

■亮点汇

建行股价创1年以来新低 物美价廉”为何乏人问津

银行“大象起舞”需待何时

□本报记者 魏静

今年以来,力挺银行股的声音不绝于耳,理由无非是估值过低等。然而银行股股价始终徘徊不前,其估值重心也在缓慢下移,显然资金并不买账。究竟是什么因素在背后一直牵制着这一估值过低的板块呢?

银行钢铁估值重心持续下移

尽管7月份钢铁等周期性板块整体有所启动,但好景不长,8月份周期性板块被“打回原形”。统计显示,伴随7月份周期板块的整体弹升,申万银行及钢铁指数当月累计分别上涨8.42%及14.53%,同期上证综指涨幅为9.97%;经过7月份的上涨之后,8月份周期性板块偃旗息鼓,申万银行及钢铁指数全月累计分别下跌5.88%及0.81%,同期上证综指微涨0.05%。而9月份第一个交易日,在市場明显出现回落的背景下,银行及钢铁指数逆市小幅上扬。

从估值的角度看,截至9月1日,按照中报乘以2计算,申万银行板块及申万钢铁板块市盈率分别为8.56倍及14.39倍,同期沪深300指数市盈率为13.33倍;按照TTM整体法计算,这两个板块的市净率也都位于历史低位,分别为1.93倍及1.4倍,同期沪深300指数市净率为2.36倍。

从银行板块估值的历史走势来看,我们以2006年1月1日至2010年9月1日为统计区间,以周为统计单位,得出近5年来申万银行板块市盈率的歷史均值

值为8.56倍,大幅偏离历史均值下限值,理论上讲该板块确实存在估值修复的需求。

只闻吆喝声 未见资金动

今年以来,关于银行股估值过低的讨论从未停止过,但为何吆喝声如此多,却总不见其股价启动呢?究其原因,调控政策压制和未来的不确定性是主因,银行业业绩前高后低成为市场的普遍预期。正如众多分析师所指出的那样,目前银行股上方的愁云仍未散。

首先,银行板块下半年业绩难有惊喜。从7月份的金融数据看,存款增速下行迹象开始显现,在银监会对银行贷存比约束较强的背景下,预计银行存款成本将保持上升态势。另一方面,银信理财合作业务表外资产转入表内的要求,也会令银行今年下半年信贷规模产生负面冲击。

其次,地方融资平台的整顿仍在进行中,这也成为银行股上方迟迟不散的阴云。有分析指出,预计大概有两万亿元地方融资平台贷款存在不合规之处,这无疑会加大银行股下半年的拨备压力,进而可能吞噬利润。

再次,在农业银行和光大银行成功IPO之后,工商银行、中国银行、建设银行下半年的再融资规模可能会依然较为庞大,而供给持续增加,显然不利于银行板块整体估值的提升。

不过,尽管银行股的悲观预期未出现明显缓解,但只要未来不出现新的悲观因素,该板块仍会维持整体震荡的走势,下跌空间也不会很大。



资金利率上涨趋缓

□本报记者 张勤峰

9月初资金利率似乎已放慢了上行的步伐。9月1日,尽管货币市场短期利率继续上行,但中长端品种多数企稳。分析人士称,随着工行转债申购结束、月末考核效应消失,接下来债市资金有望恢复平静。

度过工行转债申购的关键一天,9月1日,货币市场利率不再步调一致。银行间质押式回购利率方面,隔夜回购报2.56%,较前日上涨23BP;标杆品种7天回购进一步上涨26BP至3.19%,突破3%关口。不过,稍长期限品种则多数止涨企稳,部分品种还略有下行。例如,14天回购报3.03%,较前日下行了约

9BP。上海银行间同业拆放利率(Shibor)各期限品种报价也出现分化,隔夜、7天品种分别上涨21.50BP和3.67BP,14天报价则下行了3.58BP。

回顾8、9月之交的这场资金面动荡,不能排除有基础货币回笼与债券供应增长的影响,但更主要的是大盘转债发行与月末银行融出意愿下降的干扰。目前来看,工行转债申购资金解冻在即,月末考核因素也逐渐消失,加上央行适度的流动性投放,资金利率的上涨势头已是强弩之末了。然而,资金利率恐怕也难以回到前期的宽松状态。而接下来,随着双节、月末、季末的临近,资金面可能还会再掀风浪。

流动性与供给压力夹击

交易所信用债多数下挫

□本报记者 张勤峰

面对突如其来的资金紧张和供求关系的悄然转变,在8月份一骑绝尘的交易所信用债近期开始全线退潮。9月首日,沪市公司债、企业债指数双双下跌,分离债勉强企稳;国债指数则延续横盘震荡走势,表现稍强于信用产品。

周三,交易所信用债整体延续调整态势。上证企债指数全天在前日收盘点位下方运行,收报143.42点,下跌0.06%,成交金额为2.93亿元,较前日略有放大。经历了短暂回暖期,近日交易所企业债交投再度陷入低潮,周三全天成交超过千万的只有09威城债,成交1566万元。公司债成交同样陷入低迷,09广汇债、09富力债交投相对活跃,其余公司债券均未超过千万,地产类公司债多数下跌。沪公司债指数下跌0.06%,收报126.78点,连续四日出现调整。分离债

周二略有回暖,08江铜债、09长虹债等剩余年限较长的各券交投较为活跃,成交金额都在1000万元以上,其余个券成交规模较低。

相比之下,交易所国债市场则“风平浪静”,国债指数依旧在126-127区间窄幅震荡。周二微涨0.02%,收于126.64点。

整体来看,近期交易所信用债调整幅度较大。究其原因,一方面,因大盘转债申购“吸金”以及月末效应的影响,短期债市资金面较为紧张,交易所与银行间信用债一样,承受着较大的流动性压力;另一方面,交易所市场所受到的供给冲击影响也正在逐渐显现。数据显示,8月份信用债发行量急剧放量,密集供给也在悄然改变前期供不应求的格局。分析人士称,目前信用市场的利空因素在逐渐增多,建议投资人降低信用产品在组合中的比例,以期更好的配置时机。

A股“黑色定律”再现

银行钢铁拉升奏响大盘上涨“片尾曲”

□本报记者 刘兴龙

9月首个交易日,沪深股指均冲高回落,与“开门红”擦肩而过,黑色金属走强、大盘走弱的定律再度应验。根据大智慧研究所数据统计,A股市场净流出资金77.81亿元,其中小盘股资金“出逃”明显。

中小板流出资金11.50亿元

9月1日,沪深两市的主力资金均呈现流出的态势,其中沪市净流出资金35.60亿元,深市净流出资金42.21亿元,合计为77.81亿元。受到大量资金撤离的影响,沪综指下跌0.60%,深成指跌幅为0.18%。

在周三的市场走势方面,中小板、创业板的集体走弱是一个突出的特点,此前刚刚创出新高的中小板综指下跌1.28%,创业板指数更是重挫2.92%,跌破千点关口。

在小盘股疲软的背后,主力资金正在悄然逆向流动。在整个8月份,大盘围绕2600-2700点反复震荡,银行、钢铁等权重股表现不佳,在此期间资金净流出金额高达506.50亿元。在市场大量“失血”的同时,中小板8月却净流入资金16.74亿元,这也就解释了为何中小板综指可以逆势而上,频频走出独立行情。

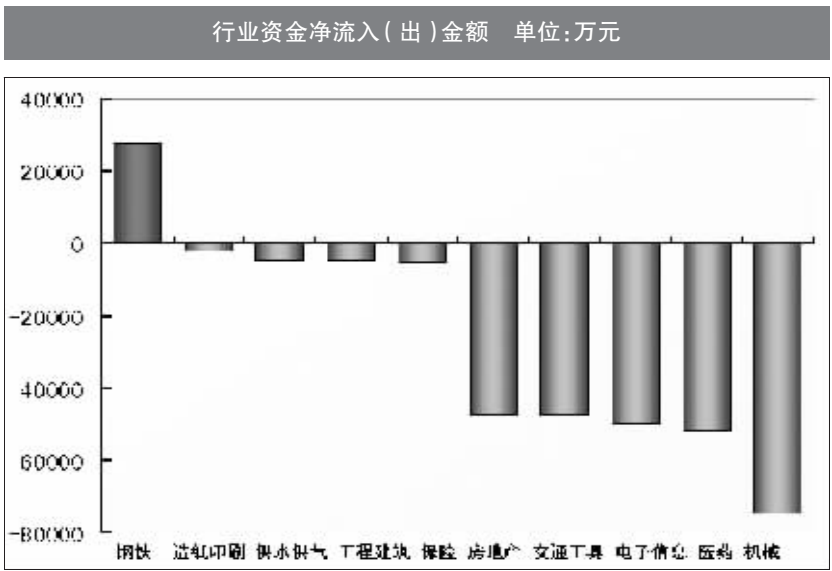
不过,9月1日的行情出现了反转,中小板460只股票净流出资金11.50亿元,相当于8月份流入资金总额的68.70%,而当日15只银行股的净流出资金合计只有4704.81万元。在一个交易日内出现资金的大量“出逃”,中小板综指的走弱也就在情理之中了。

融资融券余额增至37.81亿元

□本报记者 韩晗

交易所公开信息显示,截至8月31日,沪深A股市场融资融券余额为37.81亿元,较前一日净增加8981.90万元。其中,融资融券为37.59亿元,融券余额为2197.27万元,融资余额占比达到99.42%。

就个券交易看,浦发银行、招商银行和民生银行的融资余额分别高达1.43亿



自7月以来,以中小板为代表的小盘股节节走高,股价创出历史新高的股票比比皆是,过高的涨幅也意味着较大的市场风险,资金的明显流出或将是获利盘“出货”的信号。

“黑色”定律再应验

早在8月震荡行情期间,中国证券报记者曾统计发现,黑色金属板块的启动往往与大盘的下跌相伴。8月3日A股大跌之前,钢铁板块连涨三日;8月10日大盘重挫70余点,钢铁股当日早盘出现急速拉升;8月25日大盘大幅回调,前一天钢铁股全线上涨。

这样的“黑色”定律在9月1日再度应验,黑色金属行业指数上涨0.93%,金融服务行业涨幅0.20%,成为仅有的两个逆势上涨板块。

从资金流向看,9月1日黑色金属

行业净流入资金2.76亿元,是31个行业(大智慧分类)中唯一出现资金净流入的板块。主力资金的关注助推了黑色金属板块的走强,八一钢铁当日净流入7444.33万元,盘中一度触及涨停,尾盘收于12.79元,涨幅为6.32%。此外,宝钢股份净流入6353.30万元、三钢闽光净流入4601.37万元、酒钢宏兴净流入4126.56万元,三只股票分别上涨了0.77%、10.00%和4.91%。

实际上,按照今年中报净利润乘2计算,黑色金属行业的动态加权平均市盈率仅为15.00倍,仍然处于历史较低的水平。为何低估值的板块启动会频频导致大盘的下挫?市场人士分析,在A股市场板块轮动过程中,黑色金属行业往往是最后一个上涨的板块,因此也经常成为大盘上涨的“片尾曲”。

蓝筹股方面,本地地产股成为制约大盘上涨的主要因素,尽管周二土地拍卖结果理想,但是恒生地产分类指数依然逆市下跌0.27%,主因投资者担心港府会进一步推出楼市降温的措施,预计在10月份的港府施政报告前,政策预期将成为左右本地地产股走向的主要因素。

展望后市,尽管内地PMI数据三个月来首次回升,但多为季节性因素导致,而分项指标仍难以对未来经济趋势给予更明确的指示,预计短期内A股难以为港股带来更多的指示意义;而近期人民币汇率的持续贬值也将在一定程度上弱化港元资产的吸引力,进而导致资金流出香港,这对于港股来说是不利的。国际方面,我们更应当关注的是美国持续疲弱的经济数据以及日本央行推出刺激措施后日股依然暴跌,对港股的负面作用显而易见。

中小板 6700会不会是终点

□本报记者 龙跃

中小板市场本周三出现宽幅震荡,中小板综指在创出6700.83点历史新高后,出现明显回调,成交量也急剧放大。“失量天价”是不是意味着以中小板为代表的本轮小盘股上涨行情已经结束?对此,分析人士指出,中小板等小盘股近期内上涨呈现出明显的资金推动特征,其上涨动力虽然已经出现减弱迹象,但向上趋势会不会就此终结仍有待进一步观察。

小盘股疯狂

自7月6日开始的反弹,虽然从逻辑上看,主要动力是市场预期转好引发的周期股估值修复,但如果从股价表现上看,小盘股的表现其实远强于钢铁、银行等大盘股。这其中,小盘股的典型代表是中小板股票。

统计显示,从7月6日至9月1日,在短短的两个月时间内,中小板综指累计上涨了29.70%,而同期沪深300指数仅上涨了14.78%。从个股具体表现看,在这两个月时间内,中小板也是牛股频出;成飞集成上涨315%,壹桥苗业、棕榈园林、横店东磁的涨幅也都在100%之上,而在465只中小板个股中,仅有16只股票出现下跌。

探寻中小板最近两个月大幅走强的原因,要从目前市场的资金格局入手。目前A股的资金面情况是,流动性仍然保持相对充裕的格局,但资金可关注的品种却相对较少。一方面,在宏观经济下行趋势确立,且通胀预期又使得调控政策难以放松的背景下,银行、地产、钢铁等周期类大盘蓝筹股后续业绩面临较大不确定性,使得此类股票很难获得资金青睐;另一方面,在小盘股内部,创业板面临年底的限售股集中解禁压力,因此也很难吸引资金关注。由此,

相对充裕的资金不得不关注数量有限的品种,典型代表就是中小板内的股票,这导致相关股票本轮上涨呈现出比较明显的资金推动特征。

中小板行情结束了吗

那么,此轮中小板行情是否即将结束了呢?分析人士认为,资金推动行情的结束需要以下三个条件至少满足一个:

其一,资金面本身出现问题。近期上海银行间同业拆放利率再度出现上升趋势,提示投资者市场资金面有再度趋紧的可能。但此次资金利率的上升是不是由工行转债发行等因素造成的短期现象,仍有待进一步观察。

其二,估值泡沫膨胀到自己破裂的程度。如果从估值看,小盘股与大盘股的市盈率溢价目前确实已经处于近十年的最高水平,小盘股估值畸高的特征非常明显;但如果从指数看,中小板综指刚刚创出历史新高,按以往经验,泡沫即使破裂也仍然需要一定的筑头时间。

其三,外部因素冲击。从历史经验看,资金推动行情最大的“杀手”就是外部因素冲击,比如2007年A股牛市的终结很大程度上就在于次贷危机的爆发。目前看,部分地区房价出现反弹势头,而通胀预期也因为恶劣天气而保持高位,在这种背景下,不能排除后续调控政策进一步出台。当然,由于经济下行,政策现阶段仍处于两难境地,因此政策等外力对小盘股行情的扼杀也仍只能停留在预期阶段。

由此可见,尽管周三不少小盘股出现冲高回落的情形,但以此判断中小板等小盘股行情将就此结束,理由尚不充足。如果未来上述三大终结因素没有出现,不排除小盘股在短期震荡后继续走高的可能。

两市B股仅一成上涨

□本报记者 韩晗

受沪深A股放量下跌拖累,9月份第一个交易日沪深B股也普遍下跌。上证B股指数收报249.77点,下跌7.16点,跌幅为2.79%;深证B股指数收报685.44点,下跌1.54点,跌幅为0.22%。沪市B股共计成交了8.97亿美元,较前一日放大36%,连续第四个交易日逐日递增;深市B股成交金额为6.09亿美元,较前一日放大一成左右。

两市B股呈现普跌格局,101只可供交易的个股中,只有15只实现上涨,有84只出现下跌。在涨幅居前的10只个股中,只有丹科B、ST二纺B属于沪市,其余8只全部属于深市,山航B、深国商B、ST珠江B位列涨幅前三位,分别上涨了5.68%、4.32%、2.30%。与涨幅居前个股多为深市B股相对应,跌幅居前的股票大部分属于沪市。在跌幅超过3%的24只股票中,有20只都来自于沪市,振华B、凯马B位列跌幅前两位,分别下跌了6.35%、4.22%。

截至9月1日收盘,同时具有A股和B股的86只个股的AB股价格比均在1以上,也就是说这些B股均较其对应的A股折价。其中,B股折价率最低的为万科B,折价率仅为1.78%;有46只股票的B股折价率在50%以上,ST中纺B的折价率高达74.53%。

中资股领涨 港股小幅收高

□香港智信社

前夜美股涨跌互现,内地A股则在8月PMI回升的背景下冲高回落,但港股在9月份首个交易日表现相对强势,恒生指数目前仍围绕半年线及60日均线附近震荡。

恒指1日最终收报20623.83点,涨幅0.43%,大市共成交565亿港元;前期表现疲弱的中资股早盘一度大幅走高,有补涨迹象;但随后受到内地A股走低拖累,升幅显著收窄。截至收盘,国企指数与红筹指数分别上涨0.84%和0.6%。

从盘面情况看,周期性较强的有色、航运、钢铁、煤炭类H股表现相对强势,国际大宗商品期货周三全线上扬令强周期类个股受到短线资金追捧。与之相对应,8月份表现疲弱的银行H股依然受到资金冷落,中国银行逆市下跌,其他银行股表现均落后于国企指数。虽然上半年中资银行业净息差有所改善,但受房地产调控持续趋紧、再融资压力以及下半年内地非对称升息预期等几个因素的压制,预计短期内难以对银行H股给予太多的期待。

蓝筹股方面,本地地产股成为制约大盘上涨的主要因素,尽管周二土地拍卖结果理想,但是恒生地产分类指数依然逆市下跌0.27%,主因投资者担心港府会进一步推出楼市降温的措施,预计在10月份的港府施政报告前,政策预期将成为左右本地地产股走向的主要因素。

展望后市,尽管内地PMI数据三个月来首次回升,但多为季节性因素导致,而分项指标仍难以对未来经济趋势给予更明确的指示,预计短期内A股难以为港股带来更多的指示意义;而近期人民币汇率的持续贬值也将在一定程度上弱化港元资产的吸引力,进而导致资金流出香港,这对于港股来说是不利的。国际方面,我们更应当关注的是美国持续疲弱的经济数据以及日本央行推出刺激措施后日股依然暴跌,对港股的负面作用显而易见。