

金融股“内讧” 或缘于预期纠偏

预期修复促银行股反弹 业绩担忧绞杀券商保险股

□本报记者 魏静

曾经，金融股只爱与小盘股玩“跷跷板”的游戏；如今，金融股内部也开始流行“你涨我跌”的戏码。统计显示，自7月26日以来，银行股悄然展开了预期修复式的反弹行情；而同一时间，前期表现强势的券商股及保险股却上演了另类的“涨幅还账秀”，本周初中信证券利空传闻所引发的恐慌业绩杀更全面波及至整个非银行金融板块。究竟金融股内部“你涨我跌”的游戏能否继续？答案或许还得从“预期”中寻找，毕竟促成银行股持续反弹的主因是预期修复，而推动券商保险股连续大跌的原因则是预期回归。换言之，此种“预期”能否站住脚，才是金融股会否继续“内讧”的关键。

银行涨券商保险跌 金融股现“内讧”

尽管银行、券商及保险都隶属于金融板块，但金融股内部向来都步调不一：在经历2132点之后的普涨式反弹后，银行股随即掉头向下，券商股则借“金改”之名继续深入反弹；直至6月初券商股才真正终结本轮涨势，银行股同期继续缓慢向下调整，以至于市场一度将估值跌无可跌的银行股打上“类钢铁”的标签；不过，自7月26日开始，银行股却悄然开启了估值回归之旅，而同期券商股及保险股则始终维持震荡走势，直到本周一券商及保险股实现板块性的急跌才将这一震荡格局打破。

应该说，金融股内部的最新分化始于今年7月26日。受交行高价定向增发消息的提振，交通银行随即强势收出四连阳，且自7月26日以来累计大涨7.95%；幸运的是，作

为领头羊的交行，其强势表现迅速扩散至整个银行板块，申万银行指数自7月26日以来累计上涨5.17%，显著跑赢同期上证综指0.30%的涨幅。而反观同期券商及保险股的走势，可以用先震后跌来形容。

事实上，自7月26日至8月10日期间，申万证券及保险指数仅分别下跌2.11%及1.65%，这两大板块内部虽存在一定程度的补跌，但并未出现恐慌杀跌的氛围。直到本周一（8月10日）交强险年度亏损再创新高的消息以及一则券商股的利空传闻出现，这两大板块才出现泥沙俱下的杀跌局面：仅仅两个交易日，申万证券及保险指数就出现9.11%及6.30%的巨幅下跌，龙头股中信证券更暴跌11.13%，而这也直接导致了这两大板块自7月26日以来的跌幅分别扩大至9.83%及8.39%。

预期修复VS预期矫正 谁更站得住脚

无可否认，银行股最近半个多月以来的反弹行情，主要源于其内在的预期纠偏动力，交行溢价定增的消息只是发挥了导火索的作用。问题是，这种内在的预期纠偏能持续多长时间，又能支撑银行反弹多远？

具体来看，银行股内在的纠偏动力，主要来源于两个层面。一方面源于技术层面严重超跌所积聚的反弹动能。早在年初，虽然央行未正式实施降息，但银行业绩见顶的担忧便逐步浮出水面，于是，在大半年的时间里，银行股几乎复制了钢铁股“类L型”的走势，其股价及估值一低再低，以至于银行股5倍PE仍乏人问津。进入7月份，在指数跌创新低、沪指指跌破2132点钻石底的背景下，银行股更是固执地大步向下走。自7月1日至7月25日期间，申万银行指数续跌7.32%，跑输上证综指同期4.01%的跌幅，招商银行及华夏银行期间更大跌11%以上。如果将统计区间扩大至年内，则自2012年年初至7月25日，申万银行指数更大跌9.58%，大幅跑输同期上证综指2.88%的跌幅。

另一方面则源于基本面预期层面所存在的纠偏动力。从银行股基本面来看，7月中上旬市场对银行股的预期过于悲观，甚至形成了全面看空银行股的潮流；无可否认，利率市场化及降息周期的开启，将对银行股形成中期拖累，且银行再融资也会对银行股股价构成压制；但当这一系列问题已成为市场共识之时，某种程度上也意味着这些负面信息已被投资者所充分预期，也就是说这些利空也多数反映到股价中了。从这个角度而言，银行股的基本面预期当然也需要纠错。

应该说，在这两方面预期修

复的支撑下，银行股最近半个多月来确实走出了持续的涨升行情；但银行股未来要继续反弹，就不能仅依靠预期的修复，而更需要实质性的利好因素，比如业绩超预期上涨等。从最新的情况来看，银行股中报业绩依然较佳，但业绩增速放缓的迹象已然出现，未来银行股业绩的放缓将从预期变成现实，而这将对银行股的反弹构成较大的压制。因而，对本轮银行股的反弹，还是更多应以超跌反弹来对待，对反弹的高度及持续时间都不可寄望过高。

至于券商股及保险股最近两个交易日的集体“中枪”，投资者更应区别来看。就券商股来看，尽管关于中信证券的利空传闻被澄清，但其所导致的业绩恐慌情绪却无法立即消失，于是本周二券商再度出现集体下挫。可以说，券商股的集体重挫，更多是出于对此前乐观预期的一种矫正。首先，8月份券商股将迎来全年的解禁高潮，接近华泰证券、西部证券等6只券商股解禁市值高达547亿元；其次，券商股业绩预期不佳，“金改”后续的政策配套并未跟进，且多家券商股的月度业绩预告预减；再次，经历第二季度的金改炒作高潮之后，券商股整体估值偏高，其本身就存在着极强的补跌需求。因而，中短期来看，券商股或仍将延续“去泡沫”之旅。

对于保险股而言，尽管交强险年度巨亏的消息打击了保险股，但需要指出的是，交强险在整个保费中所占的比例并不高。从保险股目前的状况来看，其业绩依然维持稳步增长的态势，因而保险股的集中大跌更多是源于事件性的冲击，其对利空的反应或一步到位，后市保险股或逐步震荡回升。

“风向标”动摇 反弹行情前途未卜

今年以来，券商股一直充当着行情的风向标，这一方面是因为券商股具备一定的早期周特征，且在底部区域，券商股通常会先知先觉；另一方面，券商股与金改题材息息相关，而金改这一题材的炒作几乎占据了上半年行情的一半时间。目前，券商股已然步入去涨幅去泡沫的过程中，而这或预示着反弹行情不会一帆风顺。

需要指出的是，除了券商股可能存在的指示作用外，本轮反弹行情在行进过程中也暗藏着三大隐忧点。首先，2100点以来的反弹行情，最大的制掣点便是始终未能有效放大的成交量。沪市单日成交最多仅达600多亿元，资金对反弹的持续仍心有余悸，进场抄底的场外资金更寥寥无几。

其次，从本轮反弹行情的主流热点来看，市场几乎未出现明显的领涨主线，热点多处于乱战的状态。不仅券商股未趁大盘反弹而上涨，其他有色、煤炭等周期板块也是昙花一现，更多时候都是以超跌股盘中的脉冲式反弹为主。而这恰好说明主流资金并未对反弹行情形成一致认知，大盘的反弹更多是短线行为，缺乏持续性。

再次，就决定大盘短期走向的“市场预期”来看，从7月PMI引发经济底现身的预期，到7月其他经济数据验证这一伪命题，市场预期似乎又重新指向了经济继续寻底的方向；未来恐怕要等到8月份经济数据出炉验证经济企稳，市场才有望迎来真正的趋势性反弹行情。

半年报恐难支撑 保险股继续向上

□本报记者 丁冰

二季度保险股走出独立行情，这主要受益于一系列投资新政的利好刺激。但随着中报披露时间的临近，受制于投资收益和保费增速的持续低迷，保险半年报业绩恐难支撑保险股股价继续向上。

4月20日-21日，国务院副总理王岐山、保监会主席项俊波赴上海就保险业展开专项调研，宣布“保险改革和创新”正式启动；随后，项俊波赴温州就“保险业如何支持温州金改”展开调研。保险业下一步改革创新的方向随之明确：保险资金运用将启动改革创新；保险产品将展开创新；保险服务领域将拓宽，建立多层次保障，包括养老、医疗保险等。而其中最为市场关注的是，保险资金运用改革将放开保险投资渠道，这有助于提升保险业投资收益率。

6月初，13项保险投资新政的征求意见稿浮出水面。在这一轮新政“组合拳”中，债券投资新增无担保债，股权投资新增现代农业、能源、资源等领域，还新增了境外投资、股指期货、融资融券、金融衍生品等投资渠道。分析人士指出，13项保险投资新政几乎已囊括保险业所有能预期的投资工具，一旦全部放开之后，对于保险资金的投资运用将是重大利好，有助于增加保险资金的投资稳定性及持续性。

近期第一批投资新政落地，进一步放宽保险资金投资债券、股权和不动产的品种、范围和比例的限制。投资渠道放开速度与力度超预期，使得市场对保险公司资产端价值提升预期提高。



7月26日以来 银行股为沪指贡献19点涨幅

□本报记者 孙见友

7月26日，上证综指收盘点位年内首次跌破2132点，导致大盘由此进入弱势运行期。不过，在此期间，银行股却意外大幅上扬，在稳定大盘过程中起到了定海神针的作用。统计显示，7月26日以来，沪市14只银行股平均上涨4.82%，合计拉动大盘上涨约19点，成为大盘企稳的最重要的正面力量。值得注意的是，7月26日至今大盘累计仅上涨6.38点，因此，如果没有银行股鼎力相助，同期大盘将出现下

跌而非上涨。

7月26日上证综指收盘点位年内首次跌破2132点，导致前期2132点重要的技术支撑点位最终被攻破，这在一定程度上打压了投资者的做多信心。同时，经济增速下滑担忧不断升级，则进一步加大了大盘的下行压力。

不过，正当市场以为大盘将继续下行之时，股指在触及2100点之后掉头向上，让不少投资者长舒了一口气。近期大盘在2100点附近之所以有惊无险，与银行股踊跃护盘有着紧密的关系。

融券交易并非券商股大跌主因

□本报记者 申鹏

本周一券商板块出现罕见大跌，中信券商指数大跌7.88%，除太平洋以外的券商股单日跌幅都在5%以上，其中西南证券、光大证券和中信证券分别下跌9.55%、9.30%和9.10%。

大跌之后，市场传闻不断，市场人士一度猜测有资金融券做空可能是导致周一券商股大跌的重要力量。不过从交易所公布的融券数据来看，13日当日券商股总体呈融券净偿还

状态，因此融券做空打压股价的现象并不明显，反而是此前融券的投资者借此大跌机会进行获利了结的情况比较显著。

融资融券数据显示，当日13只券商股中，仅有3只为融券净卖出，分别是招商证券净卖出22.2248万股，兴业证券净卖出13.6981万股，以及国金证券净卖出4.7106万股。其余均为融券净偿还，其中净偿还量较大的股票有海通证券（85.941万股）、中信证券（83.7364万股）和长江证券（72.4872万股）。总体来看，13只券商

统计显示，7月26日以来沪市14只银行股平均上涨4.82%，为稳定大盘立下了汗马功劳。数据显示，7月26日以来以上14只银行股大幅上扬，对大盘的累计点位贡献达到约19点，一举跃升为同期大盘止跌企稳的主导力量。

就具体银行股来看，7月26日至今，工商银行、农业银行、中国银行和交通银行分别累计上涨4.36%、3.67%、3.35%、7.95%，拉动大盘分别上涨约5.4点、3.4点、2.3点和1.4点，是同期护盘过程中贡献最大的银行股。

股当日合计净偿还股票数量为293.5859万股。

分析人士指出，券商股周初的大跌固然由资金行为导致，但根本原因还在于行业基本面改善程度不及预期。此前一段时间，流动性改善促使整体市场估值回升，以及创新业务、政策红利等利好导致行业预期向好，共同促成了券商板块上半年的反弹行情。不过随着大盘指数重归跌势，市场前景看淡，以及多家券商中期业绩平淡，券商板块出现深幅调整的情况也在情理之中。

券商厉兵秣马 创新预期尚待落地

□本报记者 蔡宗琦

今年初以来，券商行业创新一直都是市场关注的焦点。近半年来，中小企业私募债等创新品种已经正式落地，转融通、新三板推出在即。下一步，关于券商资管放松、经纪业务监管调整等创新已经被提上日程，除此之外，证券行业还呼吁允许客户资金通过第三方支付的形式实现广义的支付功能，并恢复证券公司的托管、交易功能。

预期尚待落地

自今年3月券商创新议题提出之时，行业对创新政策提出诸多设想，最终在创新大会上行成下一个阶段发展的“路线图”，从11个方面出台措施支持行业创新，包括：提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极

参与场外市场建设和中小企业私募债试点、改革证券公司风险控制指标体系、探索长效激励机制、积极改善证券公司改革开放创新发展的社会环境。

目前，除中小企业私募债外，其他多项措施仍在征求意见过程中，尚未正式实施，但市场预期，代销金融产品、放宽业务范围和投资方式限制，改革风险控制指标体系等有望尽早推出，而经纪业务等措施后续推进。

尽管规则尚未明确，但券商创新早已先行，不少券商重新梳理创新激励规则，甚至调整公司未来几年发展规划，部分创新业务部门甚至逆势扩招，搭建代销金融业务团队等。

打开创新思路

值得关注的是，有券商认为经纪业务、资管业务乃至直投、股权激励等监管创新措施仍是在原有的监管框架下提出的，创新主要集中在技术层面，并没有真正形成券商主体业务和产品的创新，缺乏投行的一些基础