

估值溢价比创十年新高 券商“多” 银行“空” 对冲新思路

□本报记者 申鹏

目前金融股中券商与银行之间的估值差异较大,板块市盈率溢价比超过7,为近10年最高水平。一方面,金融创新给予券商股更大的成长想象空间;另一方面,银行股成长性 with 资产质量的担忧持续压低估值。不过,金融创新所带来的收益,并非一朝而得,且中小券商能够分享的创新红利极为有限;此外,银行混业经营预期增强,若成行,银行必将分食券商蛋糕。因此从长期来看,二者估值溢价可能向低水平回归,操作上可利用两融工具“做空”这一指标。

券商银行估值溢价创新高

同为金融板块的银行股与券商股,长期看股价运行的的大趋势基本相同。不过,就市场给予二者的估值来讲,券商股长期以来高于银行股。

若以券商板块与银行板块的整体市盈率(TTM,剔除负值)进行对比,可以看到:券商股相对银行股的估值溢价率在2012年之前从未超过400%,但2012年之后,

这一指标持续攀升,目前升高至600%之上。

从市盈率的计算方式上看,券商股股价运行趋势与银行股大体相同,但近两年的业绩表现却远逊于后者,直接导致了券商股估值远高于银行股。

究其背后的深层次原因,一方面,近年来针对资本市场的金融创新不断出现,使得市场对于券商股未来的成长空间极为乐观;另一方面,在2009年信贷增量增长后,银行业长期增长前景以及资产质量逐渐为投资者所担忧,极大压抑了银行股估值上升的空间。此消彼长之间,券商股相对银行股的估值溢价不断创出历史新高。

高溢价逻辑或将弱化

但长期来看,支撑券商股相对银行股高溢价的逻辑可能弱化,或将导致溢价率下行。

首先,金融创新对于券商利润增长的贡献可能并不如市场预期的乐观。这主要体现在三方面:一是从投入与产出来看,无论是制度创新还是工具创新,都需要先有大量人力财力投入,才会有

回报,这一进一出到底能够获得多少回报,不确定性极大;二是从时间看,金融创新并非一蹴而就,其为券商带来的利润就更非朝夕可待,当前券商行业正处于转型期,想依靠创新业务补足传统业务并非易事;三是就券商股个体来讲,金融创新给全行业带来的收益并非所有个体都能享用,这之中实力雄厚的大型券商更具优势,大多数中小券商想分得蛋糕并不容易。

其次,银行在金融领域的混业经营预期逐渐增强,若成为现实,一些当前专属于券商的业务将被银行分走。实际上,目前国有大型银行已在保险、信托、基金、海外证券方面均有介入,唯独内地证券业务没有开放,但银行拿到“全金融牌照”似乎只是时间问题。日前有传闻称,建行正在向监管部门申请内地券商牌照。有分析人士认为,若银行开展券商业务,则现有证券业格局可能被打破,最直接的结果就是“部分市场被抢走”。

利用两融做空估值溢价

基于此,若看好券商股估值

溢价下行,可利用两融工具“做空”这一指标,也就是融出券商股,同时买进相当金额的银行股。

考虑到银行股与券商股价格波动在大趋势上趋同,因此这一对冲策略可以规避整体市场的系统性风险,当然同时也会限制市场上涨时的盈利幅度。

分析人士指出,该策略目前

银行股平均市盈率6.52倍

□本报记者 申鹏

据Wind数据统计,截至昨日收盘,A股银行板块整体市盈率为6.52倍,整体市净率为1.27倍。从这两项指标看,银行板块为A股中估值最低的行业板块。纵向来看,银行板块的估值底部出现在去年9月底,彼时整体市盈率低至5.37倍,市净率为1.06倍。目前,银行股市盈率反弹幅度为21.4%,市净率反弹幅度为19.81%。

相比估值水平的升幅,银行股股价升幅更高,总市值加权涨幅达到25.74%。显示出银行业业绩增速较快,导致估值上升慢于股价上升。数据显示,2012年已经

面临的^{最大}风险在于银行股短期表现远远强于券商股,获利盘也更多,因此潜在的下行空间较大,但这只是对短期而言,长期看获得低风险盈利的可能性仍然较大。因此,投资者在实施这一策略需选择时点,若未来市场中出现券商股短线强于银行股的情况,则可“低吸”银行的同时“高抛”券商。

公布的银行股净利润增速整体为26.68%,远远高于A股市场的平均水平。就个股来看,目前市盈率最低的是光大银行,为5.77倍;最高的是平安银行,为8.78倍。当前16只银行股中仅有交通银行一只股票的市净率低于1倍,为0.9854倍;市净率最高的是民生银行,为1.904倍。

从AH股价格比来看,可以说中资银行股目前已基本和国际市场接轨,除中信银行和民生银行股价明显高于H股价格外,其余“工农中建”四大有银行以及交通银行、招商银行的AH股价格基本持平。

□本报记者 熊锋

股指期货四个合约昨日延续上涨势头,总持仓继续增加2071手至106688手。截至收盘,主力合约IF1304报收2617点,较前一交易日结算价上涨11点,涨幅为0.42%。其余三个合约涨幅也在0.4%左右。现货指数涨幅略小,沪深300指数报收于2614.77点,上涨4.6点,涨幅为0.18%。

期指近日连续上行,并且总持仓也连增五日,连续增仓上行的背后透露出多头占据主动。市场人士分析,市场做多情绪已经回暖。

多头敢于逢低承接

多头经受了周三单边上涨的诱惑,昨日又接受了日内下行的考验,证明了自己值得相信。

周三逾80点的大涨出乎市场预期,但令市场人士担心的多头“追涨杀跌”并没有出现,且在昨日的波动中,多头在下跌中更敢于去承接,这在市场人士看来,又是一个利好的信号。

长假期货资深分析师王旺认为,周三市场基本呈现单边上涨,而价差的走低只能反映“多方不追涨”,而无法体现多方也不杀跌。但周四的市场屡次回调,则表

■ 两融看台

□本报记者 王朱莹

3月20日,沪深股市融资融券余额再创历史新高,达到1567.81亿元。其中,融资余额为1531.42亿元,同样创出历史新高;融券余额为36.38亿元,较此前一个交易日增加10%。3月20日的融资融券数据透露出两大信

息:一方面,尽管3月20日市场在银行股等权重股带领下再度反攻,但从当日银行股融资融券体况看,两融双方的投资者总体上对银行股后市并不乐观;另一方面,部分流通盘较小的标的股受到融资做多者青睐。

统计显示,3月20日,融资方面,曾经银行股雄踞融资净买入

3月20日融资余额净增长居前的证券

证券代码	证券简称	截止日融资余额(元)	期间融资买入额(元)	期间融资偿还额(元)	融资净买入额(万元)
000001.SZ	平安银行	3,326,811,315.00	384,363,290.00	292,970,559.00	9,139.27
000204.SZ	苏宁电器	1,148,348,937.00	122,801,420.00	36,914,770.00	8,588.67
000598.SZ	兴蓉投资	496,032,606.00	174,609,666.00	91,962,426.00	8,264.72
601328.SH	交通银行	808,396,320.00	139,863,314.00	65,785,995.00	7,407.73
600015.SH	华夏银行	1,054,992,710.00	145,891,351.00	91,828,290.00	5,406.31
600519.SH	贵州茅台	1,346,831,508.00	123,944,116.00	70,826,485.00	5,311.76
601006.SH	大秦铁路	544,301,928.00	69,562,870.00	16,824,494.00	5,273.84
000400.SZ	许继电气	411,612,732.00	82,722,478.00	30,343,311.00	5,237.92
601901.SH	方正证券	1,192,486,418.00	292,572,340.00	242,032,413.00	5,053.99
600050.SH	中国联通	1,025,254,844.00	68,243,492.00	24,052,239.00	4,419.13
600418.SH	江淮汽车	158,391,331.00	64,044,169.00	22,262,506.00	4,178.17
600999.SH	招商证券	896,314,963.00	157,173,313.00	115,887,753.00	4,128.56
600111.SH	包钢稀土	2,222,923,236.00	113,964,241.00	73,202,592.00	4,076.16
601318.SH	中国平安	4,004,046,413.00	163,676,370.00	125,238,941.00	3,843.74
600433.SH	冠豪高新	1,086,696,219.00	77,533,074.00	39,120,772.00	3,841.23
600188.SH	兖州煤业	219,692,147.00	209,045,871.00	174,579,988.00	3,446.59
600031.SH	三一重工	448,775,472.00	65,478,040.00	31,416,148.00	3,406.19
002008.SZ	大族激光	517,264,893.00	73,393,364.00	48,197,396.00	2,519.60
601607.SH	上海医药	283,708,776.00	38,060,393.00	13,838,039.00	2,422.24

3月20日融券余额净增长居前的证券

证券代码	证券简称	截止日融券余额(股)	期间融券卖出量(股)	期间融券偿还量(股)	融券净卖出量(万股)
510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	70,138,541.00	152,104,733.00	139,354,209.00	1275.0524
510050.OF	华夏上证50ETF	34,683,495.00	35,426,666.00	27,136,646.00	829.002
510180.OF	华安上证180ETF	42,922,075.00	51,716,399.00	44,378,400.00	733.7999
159901.OF	易方达深证100ETF	78,567,727.00	52,713,215.00	47,246,638.00	546.6577
601818.SH	光大银行	5,299,427.00	11,807,100.00	8,911,600.00	289.55
601998.SH	中信银行	3,273,611.00	4,164,117.00	2,113,367.00	205.075
600016.SH	民生银行	22,571,865.00	21,180,642.00	19,241,483.00	193.9159
000100.SZ	TCL集团	5,077,137.00	4,771,600.00	2,972,214.00	179.9386
600036.SH	招商银行	7,278,233.00	8,537,601.00	6,813,988.00	172.3613
600048.SH	保利地产	4,670,017.00	4,556,764.00	3,217,772.00	133.8992
601328.SH	交通银行	1,513,449.00	3,017,800.00	1,781,300.00	123.65
601288.SH	农业银行	1,663,200.00	2,187,400.00	1,246,500.00	94.09
600585.SH	海螺水泥	1,987,508.00	2,177,933.00	1,372,947.00	80.4986
600030.SH	中信证券	3,906,789.00	8,769,635.00	7,986,564.00	78.3071
159902.OF	华夏中小板ETF	35,791,321.00	4,528,441.00	3,892,871.00	63.557
000800.SZ	一汽轿车	1,349,217.00	1,078,700.00	471,417.00	60.7283
600031.SH	三一重工	2,513,147.00	1,220,036.00	700,585.00	51.9451
600383.SH	金地集团	2,423,559.00	2,875,746.00	2,426,278.00	44.9468
600221.SH	海南航空	861,055.00	648,900.00	242,400.00	40.65
000651.SZ	格力电器	2,499,901.00	941,266.00	554,395.00	38.6871

■ 融资融券标的追踪

欧菲光创历史新高

该股早盘低开,此后震荡上行,全日上涨4.96元至67.06元,涨幅为7.99%。

分析人士认为,该股走强源于三方面因素:其一,公司业绩增长强劲,受到机构投资者青睐,公司2012年全年主营收入39.32亿元,同比增长215.75%,同时2013年一季度预增;其二,该股兼具高送转概念和触摸屏概念,易吸引资金关注;其三,欧菲光股本较小,上涨后流通市值也仅55.45亿元,股价易于撬动。随着欧菲光股价步步高,投资者恐高情绪和获利了结意愿亦水涨船高,融资

跑健将之一。从本周四的走势看,该股早盘低开,此后震荡上行,全日上涨4.96元至67.06元,涨幅为7.99%。分析人士认为,该股走强源于三方面因素:其一,公司业绩增长强劲,受到机构投资者青睐,公司2012年全年主营收入39.32亿元,同比增长215.75%,同时2013年一季度预增;其二,该股兼具高送转概念和触摸屏概念,易吸引资金关注;其三,欧菲光股本较小,上涨后流通市值也仅55.45亿元,股价易于撬动。随着欧菲光股价步步高,投资者恐高情绪和获利了结意愿亦水涨船高,融资跑健将之一。从本周四的走势看,

山西汾酒或存超跌机会

尽管已经走出塑化剂风波,但白酒股依然没能重振雄风,这主要受制于政策面的利空影响。昨日,山西汾酒全日下跌3.05%,收报34.92元,成为融资融券标的的中跌幅最大者。分析人士认为,随着政策利空的边际递减,白酒股在持续调整之后或可迎来反弹机会。

2012年11月1日以来,山西汾酒便总体呈现剧烈震荡走势,期间经历了“三落两起”:首次回落是2012年11月1日至2012年12月4日,期间跌幅为25.08%;此后见底反弹,2012年12月6日至2013年1月15日累计上涨24.43%,几乎回补了前期跌幅;此后经历第二次回落,2013年1月16日至2013年2月4日累计下挫20.84%,之后再

度反弹,2月5日至3月13日累计上涨23.52%;目前正在经历第三次回落,3月14日至今累计下跌了15.51%。

经历过第三次回落之后,山西汾酒或正酝酿第三次反弹。中信建投证券认为,政策压制对白酒负面影响的边际效应在不断递减,股价在过度下跌后存在反弹机会,但市场参与意愿较低,观望气氛浓厚,1季报将成为修正预期的关键时点。下半年旺季来临,终端动销、渠道库存等数据环比出现改善,白酒将进入新一轮良性循环,白酒股或出现估值修复行情。山西汾酒业绩仍有保证,公司成长性确定且高速增长还将持续,短期超跌是较好的介入机会。(王朱莹)

该股近期利好频传。一是年报业绩报喜,公司2012年净利润同比增30.54%;二是公司近期签订了对业绩有重大影响的合作,根据公司公告,公司近日与辽宁美程在线印刷有限公司签订了线关注。2011年年底以来,机器人便呈震荡上升趋势,去年12月4日更是加速上涨,2012年12月4日至今年3月6日累计涨幅达56.20%,此后步入短暂回调,至3月15日重新回到上升通道,收获了连续5个交易日持续上涨的成绩。

3月21日融资余额前20只股票市场表现						
证券代码	证券简称	融资余额 (亿元)	融券余量 (万股)	涨跌幅 (%)	市盈率 (PE,TTM)	综合评级
600016.SH	民生银行	53.06	2257.19	-0.55	8.26	增持
600256.SH	广汇能源	44.13	522.44	1.26	71.80	增持
601318.SH	中国平安	40.04	189.05	0.16	17.04	买入-
600000.SH	浦发银行	34.67	601.94	-0.80	6.06	增持+
000001.SZ	平安银行	33.27	249.45	-0.61	8.78	增持
601166.SH	兴业银行	31.56	623.52	-0.05	7.34	买入-
600030.SH	中信证券	28.75	390.68	0.15	34.88	
600111.SH	包钢稀土	22.23	142.15	-1.26	35.36	
600837.SH	海通证券	21.88	480.57	-0.17	36.67	买入
600036.SH	招商银行	19.10	727.82	-0.08	6.26	增持
600048.SH	保利地产	16.48	467.00	-0.60	9.84	买入
000858.SZ	五粮液	16.30	152.14	0.35	9.57	买入
000776.SZ	广发证券	15.76	134.27	-0.74	40.15	增持
601818.SH	光大银行	14.82	529.94	-0.88	5.77	中性+
600519.SH	贵州茅台	13.47	55.07	-1.84	13.73	买入
600739.SH	辽宁成大	12.21	64.00	-0.27	22.50	
601901.SH	方正证券	11.92	161.79	0.13	126.76	买入
002024.SZ	苏宁电器	11.48	261.41	0.00	18.03	增持
600433.SH	冠豪高新	10.87	0.80	2.99	71.05	
600015.SH	华夏银行	10.55	188.94	-0.63	6.41	

3月21日融券余量前20只股票市场表现						
证券代码	证券简称	融资余额 (亿元)	融券余量 (万股)	涨跌幅 (%)	市盈率 (PE,TTM)	综合评级
600016.SH	民生银行	53.06	2257.19	-0.55	8.26	增持
000002.SZ	万科A	6.59	791.25	-1.87	9.65	买入
600036.SH	招商银行	19.10	727.82	-0.08	6.26	增持
601166.SH	兴业银行	31.56	623.52	-0.05	7.34	买入-
600000.SH	浦发银行	34.67	601.94	-0.80	6.06	增持+
601818.SH	光大银行	14.82	529.94	-0.88	5.77	中性+
600256.SH	广汇能源	44.13	522.44	1.26	71.80	增持
000100.SZ	TCL集团	3.72	507.71	2.32	28.22	增持+
600795.SH	国电电力	1.69	480.59	0.34	10.58	买入-
600837.SH	海通证券	21.88	480.57	-0.17	36.67	买入
600048.SH	保利地产	16.48	467.00	-0.60	9.84	买入
600010.SH	包钢股份	5.23	448.34	0.00	-634.48	
600030.SH	中信证券	28.75	390.68	0.15	34.88	
601998.SH	中信银行	2.68	327.36	4.65	7.47	
601939.SH	建设银行	2.38	305.61	0.00	6.24	
601398.SH	工商银行	1.63	299.53	0.00	6.34	
000625.SZ	长安汽车	1.70	276.23	0.78	50.84	买入-
000063.SZ	中兴通讯	3.73	262.74	1.97	-60.28	增持+
002024.SZ	苏宁电器	11.48	261.41	0.00	18.03	增持
600031.SH	三一重工	4.49	251.31	0.18	12.15	买入

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,股民据此入市操作,风险自担。