



7月13日银行股在持续低迷后迎来了反弹,再度吸引了市场的目光。6月份CPI处在6.4%的阶段高位,紧缩政策是否会转变?银行股是否已有投资价值?本期中证网特邀交通银行金融研究中心副总经理周昆平和渣打(中国)经济分析师李炜,就这一话题进行深入探讨。

经济不会“硬着陆” 银行股处估值低谷

□本报记者 高改芳

我国经济不会有问题。

未来资金面有望改善

主持人:大多数机构预计通胀走势是7月、8月继续在高位徘徊,9月开始以较快步伐回落。在这样的预期下,本次加息的频率是不是进入了尾声?动用数量型工具的频率是否下降了?

周昆平:今年以来执行的是稳健的货币政策和积极的财政政策,稳健的货币政策比较灵活。货币政策下半年可能会做些微调,往稍微宽松的方面转变。主要体现在加息的频率会降低,上调准备金率的频率也会降低。如果今年7月到8月物价继续上涨的话,还会加息1到2次。如果货币还比较充裕的话,还会提高1到2次准备金率。

李炜:我们判断不会再加息了。从去年10月份到今年7月基本是平均两个月加息一次。那么下次加息的窗口就在9月份。但通胀在9月份出现拐点是大概率事件。当前经济放缓也会抵消部分通胀,今年年底之前只有1次上调准备金率的空间。

主持人:市场资金面比较紧张的情况会改变吗?随着财政政策可能会稍微宽松,货币政策是否也逐渐走向宽松呢?

周昆平:相对会比较紧,但是力度会有所减弱。在这种情况下,下半年资金紧张的局面会得到一定的缓解。因为上半年准备金的比较多,那么下半年有可能是提一到两次存款准备金,但是选择方面更多用公开市场操作来回收一些流动性。这样对商业银行来讲就不会造成那么紧,而且是差别化的。因为商业银行的资金相对比较充裕,整个市场的资金会相对宽松一些。

李炜:我想资金紧张与否,一方面取决于资金总量的供给,另一方面是预期



交通银行金融研究中心
副总经理 周昆平



渣打(中国)
经济分析师 李炜

本报实习记者 熊锋 摄

问题。在当前形势下,大家预期通胀会持续高位,预期政策会持续从紧。这样的预期导致资金的成本远远高于银行存贷款的基准利率。换句话说,银行在基准利率上开始加价,比如说加价10%到15%。如果跳出银行的口径,信托、理财产品,一些非银行融资,他们给中小企业的资金价格,我了解现在下来基本上在10%到30%之间,平均也有20%。只要对政策从紧的预期改变,一些银行包括非银行的金融机构加价的动力就会明显弱化。如果8月份通胀舒缓,央行没有加息的话,资金利率会在8月份之后有大幅改善。

经济好=银行业绩好

主持人:此前有观点称,如果经济不稳定的话,银行不良资产风险有可能

来看,这个风险也是可控的。

李炜:从经济周期的角度来看,如果我国经济周期或者全球任何一个国家经济大幅度放缓的话,坏账都会出现,这不仅仅可能出现在我国。为什么担心2012年,可能还是因为2008年、2009年所谓的四万亿的刺激政策。但是我个人对这个问题相对比较乐观。从逻辑上来讲,不应该由银行承担这部分损失,从实际操作当中,应该说也不能由银行承担这部分损失。

我国在未来有几天战略性的发展目标。比如利率市场化、汇率市场化,比如要把我国建设成一个全球的经济大国。这都需要有一个健康的银行体制。如果我们的投资者、全球的投资者对我国的银行业都没有信心的话,可能我们未来所谓的这一系列战略性的发展目标都是难以实现的。从这一点上来说,一个可以执行的、可持续的解决方案,一定不是让银行来承担这部分的风险,而是从制度上来下手。比如说如何解决地方政府在求发展、难融资两方面找到一个平衡点,或者说鼓励地方政府发债,或者是让地方政府财政更加公开透明、降低他们每年追逐GDP的冲动,这方面可以有更多的讨论。但是我相信不应该让这个问题冲击银行,而且我国也不能够让金融企业承担过多的责任。

主持人:银行面临一些风险,那么银行股还能够投资吗?

周昆平:我觉得银行业目前是估值低谷。目前有的银行市盈率甚至只有5倍、7倍。这么低的市盈率,从数字上来讲肯定是低估的。H股的银行市盈率都在18倍左右。

地方政府融资平台,数字是多少

都无所谓,是3万亿也好,还是10万亿也好,整个来讲不到国际的警戒线,如果现在把穆迪说的3亿算进去,我也算过了,大概50%不到。假如说把这个3万亿剔除掉大概是44%左右。国际公认的公认的安全线是在60%。我们与60%还相差很大的距离。所以,这是一个安全的数字。

第二个方面银行通过清理,通过现金覆盖,每一项贷款都用现金覆盖,我们有大部分的已经被现金覆盖掉了。至于半覆盖和没有覆盖掉的占比非常少。所以银行的资产是非常安全的。

第三个刚才讲的融资,融资要看各家商业银行,各家银行都去融资。当然商业银行,假如说有的银行让我们融资,也不是坏事。国际上的商业银行都要进行融资。比如汇丰、渣打、花旗等等分红很高。融资是为了发展。

从目前银行股来看,盈利是比较好的。每年ROE基本上保持在20%左右,一般企业是达不到的。今天农行公布了上半年净利润增长是40%,一般的工业企业也是达不到的。

第四个我们判断未来我国应该还是一个持续稳健的发展态势。在这个态势下,银行和经济很有关系的,经济好银行业绩一定好。因为银行的信贷投向各个行业,讲的通俗一点,它吃百家饭。如果经济稳健增长,应该说银行业绩是稳定增长的,最起码是GDP增长的两倍。因此,银行股是值得投资的。

详情请见股事会

http://home.cs.com.cn

融资余额单日净增1.91亿元

□本报记者 刘兴龙

沪深交易所信息显示,7月12日沪深两市融资余额净增加1.91亿元,带动沪深A股融资融券余额上升至294.99亿元,逐步逼近300亿元关口。同时,融券卖出量逐渐萎缩,处于年内较低水平。

统计显示,7月12日沪深两市融资买入额为16.57亿元,偿还额为14.66亿元,最终当日融资余额净增加1.91亿元。从数据来看,融资市场成交大幅回升成

为突出特点。此前由于大盘反弹受阻,呈现横盘震荡的走势,融资买入额和偿还额曾持续萎缩。7月12日在欧债危机升温的影响下,A股市场出现大幅回调,两市成交量攀升,融资买入额也明显放大,改变了成交低迷的现状,较前一交易日环比增加40%。这表明在市场出现剧烈波动的同时,投资者多空争夺十分激烈。虽然通胀水平见顶的预期渐趋一致,但市场对与未来走势的判断仍存在分歧。

值得注意的是,在7月12日日大盘下跌时,融券市场却异常平静,当日融券卖出量为466.80万股,与月初的757.59万股相比出现大幅下降,并且处于本月最低的水平。

就个股来看,7月12日共有90只股票被融资买入,剔除融资偿还后,河北钢铁、山东黄金和中国平安融资余额相对前一交易日分别净增加4089.72万元、4035.30万元和2743.70万元,成为当日融资余额增加最明显的股票。

■ 离轮点金 | Warrant

恒指认沽证短线仍有机会

□香港智远投资咨询

周三港股在连续下挫之后出现反弹,虽然在欧债危机影响下外围市场继续走弱,但内地A股的反弹给港股注入动力,恒指收市上涨263点,收报21927点,成交647亿港元。

对欧债危机的担忧因意大利的债务问题再度被引爆,而希腊和爱尔兰的援助之后,市场猜测意大利将步其后尘,市场为此忧心忡忡。美股市场亦受到欧债危机的干扰,近几个交易日连续下挫,在非农就业等经济数据公布之后,逊于预期的结果令美联储陷

入两难境地,继续实施经济刺激计划或许能够令经济复苏得到支持,以避免美国经济继续走向疲软。但是刺激计划也同样会引发更多的问题,最明显的就是通胀水平或许将被推高,因此,美股市场在内忧外患共同压力下短期难有良好表现。

港股受外围不利因素干扰表现疲软,而内地的经济运行虽然整体向好,但仍存在较多的问题,CPI上升以及GDP增长放缓,都表明了当前内地经济运行的压力,如何控制好通胀并保持经济运行稳健已成为当前的关键。不过,从政策面来看,最近一次升息之

后内地政策面的紧缩力度或在后期有所舒缓,这一点或对港股市场形成支持。另外,业绩期的到来或能吸引不少短炒资金介入,为市场流动性上升提供支撑。从技术走势上看,恒指由22800点附近快速回落至21600点附近寻获支持,后期在各种因素共同作用下或维持震荡。

衍生品投资方面,若看好港股后市,可留意恒指认沽证12598,行权价22100点;若看淡港股,亦可留意恒指认沽证12608,行权价21700点,均于2011年9月底到期。在此提醒投资者,权证投资风险巨大,可导致本金全部损失。

广发营业部“甩卖”自家股票

□本报记者 申鹏

7月13日大宗交易平台共成交12.44亿元,平均折价率为7.58%。其中,广发证券共成交3.56亿元,折价率高达11.11%,值得注意的是,其卖方均来自广发证券广州的两个营业部。

当日沪深两市的大宗交易平台上共发生43笔交易,共涉及277只个股,共成交6583.07万股,成交金额合计12.44亿元。

广发证券的成交量最大,其11笔交易共成交1069.02万股,成交金额达3.56亿元。这11笔大宗交易的成交均价为33.28元,相对于当日该股的收盘价37.44元大幅折让11.11%。让人惊奇的是,广发证券大宗交易的卖方均来自于自家营业部,分别为广发证券广州黄埔大道营业部和广州天河北路大都会广场营业部。

除广发证券外,当日成交金额较大的股票还有宁波联合、新大陆和海峡重工,

分别成交1.31亿元、0.93亿元和0.91亿元。当日大宗交易折价率较高的股票有理工监测、新大陆和陕鼓动力,折价率分别达到13.49%、12.52%和12.23%。同时,当日出现的两笔溢价交易则分别是*ST罗顿和豫能控股。前者在大宗交易平台上以7.16元成交152万股,而该股当日报收于6.9元,成交溢价率达到了3.77%。另外,豫能控股的大宗交易则仅小幅溢价0.30%。

■ 评级简报 | Report

重庆百货 (600729) 渠道控制力较强

华泰联合证券指出,2009年重庆百货市场年销售规模在250亿元左右,其中新重百市场份额高达32.4%,远高于竞争对手(第二、第三名之和仅8.4%)。新重百在五大核心商圈的百货市场份额达到62.6%,体现出极强的渠道控制力,这将成为公司未来与供应商谈判的重要筹码。

超市业态方面,新重百+永辉超市收入占到前六名市场份额的79%,基本形成了对重庆市场的多头垄断,由于超市规模效应强于百货,未来双方有望共同分享重庆中低端必需品消费市场。

华泰联合证券认为,新重百在未来几年内,能够逐渐将市场垄断带来的议价能力转化为业绩体现,预期未来三年EPS为1.82元、2.42元和3.32元,当前对应PE为24.4倍,PEG仅0.69,维持公司“买入”评级。

纳川股份 (300198)

销量增加提振业绩

公司发布2011年中报业绩预增公告。公告显示,2011年上半年公司实现净利润2800万元-3500万元,同比增长100%-150%。

广发证券认为,产品供不应求以及订单饱满提升盈利能力和业绩。公司2011年业绩上半年出现大幅上升,主要原因是主营产品HDPE增强缠绕管销量大幅提高,订单执行情况良好,促使营业收入及利润持续增长。目前公司产品供不应求,在以前应为销售

淡季的时期,公司产品也出现了销售旺盛的情况,这伴随着公司上市,纳川管材的品牌效应开始显现,广发证券预测公司2011-2013年EPS分别为1.03元、1.83元和2.21元,分别同比增长67.37%、77.32%、20.85%,公司竞争优势明显,产品市场容量巨大,产能迅速扩张以及订单饱满,未来3年净利润复合增长率超过50%。因此,广发证券给予公司“买入”评级。

三全食品 (002216)

经营效率出现提升

公司向上修正中报业绩,前次预计业绩增0-50%,本次修正至50%-60%,预计盈利8200万元-8750万元,对应EPS为0.43元-0.46元。

银河证券指出,公司业绩提升主要来自于收入增长和费用效率。公司上半年业绩增幅提升与产销两旺带动销售提升和资金使用效率提升有关。银河证券预计,端午前后粽子产销两旺是业绩提升的主要原因。据银河证券测算,2011年公司粽子产能有望达到3.14万吨左右。前期保守预计2011年销量增幅8.6%,毛利率提升0.4个百分点,实际销售数据极可能超预期,公司产品高端化体现成效。

解决近年来产能不足的瓶颈,将成为公司业绩释放最重要的驱动力。2012年后随着各新增产能的逐步达产,将在相当程度上解决“生产压着销售走”的供求关系,公司业绩也将跨越上新台阶,未来三年净利润复合增速将达到48%。高端战略”将成为推动业绩快速增长的重器。公司品牌管理战略为不断整合提升三全品牌,持续强化状元品牌,着力培育“三全凌”、

“三全状元”、打造“龙舟粽”、果然爱”等副品牌。行业格局有望巨变,提升龙头企业经营增长预期。二级控制、四级分销”渠道模式有助于产销顺利衔接。公司市场占有率保持行业第一并逐年提升,2010年为27.34%。银河证券指出,公司产能连续释放的节奏将有助于规模优势进一步体现和市场控制力度的提升,有望在行业格局改变时率先达到40%市场占有率,预测公司2011-2013年EPS为0.92元、1.33元和2.01元,对应201-2013年PE为42倍、29倍、19倍,考虑到未来三年净利润增速及公司在行业的优势,给予公司“推荐”评级。

博云新材 (002297)

估值溢价源于技术优势

公司的C/C复合材料具有广阔的市场空间。C/C复合材料凭借优异的性能,广泛应用于航空航天领域,并有望成为新一代制动材料。飞机刹车副业务打破市场垄断格局,即将进入新一轮高速增长期。民族证券预计2011年公司飞机刹车副业务有望保持35%-40%的增长率,若能成功联姻HONEYWELL,其产品有望迅速打入欧美市场,实现海外市场的快速扩张,这或为公司的业绩增长提供想象空间。

民族证券认为,公司募投项目将在2011年逐步达产,产能有所扩张,预计2011-2013年EPS分别为0.33元、0.64元和1.16元,对应动态PE分别为53倍、28倍和16倍。虽然2011年公司PE估值水平仍较高,但考虑到公司股本小、各项业务均具有高技术壁垒,应该给予一定估值溢价,给予公司“买入”评级。

机构最新股票买入评级

代码	名称	机构名称	研究员	最新评级	目标价位	最新收盘价	研究日期
600299	ST新材	国海证券	郝祝兵	买入		14.31	2011-7-13
600268	国电南自	申银万国	李曙光	买入	17.50	13.87	2011-7-13
600030	中信证券	海通证券	董乐	买入	19.00	12.98	2011-7-13
600268	国电南自	银河证券	邹序元	推荐		13.87	2011-7-13
600268	国电南自	海通证券	牛品	买入	18.90	13.87	2011-7-13
600350	山东高速	国信证券	郑武	推荐		4.21	2011-7-13
601006	大秦铁路	国信证券	郑武	推荐		8.2	2011-7-13
600837	伊利股份	申银万国	童刚	买入		18.91	2011-7-13
601933	永辉超市	德邦证券	李项峰	买入	35.00	26.68	2011-7-13
600019	宝钢股份	中信证券	周希增	买入		5.99	2011-7-13
600268	国电南自	东方证券	杨宝峰	买入	20.00	13.87	2011-7-13
600030	中信证券	东方证券	王鸣飞	买入	16.07	12.98	2011-7-13

股市有风险,请慎重入市。本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此操作,风险自担。