



资金分歧加剧 沪综指收复2300点 银行股不止 反弹难了

本报记者 蔡阳

近两个交易日的A股可谓“冰火两重天”，先是周一沪综指下跌近百点，尔后周二两市实现报复性反弹，银行股集体发威。这种大起大伏表明当前资金对后市分歧明显加剧。尽管从基本面、政策面以及资金面来看，A股继续向上的边际动能在下降，但部分资金对两会期间维稳的预期较为浓厚，加之当前市场风险偏好仍然维持在较高水平，或导致后期A股呈现宽幅震荡，等待政策和经济数据的进一步明朗化。在此期间，成长股与消费股或是资金相对青睐的“安全区”；而银行股或成为大盘强劲的风向标。

银行股力撑大盘 A股现报复性上涨

上周五出台的“国五条”细则对A股的影响仍在持续中，由于资金对“国五条”细则可能对经济带来的影响以及其真正能够落实的程度存在明显争议，因此近两个交易日A股经历了“大悲”与“大喜”。先是周一地产和银行大幅下挫拖累沪综指大跌86点，尔后昨日在银行股的集体暴动下，沪综指转而大涨52点，一举收复2300点整数关口。这其中，银行股扮演的角色颇为令人玩味。

周一，地产股全线大跌，银行板块紧随其后，中信银行指数大跌5.98%，显示资金担忧房地产的调控政策将对银行业绩产生明显拖累。不过，周二风云突变，午后银行股突然拉升，平安银行涨停、兴业银行大涨9.92%，招商银行与民生银行分别大涨8.88%和7.48%，带动中信银行指数全日暴涨6.71%，进而推动沪综指收盘上涨52.91点或2.33%，报2326.31点，深成指上涨2.21%，报

9341.35点。

有分析指出，周一银行股的下挫主要受地产板块拖累，缘于有观点担忧房地产调控导致地产投资减少，进而终结经济复苏进程，令银行信贷需求萎缩，拖累银行股表现。不过，昨日银行板块的异军突起似乎对这一悲观的看法进行了校正。有观点指出，2012年银行股业绩的超预期表明银行对政策的调整能力非常强，而目前银行股估值水平较低、基本面稳健，在资金从地产板块蜂拥而出的背景下，银行股由于具备更

为明显的相对优势，或吸引资金流入。

值得注意的是，在本轮反弹过程中，民生银行、平安银行分别扮演了领头羊的角色。在民生银行创出历史新高后，平安银行也创出了阶段反弹新高，而兴业银行正紧随其后。目前来看，民生银行、平安银行与兴业银行已经在不经意间成为了市场涨跌的风向标，即便后续银行股不能成为市场的领涨主力，只要银行股不倒，本轮始于1949点的反弹就难言结束。

资金分歧加剧 消费成长或成“避风港”

短期而言，市场对于政策的解读仍存在争议，而调控政策对经济的影响也只能边走边看，在此背景下，股市多空双方的博弈将渐趋白热化。普通投资者可关注银行股，只要银行股不出现资金大幅抛售致反弹终结，那么反弹行情就能够延续。不过，鉴于地产调控政策对地产产业链带来的冲击，投资者短期应规避相关板块，消费股与成长股仍是首选。

近两个交易日，沪深两市成交量维持在高位，两会题材股仍有表现，显示资金风险偏好仍然较高，因此大幅调整短期不会出现。不过，由于不确定性的存在，资金更倾向于流入具备政策确定性或者业绩确定性的成长股和消费股。受益行业景气度长期向好的医药生物、受益消费升级的食品饮料，以及政策明确扶持的节能环保等板块仍是配置首选，银行板块由于兼具高业绩与低估值的“双保险”，因此近期同样将受到资金的持续关注。

撤出资金流向哪

□国泰君安 邱冠华

交易摩擦一方面减少了二手房供应，同时抑制了改善需求。

从上述预测以及当前银行业现状来看，“新国五条”对银行几乎没有实质影响。逻辑如下：一、存量按揭贷款资产质量无忧：贷款房价比(LTV)普遍低于70%，再考虑近年房价的上涨，至少可抵御房价30%的跌幅；二、存量开发贷财务抗压能力增强：银行授信客户大多是地方龙头开发商，经过2009年调控以来的战略调整和2012年的销售改善，开发商资金链更牢靠；三、增量房贷需求的萎缩完全可被替代消化：经济回暖背景下，实体信贷需求较为旺盛，可有效替代房贷需求萎缩，且普通贷款比按揭贷款利率略高，周转也快。

“新国五条”对于银行的影响取决于地产销售及房价的变化。为确保对银行影响结论的可靠性，我们对“新国五条”采用了最悲观的预测：住房成交萎缩34%，其中一手房成交萎缩30%，二手房成交萎缩40%；房价下跌10%。在土地财政背景下，我们并不看好“新国五条”对房价的中长期调控效果，其增加

先知先觉买银行

产调控对银行心理影响甚于实质影响”的学习曲线应该而且正在进一步增强，银行股受地产拖累跌幅有所改善。其实2月19日盘中传“二套房首付和利率收紧甚至停贷”的市场反应已经对“新国五条”T+1对市场的影响做了“预演”，当天下地产股跌3.8%，银行股微跌0.5%。

未来银行可能会自主性收紧按揭贷款利率。利率市场化趋势下，银行面临资金成本上升压力，“按揭贷款优质性”的传统认识正在被重新审视，因为按揭贷款收益率偏低、周转偏慢。预计未来房贷利率优惠会略为收紧，部分银行甚至收缩房贷业务。

总体来看，“新国五条”对银行心理甚于实质影响，2012年银行基本面超预期表明银行对政策的调整能力比我们预期要强得多，地产调控反而更加彰显银行股的相对优越性。银行股“估值够硬、基本面够硬”，我们依然坚定看好银行股2013年的投资机会。

金牛对话

新一轮调控启动 地产股调整尚未终结

本报记者 魏静

新“国五条”的出台大大超出市场预期，本周一数十只地产股应声跌停，尽管周二银行股带领大盘放量拉升，但龙头地产股仍未摆脱跌势。国泰君安房地产行业首席分析师李品科认为，新政短期对地产行业乃至整个市场的负面影响毋庸置疑；中期来看，申银万国宏观策略首席分析师李慧勇表示，地产调控早调比晚调好，不仅能避免房价攀升可能带来的经济过热，更有利于地产行业中期的健康发展。从调控政策的延续性来看，未来一到两个月政策将进入密集发布期，其给市场带来的冲击仍会存在，因而地产股的调整暂时还难言终结。

未来三个月进入政策观察期

中国证券报：最新公布的“国五条”大大超出市场预期，怎么看待这一政策？

李品科：这表明政府调控地

产的态度明确，政策出台具有一定的前瞻性，将对整个行业的需求及量价造成影响。我们预计后续政策将逐步落实，从而进一步抑制投资、投机需求，并多方位努力增大供应。从短期效果来看，执行后将限制投资、投机及部分改善性需求，对于整体销量将产生负面影响，地产销量可能会有1-2个季度的调整期，四季度或者下半年逐步回暖的可能性较大。

李慧勇：从宏观角度看，“国五条”表明房地产调控进一步升级，结合前期资金面从宽松到中性的转变，说明在增长问题不大的

国泰君安房地产行业首席分析师 2012年金牛分析师地产行业第一名

李品科：政策的严格实施有利于销量回落、价格平稳，使得后续政策的压力及市场预期得到释放，因而行业中期迎来趋势性机会的可能性加大。”

申银万国首席宏观分析师 2012年金牛分析师宏观经济领域第一名

李慧勇：尽管调控短期对地产乃至整个市场的心理影响巨大，但调比不调好，早调比晚调好，我们给予这次调控积极的评价。”

情况下，宏观调控已经开始从“保”向“调”转变，以应对可能的未见增长先见泡沫、未见增长先见通胀的风险。因而，该项政策的标志意义较大，该政策的发布比其本身的具体规定意义更重要。从微观来看，新政将现有房地产调控政策的严厉程度提升到了一个新的水平。与现有的调控措施相比，新政的亮点不在于推出了超预期的调控政策，而在于以更严厉的措辞督促政策的执行。不过，由于新政还存在执行层面的问题，因而政策效果还有待观察。

中国证券报：新“国五条”规定，二手房的转让所得按20%进行征税，这将给整个住房市场带来什么样的冲击？未来会否出现刚需被挤到新盘的情形？

李品科：调控肯定将抑制整个房地产的投资、投机及部分改善性需求，并抑制整个行业的销量。我们不认为该政策将导致二手房量价大跌、一手房量价上涨。单纯只看住宅按差价征收个税这一政策，确实会导致一手和二手房此消彼长，但前提是购房总需求不变。未来购房总需求将下降，买家将进入观望阶段。

李慧勇：鉴于该《通知》的宣

示效应和拐点性质，我们预计短期将对市场预期和消费者行为产生较大影响。《通知》要求一季度各地方要出台具体的细则，如调控目标、上浮比例等，这将持续给市场带来冲击；预计3-4月份仍会不断有政策出台，因而冲击不断。另外，《通知》对房产税没有明确，但根据有关工作安排，今年或扩大房产税试点，这也会是一个冲击。从这个角度讲，《通知》发布并不是房地产调控的终结，而是一个新的开始，未来三个月将是一个重要的观察期。

中国证券报：经济复苏基调不变

中国证券报：地方政府的调控细则将陆续出台，会否中断房地产投资回暖的趋势？对经济的复苏进程又会带来什么样的影响？

李品科：我们预计新开工、房地产投资增速将受到负面影响，但负面影响会小于地产销售，具体程度仍待进一步观察，原因在于开发商的观望情绪也会上升。我们维持2013年房地产投资增速为16.5%、新开工增速为10.4%的判断。

李慧勇：尽管调控短期对地

产股影响主要在预期层面，还是会带来实质的利空冲击？

李品科：我们认为，投资者不应过于关注住房个人所得税的征收，而忽视了其他颇有新意和成效的政策举措，至少政策对房地产行业投资及投机需求压制的目标明确。未来预计仍会对这类需求进一步抑制和挤压。

李慧勇：由于此次政策仍以抑制需求而不是扩大供给为主，因此难以从根本上解决房地产价格上涨的问题。要真正达到治理房地产泡沫化的目的，除了征收交易税之外，更应该大范围开征持有税，以及按照市场需求放开土地供给，毕竟周期性的调控只能加大市场波动。

李品科：从地产调控的逻辑看，未来1-2个月是政策出台的密集期，二、三季度将是政策观察期，政策影响的大小要待具体实施细则明确后才能明朗，预计一批受调控影响较小的龙头公司的投资价值会再次体现。

而众所周知，地产调控的影响是全局性的。一是会对相关产业链造成直接影响。如果地产不好，那么从投资品到和住房相关的消费品都会受到直接影响。二是影响中国经济。这一轮经济复苏很大程度上与地产复苏相关，如果这一前提改变，则中国经济复苏的前景无疑将蒙上阴影，将极大地影响投资者的信心。

短期承压不改地产股中期机会

中国证券报：就全年来看，地产股的运行将遵循何种路径？机会该如何把握？

李品科：我们继续维持1月以来对地产板块偏谨慎的观点，短期该板块仍将承受压力。但此次调整更有利于年内以中期龙头地产股为代表的趋势性投资机会。政策的严格实施有利于销量回落、价格平稳，使得后续政策的压力及市场预期得到释放，因而行业中期迎来趋势性机会的可能性加大。

短期来看，我们认为仍需要等待细则的进一步出台，包括部委、国税对于住房交易个税的相关细则，主要城市房价控制目标和具体政策落实的细则，部分城市存在二套房贷款比例、利率上浮相关具体措施，房产税可能的试点扩容等，而相关政策的执行将落实在销量的变化上。

李慧勇：从地产调控的逻辑看，未来1-2个月是政策出台的密集期，二、三季度将是政策观察期，政策影响的大小要待具体实施细则明确后才能明朗，预计一批受调控影响较小的龙头公司的投资价值会再次体现。

港股短线或进入震荡期

□香港智信社

在乐观的经济数据以及美联储持续量化宽松政策预期的支撑下，美股继续朝着历史新高挺进，欧元区强于预期的2月PMI终止也支撑主要股指逼近前期高点；内地A股近日出现剧烈波动，新一轮房地产调控政策令市场遭受重创，而周二政府工作报告提出的2013年7.5%的GDP增长目标不变，在一定程度上稳定了市场信心，沪指也重回2300点上方。在近期整体呈现外强内弱的格局下，港股市场与内地A股表现出了更强的联动性，恒指退守23000点下方，预计短线或进入震荡格局。

恒生指数周二窄幅波动，最终收报22560.5点，微涨0.1%；大市交投小幅萎缩，共成交739亿港元。中资股涨跌互现，国企指数收高0.58%，红筹指数则逆市下跌0.05%。

由于A股市场强劲反弹，近期持续走低的恒生AH股溢价指数昨日收高逾2%，报103.29点。在全部83只A+H股中，由于近期A股市场持续跑输香港H股市，A股相对折价个股数量再度增加至20只以上，其中仍以银行、保险、交建类行业为主。另外值得一提的是，港股与A股在经历了强弱分化较为鲜明的2012年之后，进入2013年，港股与内地A股的联动性有显著升温的趋势，恒生指数与沪综指在前两个月基本上均呈现出“倒V”型走势。联动性的增强主要缘于内地资本项目逐渐开放的预期，伴随QFII及RQFII的扩容，以及RQFII和QDII有望于年内推出，两地市场资金主体和投资理念有望进一步融合，AH股联动性的提升应为大势所趋。

从港股市场本周前两个交易日的盘面看，金融、地产等权重股呈现普跌格局，而以环保、新能源为代表的题材股继续受到资金的追捧。内地新一轮房地产调控政策的出台令中资地产股备受沽压，然而，短期内港股最大的压力仍然来自于内地，2月内地PMI数据持续走低的恒生AH股溢价指数显示经济复苏力度有所减弱，而新一轮楼市调控的出台也难免给经济带来负面影响，因此，恒指短线若重拾升势仍有一定难度，预计或进入震荡期。

资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

股票代码	股票名称	最新价	涨幅	流入金额	流出金额	净流入金额	占总成交额比例(%)
000001	平安银行	23.93	10.023	186016.9448	84008.3847	102008.5601	37.7774
600016	民生银行	10.2	7.4816	234543.9241	154899.0063	79444.91779	20.4509
601166	兴业银行	20.16	9.9237	206241.4477	133792.9725	72448.47523	21.3062
600000	浦发银行	11.07	6.5448	151409.5779	101092.1239	50317.45393	19.9275
600036	招商银行	13.36	8.8835	161229.6695	118726.068	42503.60147	15.1822
601901	方正证券	7.52	9.9415	140185.8552	98145.44615	42040.40908	17.6394
600030	中信证券	14.48	4.8516	133563.7377	92401.35722	41162.38046	18.2162
600837	海通证券	12.6	6.2395	131159.2597	93991.15962	37168.10006	16.5081
600160	巨化股份	9.91	9.9889	48136.42842	16284.79723	31851.63119	49.4427
601688	华泰证券	11.6	7.4074	71490.72644	44319.63697	27171.08947	23.4617

行业资金净流入(出)金额(单位:万元)

