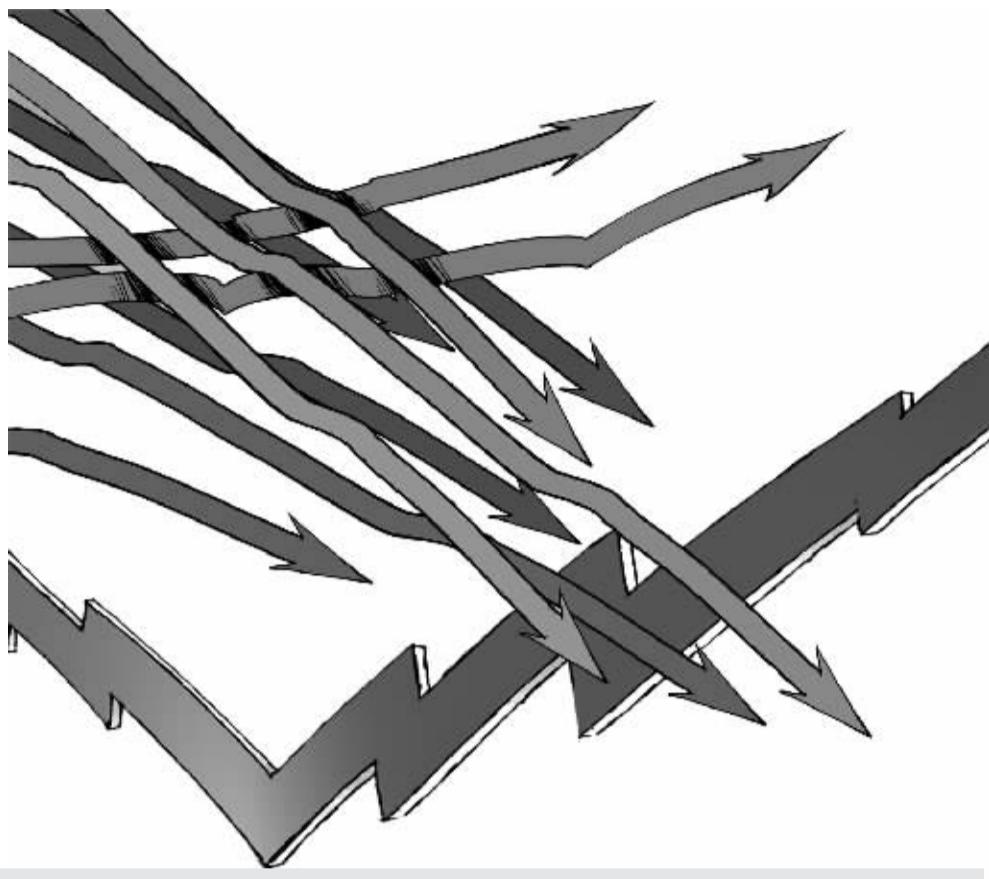


破净股激增 投资逻辑生变

□本报记者 齐金钊 王蕊

从一季度末的65只,到如今的135只,股价跌破每股净资产的股票(破净股)数量在近两个月内激增。从上证综指多个下行周期来看,当前的破净股数量及破净股占比均在向高位攀爬,一场关于A股是否见底的争论随之展开:有观点认为,市场底部来临,投资机会隐现;亦有观点对见底判断较为谨慎,认为随着A股市场环境的变化,传统的破净股投资逻辑已发生变化。



破净股快速扩容

种种迹象表明,新一轮破净潮已造访A股。Wind数据显示,截至6月13日收盘,A股共有150只个股市净率小于1,剔除15家净资产为负的ST股和退市股后,股价跌破每股净资产的破净股数量达到135家,数量创下近5年新高。

中国证券报记者统计发现,今年破净股数量出现“井喷”始于一季度末,彼时上证综指刚从3500点的近期新高跌落至3100点附近,破净股数量达到65只。此后,随着大盘进一步震荡下行,短短两个多月,破净股数量激增至135家。

从破净股所处行业来看,房地产、银行、交运设备、采掘等板块成为本轮破净潮主力。其中,华夏银行的市净率最低,仅为0.59倍左右,厦门国贸、厦门信达、中原高速和赣粤高速等10家公司市净率不足0.7倍。此外,包括华映科技、

中远海能、河钢股份等在内的19只个股市净率均低于0.8倍。

“破净股当中身处产能过剩行业的标的构成主力军团,具体涉及造纸、钢铁、水泥、煤炭等行业。”小小金融CEO刘小峰说,由于产能过剩,从理论上说,这些个股在实际清算中很难卖到折旧后的净值。因此,在股市低迷时,产能过剩行业的股票常常是破净军团主力。

历史数据显示,当上证综指处于低位时往往伴随着破净股的大面积涌现,破净股数量常被用来衡量市场见底的重要指标之一。以A股历史上上证综指的几个标志性历史低点来看,

当前A股135只破净股数量,为2016年1月A股熔断时53只破净股的2.5倍;与2013年6月上证综指1849点时160只破净股相比,数量接近;与

2008年1月上证综指1664点的低位出现215只破净股的历史高峰相比,破净股数量占到六成以上。

随着破净股数量绝对值接近历史高位,破净股在整个A股市场的整体占比也在上升。记者统计发现,当前A股破净股占上市公司总量的3.83%。这一数据比2008年1月时的14.28%、2013年6月的6.53%要小,但比2016年1月熔断时的1.89%和2012年1月的2.77%略高。

对于今年破净股出现的变化,联讯证券分析师殷越认为,今年破净股走势存在跟跌不跟涨特征,就是股指反弹时破净股数量减少不多,但股指下挫时破净股阵营有所增多,这体现了当前市场流动性偏紧,以及上半年板块切换较快,风格飘忽的结构性行情特征。

投资逻辑生变

“很多权重股价格已很低,下跌空间有限,可以认为大面积破净是见底信号。”林秋平是民生证券的一名资深投顾,相对于最近火热的独角兽概念和新兴行业,他更愿意向客户推荐一些明显超跌的低价股。“相对于投资市场估值较高的股票,有业绩和资产支撑的破净股安全边际更高。”他说,目前市场的热点主要集中在CDR、独角兽等概念股上,白马蓝筹因前期涨幅过大后续上升空间被限制,大部分进入高位盘整状态,在破净股中寻找机会或许是个不错的选择。

与林秋平的观念相左,深圳前海一家私募基金的总经理罗先生则对破净股保持了敬而远之的态度。“破净股增多实际上是市场资金在

用脚投票的过程。当前缺少持续的热点,市场对破净股的热情相对前几年出现明显削减,如果贸然杀入,难有所作为。”罗先生表示,相比上涨驱动乏力的破净股,自己更青睐在医药、大消费以及次新股等板块中寻找机会。随着A股不断扩容及与国际接轨,A股出现明显的“港股式”分化趋势,注定很多低价股即使被“错杀”,在惯性情绪作用下,相关个股很难在短期内大幅反弹。

一面是主张在破净低价股中“掘金”,寻找投资的安全边际,另一面则是主张规避表现“平庸”的低价股,寻求收益最大化。在破净股激增的当下,上述两种情绪的“多空对决”趋于白热化,普通投资者该如何用好自己手中有限的筹码?

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为,从过去A股触底反弹时的破净股数量来看,均超过150家。如今A股破净股数量快速冲至150家,是大盘处于底部区域的关键性市场指标。更重要的是,目前经济基本面良好,经济转型升级持续发力,从中长期来看,不应对A股持悲观态度。

“判断市场进入完全的底部还很难说,对于想要抄底低价股的中小投资者而言,应该对公司进行深入研究,才会有信心进行‘人弃我取’的投资操作。”东北证券研究总监付立春认为,随着A股环境的变化,从破净股数量来判断市场进入底部有待商榷。在新形势下,通过破净指标进行投资决策对专业度的要求不断提升。

分水岭隐现

破净潮来袭,投资情绪分化,未来市场走势将如何发展?投资机构表示,结合经济前景等基本面核心变量,破净潮涌或成后市向好发展的分水岭,投资者对当前市场情绪不必过于悲观,可根据实际情况择机布局。

英大证券首席经济学家李大霄认为,破净股数量增多,局部股票见底后,市场将表现为价值低估的回归,价值高估的也会回归,往后一个阶段处于双向回归过程。对于后市不要过于悲观,银行、非银金融、地产、消费、基建等板块经过调整,价值逐渐显现;但是对于高估值的要保持谨慎,价格回归会非常坚决,整体市场会朝着市场化的方向大步迈进。

“无论是破净还是更广义的市场估值,都清晰地指向市场底部,但市场能否见底回升,有赖于经济前景这些基本面的核心变量。”联讯证券首席策略分析师朱俊春指出,目前外部风险对2018年股市的冲击告一段落,至少最坏的

阶段已经过去。3300点、3200点和3100点三道整数防守线失守后,投资者不再抱有幻想,底部反而由此形成。

在广发证券量化首席分析师安宁宁表示,从日历效应来看,6月上证指数与深成指历史上涨比例仅为38.9%,换言之,六成左右下跌,中小板与创业板指数在50%,情况稍好,而7月大盘回升的比例在60%,中小板在70%左右,属于大小普涨的时间窗口。目前60日换手率在67%附近,距离上两次熊市低点45%的目标仍有一段距离,因此指数仍在宽幅震荡,且处在接近震荡下边界区域的可能性较大,6月的调整可能会使得指数出现2018年的低点。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春更加谨慎。他表示,虽然股市处于阶段底部,但不确定性不得不防,建议守正待时。当前避险情绪骤然上升,建议一方面要敢于逢跌逆势建仓,另一

方面要待尘埃落定才可积极布局。对A股保持配置的心态,相对看好金融地产、周期和科技等板块。

“在整体市场环境下,A股市场会更加重视盈利基本面的确定性,因此在盈利主线方面,主要看好消费板块以及有明确盈利确定性的成长板块。考虑到A股开放进程的加快,判断未来金融地产板块也会迎来一轮估值修复行情。”平安证券首席策略分析师魏伟表示,当前并非悲观时点,一方面宏观经济短期韧性仍在,企业盈利基本面可能会好于预期。根据近期宏观经济指标,经济基本面依然坚挺;另一方面,上证综指当前估值为13.63倍,历史分位数也已从年初的88%大幅回落至43.70%,市场主要指数均回落至历史分位数的50%以下,并且盈利-估值性价比呈现一定的投资机会。此外,A股纳入MSCI,境外资金在我国金融开放进程中成为资产定价的重要边际变量。

2005年6月至今上证综指出现的几次重要低点



制图/王力 2005.6 2008.10 2010.7 2012.1 2013.6 2016.1 2018.6



金融板块料迎估值修复

□本报记者 王蕊

当前银行、证券等金融板块表现低迷。面对金融板块“破净潮”,分析人士认为,该板块安全边际较高,且估值处于阶段性底部,进一步下跌的空间不大,有望迎来估值修复。

“破净”增多

今年以来A股破净个股数量逐月上升,银行板块就是破净股大本营之一。Wind数据显示,根据一季报,沪深两市共有17只破净银行股,在上市银行中占比超过65%。26家上市银行股平均市净率为0.96倍,其中11只银行股市净率甚至不足0.8倍。股份行是破净“重灾区”,除招商银行外,其余7家股份行悉数破净,其中3家市净率不足0.7倍。

值得一提的是,根据前两年年报数据,上述银行股的破净情况至少已从前年延续至今。

联讯证券首席策略分析师朱俊春表示,虽然银行实际盈利增长较好,但由于业绩增速较慢等原因,股价表现低迷。这些股票估值的下行意味着市场信心不足,体现为投资者对盈利长期可持续增长的怀疑。

在此背景下,多家上市银行出手紧急增持,部分银行可转债的转股价格也有所下调。银行股破净现象不断发酵,开始向券商股蔓延。Wind数据显示,截至6月13日,海通证券已破净,哈投股份、宝硕股份两只券商曲线上市股同样破净。此外,有9只券商股市净率不足1.2倍,濒临破净边缘。事实上,上述券商股今年以来均遭遇连续的股价下跌。例如截至6月13日,今年以来市净率较低的海通证券和东北证券分别下跌21.45%和21%,东吴证券的跌幅则达到25.58%。

对此,川财证券策略首席邓利军表示,海通证券破净是券商股在市场集中度

提升下估值分化加速的结果,券商盈利能力未有突破性进展,同质化的券商估值往往出现回落。

估值见底

“当前A股银行板块整体估值仅0.93倍PB,处于历史底部,与主要资本市场银行板块相比亦偏低,出现较好的配置机会。”天风证券银行业首席分析师廖志明认为,中国的银行板块ROE达到13.5%,遥遥领先国际同行,估值也远低于印度和美国,预计短期内下行空间不大,中长期有望迎来慢牛。

山西证券认为,从历史数据来看,银行、券商股的比较估值接近历史最低水平,板块内的优质标的估值合理,大金融板块进入阶段性底部。但在流动性未见显著宽松的情况下,很难看到行情反转。故大金融板块的配置价值主要体现在防御与政策博弈方面。

今年以来,包括公募基金在内的机构投资者均看好金融板块。基金一季报显示,不少公募基金的前十重仓股中有金融股出没。对此,邓利军强调,金融板块作为机构底仓配置,被看重的是其具有较高的安全边际,结合当前金融板块估值水平处于低位,机构资金大幅流出的可能性较低。建议重点关注金融股的PB、ROE指标,尤其是银行和保险板块业绩增速相对稳定,未来估值有望有所修复。

“金融板块的配置价值主要体现在低估值和高分红上,因此会长期持有部分仓位。”前海联合基金研究发展部执行总监王静表示,金融子行业,如保险、银行相对国际同行具有估值吸引力,在基本面下半年出现环比改善的情况下,风险偏好有望修复。长期来看,经过金融去杠杆后的金融业经营将更为稳健优质,调整之后投资价值凸显。

■记者手记

秉持“三心”做投资

□本报记者 齐金钊

近段时间破净股激增引发市场热烈讨论,大致可以分为“悲观派”和“乐观派”两个阵营。悲观者认为,破净潮来势汹汹,是熊市到来的征兆。乐观者则认为,破净股已跌出安全边际,正是入场好时机。

智者见智,人弃我取。在当前的投资环境下,不同投资策略和情绪的碰撞是维持投资活力不可欠缺的一部分。但在快速变化的市场环境中,如何守住风险底线、时刻保持理性的投资心态必不可少。中小投资者在当前市场环境下,应坚守“三心”。

一是小心。小心在这里指的是在投资过程中要保持谨慎、敬畏的心态。以最近的“破净潮”为例,记者在很多股吧和荐股者的推销“话术”中看到,往往把破净与“错杀”单纯划上等号,认为只要股价比每股净资产低就存在必然的投资价值。且不论发表这些言论的人出于何种目的,这种说法明显忽视了个股之间的差异,如这只股票净资产的计算方法是否一定准确,公司基本面能否支撑后市的反弹……没有对基本面进行深入

研究,单纯套用所谓的公式或指标,便偏离了价值投资的主旨,很大程度上会增加“踩雷”的风险。

二是耐心。有人把投资比作赛跑,认为速度是取胜的关键。事实上,投资是一场长跑,比起速度,耐心和耐力往往更能起到决定性作用。今年以来,股市各板块轮动频繁,投资热点纷杂,炒地图、炒概念等现象有所增多,部分投资者耐不住性子,追逐短期的概念炒作,投机心态占据上风,不仅为保住收益埋下极大隐患,也会对过往投资积累的宝贵经验产生怀疑,陷入迷茫之中。只有在投资中秉持耐心专注,在充分研究的基础上辅以从容的坚守,自己的投资收益和投资水平才能获得同步增长。

三是信心。这里说的信心不是盲目自信,而是在审慎研究判断基础上的信心。当前A股震荡调整,不少投资者在投资决策上呈现消极态势。事实上,从当前国内的经济形势、A股大部分公司的基本面来看,当前的投资环境正在向好的方向发展,诸多投资机会涌现。只有以积极自信的态度去践行价值投资,主动在投资过程中提高自己的财技和智商,才能在日趋激烈的竞争中获得更好的投资收益。

上证综指历史上重要低点破净股情况

时间	上证综指	破净股数量	A股公司总数	破净股占比
2005.6	998	176	1306	13.48%
2008.10	1664	215	1506	14.28%
2010.7	2319	9	1870	0.48%
2012.1	2232	64	2309	2.77%
2013.6	1849	160	2450	6.53%
2016.1	2730	53	2803	1.89%
2018.6	3050	135	3526	3.83%

数据来源/wind资讯