

## 编织“期货大网” 防范市场风险

□本报记者 马爽

在7月13日开幕的“期货市场服务‘强富美高’新江苏线上论坛周”主论坛上,多位嘉宾表示,随着改革开放及产业政策的助力,A股即将步入新一轮上行周期。同时建议,针对下半年可能出现的科技股泡沫、石油二次探底、信用危机等“黑天鹅”,要加强对期货工具的理解和运用,编织好一张“捕鹅大网”,为实体经济发展保驾护航。

### 历史性机遇

展望2020年下半年,多位嘉宾认为,流动性宽松叠加中国经济的率先复苏,A股有望迎来持续上涨格局;同时受益于新老基建的逐步开启,大宗商品也将迎来较好的投资机会。

中国民生银行研究院院长黄剑辉表示,国内疫情防控效果良好,各地复工复产进度不断加快;财政与货币政策持续发力,特别国债、专项债、降准、LPR下调等政策不断落实施地;要素市场化改革,新型城镇化、新基建等中长期政策利好将逐步显现。

对于A股,不少嘉宾表示,当前宏观环境尚处于复苏早期,企业盈利上行处于起步阶段,随着改革开放及产业政策的助力,A股即将步入新一轮上行周期。

白石资产(上海)管理有限公司总经理王智宏表示,在流动性宽松的环境下,本就处于估值历史底部的A股,有望在估值回归、估值扩张的推动下进入慢牛。

近期煤炭、有色等大宗商品板块也开始发力,形成股期共振、联袂上扬的良好局面。对此,国投安信期货能源首席分析师高明宇以煤炭为例分析,动力煤期货与煤炭股之间存在阶段性共振行情,特别是在煤价上行趋势明显、涨幅较大时。

### 警惕“黑天鹅”

乐观预期之下,不少嘉宾亦提醒“黑天鹅”可能已若隐若现。

王智宏列出六只“黑天鹅”:第一,科技股泡沫会否出现。对比2000年前后出现的全球科技股泡沫,他认为现在美股基本上具备了这个特征。

第二是危机。目前欧美日资本市场一派繁荣,从股票市场、债券市场、大宗商品和房地产市场都一派繁荣,好像什么也没有发生。但要注意到,美国除了失业率以外,倒闭的企业非常多,而且疫情没有得到遏制,甚至存在二次暴发的可能。因此,不排除由实体经济危机传导到金融机构的危机。

第三,美国大选期会否存在进一步封城、甚至封国也是个“黑天鹅”事件。

第四,美国总统选举会否引发全球贸易摩擦再度升温。第五,信用危机。首先是在美联储历史上,此次货币政策工具运用透支,美元信用动摇,导致全球信用出现危机的可能性较大;其次,从最早始于希腊的欧洲债务危机以来,欧洲五国迄今为止整体债务情况都没有从根本上得到解决。

第六,石油价格会不会二次探底。尽管5月份以来石油市场表现非常亮丽,但在4月9日出现的所谓欧佩克减产安排仍在博弈之中,达成的协议安排非常脆弱。

### 用期货管理风险

每次“黑天鹅”出现的时候,总是期货、期权等衍生品施展拳脚的时候。

大连商品交易所副总经理王玉飞表示,今年以来,新冠肺炎疫情冲击、原油价格大幅波动、全球贸易摩擦,对江苏的钢铁、化工和油脂油料产业均造成了不同程度的影响,原材料和产品价格波动增大,给企业的生产经营带来了较大的不确定性,更加需要期货市场充分发挥好价格发现和套期保值的功能,为江苏经济发展保驾护航。

面对疫情对实体经济的冲击,江苏证监局一级巡视员许加林认为,期货市场的避风港作用更为凸显。她表示,境内的各期货经营机构,积极汇聚“期货力量”,通过创设口罩期权、手套期权等有效措施,在保障防疫物资生产和管理风险等方面,展现出了硬核实力。

谈及衍生品工具对产业的具体价值,杭州热联集团股份有限公司副总裁劳洪波用了八个字来表示——“雪中送炭、锦上添花”。

但为什么很多实体企业用不好衍生品?他分析,主要的原因并不在企业。交易所提供的只是标准价格,还需要有一个“加长”和“加厚”的过程,才能满足实体企业的需要。

他进一步向记者解释,所谓加长,就是交易所的标准价格要加上基差,才是企业需要的特定的现货价格;所谓加厚,就是企业需要的不仅仅是价格,还要包含物流、资金流、信息流。

## 银保监会：开展财险公司差异化监管书面调研

□本报记者 薛瑾

中国证券报记者7月13日从银保监会获悉,银保监会财险部下发《关于开展财产保险公司差异化监管书面调研的通知》。银保监会指出,为加强财险公司差异化监管政策研究,针对不同类型公司提出差异化监管要求,引导财险公司探索专业化、精细化发展道路,推动财险行业高质量发展,近期开展财险公司差异化监管书面调研。银保监会提示各单位加强对财险发展中存在问题的分析研究,根据财险公司差异化监管调研提纲,围绕但不限于公司治理、分支机构设立、高管人员管理、产品、精算、市场行为(车险、非车险、农险及再保)等方面,对财险公司差异化监管提出意见建议。相关材料接收时间为7月31日前。此次调研提纲包括:当前财险公司发展的现状及原因,实行差异化监管的必要性,如何将公司分类便于实行差异化监管(按大/中/小/公司、传统/互联网、中/外资、综合/单一险种)、差异化监管实践和经验(银保监会)以及差异化监管具体措施的意见建议。

# 估值修复难掩分化 多方激辩银行股价值

□本报记者 张玉洁

“真是越图便宜越赚不了钱。”一位近期大举加仓银行股的股民在股吧吐槽。在近期的市场行情中,银行股表现仍不够强势,整体估值虽有修复,但继续跑输大盘。展望后市,市场人士认为,板块个股走势分化仍将存在,部分小盘银行股或有表现机会。

### 走势出现分化

在本轮行情中,银行股整体估值有所修复。Wind数据显示,截至7月13日收盘,板块平均市净率(整体法)升至0.7倍。同时,有11只银行股市净率(LF)超过1倍,包括宁波银行、招商银行、青农商行、紫金银行、常熟银行、张家港行、西安银行、苏州银行、青岛银行、无锡银行和平安银行。不过破净程度最深的华夏银行最新市净率还是不足0.5倍。

7月6日,银行股成为当日A股最耀眼的板块。Wind数据显示,银行(中信)指数当日涨幅达9.02%,36只银行股中,23只实现涨停封板,29只涨幅超过9%;上市银行中,仅有交通银行、中国银行、农业银行、上海银行、民生银行、工商银行、建设银行等涨幅未超过9%。涨幅最低的为交通银行,上涨5.98%。

然而幸福总是那么短暂。7月7日多只银行股早盘高开之后就一路下跌。工商银行在随后的四个交易日内均收跌,7月11日收于5.22元,这一价格与7月6日大涨当日的开盘价接近。而建设银行、中国银行、交通银行等个股相同时期的走势与工商银行几乎一致。这意味着,不少银行7月6日的涨幅在随后的4个交易日里基本消耗殆尽。

不过也有异军突起者。Wind数据显示,青农商行7月至今涨幅已经高达53.50%,7月3日开始一度走出连续涨停行情,这在银行股里并不多见。此外,位于经济发达地区的城商行和农商行龙头由于资产质量稳定和市值相对较小等原因,股价走势也不错,其中,无锡银行、浙商银行、张家港行、渝农商行、张家港行和苏农银行同期间股价涨幅超过或接近20%。

### 激辩投资价值

目前银行股仍处于大面积破净的状态。对于银行股后期走势,市场人士



数据来源/Wind 本报记者 车亮 摄 制图/王建华

## 银行股集体躁动 之后减持频现

□本报记者 黄一灵

近一周陆续有三家A股上市银行发布股东减持计划。业内人士表示,减持需要具体情况具体看待,不能一概而论认为是利空。随着经济复苏,本轮银行股行情不止是补涨而已,基本面、政策面、资金面的利好将推动银行股行情向纵深发展。

### 估值全面修复

Wind数据显示,截至7月13日收盘,7月以来涨幅超过15%的银行股有13只,超过10%的有27只,其中中小银行表现出色,青农商行以53.50%的涨幅位居第一。

市净率方面,截至6月30日,36家A股上市银行中仅有6家银行未破净。经过一段时间的估值修复,截至7月13日,有11家银行市净率(LF)超过1倍,其中宁波银行市净率最高,为1.86倍。

民生证券分析师郭其伟称,银行股7月的上涨并不是在意料之外。其实从3月末开始,随着疫情的影响减弱,银行股行情就已经启动。只不过在6月末以前银行股行情都呈现分化的格局,业绩成长性突出的股份行、城商行的股价回升,国有行和农商行的股价持续横盘。到7月份资金风格切换,叠加基本面预期改善,银行股才迎来了全面的估值修复。

### 三家银行股东计划减持

与估值修复一同而来的还有减持。7月10日晚间,宁波银行公告称,因自身战略安排需要,持股13.26%的股东雅戈尔集团计划以集中竞价方式减持公司股份不超过1.20亿股,占公司总股本比例2%。受此消息影响,7月13日,宁波银行早盘低开,一度跌超5%,随后有所回升,截至13日收盘,报29.82元,跌幅为2.80%,领跌银行板块。

本轮银行股估值修复行情启动后,宁波银行并不是第一家宣布减持的。7月6日晚,苏农银行公告,公司副行长王春良因个人资金需要,计划减持不超过公司总股本的0.0064%。7月7日晚,张家港行股东沙钢集团表示,拟减持公司股份不超过2950万股,占公司总股本比例不超过1.63%,原因是“基于自身投资结构调整”。

从二级市场表现来看,两家银行表现分化。其中,苏农银行7月7日跌幅为2.52%,张家港行7月8日涨幅为2.29%。有市场人士认为,减持不能一概而论认为是利空,需要分情况来看待,财务投资者“逢高减持”是常见操作,但如果是经营公司的大股东和高管减持,则需要适当注意风险。

### 行情将向纵深发展

减持过后,银行股还有春天吗?

首先要理清银行股为何会涨。安信证券银行分析师张宇认为,这轮银行股上涨的必要条件有三点:一是上半年行情极端分化积聚的再平衡需求;二是银行股估值处于历史底部,估值隐含不良率远远超过潜在不良水平;三是银行股仓位不足近十年平均仓位的一半,缺乏做空的基础,只有做多的动能。

有分析人士指出,此轮银行股上涨的直接原因是7月1日召开的国务院常务会议上,提到允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金。

展望后市,方正证券分析师杨仁文称,单就银行板块来说,当前行情最可参照的是2008—2009年以及2019年一季度,但是又有差异。与2008—2009年相比,本轮疫情影响程度小得多,虽然社融货币宽松但没有大水漫灌,经济虽触底回升但幅度不及。但至少可以确认,随着经济复苏,本轮银行股行情不止是补涨而已。

郭其伟表示,相对于其他板块,银行股低估值、高股息,兼具进攻和防守双重属性的银行股估值提升只是刚刚开始。基本面、政策面、资金面的利好将持续出现,推动银行股的行情向纵深发展。

看法分歧较大。银行业分析师普遍唱多,相当部分投资者已经“用脚投票”唱空,不过,整体来看,未来板块估值分化或是比较明确的趋势,同时银行板块对于保险这类大体量的资金仍然有吸引力。

多位券商银行业分析师看好银行股前景。天风证券银行业分析师廖志明认为,低估值与经济反弹共振,混业经营催化,建议重视银行板块估值重构的机会。

东北证券银行业分析师陈玉卢认为,近10年来银行股平均估值为1.09倍市净率,当前银行的基本面和估值高度不匹配,预测银行股的第一波行情,估值将修复到0.86倍市净率,部分高弹性个股会有超过50%的涨幅,优异个股会有30%—50%的涨幅。

此外,还有分析师认为,市场目前对于“金融机构向实体经济让利1.5万

亿”的理解已经回归理性,因此,银行股政策压力最大的时期已经过去。

而看法悲观的人士则指出,无论是近期的市场动向还是监管部门释放出的信息不是特别乐观。首先是近期社保基金宣布减持和证金公司宣布限制融资融券额度,这些信息给金融股估值带来压力,银行受影响较大。基本面方面,上周末,银保监会新闻发言人答记者问时指出,预计在今后一段时期不良贷款会陆续呈现和上升,部分资金违规流入房市股市,抬高资产泡沫。

不过前述人士的共识是,未来银行股将出现较剧烈的分化,板块同涨同跌的局面会减少,优秀的银行会受到资本追捧,估值差距悬殊或将成为常态。此外,目前低估值、高ROE的属性预计使银行股将在很长一段时间内继续受到长期资金的青睐。

### 兼并重组料提速

# 中小银行板块估值有望提升

□本报记者 陈莹莹 欧阳剑环

近日,多地股权市场运营机构陆续宣布完成银行股权集中登记托管工作。专家指出,预计下半年中小银行股权清理将持续推进,行业兼并重组料提速。在多重政策利好呵护背景下,中小银行板块估值有望稳步提升。

### 依法清理规范股权

日前,银行保险机构的38名重大违法违规股东被银保监会首度曝光,并对这些股东采取了限制股东权利、撤销投资入股许可、清退违规股权等监管措施。

银保监会有关部门负责人称,此次公开,旨在传递将进一步严格股东股权监管的信号。银保监会将继续深入排查整治违法违规股东股权,依法清理规范股权关系,对股东严重违法违规行为,将坚决予以惩戒,发现一起、查处一起。

与此同时,作为提高股权信息透明度与股权管理水平的重要举措,商业银行股权托管工作近日也有了新进展。

银保监会明确,股权未托管的商业银行应在2020年6月底前按《商业银行股权托管办法》要求完成托管。近日,多地陆续公布相关工作进展。例如,截至6月30日,广东股权交易中心已为81家商业银行提供股份登记托管服务,累计托管总股本超1095.1亿股,托管股东超36.9万户,同时协助80家商业银行开展股份确权,确权股份比例平均达到91%。上海股交中心已按时完成全部18家注册地在上海的非上市商业银行股权的登记托管工作,包括农商行1家、民营银行1家、村镇银行

13家、外资银行3家,托管总股本合计180.56亿股。

### 中小银行兼并重组频现

银保监会主席郭树清日前撰文指出,要依法清理规范金融企业股权关系。深化中小金融机构改革,必然进行许多兼并重组。

中国证券报记者注意到,今年上半年,中小银行兼并重组动作颇多。常熟银行此前公告称,拟出资10.5亿元,认购镇江农商行非公开发行股份5亿股,占镇江农商行非公开发行后总股本的33.33%,成为其第一大股东。无锡银行拟出资7.82亿元,与其他发起人股东共同发起设立徐州农商行。6月26日,位于四川的攀枝花市商业银行、凉山州商业银行同日公告,拟通过新设合并方式共同组建一家商业银行。

国务院发展研究中心金融研究所副所长陈道富认为,兼并重组是解决当前中小银行风险的重要方式之一。

“一方面,中小银行的资产局限于有限地区,产业和人群较单一,中小微企业是其重要客户,但这一群体风险较高,加上今年疫情进一步加大中小微企业的经营困难,中小银行的压力有所加大。另一方面,中小银行的资金来源差异较大,部分银行重要资金来源是企业存款,较不稳定,部分来自金融市场,受市场影响较大。”

东方金诚首席分析师徐承远认为,当前中小银行经营分化明显,部分中小银行公司治理和风险化解依然是今年监管机构的工作重心,在此背景下,下半年通过兼并重组提升中小银行经营水平的操作仍会继续开展。

他表示,中小银行之间进行兼并重组,一是可以突破展业的地理限制,