对谨慎和保守的改革原则。

申银万国证券研究所李慧勇表示，由于存款利率仍被管制，要实现利率完全市场化，仍然任重道远。从国际上的成功经验看，放开存款利率管制是利率市场化改革进程中最为关键、风险最大的阶段，需要根据各项基础条件的成熟程度分步实施、有序推进。存款利率的市场化至少需要以下三个条件：1. 建立存款保险制度；2. 实现金融机构退出制度；3. 改变目前的刚性兑付，实现真正的风险自担。

由于这些条件还不成熟，经济学家普遍认为，未来政府将本着循序渐进、审慎推进的原则，继续稳步迈出市场化改革步伐，为打造中国经济升级版持续释放新的不竭红利。

本报记者 **连建明**