

券商交锋:牛市逼人还是阶段性补涨

□本报记者 胡雨

截至7月6日收盘,短短数个交易日上证综指便站上3300点,市场交易额连续3个交易日突破万亿元关口,市场对于风格是否切换的争论渐入白热化阶段。从板块看,金融、地产板块持续走强并领涨市场,前期“领头羊”医药、科技等走势趋弱,这也成为争论各方拉锯的核心之一。

支持风格切换的一方认为,当前价值风格跑赢之前已经达到极致的成长风格,金融、地产等低估值板块的崛起正是市场风格切换的重要信号;反方认为,上述低估值板块上涨只是阶段性的估值修复过程,风格难以发生系统性切换;也有部分券商认为,目前尚不具备判断风格的基础,行业判断比风格判断更重要。

风格切换之辩: 疾行入市还是继续观察

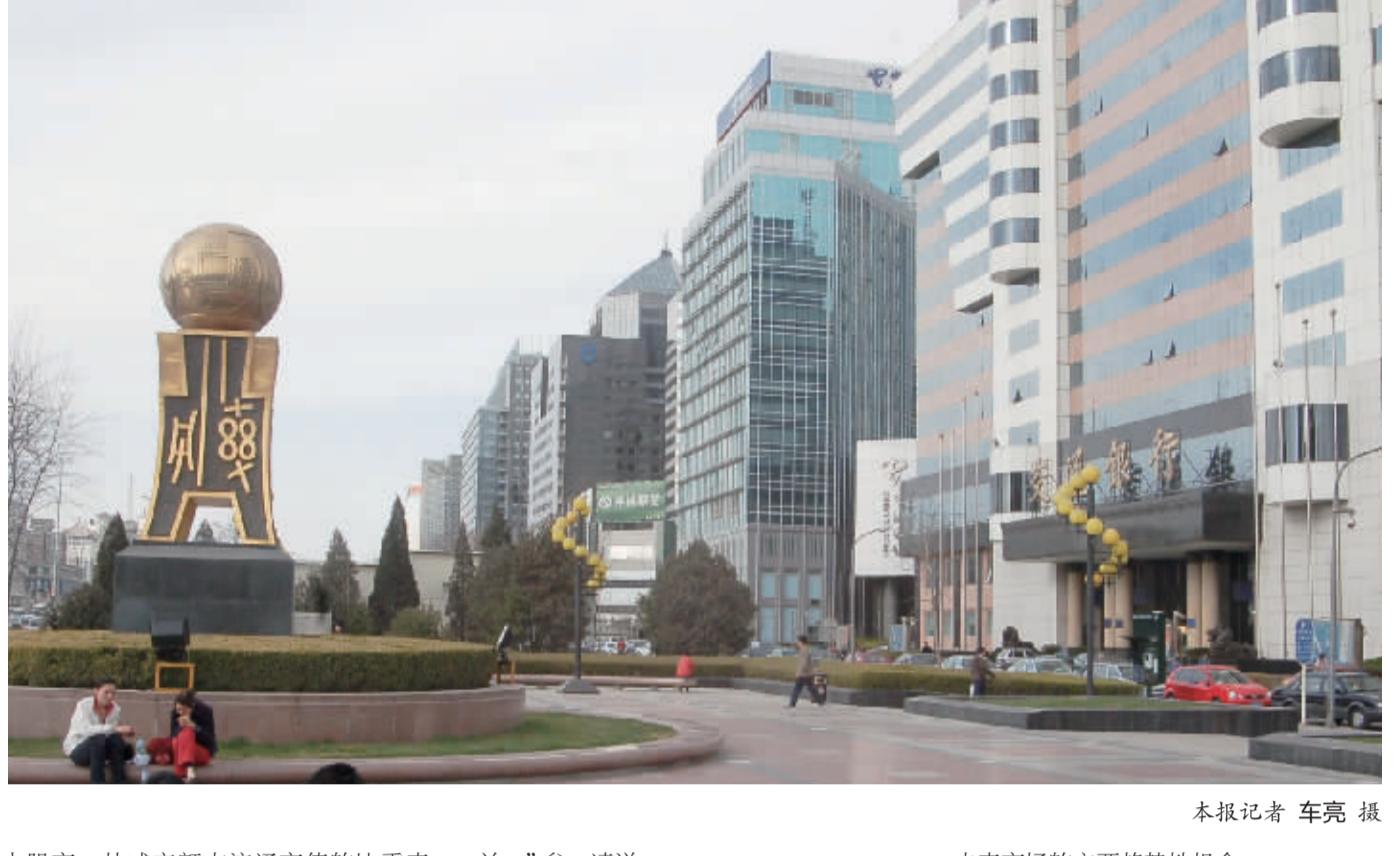
“7月1日前后,市场风格已经发生显著改变,大金融启动只是开始,牛市逼人,投资者请勿再有任何迟疑。”开源证券研究所策略首席分析师牟一凌如是说。

对于当前市场风格是否切换,牟一凌持肯定态度。从7月1日开始价值风格跑赢之前已经达到极致的成长风格,前期强势的医药生物、TMT板块转为弱势,风格出现向下拐点,以大金融和煤炭、建材为代表的顺周期板块领涨全市场。当前内外资正合力打出风格切换的“第一枪”,北上资金全面切换向“低估值+顺周期”,普通股票/偏股混合型基金正在积极布局价值风格。

中信建投策略张玉龙团队认为,7月第一周A股行情表明风格切换已如期而至,尽管市场上有声音认为,市场风格切换需要相对业绩转化作为支撑,当前市场中成长板块的业绩表现优于主板业绩表现,尚不够成为风格切换的业绩基础。

国盛证券首席策略分析师张启尧指出,基于流动性、政策面、增量资金和景气度等四大因素来看,当前市场风格难以实现系统性切换:流动性方面,当前仍处于“宽货币、弱信用”的环境;政策面,再融资周期开启,板块层面科技股更为受益;增量资金面,现阶段国内资金占主导,科技类基金仍在持续入场;相对景气度而言,科技股无论产业趋势还是业绩都相对占优。

山西证券策略麻文宇团队也认为,市场风格是否切换尚待观察:从宏观流动性来看,当下货币政策更显定力,并未出现“大水漫灌”的情形,资金难以过快地进



本报记者 车亮 摄

入股市;从成交额占流通市值的比重来看,持续上涨需要更庞大的资金入市推动,但难度较大;从估值来看,沪指估值上修的空间有限。

金融崛起之争: 风格切换信号还是阶段性补涨

近期大金融板块强势崛起助推A股各主要指数走高,不免令诸多投资者回忆起2014年下半年那段时光:由于券商板块先行影响风格强势切换,最终引发一段波澜壮阔的牛市行情。似曾相识的情形再次出现,这些板块本身也成为市场争论风格是否切换的核心拉锯点。

在复盘2010年以来金融板块出现大幅上涨的5个时期后,牟一凌指出,每一轮金融股上涨行情中,周期股也同时收获可观涨幅,此次金融股上涨对周期股上有较强的指示意义:当前市场价值股中大量优质公司被“系统性”低估,“估值修复+盈利再认知”将驱动顺周期价值股的回归。

对于金融周期股的判断,张启尧指出,金融、周期等低估值板块具备修复条件,但当前经济复苏动力不足,缺需求依然是主要制约,市场风格开启系统性切换、顺周期板块开启系统性行情的难度较大。在短期的蓝筹爆发、均值回归后,市场仍将回归科技与消费两条主线。

国信证券策略燕翔团队认为,估值极

端分化确实可能引发市场的一次修复,但这是短期的、脉冲式的。A股每一次重要的风格或板块切换,背后都是景气周期的切换,从未出现因估值原因导致的市场风格大变。

本轮行情更像是在上半年市场风格分化到极致后的一种短期修复,缺少外部因素的进一步催化。顺周期低估值板块在极端分化下有补涨和修复的需要,但切换的空间有限,消费升级与科技创新依然是

低估值板块优势明显

在本轮A股持续上涨过程中,银行、券商、地产等板块表现出色,市场关于A股风格切换的讨论日益激烈。在张玉龙看来,当前市场风格是切换的,且切换后持续性也较强。张玉龙认为,一方面,券商、保险、地产及周期股具有相对估值优势,且在经济复苏的过程中,上述板块的驱动力会变得更强;另一方面,市场风格切换需要相应业绩

变化的配合,现阶段科技成长的业绩优于传统行业。但从三季度来看,在中国经济重启的情况下,主板公司的业绩改善相对于成长股可能阶段性占优。

投资策略上,张玉龙表示,本轮上涨中,证券板块率先上涨20%,估值得到了一定程度提升,但在金融改革和资本市场做大做强的背景下,上涨空间犹存。保险板块受益于信用宽松和货币利率上行,投资机会凸显。房地产行业估值水平仍较低,但业绩会伴随着经济回升而提升。保险、券商、地产和银行仍然值得继续加配。此外,周期板块也可以提前进行布局。

黄文涛表示,从具体行业看,科技、必选消费受新冠肺炎疫情冲击小,中期逻辑坚实,可选消费行业恢复空间弹性高,建筑地产等板块估值低可以博弈政策。配置方向上,中期继续关注科技和消费。

中信建投:A股牛市底气足 金融周期有后劲

□本报记者 周璐璐

7月6日A股大盘“牛”气冲天,沪指放量突破3300点,收盘时大涨5.71%。3月23日反弹以来至今,继创业板指、深证成指后,上证综指于7月6日进入技术性牛市。A股当前走牛底气何在?市场风格是否已经切换?投资者该如何把握?中信建投证券相关人士在7月6日举行的“2020年度夏季资本市场峰会”上回应了市场关注的上述问题。

A股“复苏牛”气息浓

2020年堪称资本市场制度改革大年,而近期市场连续大涨,对改革做出了积极回应。”中信建投证券投行委资本市场部行政负责人、董事总经理陈友新表示,新三板精选层挂牌和即将落地的创业板注册制,显示本次改革的推进力度前所未,将给

资本市场带来翻天覆地的变化。

陈友新认为,资本市场改革将不断完善资本市场,从而夯实A股的“牛市”底气。一方面,改革直面主要矛盾,完善资本市场功能。另一方面,改革服务科技创新,本次改革是服务于国家战略的深度改革。截至2020年6月末,科创板累计受理387家企业的上市申请,其中116家公司完成发行上市,累计融资1332亿元。越来越多科创企业登陆资本市场,A股市场的科技元素正在追赶美股市场。

中信建投策略团队首席分析师张玉龙认为,A股当前处于震荡向上通道,是得益于经济复苏的“复苏牛”。

中信建投宏观经济与固定收益首席分析师黄文涛对年内中国经济复苏持乐观态度。他认为需2%左右的全年经济增速就可以超额完成全年城镇新增就业目标。考虑到实际执行中可能需要留出富余量、叠加经济U

型展望下半年经济增速可望更高,全年实际经济增速或可达到2%-3%的水平。

黄文涛表示,全球市场复苏主导核心逻辑,风险偏好有望抬升。美林投资钟对应复苏阶段,股票机会大于其他大类资产。中国政策空间充足,政策工具丰富,在财政、货币政策之外,发展新经济的产业政策亦能提供稳增长动力。A股处于非常有利的位置。

低估值板块优势明显

在本轮A股持续上涨过程中,银行、券商、地产等板块表现出色,市场关于A股风格切换的讨论日益激烈。在张玉龙看来,当前市

场风格是切换的,且切换后持续性也较强。

张玉龙认为,一方面,券商、保险、地产及周期股具有相对估值优势,且在经济复苏的过程中,上述板块的驱动力会变得更强;另一方面,市场风格切换需要相应业绩

变化的配合,现阶段科技成长的业绩优于传统行业。但从三季度来看,在中国经济重启的情况下,主板公司的业绩改善相对于成长股可能阶段性占优。

投资策略上,张玉龙表示,本轮上涨中,证券板块率先上涨20%,估值得到了一定程度提升,但在金融改革和资本市场做大做强的背景下,上涨空间犹存。保险板块受益于信用宽松和货币利率上行,投资机会凸显。房地产行业估值水平仍较低,但业绩会伴随着经济回升而提升。保险、券商、地产和银行仍然值得继续加配。此外,周期

板块也可以提前进行布局。

黄文涛表示,从具体行业看,科技、必选消费受新冠肺炎疫情冲击小,中期逻辑坚实,可选消费行业恢复空间弹性高,建筑地产等板块估值低可以博弈政策。配置方向上,中期继续关注科技和消费。

三大期指显现“牛市结构”

□本报记者 马爽 张利静

7月6日伴随A股大涨,三大股指期货显著走高。其中,上证50期指出现了久违的涨停行情,三大期指贴水也完全修复,并进入牛市结构,净多持仓大幅增加。分析人士预计,短期市场做多动能充足,有望延续涨势。

贴水结构完全修复

A股各主要指数周一跳空高开,上证指数、上证50及沪深300指数大涨逾5%,银行证券板块大幅上行,IH股指期货远月IH2008、IH2009、IH2012合约涨停。

文华财经数据显示,截至昨日15:00期市收盘,沪深300期指、上证50期指、中证

500期指主力合约分别上涨7.96%、9.88%和4.75%。三大股指期货主力合约吸金效应凸显,当日获得90.3亿元资金流入。升贴水方面,沪深300期指、上证50期指主力收盘分别大幅升水63.91点、65.86点,中证500期指小幅升水5.34点。值得一提的是,新加坡A50股指期货7月6日收盘大涨7.49%,创逾12年新高。

方正中期期指分析师彭博对中国证券

报记者表示,市场大涨直接诱因在于7月3日金公司证券公司转融通业务取消保证金提取比例限制,这直接缓解了证券公司开展两融业务时资金和证券来源的压力,扩大市场上融资融券余额的规模,对于提升券商盈利水平,满足投资者多方面的需求具有正面影响,券商板块因此受益。银行板块亦出现大涨。因此,权重股暴涨带动IH走势强于IC。此外,市场资金面的宽松及A股仍处于较低估值区间亦是支撑本轮上涨的重要原因。7月末,上证指数编制方式将修改,十年不涨的格局有望得到改观,属于政策面对股市的支持。

德期货研究员陈畅表示,周一,除IC2012合约外,其余所有合约均呈现显著升水,表明市场情绪非常乐观。

净多持仓大幅增加

从持仓来看,彭博表示,6月30日至7月3日,IH股指期货净多单持续走高,净空单持续减少;前二十名多头持仓从29410手增至36899手,增仓7489手。IF股指期货前五主力席位持仓更是从41000手附近增长到52000手,显示多头做多动能充足。

此外,从周一一期指三品种2007合约前

二十名机构多空持仓情况来看,与上周五相比,三大期指主力合约净多单有所减少,但降幅不大。

陈畅表示,近期A股市场的强势与增量资金息息相关,无论是突破万亿元的成交量、蜂拥而来的北上资金,还是刷新四年半新高的两融余额,都表明有增量资金入场推动行情升温。从资金来源来看,推动本轮市场上涨的增量资金主要来源于基金和北上资金,因此后续新发基金的募集状况以及北上资金流向,将在很大程度上决定本轮行情的高度。从宏观层面来看,现在就断言市场已经处于全面牛市可能有些为时尚早,市场大概率尚在走出熊市末端,进入牛市初期的节点。目前海外潜在风险依然存在,同时经济复苏的路径也存在不确定性,国债期货出现阶段新低说明利率水平并没有持续下行,而是信用利差的收窄推动了风险偏好的阶段性提升。

就市场结构来说,进入7月以来,市场风格明显发生了转变。金融、地产、周期等顺周期蓝筹板块估值相对较低,安全边际高,同时又受益于经济复苏迹象和资金市

场多项重大改革利好的推动,资金面出现了止盈高成长板块,流入顺周期板块的迹

象。目前来看,这种迹象更多体现为风格方面的均值回归,暂时不构成风格切换。”陈畅表示。

短期有望延续上涨

展望后市,彭博表示,周一股指期货大涨,期货贴水结构完全修复,多头增仓明显,显示后市看涨预期非常强。市场大涨,人气被充分调动,股指期货远月合约涨停,显示后市看涨预期强烈;近远月价差处于完全的升水结构,基差亦大幅走跌,现货低于期货幅度较大,呈现牛市的市场结构。短期看,后市将延续上涨趋势。“需要注意的是,短期指数涨幅过大,期限套利机会亦出现,不排除短期跳水的可能,投资者需要注意风险。”

陈畅分析,短期内如果没有突发利空,那么市场可能呈现高位震荡或震荡上行格局,但波动率将维持在高位水平,不排除出现剧烈震荡的可能性。如果宏观因素有变或出现突发利空,届时需要评估上述因素对市场影响。“前期手数配比为2:1的多IH空IC跨品种套利继续持有,如果北上资金大幅外流导致比价大幅回落,则策略止盈离场;否则继续持有。”

多家银行启动 赴港上市“B计划”

□本报记者 张玉洁

截至目前,今年以来银行A股上市仍处于“颗粒无收”状态,与2019年银行A股上市大年形成鲜明对比。同时,中小银行“资本饥渴”情况普遍存在。因此,部分银行选择转赴香港上市。

近期,渤海银行启动了港股发行,将于近期登陆港股,同时,东莞农商行赴港上市获证监会批准。目前还有新疆汇和银行、威海市商业银行明确了赴港IPO的意向。

4家银行冲刺港股IPO

从这些银行筹备上市的情况来看,进度最快的当属渤海银行,目前已启动上市前的股份发行工作,渤海银行已于6月30日招股,7月9日定价,预期7月16日上市。

渤海银行是全国12家股份制银行之一,也是成立最晚的一家股份制银行。根据招股书说明书,渤海银行拟发行28.8亿股,建议招股价每股4.75港元-4.98港元,拟募资136.80亿-143.42亿港元。其拟发行价与其每股净资产相当。

据证监会披露的信息,东莞农商行提交的H股上市申请材料已于6月19日获得证监会接收,6月24日收到受理通知。据中国银行业协会此前发布的《2019年中国银行业100强榜单》,截至2018年12月31日,按总资产、核心一级资本净额等指标统计,东莞农商行是全国最大的地级市农村商业银行。

威海市商业银行在寻求A股IPO几经波折后,也确定了赴港上市。今年4月15日,该行向港交所正式递交了上市申请。

新疆汇和银行情况则与前述三家银行有所不同,新疆汇和银行是全国资产规模最小的城商行之一。截至2019年9月末,该行总资产规模不到300亿元,全国仅有个别城商行资产规模小于该行。该行业务层面呈现两个特征,一是小微企业贷款占比极高,二是由于银行主要机构所在地新疆奎屯支柱产业为棉花,因此贷款投向主要集中在棉花行业。该行今年1月向港交所提交H股上市申请。

上市后挑战大

业内人士指出,近年来,我国银行业公司治理水平不断提升,业绩稳健,资产质量持续改善,因此,在港股上市并不是问题。上市后银行市值和交易量或许是更大的挑战。

在香港上市的内地银行股普遍存在的问题是成交量低迷。与内地股票市场不同,香港股市两极分化严重,大多数交易量集中在一些大公司和明星公司中,绝大多数股票处于交易极不活跃的状态。而内地银行股尤其是中小型上市银行,并不是港股中非常热门的概念,因此,很难避免成交低迷的状态。

即使是招商银行也不能例外,Wind资讯显示,7月3日其A股成交额为55.84亿元(人民币),而港股同日成交额仅为8.28亿港元,相差接近10倍。7月6日,招商银行市值一度重上万亿元大关,凸显了银行股在A股的流动性和估值优势。

港股内地银行股甚至曾经出现零成交。6月29日晋商银行港股全天无一股成交。该行于2019年7月18日挂牌上市,股价现报1.5港元/股,相较3.82港元/股的发行价已下跌了60.7%。

业内人士指出,目前在新冠肺炎疫情影响持续和金融让利实体经济的背景下,中小银行预计将长期面临补充资本的压力。目前情形下,先到香港上市可以解决一部分资本补充的问题,不排除未来等待时机成熟,符合条件的银行再回归A股。“毕竟这么多年银行上市的模式已经很成熟,无论是A+H同时上市,还是先H后A,都已有很多先例。”前述人士表示。

尽管香港上市进度预计会快于A股,但部分银行仍然优先选择A股IPO。与东莞农商行同属广东省的广州银行,历经多年波折,仍然决定选择A股进行上市。近期,证监会网站显示,广州银行提交的《首次公开发行股票并上市》材料已被接收,这意味着广州银行上市事宜进入比较明确的阶段。

中金公司 加速资管产品公募化改造

从去年8月首批券商大集合拿到批文,头部券商对大集合产品纷纷进行公募化改造。中国国际金融股份有限公司(简称“中金公司”)资产管理部推出的“中金安心回报灵活配置混合型集合资产管理计划”于5月11日上线。中国证券报记者日前获悉,该产品采取了绝对收益策略,完成公募化改造后,将于7月13日在中国银行全渠道进行发售。

该产品由中金安心回报集合资产管理计划变更而来,是按照公募基金规定运作的大集合产品。产品旨在通过灵活的多资产配置来满足“净值化时代”以绝对回报为目标的广大投资者需求。中金公司资产管理部执行总经理、资产配置业务负责人李平介绍,该产品采用了追求绝对收益策略,券商资管过去主要服务机构投资者,相比个人投资者而言,机构投资者以追求绝对收益为第一目标,且考核期也相对较长。大集合产品通过公募化改造,能够向大众投资者带来与传统公募基金差异化的投资策略。

中金公司大集合资管产品的改造稳步推进,七只大集合产品中的五只已通过所在辖区证监局审批,四只获得中国证监会批文,两只产品已完成改造。中金公司相关负责人表示,将牢牢把握大集合转公募机会,利用自身主动管理能力优势,为客户提供具有长期持有价值的、有竞争力的理财工具和优质资产管理服务。(张利静)

中国期货市场监控中心商品指数(7月6日)

指数名	开盘	收盘	最高价	前收盘</th
-----	----	----	-----	---------