

银行股系统性低估原因、影响及应对措施^{*}

◎朱家雲

摘要：中国银行业股价长期被系统性低估，易形成低估值预期的自我强化，导致长期投资者流失，也将影响银行的外源性资本补充，进一步加大资本压力。2024年《政府工作报告》明确指出要“增强资本市场内在稳定性”，2024年以来银行股股价持续回升，是我国银行业市值修复的良好窗口。本文基于中国银行业股价系统性低估的现象，在与美日银行股进行比较的基础上，挖掘银行股系统性低估背后的原因，并借鉴国际经验提出针对性建议。

关键词：银行股；市值修复；市值管理

中图分类号：F832 **文献标识码：**A

2024年《政府工作报告》明确指出要“增强资本市场内在稳定性”，2024年以来A股和港股市场出现异常波动并企稳回升，银行业市值也正持续修复，我国银行业应主动把握窗口期，深入挖掘银行股系统性低估背后的原因，并充分借鉴国际经验，做好中长期的市值修复工作。

一、中国银行业股价长期被系统性低估

（一）银行股长期“破净”是全球银行业常态

银行的顺周期性使其股票市值往往与所在经济体的经济周期同频共振。但2008年国际金融危机

发生后，投资者重新审视银行业的成长性和价值性，导致全球银行股市净率（PB）大幅下滑，近年来长期跌破净值成为全球银行业的常态，当前中美日银行股市值均稳步恢复，但中国银行业股价净率表现弱于美日（韩军伟，2023；周蕾等，2023）。

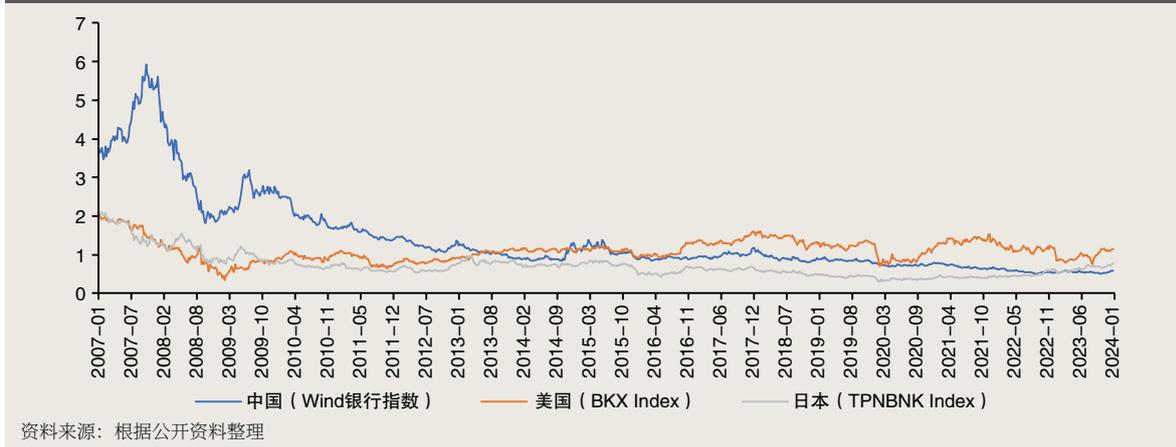
中国银行业股价在2007—2009年间与基本面联动较紧密；2010年后，前期信贷过快扩张影响显现，金融监管调整和经济形势变化等多重因素共同冲击银行股估值。银行股市值在2013年首次跌破净值后，长期在账面价值附近振荡，又在2018年跌破净值后持续下跌，长期维持在0.5倍左右，并在2022年不断创历史新低，一度降至0.49倍。2023年，受资产质量转好、中金增持四大行、高股息策略等因素影响，银行股市值回升，现已恢复至0.58倍左右，较2022年年末增长7.6%。

美国银行股在2007—2009年受金融危机影响，市值快速跌破净值，市净率于2009年3月达到历史低点0.34倍。在美联储长期刺激政策下，美国银行股开启市值修复进程，市净率于2010年首次回到1倍，其后受经济复苏疲软、欧债危机、新冠疫情、硅谷银行风险事件等因素影响又多次回落至1倍以下。2023年下半年起，美国银行业受益于高利率，利息收入和经营利润大幅增加，银行股市值稳步提升，2023年12月起美国银行股指数摆脱“破净”困境，现已恢复至1.14倍左右，较2022年年末增

作者简介：朱家雲，中国工商银行博士后科研工作站博士后。

*基金项目：本文获中国博士后科学基金第74批面上项目（项目编号：2023M743316）资助。

图1 中美日银行指数市净率 (PB) 变化情况



长 1.36%。

日本银行股在全球金融危机期间市值同步下滑，近 20 年间受低利率环境、经济疲软等因素影响，市净率长期维持在 0.5 倍左右。2018 年，日本上市银行的股票总市值甚至被摩根大通一家银行的市值所超越。2022 年日本通缩现象有所好转，叠加“日特估”^①和“巴菲特效应”^②等因素，国际投资者对日本金融市场和实体经济乐观情绪高涨，日本银行股市值修复进程有所加快，银行业指数市净率从 0.5 倍恢复至 0.77 倍左右，较 2022 年年末增长 37.63%。

（二）中国银行业股价市场表现与基本面背离

由股息贴现模型衍生的 ROE-PB 模型可得 $PB = ROE \times d / (r - ROE + ROE \times d)$ ，其中 d 为分红比例，r 为折现率（王颖，2023）。由该式可知，ROE 越高或分红比例 d 越高，PB 越高，即股票市值与其净利润或分红比例存在正相关关系。

然而，中国银行业股价的市场表现与其相对有韧性的发展基本面间存在两大背离（廖志明，2023）：一是与银行业整体较高利润背离。2007—

2022 年间，A 股上市银行贡献利润占比始终保持在 25% 以上，平均贡献率 34.07%，但其市值规模占比却由 17.01% 降至 8.36%，平均市值占比 13.68%^③。2022 年上市银行 ROE 为 11.19%，在 31 个行业分类中排名第五，远高于所有行业平均水平 4.27%，但其市净率仅为 0.61 倍，为所有行业中的最低估值，远低于所有行业市净率平均水平（3.8 倍）。二是与银行股长期高分红背离。2007—2022 年中国银行业股息率总体呈上升趋势，且现金分红比例较高。截至 2022 年，A 股上市银行上市以来平均分红率为 26.34%，其中 2023 年发布并实施现金分红计划的 40 家上市银行合计分红金额 5877.14 亿元，平均年度现金分红比例约 26.16%。

二、银行股长期低估的原因及潜在影响

股价是投资者观念的集中体现，银行股因其特殊的周期性，短期投机“炒不动”，长期投资分歧大，两者共同作用致使银行股价长期低迷（郭子源，2023）。长此以往，易形成银行低估值预期的自我强化，导致长期投资者流失，不利于发挥资本市场枢纽功能，也将限制银行外源性资本补充的渠道，

① 2023 年 3 月底，东京证券交易所为改变股价跌破每股净资产的情况，要求上市企业在意识到资本成本的前提下推进经营并公布改善方案等。国内新闻媒体和研究机构将其与“中特估”对应，称为“日特估”。
 ② 2023 年 4 月，巴菲特自 2011 年后第二次到访日本，参观所持股的伊藤忠、丸红、三菱、三井物产和住友商事等商社，并表示持续考虑投资其他企业。
 ③ 平均贡献率为 2007—2022 年 A 股上市银行总利润占有所有 A 股上市公司总利润比重的平均值，反映上市银行的总体盈利能力水平。平均市值占比为 2007—2022 年 A 股上市银行总市值占有所有 A 股上市公司总市值比重的平均值，反映上市银行总体市值在全部上市公司中的情况。

图2 中国银行业股价市值及净利润占比

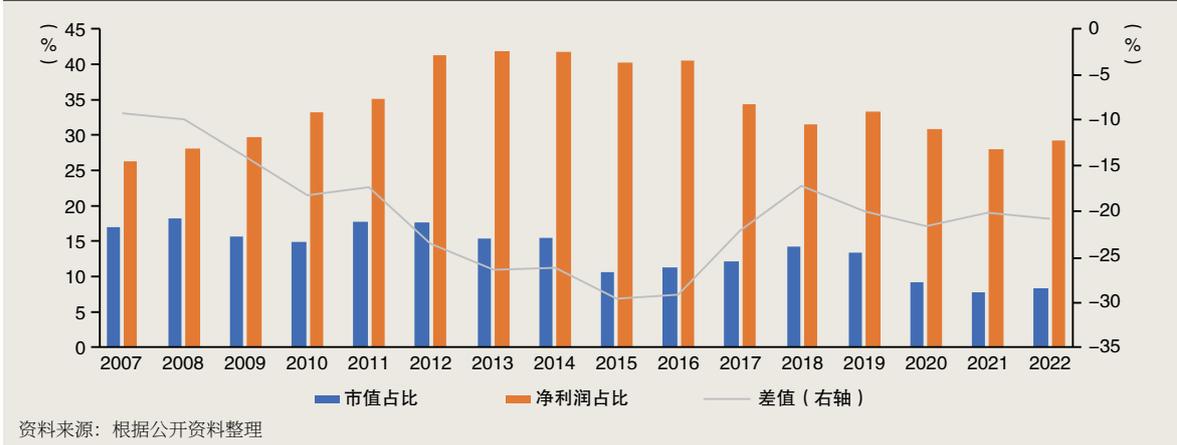


图3 中国银行业股价市净率与股息率变动关系



进一步加大银行资本补充压力。

（一）低估原因

1. 短期投资“炒不动”

对于短期投资者而言，银行股不是合意炒作标的。炒作资金占用高，国内外银行股中盈利性和成长性较好的银行，流通市值均较大，推动该类股票股价上涨所需资金更大。短期收益较小限制盈利空间，银行股不属于热门题材，日内波动有限且极少出现较大日度涨跌幅。高额税收增大投机成本，银行股现金分红比例较高，但现金分红后并非实质性

资产增加，除权后股价将下降，同时持有期越短所需缴纳的红利税越高，短期交易将导致税费亏损^①。

2. 长期投资分歧大

对长期价值投资者而言，市场对银行多重属性下的盈利能力和可持续性未达成一致预期（王剑，2023）。一是银行业绩具有周期性波动特征，在宏观经济下行阶段，贷款需求收缩，投资者对银行未来盈利预期下降，担心高分红不可持续。例如，在日本长期经济增长乏力时，以银行股为代表的东交所上市企业普遍长期破净。截至2023年3月，东交所主要市场^②约一半上市公司和标准市场中60%

① 对于持有期在1个月以内的投资者税率为20%，1个月以上至1年（含1年）的投资者是10%，超过1年的投资者免征红利税。

② 东交所股市分为主要市场、标准市场和增长市场。主要市场由此前在东证一部的上市企业构成，截至2023年6月，有1839家上市企业，总市值一般在500亿日元以上。标准市场主要由在东证二部和JASDAQ市场上市的企业构成，目前有1466家上市企业，总市值一般在20亿日元以上。增长市场主要由在高增长和新兴股票市场板块上市的企业构成，目前有466家上市企业，总市值一般在10亿日元以上。

图4 银行股基金配置情况（2003年6月—2023年6月）



的上市公司，ROE 低于 8%^①或 PB 低于 1。二是对银行资产实际质量存在担忧，银行挤兑与破产具有突然性，即使是前期资产负债表良好的银行也可能因操作风险和市场风险等“猝死”。如 2023 年 3 月，硅谷银行出售持有至到期投资产生巨额亏损，引发挤兑而倒闭，从发布公告到最终倒闭仅一周时间。三是对银行履行社会责任的定价存在分歧，如中国大型银行承担部分逆周期调节责任，传统估值方法对企业“价值”的狭窄定义，认为该类职能与市场化经营相悖，进而导致我国上市银行的社会价值未能在估值中充分体现。

（二）潜在影响

1. 机构投资者长期信心不足

金融危机后，银行股“低估值+高分红”特性逐步被投资者认定，以基金为代表的机构投资者对银行股的关注度有所下降。在中国，自 2004 年国有银行股份制改革后，银行股占大盘指数权重持续增长，从 2004 年年末不到 5% 增到 2009 年年末 22.95% 的历史峰值，随后下降，但长期保持在 15% 左右。然而，银行股在基金股票投资的占比自 2009 年年末起，便长期低于其占大盘比重。该类基金低配现象表明基金经理对银行业发展长期信心不足。

2. 外源补充资本方式受限

为保持银行资产较高增速，仅靠净利润的内源性资本补充达不到资本充足率监管要求，需要外源性融资。银行长期破净将影响银行资本金的外源补充渠道。一是股票增发易引发争议，以低于每股净资产的价格增发股票需要向证监会说明原因及公允性，常引发“国有资产流失”争议。二是可转债的资本补充能力受限，证监会规定可转债的转股价不得低于最新一期经审计的每股净资产和股票面值，在长期破净情况下，转股价格下修空间有限，上市银行对应转债的转股率普遍不高。银行可转债发行时间一般是 6 年，基本面好的银行股才更有希望在业绩提振下，股价上涨至触发强制赎回条款，从而实现顺利转股。

三、应对银行业低估值的一般性经验

（一）大股东增持提振市场信心

大股东往往比中小股东更具信息优势，大股东增持表明上市公司基本面长期向好，能够优化企业经营架构，这不仅对上市公司未来发展有利，还能提振投资者信心。金融危机期间，政府机构通过注资方式避免银行股价崩盘，进而维持金融稳定。如国际金融危机期间，中东主权财富基金增持巴克莱

^① 2014 年 8 月，在经济产业省的倡议下，一桥大学的伊藤邦雄教授主导发布了《伊藤报告》，报告指出阻碍日本可持续发展的本质原因是企业较低的盈利水平，强调日本企业应该追求 8% 以上的 ROE 水平。

图5 中央汇金公司增持对指数走势的影响



银行，荷兰政府对荷兰国际集团注资，美国政府通过问题资产救助计划对华尔街大行进行增持等。国内大股东增持颇为常见，中央汇金等“国家队”对大型商业银行股累计增持7次，其中6次为在二级市场直接购入工农中建四大行股票，1次为买入ETF。中小银行也频繁通过股东、高管增持推动估值合理回归（石诗语，2023）。例如，重庆银行在2021年7月至2024年2月四度通过董事、高级管理人员、第一大股东增持股份稳定股价，总增持金额超过1.12亿元；齐鲁银行、瑞丰银行和厦门银行等多家银行的股东和高管也进行大额增持。

中央汇金增持的信号效果明显。一是直接利好四大行市值回升，四大行股票在公告当日或次日反应剧烈，例如，2008年9月和2015年7月的增持，均引发几大行股票近乎涨停。2023年10月11日晚发布增持公告，次日工农中建四大行涨幅分别为2.54%、0.55%、3.18%和2.68%。二是对银行股板块整体也有短期溢出效应，历次增持当日或次日银行股板块整体均实现正收益，且该“赚钱效应”大多维持3个交易日。第一次（2008年9月）、第四次（2012年10月）、第五次（2013年6月）的增持均在市场底部区域。2008年9月首次增持时效果明显，当日银行股整体涨幅为4.28%，7日内超额收益率仍有1.02%。此后历次增持的效果有所下降，除2015年通过ETF增持外，其余时刻对银行股板

块均未有大幅超额收益。

（二）股票回购释放积极信号

上市公司股价与业绩基本面背离后，往往通过股票回购方式释放积极信号，其中以美国银行业最为典型。2017年3月至2023年6月，美国四大行回购约3461亿美元股票，平均回购股份占市值比重为2.76%。除2020年新冠疫情期间和2022年因美联储等监管部门限制银行回购外，其余年份回购股份占总市值比重均超过1%，2018年和2019年下半年富国银行和花旗集团的回购比例甚至超过6%。

一是避免股价持续下跌。有能力回购股票是经营业绩良好的表现，可抑制股价进入快速下行区间，在市盈率短期内不变的前提下，通过提高每股收益推动股价上涨，并在长期推动股票估值提高。2013—2017年，摩根大通、美国银行、富国银行、花旗集团分别回购396.6亿美元、252亿美元、414.9亿美元和315.1亿美元，市净率分别提高0.5、0.48、0.11和0.15，股价分别上涨135.2%、158.3%、74.8%和77%，每股收益提高45.1%、73.3%、5.4%和22.8%，均高于其净利润变化率。

二是灵活分配所得利润。上市银行根据现金流决定是否实施回购和回购数量，将利润间接分配给投资者，回购后的股票可作库存股，无需强制注销，既可分配给管理层和员工作为股权激励，也可择机

表 1 中央汇金增持对四大行当（次）日收益率的直接影响

	工商银行 (%)	农业银行 (%)	中国银行 (%)	建设银行 (%)
2008 年 9 月 19 日	9.88	—	10.16	9.97
2009 年 10 月 9 日	3.56	—	2.56	3.94
2011 年 10 月 10 日	1.50	2.02	2.09	2.49
2012 年 10 月 10 日	0.53	0.40	0.37	0.25
2013 年 6 月 20 日	-0.99	-1.15	-0.76	-3.77
2015 年 7 月 5 日	9.04	9.97	9.87	7.95
2023 年 10 月 12 日	2.54	0.55	3.18	2.68

资料来源：根据公开资料整理

表 2 中央汇金增持对银行板块超额收益率的影响

	公告（次）日 (%)	CAR1D (%)	CAR3D (%)	CAR5D (%)	CAR7D (%)
第一次增持	4.28	6.43	3.98	2.53	1.02
第二次增持	0.43	1.15	-0.46	-0.39	-0.72
第三次增持	0.30	1.24	-0.42	-0.10	0.16
第四次增持	1.04	1.47	0.66	0.58	0.29
第五次增持	0.54	1.61	0.19	0.39	0.30
第六次增持	5.42	3.99	1.29	-1.17	-2.51
第七次增持	0.46	0.63	0.48	0.52	0.29

资料来源：根据公开资料整理

注：在事件分析法中，常用事件前后一段时间的超额收益率变化（CAR）作为评估事件影响程度的指标，例如 CAR1D 表示事件发生后 1 天的超额收益率与事件发生前 1 天的平均超额收益率的差值，3D、5D、7D 分别表示汇金增持时间前后 3 天、5 天和 7 天的平均超额收益率的差。本表以上证指数为基准指数，计算 Wind 银行指数的超额收益率情况，对公告在收盘之后或于周末发布的，第二列汇报发布后第一个交易日的结果。

再次出售，相比分红更灵活。如 2013—2017 年，摩根大通共将 1.7 亿股库存股分配给员工福利和薪酬计划，每年股权激励费用维持在 300 亿美元左右。

三是寻找合意财务杠杆。无论是用现金还是负债回购股份，都会改变公司的资本结构，提高财务杠杆系数^①，有利于提高权益资金的盈利能力。如美国银行业在国际金融危机以及新冠疫情期间均减少回购，降低财务杠杆以降低风险，而在经济状况好转，经营状况改善时，增加权益乘数。

（三）改善公司治理提升中长期价值

银行市值改善根本上还是需要依靠长期向好的基本面支撑，因此往往通过改善公司治理提升中长期价值。例如，中国和日本都提出要构建具有本土特色的资本市场估值体系，引导对本国上市优质企业资产重估，其中见效最显著的是日本。

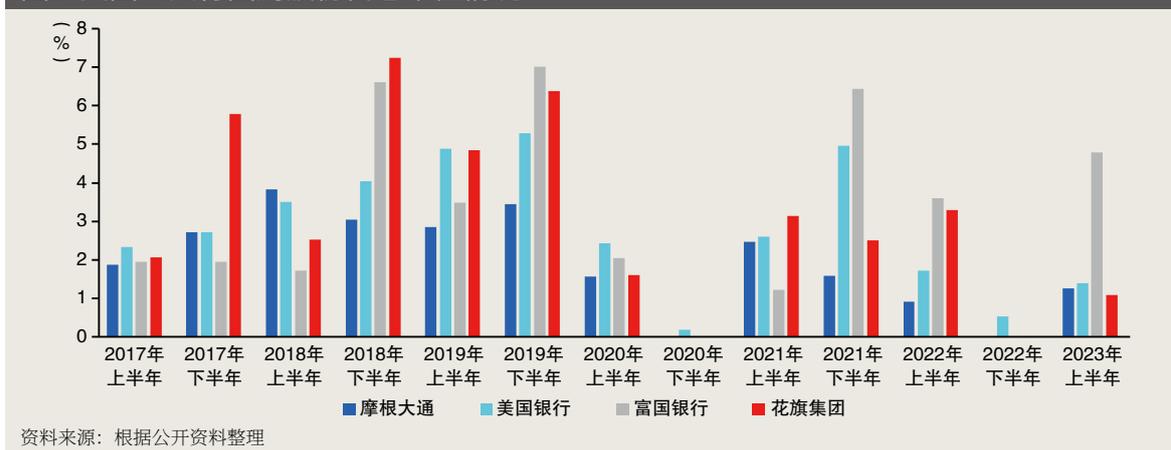
东交所认为仅采用股票回购或增加股息等临时应对措施并不能有效实现超过资本成本的回报，于

2023 年 3 月底发布《关于实现关注资金成本和股价经营要求》，对 PB 长期低于 1 倍以下的上市企业，要求其公布具体的改善计划。日本金融厅于 4 月发布《加快公司治理改革从形式到实质行动方案》，总结提高资本效率和外部董事素质等旨在实现公司可持续发展的措施。该类举措有效帮助日本大行市值回升，部分大行已摆脱“破净”困境：截至 2024 年 2 月 29 日，三菱日联和三井住友银行的市净率分别为 1.1 倍和 0.83 倍，较 2022 年年末分别增长 64.18% 和 45.61%。

一是完善经营流程以强化管理层盈利意识。东交所和日本金融厅要求上市公司尽快对当前形势进行全面思考，根据董事会制定的经营基本方针，经营团队带头在充分考虑资金成本和盈利能力的基础上，合理配置资源，推进研发投入、人力资本投入等举措，实现创造有助于可持续发展的知识产权和无形资产、设备和设施投资及业务重组，并强制要求上市公司每年至少分析一次相关进展，并进行信息披露。

^① 若用现金进行回购，假定公司中长期负债规模不变，则股票回购后股权资本在公司总资本中的比重降低，财务杠杆系数提高；若以增加债务的方式融资进行股票回购，则影响公司中长期负债增加，股权比重下降，财务杠杆系数提高的幅度更大。

图6 美国四大行回购股份占总市值情况



二是提高董事素质以发挥其应有作用。日本金融厅要求上市公司在年报中加强披露董事会、提名委员会及薪酬委员会的资料，调查、编制及公布其实际情况。通过这些措施，推动建立评估以董事会效能为基础的“PDCA”循环^①。

三是提高信披质量便于投资者掌握实况。东交所注意到投资者对流于形式的信息披露日渐反感，要求上市公司提高信息披露质量，重点说明了针对状态不明确、未说明未实施原因、抽象解释回应等三类低质量信披情形，提出整改并列示参照。日本金融厅要求主要市场的上市公司披露与投资者对话的内容，强制要求该类公司用英文披露相关文件以吸引全球投资者。

在此背景下，日本银行业除利用股票回购和提高股息等举措提升股价外，还通过分解驱动因素等方式改善 ROE，以促进股票价值的中长期增长。如三菱日联推出 ROE 分解计划，将 ROE 拆分为“风险加权资产回报”和“核心资本充足率倒数”两个因子，根据两个因子的影响因素，从增长战略、结构改革、资本管理三个维度，增强利润、费用控制、风险加权资产控制、进一步提高股东回报、促进可持续发展的战略投资等五方面持续改善 ROE，旨在 2023 财年将 ROE 由 7.03% 提高到 7.5%，并计划在中长期内将股本回报率进一步提高至 9%~10%。

(四) 轻型化转型提高跨周期能力

银行轻型化转型有利于上市银行建立可持续的资本节约型发展方式，以更少的资本消耗、更集约的经营方式、更灵巧的应变能力，实现更高效的发展和更丰厚的价值回报，避免投资者因利率变化而过度调整银行盈利预期。通过对比全球系统重要性金融机构和全国系统重要性金融机构经营指标对市净率的影响，发现“轻资本”“轻资产”和“收入结构”等指标为资本市场认可度较高的影响因素。

一是轻资产降低资本占用压力。银行通过调整表内外资产负债结构以降低风险权重较高的资产比例，在降低流动性风险的同时，发展资产占用较低的符合严监管要求的中间业务，实现“轻资产”经营，并提高银行此前不断下行的利润增长率。以风险加权资产占总资产比重度量银行轻资产程度，由图 10 可知，市净率与风险加权资产占比呈明显负相关关系，但国内大部分上市银行处于高风险加权资产占比、低市净率的第四象限。摩根大通、美国银行、纽约梅隆银行、道富银行等美国商业银行则普遍处于低风险加权资产占比和高市净率的第二象限。招行作为国内轻型化转型的案例，也是唯一进入第二象限的国内上市银行。

二是轻资本提高风险核心应对能力。上市银行逐步改变依托“高资本消耗”的粗放型经营模式，

^① PDCA 循环是将质量管理分为四阶段，即 Plan（计划）、Do（执行）、Check（检查）和 Act（处理）。在质量管理活动中，要求把各项工作按照作出计划、计划实施、检查实施效果，然后将成功的纳入标准，不成功的留下一循环去解决。

图7 东交所关于上市公司重视资本成本和股价经营的流程要求

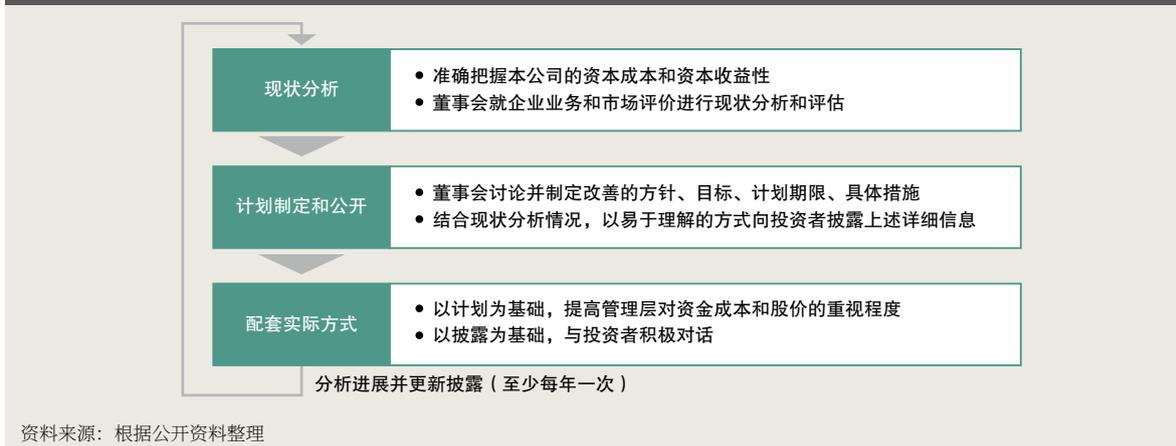
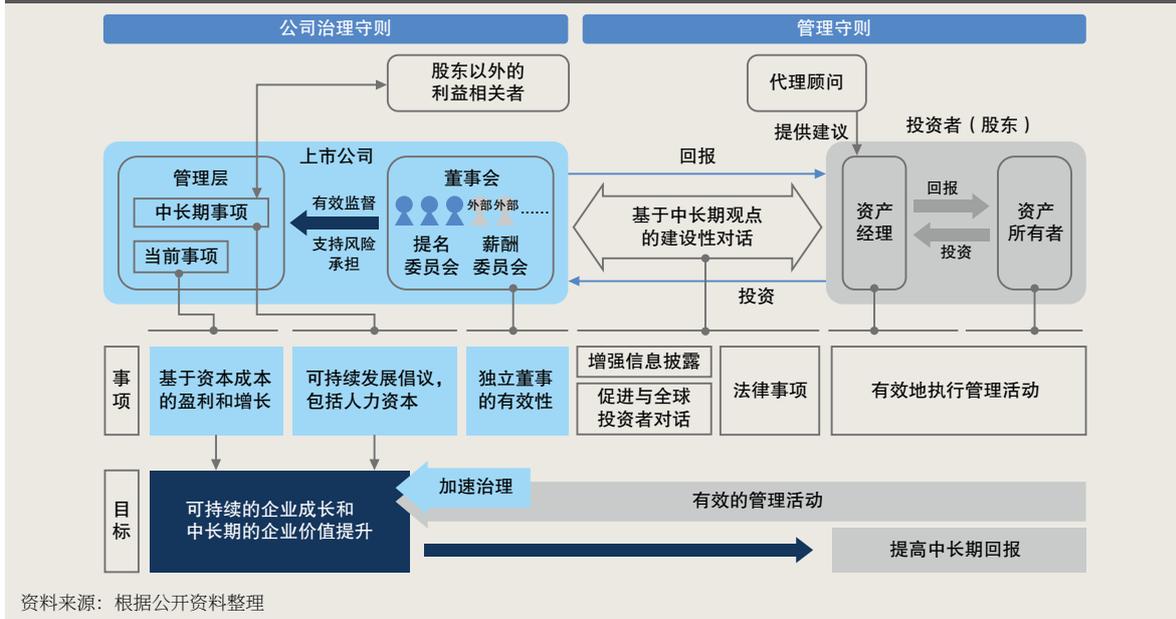


图8 日本金融厅关于提高上市公司治理质量的利益相关方合作



强化核心一级资本，推动全面“轻资本”转型。以核心一级资本比率度量银行轻资本程度，从图 11 可知，核心一级资本比率与市净率存在正相关关系，我国大部分上市商业银行处于低 CET1 比率和低市净率的第三象限，而摩根大通、美国银行、纽约梅隆银行和道富银行等美国商业银行则处于高 CET1 比率和低市净率的第一象限。值得注意的是，我国四大行处于高 CET1 比率和低市净率的第四象限，与同业整体趋势存在一定背离，表明市场尚未对四大行“轻资本”维度进行合理定价。

三是提高非息收入降低对传统存贷依赖。随着利率市场化进程的推进，商业银行在利率定价上的

垄断优势消失，竞争加剧，息差持续收窄。商业银行通过发展资管等业务提升非息收入占比，降低对存贷业务的依赖。以非利息收入占比和手续费佣金收入占比度量银行收入结构变化，从图 12、13 可知，非利息收入占比或手续费佣金收入占比越高，上市银行市净率越高。我国上市银行大多处于“两低”的第三象限，而摩根大通、美国银行、富国银行等美国商业银行则处于“两高”的第一象限。

四、应对举措

2024 年《政府工作报告》明确指出要“增强

图9 三菱日联改善ROE的因素分解逻辑树

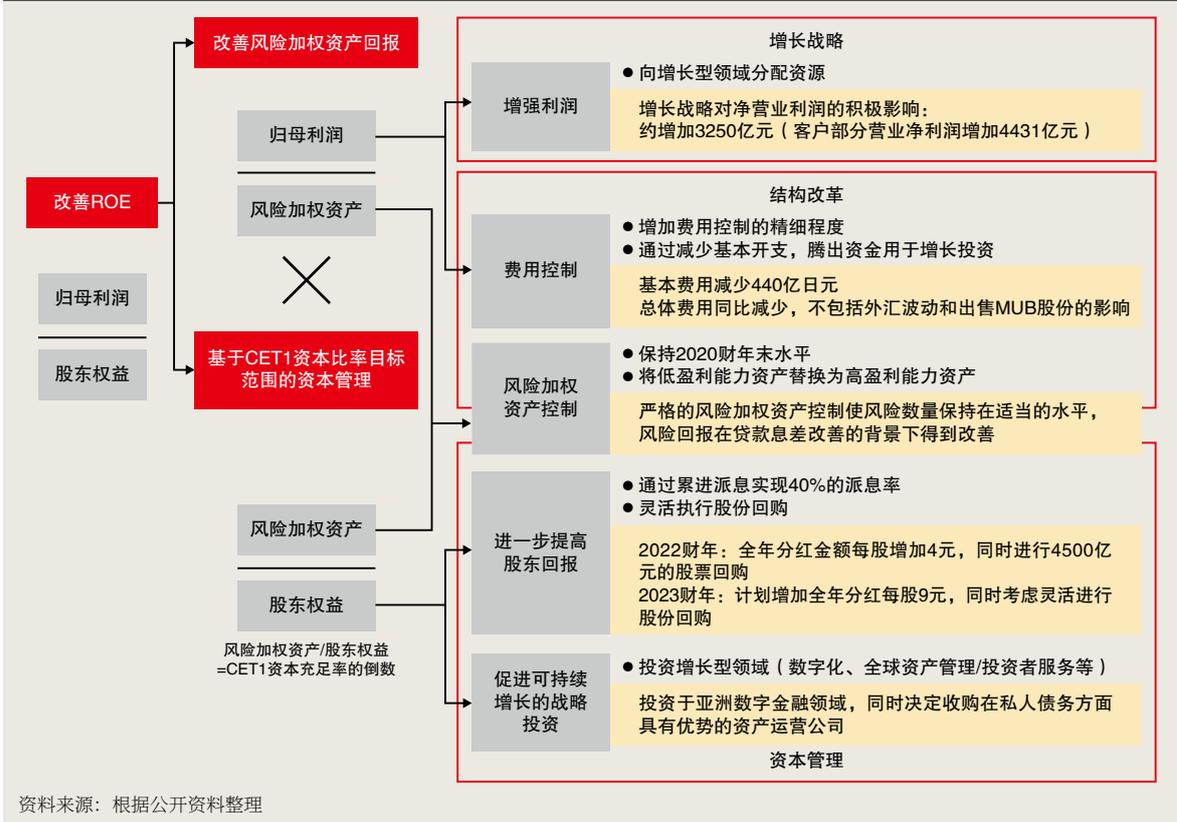
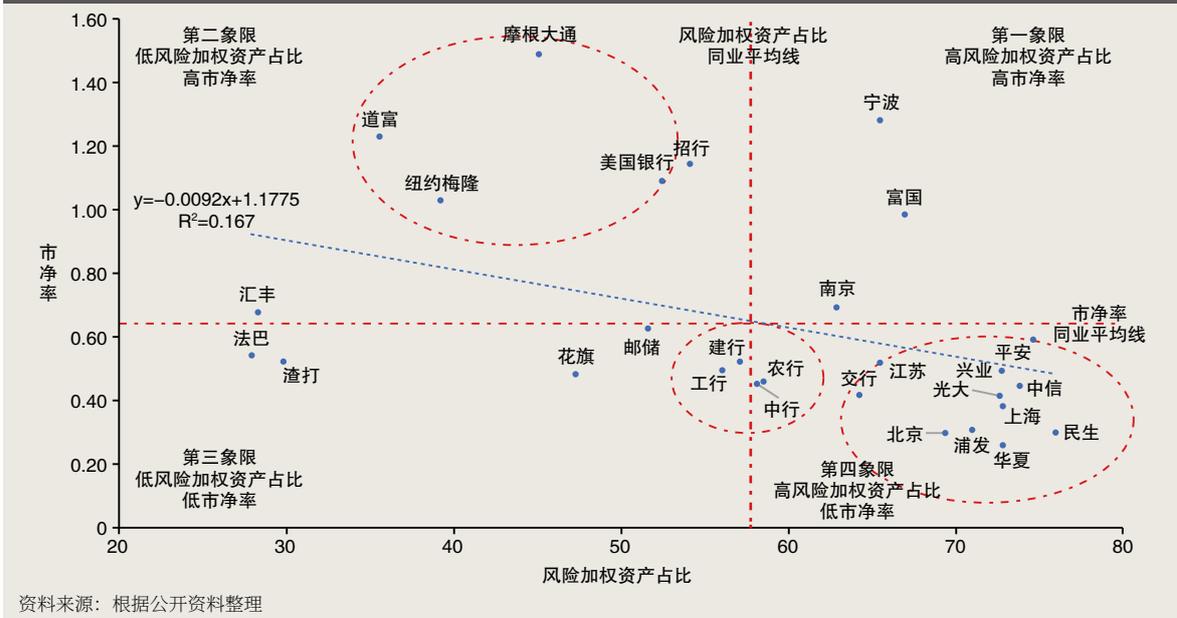


图10 风险加权资产占比对市净率的影响（2022年）



资本市场内在稳定性”。我国政府牢牢把握强监管、防风险、促发展的主线，坚持市场化法治化方向，持续推动资本市场改革。一是合力提高上市公司质

量，通过严把入口把造假者挡在资本市场门外，通过狠抓日常堵住制度漏洞，通过畅通出口实现应退尽退，通过压实责任持续提高上市公司经营业绩。

图11 CET1比率对市净率的影响 (2022年)

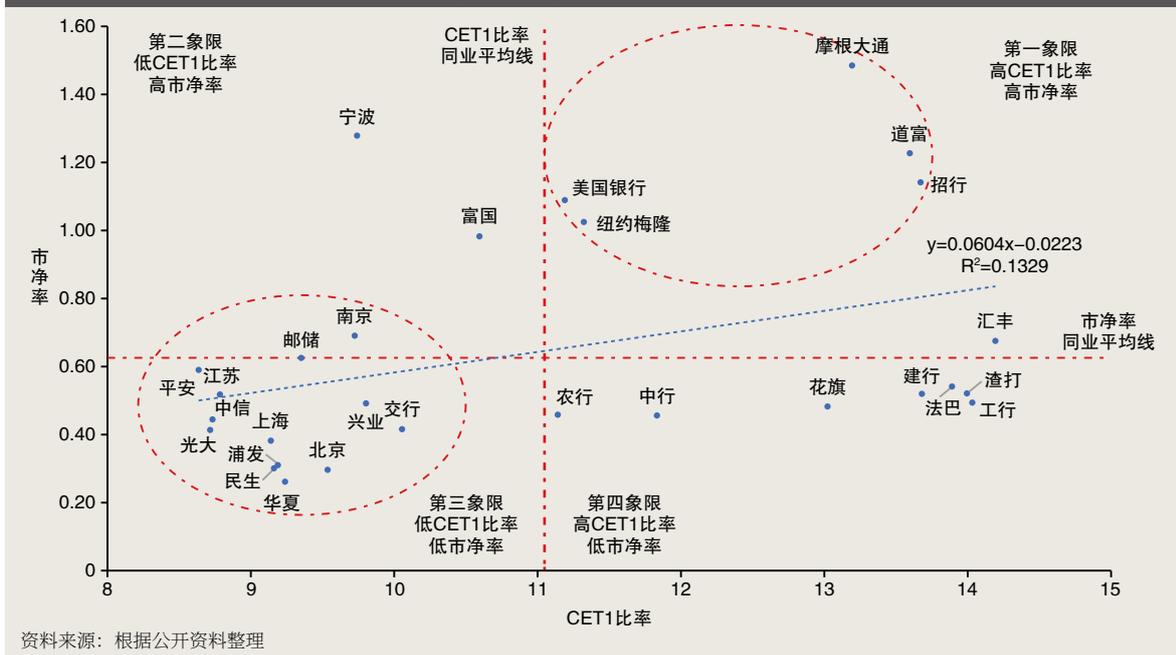
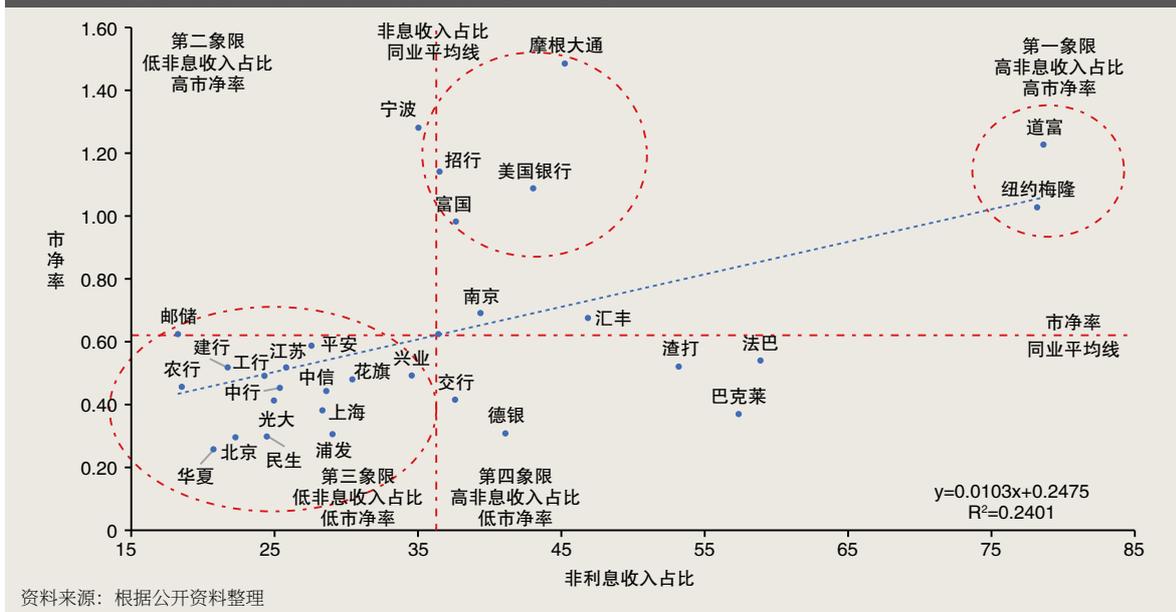


图12 非息收入占比对市净率的影响 (2022年)

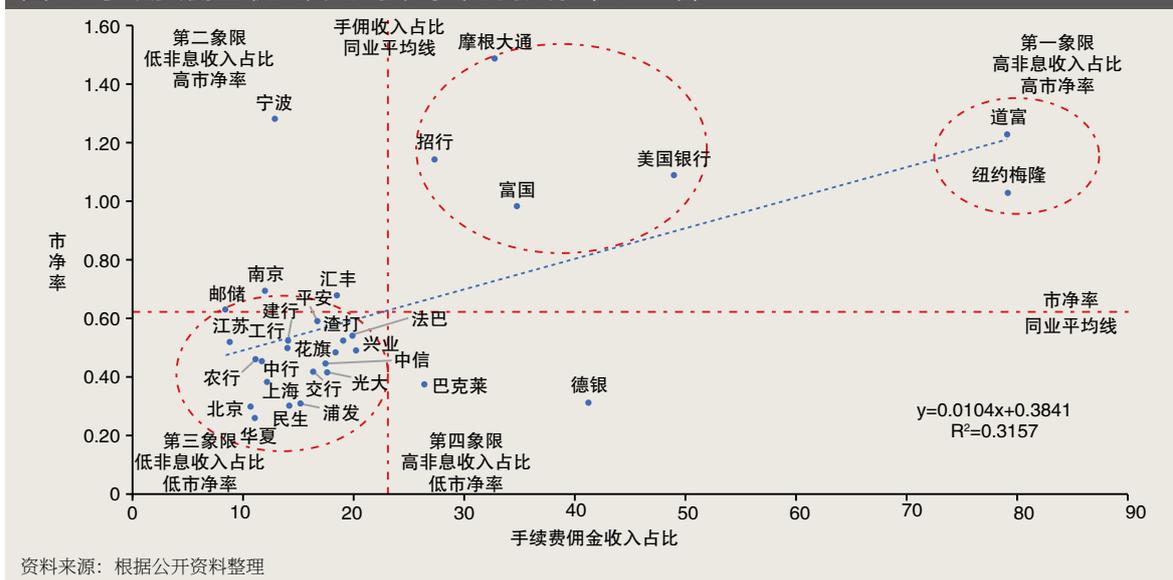


二是解决堵点和难点问题，让发行上市、并购重组、股权激励等制度与时俱进，进一步适应新质生产力发展需要和特点，进一步消除中长期资金入市“隐形障碍”，形成投资端和融资端相互促进、共生共长的良性生态。三是优化资源配置功能，吸引长期资本投资，引导更多金融资源流向科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，着力做好“五篇大

文章”。

资本市场内在稳定性持续增强，多家上市银行股价创新高，为我国银行业市值修复创造良好条件：一是提振投资者信心，股市是经济的晴雨表，当前经济金融大环境稳中向好有利于商业银行盈利增长，我国商业银行的治理能力、竞争能力、创新能力、抗风险能力和投资者回报能力同业领先，将有效增

图13 手续费佣金收入占比对市净率的影响 (2022年)



强投资者信心。二是吸引中长期投资者，优质的资本市场将吸引更多长期投资者进入，以银行股为代表的高股息股票将更加受机构投资者青睐。三是增强投资理性，稳定的资本市场环境有利于我国商业银行展现稳健的经营策略和风险管理能力，减少因市场波动而产生的估值偏离，使估值更加准确地反映我国商业银行实际价值。上市银行应多措并举实现市值的稳步修复。

一是主动把握市值修复良好窗口。通过业绩发布会、机构交流等方式，及时准确回应投资者关切，积极消除投资者对银行发展质量的担忧，主动向投资者解读相关战略规划、市场情况、财务状况等信息。

二是综合评估刺激举措的长期影响。美日商业银行回购和增加股息等短期刺激举措对市值修复产生显著成效，建议综合研判定向增发、发行可转债、优化分红比例等举措对市值修复、资本补充和经营效率等方面的潜在影响，评估多项刺激举措实施的可能性以及协同与分化作用，充分利用银行股“低估值+高分红”的特性，主动抓住投资者偏好“高股息策略”的时间窗口。

三是保持高质量公司治理。做好顶层战略核心任务分解，明确具体落地重点举措和执行时间表，对标对表高质量推动战略发展。同时，按照监管要求，及时准确披露经营成效、风险控制、ESG 信息

等情况。根据市场变化和投资者反馈，不断改进和优化投资者关系管理策略和措施，引导投资者正确认识国内银行的政治性和人民性。

四是稳步推进轻型化转型。综合采用数字化转型、产品与服务创新等多种方式，建立质量与效益并重、市场应对更加灵活的集约型经营模式。在“资本新规”指引下，持续调整业务结构与收入结构，降低资本损耗，有效实现资本精益化管理，切实提高服务实体经济的质效。

参考文献：

[1] 郭子源. 理性看待银行股估值 [N]. 经济日报, 2023-5-26
 [2] 韩军伟. 全球大银行的估值影响因素和提升路径 [J]. 银行家, 2021 (9) : 85-91+6
 [3] 廖志明. 我国银行股的估值体系 [J]. 清华金融评论, 2023 (9) : 31-33
 [4] 石诗语. 多家银行股东高管出手增持推动估值合理回归 [N]. 中国证券报, 2023-8-9
 [5] 王剑. 银行股缘何持续低估值? [J]. 金融博览 (财富), 2022 (4) : 51-53
 [6] 王颖. 银行业上市公司估值方法比较分析——基于DDM模型和相对估值法 [J]. 河北金融, 2023 (8) : 61-65
 [7] 周蕾、丁静、张礼风等. 商业银行估值持续走低的成因与对策分析——基于五大国有商业银行股价的多案例研究 [J]. 管理会计研究, 2023 (5) : 72-83

(责任编辑：冯天真)