

内外市场联动做空 中资银行遭“暗算”

□本报记者 张朝晖

靓丽的中国银行业年报并没有打消投资者的担心，摩根大通等外资投行接连发布看空中国银行业的报告，引发了今年以来最大规模的唱空银行股行动。民生银行、招商银行、重庆农商行的H股成为本次绞杀围猎的牺牲品。

某券商分析人士表示，在中国银行业基本面没有任何变化时，大宗交易平台的跌停贱卖、融券量的飙升、外资投行的唱空以及海外对冲基金的配合砸盘，种种举动更像是做空资金在兴风作浪，制造恐慌以谋取盈利。

有银行高管表示，四年来，外资投行每每将中国银行业的资产质量拿来说事，但屡说不中。到目前为止，上市银行仍保持着每年20%以上的高增速，用不到百分之一的不良率对唱衰中国银行业的言论进行有力回击。

不计成本打压 A股暗流涌动

本轮唱空银行股一个明显特点是A股市场和H股市场的联动。在港股做空中资银行的行动开始前，A股市场已经显露端倪。

8月31日，有股东通过大宗交易平台甩卖100万股招商银行股份，卖价9.12元，比当日收盘价低10%。9月3日至5日，民生、浦发、兴业相继被减持数百万股，均比收盘价低9%。一位业内人士表示，有神秘资金在做空银行股。“从营业部判断应该是一家，我们怀疑这完全是‘左手出，右手进’的交易。”

这种交易的意图非常明显，一笔几百万的单子，二级市场完全可以消化，但来大宗市场进行交易，而且将交易价格打到跌停，就是为了给市场一个强烈的看空信号，卖家急于出手且不计成本。

在大宗市场上演离奇跌停的同时，民生、招行等几家银行的融券量出现飙升。数据显示，9月4日，民生银行融券余量达到191万股，较上日增长25%；招行融券余量达到110.78万股，较上日增长86%；浦发银行融券余量达52.64万股，较上日剧增4倍。

唱空银行的声音在市场小范围传播，地方融资平台恶化、钢贸企业拖累银行资产质量以及利率市场化导致明年银行出现亏损的传闻不绝于耳，市场好像也在静待着一场对银行股的屠杀。”某业内人士告诉中国证券报记者。

外资投行围猎 H股遭遇空袭

当炸药布置好后，点燃引信的却是外资投行的报告。

摩根大通维持民生银行中性评级；瑞士信贷报告更是大幅下调民生银行目标价幅度超过20%。

配合着报告发布，对冲基金开始屠杀中资银行股。数据显示，上周三民生银行H股股价出现“断崖式下跌”，盘中一度跌破10%。而招商银行、重庆农商行等小盘中资银行港股亦成为做空重灾区。

此后，民生银行股东史玉柱的对赌协议更是让这次做空蒙上了一层神秘面纱。史玉柱曾在微博透露其与投行对赌，向投行卖出了一份三年期看跌期权。

这意味着史玉柱看多民生银行股价，一旦三年后民生银行股价跌出双方约定的范围，史玉柱将要向投行支付一定的费用，如果三年后民生银行价格上升，那么史玉柱则能获取一定的利润。

业内人士透露，市场传闻对赌价格应该是3.45港元/股，这甚至要低于民生银行H股目前的每股净资产。资产标的是6000万股民生银行股票，大约涉及资金在2亿元~3亿元港币。

这么少的资金量，确实不值一提，这个时候拿史玉柱说事，完全就是别有用心的炒作，是寻找一个做空的噱头。”某业内人士告诉中国证券报记者。

对冲基金砸盘以及对赌的传闻刚刚平息。9月7日，神秘资金在香港市场折价抛出8.1亿股建行H股又被认为是新一轮的空袭来临。淡马锡等国际机构躺着中枪，后经中国证券报记者证实是宝钢集团在自身压力下做出的投资决定。某投行人士表示，上周香港市场确实有点风声鹤唳的味道，往往一笔卖出单子，都会被市场无限解读放大。

史玉柱称国际投行如此做空：“物色猎杀对象，大量融券（借入股票），悄悄卖掉一半股票，同时发布看空报告，制造谣言、利空事件，抛出剩余股票使股价暴跌，逼散户割肉，低价买入割肉股票。”

但对于市场认为的投行配合对冲基金砸盘，一位香港投行人士表示，这只能是对冲基金利用了评级报告进行的做空牟利操作。“在一些投行客户中，不仅是对冲基金，另一方面还有大量的长期投资者，为了迎合对冲基金的卖空需求，而失去养老金等长期投资者的信任，投行这么做往往得不偿失。”

港交所资料显示，9月以来，多家外资投行积极做空中资银行。截至目前，花旗、摩根士丹利分别持有民生银行H股8.38%、5.94%的淡仓（做空股票的仓位），为最大空头，其余如瑞银、摩根大通、贝莱德等也持有较多淡仓。

银行业绩稳定 股价跌幅有限

资产质量被外资投行说了四年，但四年之后狼还是没有来，中国银行业的资产质量仍保持稳健。

不过某券商人士表示，现在国内外很多客户都在打听银行资产质量的情况。我们的调研员已经开始到东部地区进行实地调研，钢贸企业、零售和批发的小微客户都是我们的调研重点。”从调研员了解到的情况是，随着中国经济增速放缓势头好转，银行资产质量基本稳定，企业生产经营现金流较上半年明显好转。一些外向型小企业的订单数量明显增加。

不管是史玉柱的对赌协议，还是银行资产质量恶化，这就是做空银行业的一个噱头。”一位银行高管告诉中国证券报记者，其目的无非希望通过此道来制造恐慌，做空牟利。

有银行分析师表示，银行股下跌空间不大。机构的大量减持已经让银行股的筹码较分散，除非刻意做空，否则不存在集中抛售风险。

有业内人士证实，二季度基金开始大量减持银行股，现在偏股型基金中没有多少银行股筹码。“之前持股量1个亿的股东一大把，但现在8000万持股量的都屈指可数，每天交易多是一些散户在折腾。”

今年中报显示，16家上市银行净利润同比增长18.14%，跑赢绝大多数行业，且估值较低，经过上周五的飙涨，仍有5只银行股价格低于每股净资产。但近来仍有许多大户“贱卖”银行股，卖价比当前“地板价”还低。

银行业业内人士指出，这种悲观预期显然被过分夸大了。外资投行研究员并不专业，在2002年，他们认为中国银行业将破产，而这次又对未来银行业绩过分担心。

接近监管部门的人士表示，三季度银行业绩基本会和二季度持平，不良贷款余额和不良率不会继续上升。相比那些外资投行，我们还是摸得清底的。尤其是经过一轮做空银行股的举动，现在银行股下跌空间有限。”

如果不是新资本协议提高了商业银行资本金要求，我们认为现在亦是回购本行股票的最好时机。”某银行董秘向中国证券报记者表示。



14只银行股占沪综指逾两成权重

银行板块上涨1%或拉动沪综指上涨4.9点

□本报记者 孙见友

截至11日收盘，沪市14只银行股A股总市值为34156亿元，在上证综指中的权重约23%。其中，工商银行、农业银行和中国银行在上证综指中的权重分别约6.7%、4.9%和3.6%，是目前权重最大的三只银行股。南京银行、建设银行、华夏银行和北京银行在上证综指中的权重均不到0.5%。

由于银行板块在上证综指中权重巨大，其一举一动时刻牵动着大盘走势。以11日为例，按总市值加权方法测算，银行板块整体下跌约0.51%，拖累当日上证综指下跌约2点。

不过，银行股并非一直拖累大盘，前期银行股上行之时，对大盘的提振作用也较明显。7月26日至8月14日期间，沪市14只银行股平均上涨超过4%，合计拉动上证综指上涨约19点，成为大盘企稳的重要正面因素。由于7月26日至8月14日上证综指累计仅上涨6.38点，如果没有银行股鼎力相助，同期大盘将出现下跌而非上涨。

就目前情况看，鉴于银行股在上证综指中举足轻重的地位，其对大盘的影响力时刻为投资者所关注。粗略测算显示，在11日收盘时点上，如果后市银行板块上涨或下跌1%，将拉动上证综指上涨或下跌约4.9点。

14只沪市银行股在上证综指的权重

证券代码	证券简称	在上证综指中的权重 (%)
601398.SH	工商银行	6.77
601288.SH	农业银行	4.94
601988.SH	中国银行	3.62
600036.SH	招商银行	1.22
601328.SH	交通银行	1.14
600000.SH	浦发银行	0.95
601166.SH	兴业银行	0.90
600016.SH	民生银行	0.88
601998.SH	中信银行	0.83
601818.SH	光大银行	0.76
601169.SH	北京银行	0.43
600015.SH	华夏银行	0.39
601939.SH	建设银行	0.26
601009.SH	南京银行	0.16

数据来源:Wind 制表:孙见友

机构观点链接

招商证券:银行股基本面无虞

虽然下半年不良贷款或继续回升，但从各银行的风控意识来看，风险应整体可控。即使参照2011年以来温州银行业不良率的变化，基于当前银行业的拨备水平，未来的不良风险也应未到失控地步。当前银行经营已主动拉长贷款重定价周期，积极配置收益较好的同业资产，资本回报应较稳定。资本监管方面，过渡期分阶段达标对于上市银行而言压力较小。同时，近期发改委继续加快投资项目审批，政策面小幅回暖，有利于经济的逐步企稳，改善银行经营环境。

预计未来银行业绩将继续分化，从国外经验看，差异化的银行股估值将获得重估，投资者应坚定对差异化经营银行的信心，建议积极关注民生银行、兴业银行、华夏银行、宁波银行、平安银行、浦发银行等。

广发证券:后续调整空间有限

2012年上半年上市银行业绩增长良好，整体净利润同比增长18.14%。从业绩驱动因素看，生息资产规模扩大、息差提升及成本费用的合理控制，成为银行业绩增长的主要动力。考虑降息影响及中报情况，小幅下调上市银行2012年的盈利预测，预计上市银行2012年净利润同比增速为15.26%。

从目前机构仓位看，银行股后续调整空间有限，年内业绩下调幅度不大，但在中报结束后缺乏推动因素，且由于基本面情况未见底，依然会随大盘出现下调，预期整体走势与大盘持平，维持行业“持有”评级。从反弹到防御，推荐关注股息收益率高于债券的国有大行，看好股份制银行中的民生银行、兴业银行，适度关注城商行。

中金公司:两因素或助力反弹

尽管近期月度数据并未确认经济企稳回升，压制了银行股股价的反弹，但是中报业绩支持了银行股价稳定。7月中旬以来，银行板块表现良好，相对收益明显。向前看，虽然银行的基本面往往滞后于经济波动，但银行股股价往往先于经济见底，因此应在市场过度悲观的氛围中增持银行股，重申三季度“转守为攻”的观点。银行板块短期反弹两大催化剂包括：资本监管政策逐步放松，缓解融资压力；经济周期企稳预期形成。长期投资者可持续关注派息回报率高的大银行。(龙跃 整理)

尽管近期月度数据并未确认经济企稳回升，压制了银行股股价的反弹，但是中报业绩支持了银行股价稳定。7月中旬以来，银行板块表现良好，相对收益明显。向前看，虽然银行的基本面往往滞后于经济波动，但银行股股价往往先于经济见底，因此应在市场过度悲观的氛围中增持银行股，重申三季度“转守为攻”的观点。银行板块短期反弹两大催化剂包括：资本监管政策逐步放松，缓解融资压力；经济周期企稳预期形成。长期投资者可持续关注派息回报率高的大银行。(龙跃 整理)

将作案窝点设在民居和城乡结合部位，场所隐蔽且经常搬迁，以规避查处。

监管点评

司法机关对于非法证券活动构成犯罪的，往往以非法经营罪定罪量刑，量刑较轻，威慑力不强，对犯罪分子的震慑力较弱。而“股海神州”案以诈骗罪定罪量刑，说明本案中非法证券活动的危害性极大，犯罪要件完全具备诈骗罪的特征。

监管部门提醒，“天下没有免费的午餐”，投资者不可轻信电视、广播、报刊等媒体上的非法股评活动，也不要轻易泄露个人电话号码和个人资料，对陌生荐股来电要保持高度警惕。发现电视台证券节目不规范的，可及时向广电管理和证券监管部门举报。

步步惊心连环套 “股海”无涯骗术多

开栏语:

近年来，在证监系统和公安司法机关、通信管理等部门合力打击下，不法机构和个人通过假冒网站、博客、QQ群、手机短信、微博以及通过广播、电视、报刊等媒体，从事非法证券期货活动蔓延的势头得到了有效遏制，大批违法犯罪分子受到了法律的严厉制裁。但随着打击力度的加大，不法分子的警惕性、反侦查能力也不断提高，作案手段和方式日趋隐蔽、迷惑性和欺骗性也越来越强，投资者上当受骗的情形时有发生。为提高广大投资者对花样翻新的非法证券期货活动的识别和防范能力，避免跌入非法证券期货活动的陷阱，切实保护广大投资者的合法权益，广东证监局结合多年来的办案经验，精心挑选辖区已经判决的典型案例，系统阐述案件的事实、作案手法及投资者需要注意的事项，希望通过这些精心挑选的案例，引导广大投资者切实认清非法证券期货活动的本质，抵制诱惑，远离非法证券期货活动。

作案手法

本案中，犯罪分子李嘉栋、刘小华只有初中程度，但是利用电视媒体，能够指导炒股牟取暴利为诱饵，能骗取投资者巨额资金。该案具有以下特点：1、犯罪分子利用广播、电视、报刊等媒体公信力强的特点，频繁反复发布虚假证券信息，在获取投资者的联系方式之后便展开强有力的话攻势，反复向投资者推荐股票，骗取服务费用。2、犯罪分子以证券

名，诱使姜某向其指定的账户汇款，骗取姜某人民币26万元。2009年12月，李嘉栋又指使刘小华使用化名“狂明”参与诈骗。两人继续假冒“股海神州公司”股票分析师，谎称通过其公司购买跨年度创业板新股可获得高额利润，诱使姜某继续向其指定账户汇款。同年12月15日、30日以及2010年1月4日，两人分别以收取“保证金”及“跨年度创业板投资操作资金”为名，与姜某签订《跨年度创业板合作协议》，先后三次骗取其人民币60万元、140万元和100万元。两人将非法所得平均分配后挥霍。

广州市中级人民法院认为，李嘉栋、刘小华以非法占有为目的，采取虚构事实、隐瞒真相的方法骗取他人财物，数额特别巨大，其行为均已构成诈骗罪，判处李嘉栋有期徒刑12年，并处罚金10万元。判处刘小华有期徒刑11年，并处罚金8万元。

资产质量被外资投行说了四年，但四年之后狼还是没有来，中国银行业的资产质量仍保持稳健。

不过某券商人士表示，现在国内外很多客户都在打听银行资产质量的情况。我们的调研员已经开始到东部地区进行实地调研，钢贸企业、零售和批发的小微客户都是我们的调研重点。”从调研员了解到的情况是，随着中国经济增速放缓势头好转，银行资产质量基本稳定，企业生产经营现金流较上半年明显好转。一些外向型小企业的订单数量明显增加。

不管是史玉柱的对赌协议，还是银行资产质量恶化，这就是做空银行业的一个噱头。”一位银行高管告诉中国证券报记者，其目的无非希望通过此道来制造恐慌，做空牟利。

有银行分析师表示，银行股下跌空间不大。机构的大量减持已经让银行股的筹码较分散，除非刻意做空，否则不存在集中抛售风险。

有业内人士证实，二季度基金开始大量减持银行股，现在偏股型基金中没有多少银行股筹码。“之前持股量1个亿的股东一大把，但现在8000万持股量的都屈指可数，每天交易多是一些散户在折腾。”

今年中报显示，16家上市银行净利润同比增长18.14%，跑赢绝大多数行业，且估值较低，经过上周五的飙涨，仍有5只银行股价格低于每股净资产。但近来仍有许多大户“贱卖”银行股，卖价比当前“地板价”还低。

银行业业内人士指出，这种悲观预期显然被过分夸大了。外资投行研究员并不专业，在2002年，他们认为中国银行业将破产，而这次又对未来银行业绩过分担心。

接近监管部门的人士表示，三季度银行业绩基本会和二季度持平，不良贷款余额和不良率不会继续上升。相比那些外资投行，我们还是摸得清底的。尤其是经过一轮做空银行股的举动，现在银行股下跌空间有限。”