

银行股大跌引发指数深幅调整 三维平衡两道防线 乍暖还寒四月天

□本报记者 李波

受银监会重拳治理银行理财产品的影响,昨日银行股全线重挫,拖累指数大跌近65点。从领涨变领跌,银行股角色的逆转短期或对市场情绪带来负面影响,不过另一方面也有利于高位压力的释放和主力资金的回马再战。

展望4月,房地产调控地方细则的陆续出台恐怕还将对市场形成压制,资金面则大概率呈现稳中略宽格局,而3月份经济数据将决定市场运行方向和春季行情成色。分析人士认为,在年线和半年线两道防线的支撑下,市场下跌空间并不大,而经济弱复苏格局造就的结构性机会还将持续涌现,可趁回调适时布局优质成长股。

■券商看后市

国泰君安: 顶部已经形成 回落趋势持续

银监会8号文形成一定程度政策恐慌。银监会8号文的方向虽然之前市场有一定期待,但是力度大于预期,时点也早于预期。这些变化将推升资金回报要求,短期压制A股估值。该新规对于银行类公司基本面影响存在,但是短期内并不十分明显。政策超预期将在短期内推升资本回报要求,使得A股市场出现普遍性的回落。债券市场由于银行短期内配置需求上升,收益率会出现进一步的回落。综合来看,由于无风险收益率上升和风险偏好恶化,资金成本短期内会趋紧,这是对近期股价影响最大的因素。

对于资金成本的分析从无风险收益率和风险溢价两方面展开。首先,理财产品收益率可以视为居民的无风险收益率。银监会8号文将包括各类受益权在内的传统理财的高收益品种定义为非标准化债权资产,而作为标准化债权资产的债券产品收益率相对更低。虽然8号文后非标准化债权资产比例受到控制,但是这会导致相关企业融资成本出现一定程度的上升,居民要求的理财产品回报同样会有相应提升。以理财为代表的无风险收益率短期存在上升的可能。

同时在风险方面,8号文引发政策进一步调控的猜想,增加了不确定性。特别是调控力度和时点均超出此前市场预期,因此将带来风险偏好的迅速恶化。当然,中期内会存在其他政策对冲和监管与逃避监管赛跑的现象,但时滞效应仍会影响短期风险偏好。综合来看,由于无风险收益率上升和风险偏好恶化,资金成本短期内会趋紧,这是对近期股价影响最大的因素。

前期在和投资者交流的过程中,我们发现目前A股市场存在一定程度的盲目乐观。即使之前预期到银监会可能会限制理财产品规模,仍有投资者抱有侥幸心理。有人认为居民投资理财产品的渠道和房产的投资渠道都会受到限制,这部分投资资金将会进入到A股市场之中。对于这种看法我们并不认同。资金流动程度大,吸引资金流的主要甚至唯一动力是能够满足风险调整的回报机会。随着风险的上升,A股目前的估值失去对边际资金的吸引力。

我们前期报告中强调了A股顶部形成于2450点,下跌方向已经出现。在短期内,下跌趋势将会持续。政策超预期变化对于基本面负面冲击短期虽然有限,但由风险溢价上升引发的估值收缩将是导致A股持续回落的主要原因。下跌过程中,包括银行股在内的大盘股将受到更大程度波及。考虑到政策超预期变化,我们下调A股二季度波动区间下限从之前的2200点至2100点。

普跌之后可能会出现非理性的抛售情况。在中期判断上,应该静候时机,在估值调整之后再精选个股机会。我们认为当前政策超预期导致的调整将会是阶段性的。经济增长稳定性提高、各项改革红利逐步释放都支持A股市场长期向好的趋势,这一趋势并没有任何改变。

海通证券:目前股指处于波动中枢

从全年视角看,股市波幅收窄的特征依然成立,对比当前与2012年宏观环境,目前股指处于波动中枢水平。二季度是见分晓时刻,领先指标显示当前环境仍安好,加上大类资产牛熊轮动方向利于金融资产,投资窗口仍开。IPO重启并不必然带来股市下跌、房地产调控的影响关键看货币政策、美元对A股的影响短期不宜夸大。

当前股市投资面临两大背景,一是资金利率低,大类资产配置偏重股市;二是经济增长温和回升。投资思路上,第一个背景说明低估值、高股息的蓝筹更有吸引力;第二个背景说明需求温和,投资选择轻需求、规模、产品市场,重供给、创新、要素市场。

高华证券:重塑复苏信心

由于近来市场对增长、通胀和调控政策三方面的担忧,沪深300指数已较2月8日高点下挫近10%。我们预计二季度股市将取得正回报,并重申我们2013年沪深300指数目标点位为3000点,原因如下:(1)通胀担忧缓解,我们的二季度CPI预测不到3%,低于2月份的3.2%;(2)由于一季度GDP相对较弱且CPI压力短期缓解,因此对政策的担忧将边际减少;(3)二季度GDP增速有望略好于市场预期的不到8% (高盛预测为8.2%)。推动因素包括CPI下降和经济企稳回升。

当前房地产调控周期不大可能会再现2010年调控时的情景,因为目前严厉的措施已经执行,且我们预计未来房价的上涨势头将较为温和。房地产再投资周期可能略有放缓但并不会逆转。

我们青睐增长有潜力且估值合理的板块,包括盈利前景强劲的金融板块(券商、银行、保险),估值处于低位且随着二季度投资力度的加大基本面有望边际改善的部分周期性板块(建材、资本品),以及将受益于中国经济转型的部分可选消费品板块(媒体)。

银行股大跌引发指数深幅调整

□本报记者 李波



CFP图片 合成/韩景丰

成也银行 败也银行

本轮反弹以来,银行股一直居功至伟,前期高歌猛进成为反弹助推器,后期高位盘整充当定海神针。然而,昨日银行股却遭遇了本轮反弹以来前所未有的空袭,大幅下挫,拖累指数逼近2232点前低。

昨日,中信银行指数大跌6.52%,16只银行股全线下跌。其中,兴业银行涨停,平安银行、中信银行和民生银行分别大跌9.62%、9.11%和8.82%,宁波银行、浦发银行、北京银行、南京银行和华夏银行的跌幅都超过了6%,跌幅较小的建设银行、工商银行和中国银行的跌幅也均在2%以上。受银行股拖累,上证综指收报2236.30点,下跌2.82%;深证成指收报8959.26点,下跌2.88%。两市成交较前一日显著放大,反映资金开始出现恐慌性出逃的迹象。

作为占据指数较大权重的板块,银行股不仅能够决定大盘走势,也直接关系到市场情绪的变化。昨日银行股的暴跌导致指数低开低走,恐慌情绪快速升温,个股呈现普跌格局。而触发银行股大跌的导火索缘自银监会下发《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》。分析普遍认

为,尽管新规长期有利于银行理财业务持续健康发展,但会导致银行理财产品规模增长受限,损及银行在该业务上的收入和盈利。银行股经过此前的大幅上涨,本就处于高位;受此消息冲击,获利资金毫不犹豫地选择出逃,银行股应声重挫。

从领涨到领跌,银行股角色陡然逆转。在此前较长一段时间里,“打紧银行”几乎成为市场一致认可的战略,作为反弹主力军,银行不倒,反弹无忧。而昨日银行股的全线溃败,或许意味着反弹逻辑开始悄然生变。诚然,昨日银行股的大跌或许有反应过度之嫌,且不排除空头借机反扑的可能性,后市优异的年报业绩也有望为其构筑安全垫。不过,从昨日资金大规模的出逃动作来看,至少短期内银行股快速反转卷土重来的概率不大,除非有新的超预期利好信号出现。

银行股的大幅回落,正在令市场进入一个新的平衡格局。尽管银行股的高台跳水对市场构成不小冲击,但从某种程度而言,其高位运行压力得以释放,主力资金的回撤反而有利于未来反弹的再度启动。

压力支撑并存 三维把脉四月天

展望四月,A股或处于压力支撑并举、春寒暖阳并存的阶段。

就政策面来看,4月份仍将承受靴子落地之前的压力。继广东出台“四五条”细则之后,有消息称深圳也将于4月1日起执行新的信贷政策,将二套房首付六成升至七成,备受关注的“对二套房交易征20%个税”也将推出。受此影响,“地产系”昨日再度受伤,中信建材和房地产指数分别大跌3.91%和3.46%。可预见的是,随着地方“四五条”细则的陆续落实,房地产调控引发的冲击在未来一段时间还将继续显现。与此同时,IPO重启预期也会令市场的不安情绪继续升温。

4月资金面或呈现相对中性的特征。一方面,最近两周面临季末和清明假期,短期资金价格会有上行压力,而中国平安可转债发行计划会对资金面构成冲击。另一方面,就农产品价格走势来看,3月CPI增速极有可能出现回落,有助于缓解市场对于货币政策收紧的担忧。总体来看,尽管4月份流动性宽松预期减弱,但整体货

倚靠两道防线 择机择优布局

经过昨日的大跌,上证综指已经兵临年线上方。目前年线在2218.68点附近,有望为大盘构筑第一道防线。而在年线下方的2195.42点位置,则是半年线构筑的第二道防线。

品种选择上,鉴于周期类品种暂不具备大涨潜质,因此择机布局业绩好、题材优、跟随大盘出现调整的成长股,或是一个不错的选择。也有部分投资者认为,今年的投资环境较去年有所好转,权益类资产能够获得盈利机会,建议持续关注大市值、低估值的股票,特别是下半年企业自身盈利的改善或带来更多的市场机会。

公募基金:

市场忧虑加深 或过度悲观

□本报记者 田露

经济增速下滑。国泰基金判断认为,短期市场将维持弱势,后续需要密切观察经济受这一政策的负面影响程度,以及政策是否有对冲的措施来防止经济的过快下滑。

汇丰晋信基金则表示,目前来看,资金流动面将会转偏中性,在宏观复苏偏弱的现状下,需要等待第一季度经济数据来加以验证经济的发展情况。

部分基金提示

市场有“过度悲观”可能

每次大跌都是市场恐慌情绪的宣泄,一些基金公司昨日也提示投资者不要过度悲观,尤其是对于银行、地产而言,可能存在估值较低、增长前景仍然较好等优势。

长信基金宏观策略分析师毛楠认为,昨日大跌诱因是近期多个部委轮番出击,引发了市场关于政府对经济“踩刹车”的猜想,而市场有“过度悲观”的可能性,政府的目标应是“保持经济平稳较快发展”,长信基金坚持经济复苏大方向的判断。此外,行业方面,地产目前的景气周期是明确向上的,一些政策调控仅延后了需求释放的时间,龙头公司今年全年的业绩增长依旧在20%以上。从历史地产调控的规律总结看,行业股价的最大跌幅在30%,目前已经15%,而估值现在无论从动态还是静态角度看均处于历史底部,下跌空间有限。在坚定经济复苏大方向的背景下,地产作为产业链的最下游受到产能和库存的困扰比较少,需求传导直接。

汇丰晋信基金认为,通知的发布预示银行表外融资业务(影子银行)即将收紧。市场对银行预计收入的降低产生忧虑;更重要的是代表社会融资总量的影子银行增长,将与信贷、货币增长同时受到控制,市场担心流动性转弱的局面可能就此形成。

财通基金则表示,银监会8号文将带来两方面的影响,其一是对于银行业绩的影响,静态来看,可能影响银行业10亿左右的利润,相对于这些银行2013年400-500亿的利润规模预期,影响大概在2-3%左右。另一方面,财通基金认为此次文件除了行业规范之外,不排除有抑制流动性过度宽松的动机。而流动性的问题,可能不单单只是银监会的单独行动,如果延续这个思路,一行三会后期对于流动性回归中性的调控可能会陆续有所行动,这方面更值得关注。

流动性收紧对于实体经济的影响同样不容小觑。国泰基金认为,受银监会8号文的影响,市场担忧对理财产品品的规范清理可能导致流动性收紧和经

济下滑,因此结果还得视具体情况而定。相反这一规范行为将使融资走向规范化、阳光化,进而在长期将有助于资本市场的健康发展。

债市“涨声”迎新规

□本报记者 葛春晖

新规做出正面解读的同时,仍有不少分析人士提出了不同的观点。综合起来主要包括:首先,从供需关系来看,在需求有限增长的同时,供给也会相应增加。需求方面,大型银行资产规模较大,目前其理财中的非标准化债权资产并不会超过35%,因此压缩规模的空间有限。而且非标理财产品期限一般都比较长,即使要压缩,也需要一个缓漫的过程。供给方面,需求扩张会压低信用债的发行利率,也将刺激企业的发债欲望。而且新规限制下,原先通过非标准化产品来融资的企业不得不寻找新的融资途径,如资产证券化等,从而增加债券市场的扩容压力。

其次,从经济基本面的角度来看,虽然理财监管从资金源头上收缩影子融资,可能会阶段性导致社会融资总额增速放缓,但这并不影响我国经济全年复苏的总体趋势。中投证券表示,相信总量政策主要是银行表内资产)仍将持续相对宽松,因此对经济的复苏判断并无调整。

第三,从企业流动性及信用风险角度来看,信用债尤其是中低评级信用债难言乐观。申银万国指出,非标产品对接的是企业的融资需求,而这部分企业恰恰是信用资质较低的企业,非标产品的收缩使得这些高杠杆高风险企业的资金链不利,企业潜在信用风险加大。与此同时,此类企业将加大对债券融资的依赖程度,并抬升整个信用债市场的风险水平。

此外,更有观点指出,监管部门对理财资金投资非标准化债权资产范围、规模等做了明确限制。显然,昨日债券市场特别是银行间债市的机构投资者对此做出了偏向正面的解读。目前来看,市场乐观情绪主要缘自两点:其一,限制非标资产,则理财产品将被倒逼配置债券,而由于理财产品要求的收益一般较高,高收益的中低评级信用债将获得更多需求;其二,新规将限制社会融资总额扩张,影响投资部门的资金来源,最终导致经济复苏的进一步弱化,从而在基本面的角度利好债券市场。

解读勿过分 估值是关键

不过,在昨日债券市场对于银监会