

估值低企 H股走强 ST“挤出”效应

三因素共振 银行股扮演“稳定器”角色

本报记者 蔡阳

昨日，在沪深两市震荡下行的背景下，银行板块再度体现了“稳定器”的作用，逆市收红，令指数不致大幅下跌。截至昨日，银行板块已经连续5个交易日收阳，成为了弱市中最为亮眼的一道风景。究其原因，银行股估值的低企、H股银行股近期的强势表现以及上交所拟推出“风险警示板”对ST板块资金的挤出作用或是主要因素。

银行板块稳步五连阳

昨日，受地产板块大幅调整影响，沪深两市震荡下行，恐慌情绪一度弥漫；不过，在银行板块企稳的背景下，指数跌幅最终收窄。截至收盘，在沪综指下跌0.57%的情况下，中信银行指数逆市上涨0.47%，银行股出现普涨，除中国银行、南京银行与宁波银行微跌外，其余银行股悉数收红。

回顾近期走势，中信银行指数在7月26日创出本轮调整的新低，报2794.33点，这也是银行指数自2009年7月沪综指见顶以来持续调整所创出的新低。而从7月27日以来，中信银行指数已实现五连阳，累计上涨4.12%，同期沪综指累计下跌0.70%。考虑到近期个股“杀跌”的惨烈程度，银行板块的稳步上涨对指数不致大跌确实起到了显著的支撑作用。

从银行股的具体表现来看，近5个交易日，交通银行累计上涨了5.98%，涨幅位居前列，这主要是因为交通银行以高于市场的增发获得了股东财政部、社保基金等的鼎力支持。华夏银行、兴业银行和浦发银行涨幅紧随其后，分别累计上涨了5.97%、5.04%和4.73%。

三因素助推银行股

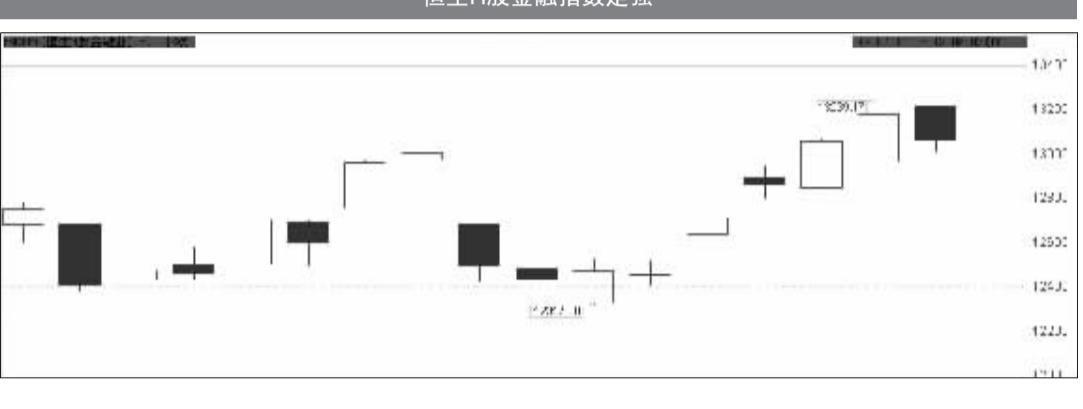
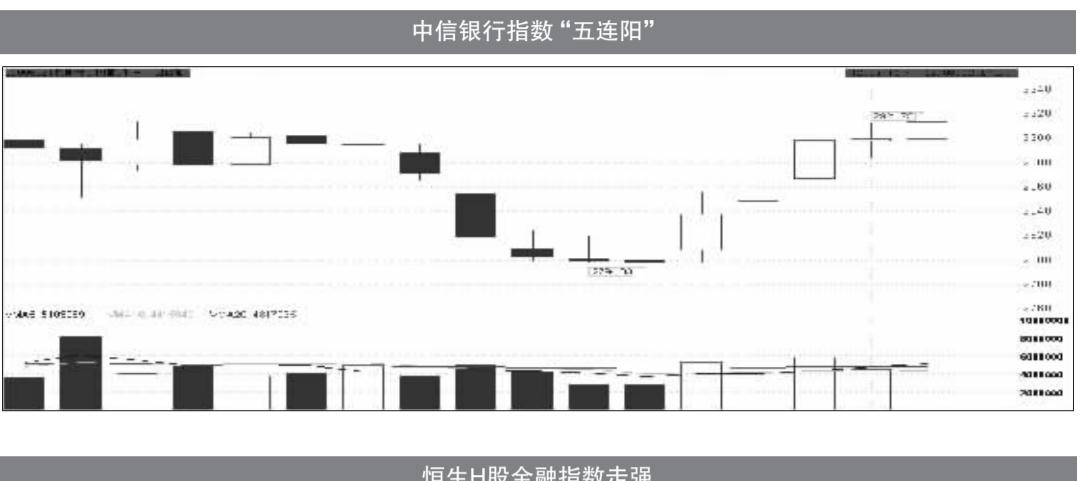
在指数迭创新低的情况下，银行板块却持续上涨，其背后的原因为何值得探究。而有分析指出，

银行板块近期的强势表现主要缘于三方面因素。

首先，银行板块估值低企，前期的下跌基本反映了市场对银行板块最悲观的预期。根据统计，目前银行板块整体市盈率为5.87倍(TTM，整体法)，市净率为1.2倍，其中跌破净资产的银行股仍有3只。结合中报来看，尽管银行股同比增速较一季度略有下降，但在各行业中其盈利增长水平仍是佼佼者。虽然利率市场化和降息周期仍将对银行股盈利形成拖累，而银行再融资也会对银行股股价构成压制，但上述因素已在市场预期之内，因此银行板块前期的持续下跌已经基本反映了这种悲观预期。

其次，近期H股银行股持续走强，对银行股A股也起到了一定的支撑作用。7月25日以来，恒生H股金融指数累计上涨了5.05%，显示金融股H股持续受到资金的青睐，而外资对于金融H股的先知先觉也对A股银行板块起到一定的支撑作用。近5个交易日，H股中，建设银行、工商银行、民生银行分别上涨了8.47%、8.47%和7.74%，中信银行、交通银行和农业银行涨幅也在5%以上。上述银行股近期的强势表现也对相应A股起到了较为明显的提振作用。鉴于近期银行股H股走势更为强劲，目前呈现AH股溢价的银行股仅有招商银行、建设银行和农业银行。

最后，上交所拟推出“风险警示板”对ST板块内资金起到了一定的挤出作用，部分避险资金选择银行股作为“避风港”。可以说，ST股票与银行股是A股中的两个极端。ST股当期业绩惨不忍睹，但此前由于存在资产重组、借壳上市等概念性预期，加之其流通市值较小，因此普遍受到部分投机性资金的青睐。相较于下，银行股当期业绩靓丽，但受制于利率市场化等中长期悲观预期，其估值水平持续走低，股价表现更是一蹶不振。此前ST板



银行股估值一览					
证券代码	证券简称	市盈率 (PE, TTM)	市净率 (PB)	净息差 (今年一季, %)	不良贷款比例 (今年一季, %)
000001.SZ	平安银行	6.8702	1.0111	2.47	0.68
002142.SZ	宁波银行	8.4218	1.4825	3.2572	0.68
600000.SH	浦发银行	4.9642	0.9205	2.6428	0.43
600015.SH	华夏银行	6.1586	0.9165	2.6304	0.83
600016.SH	民生银行	5.5295	1.2297	3.4316	0.67
600036.SH	招商银行	5.5434	1.2185	3.21	0.56
601009.SH	南京银行	7.027	1.0738	2.6592	0.73
601166.SH	兴业银行	4.719	1.0877	2.7536	0.4
601169.SH	北京银行	6.8169	1.0198	2.3088	0.53
601288.SH	农业银行	6.2083	1.175	2.97	1.44
601328.SH	交通银行	5.1402	0.9518	2.6	0.81
601398.SH	工商银行	6.1184	1.2922	2.6196	0.89
601818.SH	光大银行	5.5619	1.082	2.7232	0.64
601939.SH	建设银行	5.7755	1.1611	2.65	1.04
601988.SH	中国银行	6.0205	1.0081	2.11	0.97
601998.SH	中信银行	5.6355	1.0108	3.01	0.56

数据来源:Wind资讯

块的爆炒与银行股的没落恰恰是“劣币”驱逐“良币”的一种表现，此番上交所拟推出风险警示板，可以说是对市场价值的一次“纠错”。在此背景下，资金对于风险的厌恶情绪显著增强，因此

部分从ST板块内流出的存量资金选择银行股这块“估值洼地”来避风头。

总体而言，尽管中期利率市场化及降息周期的开启将对银行股反弹的持续性构成一定压

制，但银行股此前的“超跌”在短期内积聚了较强的反弹动力，加之上述三方面因素的共振，预计银行板块反弹仍将持续。当然，近期的持续上涨或也积聚了一定的获利回吐压力。

资金不足致“喝汤”行情延后

□券商证券 徐一钉

虽然沪深股市氛围趋向谨慎，但不少投资者仍在等待反弹，而强势板块补跌的步伐较慢，表明目前A股市场并没有出现恐慌。从历史经验看，如果一轮调整没有充分释放恐慌情绪，那么期待中的“喝汤”行情就要延后。从资金层面看，在弱势市场中，推动一轮“喝汤”行情的资金主要是存量资金。也就是说，在主流机构、非主流机构没有把仓位降下来前，即准备好推动反弹所需资金之前，A股市场出现的反弹恐是来去匆匆。原因很简单，资金不足必然导致反弹空间有限。

今年以来，沪深股市四大指数均形成头部形态。上证综指在2月至6月形成双头，跌破颈线2242点后，调整目标指向2030点；在1月至7月25日形成

弧形顶，有效跌破颈线2132点后，调整目标指向1813点。深成指在1月至7月形成头肩顶，跌破颈线9351点后，调整目标指向8086点。沪深300指数在2月至6月形成双头，跌破颈线2439点后，调整目标指向2153点。中小板指数在2月至6月形成不规则头部，跌破颈线4375点后，调整目标指向3941点。创业板指数也正在酝酿跌破不规则头部颈线672点。

7月PMI为50.1%，虽然创出8个月以来新低，但环比降幅为0.1个百分点，小于上月，表明受益于稳增长政策的实施，当前经济呈现筑底企稳的迹象。而PMI结构上的亮点是，代表经济活力主体的小企业PMI持续好转，企业的产成品库存状况改善。这些都意味着在下半年政策持续稳增长的努力下，三季度中后期经济持续回暖的可能性较大。但需求不足仍在

拖累PMI指数，7月新订单指数为49.0%，比上月下降0.2个百分点。需求的不旺也继续影响企业生产，7月生产指数为51.8%，环比下降0.2个百分点。

1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润同比下降2.2%，降幅比1-5月份收窄0.2个百分点。其中，6月当月实现利润4682亿元，同比下降1.7%，比5月利润降幅缩窄3.6个百分点。这很可能表明本轮企业利润增速已基本结束，三季度企业利润增速止跌企稳概率较大。当前在稳增长政策的精神指引下，各地已经加快了项目推进的力度。而企业主动去库存已接近尾声，部分行业利润增速已有提前企稳回升的迹象，它们主要集中在中游装备制造业。尽管如此，上市公司三季度业绩也很难出现大的转机。

值得关注的是，6月以来，为

了避免市场上充斥的不实消息影响购房者的预期，管理层多次发声澄清楼市传闻并重申坚持调控。而7月份以来，多部门就度表态决不放松房地产调控。8月2日，房地产板块出现大幅下跌，似乎是担心管理层或再出台新的房地产调控政策。从技术形态看，房地产指数刚进入周线级别调整，继续调整空间不小。面对国内多地区房价又有上涨的迹象，如果管理层再出台更严厉的调控政策，对房地产上下游行业的冲击是偏负面的。若此，恐将拖累A股市场的重心继续下移。

美国经济增速继续放缓。今年二季度GDP环比增长1.53%，同比增长2.21%，环比增速是过去三个季度以来最低，特别是占美国GDP的70%左右的私人消费支出增速，由上季度的2.4%放缓至1.5%。7月美国制造业指

数ISM为49.8点，略高于6月的49.7点，连续两个月低于50，意味着制造业持续萎缩。7月欧元区制造业指数PMI从6月的45.1%降到了44.0%，创下37个月最低水平，意味着欧元区制造业活动在以超过3年来最快的速度收缩。除爱尔兰外，欧元区其它成员国的PMI都低于50%的荣枯分界线。

虽然我们期待年内二次“喝汤”的到来，但启动二次“喝汤”行情的时间、点位很难判断，关键无法判断前期强势板块何时大幅补跌。强势板块大幅补跌越晚，上证综指启动二次“喝汤”行情的点位就越低。不出意外的话，创业板指数很快将跌破不规则头部颈线，并进入周线级别调整。等待二次“喝汤”的投资者还需谨慎，耐心等待趋势板块补跌的到来，对强势个股补跌的杀伤力不可小觑。

港股年线处或仍有反复

□香港智信社

美联储议息声明基本符合市场预期，并未提及QE3相关政策措施，但同时表示将在必要的时候加强刺激政策以应对失业及外部风险；此外，同日公布的最新ADP就业数据及PMI数据均好于市场预期。由于QE3短期推出的预期下降，美元重拾升势，美股连续三个交易日回调。内地A股在周三迎来8月开门红后，昨日重回跌势，沪指在盘中再度考验2100点支撑。在内外市场联袂走低的背景下，港股结束了连续五个交易日的

升势，周四低开低走，但跌幅有限，恒指仍徘徊于年线上方，预计后市多空双方将围绕年线反复争持。

恒生指数昨日收报19690.2点，下跌130.18点，跌幅为0.66%；大市交投显著萎缩，仅成交433亿港元。中资股跑输大市，国企指数与红筹指数跌幅分别为0.95%和1.26%。恒生AH股溢价指数经历了持续下行之后，昨日企稳回升，报107点，预计后市无论是A股还是H股，在中报披露期内呈现弱势的可能性较高，溢价指数或将出现横盘震荡格局。

从盘面上看，受到内地楼市调控持续紧缩预期以及取消预售楼花制度的传闻影响，中资地产股领跌大市，华润置地与中国海外发展分别以4.63%和3.38%的跌幅位居恒指成分股跌幅第一及第三位，恒生地产分类指数也受此拖累下挫1.03%。对于内地楼市调控的预期以及中资地产股的后市走向，德意志银行发表报告称，只要房价仍持平，则政府推出更严厉的调控政策的可能性就不大；此外，随着下半年更多楼盘推出，销售量仍将保持较高水平。巴克莱在报告中表示，下半年中国房地产市场仍

是一个受限制的市场，开发商需要加快资产周转。不过，政府部门现预期房地产销量和价格较上年同期持稳，而之前的预期是房价回调。因此，政府可能微调住房政策支持升级需求，并增加普通住房供应。鉴于房屋库存减少、流动性紧张局面缓解且目前的房屋限购令可能放松，该行原先预测的2012-2013年房价下跌10%的预期可能向上调整。

恒指在本周二成功突破年线之后，已连续整固两个交易日，持续向上动力有限，这一方面与内地A股的持续弱势有关，

■策略汇

长城证券:僵局待破 左侧潜伏

债券与股票收益率的切换特征显示，未来股票资产收益率有望赶超债券资产。外围风险偏好渐有好转迹象。国内中报风险释放渐入末端。资金成本有望继续回落。地方平台融资悄然放宽，经济稍有企稳迹象，是否筑底有待观察。我们认为A股逐渐步入左侧布局区域，建议投资组合从前期的“防御型”逐渐向“均衡配置”调整。

无风险收益率、经济景气与上市公司利润是影响A股市场波动节奏的重要因素。8月前期中报风险释放对股指依然构成压制作用，但是考虑到中报风险冲击由强转弱、无风险利率有望再次回落，经济景气降趋稳，8月份A股市场有望探底回升且形成阶段反弹趋势。

在配置思路方面，经济正在

国信证券:8月有望小幅反弹

短期反弹条件具备。调整时间达到要求：6124点回落以来，最多连续三月收阴，目前已连续三月收阴，连续六周收阴，8月中旬是反弹的时间窗口。调整幅度基本达到要求：2319-2132点一线以及2453点短期下降通道下轨在2050-2100点区域形成一定的技术支撑，目前指数运行已经十分接近。

一般来讲，反弹过程中两头的股票会表现更为突出，一头是超跌股（介入成本优势），另一头是强势股（强者恒强或是借势拉高派发），如果是前期强势但短期又超跌，则是抢反弹较为理想的品种。通过观察OBV指标，发

湘财证券:稳增长加力助推风格转换

政策是影响8月份市场的最大变量，市场经过调整之后有望逐渐企稳，趋势上或将呈现先抑后扬的走势，但市场本质上仍为弱市中的反弹，反弹的高度相对有限。

温总理第二季度以来的表态显示稳增长的政策力度将逐步加强。一是提出了有效解决信贷资金供求结构性矛盾问题，显示管理层对稳增长政策更具针对性，更具体化；二是明确提出了“稳增长是扩内需、稳增长的关键”，意味着将再度启动投资以实现稳增长的目标。

流动性有望持续宽松提升估值水平，但房价或许是影响货币政策的新变量。一方面，银行间市场利率底部的抬升、票据与正回购到期量的减少与人民币大幅贬值或将进一步降低，改善流动性水平。另一方面，从供给来看，8月份开始解禁的股本数量和市值均大幅减少。但是，房地产成交量的持续放大使得市场对房

目前仓位状况 (加权平均仓位:56.6%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	42.3%	630
75%左右	9.6%	143
50%左右	8.9%	133
25%左右	10.4%	155
空仓(0%)	28.7%	427

常用技术分析指标数值表(2012年8月2日) 宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
MA 5)	↓2115.37	↓2342.27	↓9075.80
MA 10)	↓2129.56	↓2355.88	↓9139.83
MA 20)	↓2153.22</td		