

估值溢价比创十年新高 对冲新思路:“空”券商 “多”银行

□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,银行股成长性与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,银行同业经营预期增强,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年信贷超量增长后,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

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。

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%。显示出银行股业绩增速较快,导致估值上升慢于股价上升。数据显示,2012年已经

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”四大国有银行以及交通银行、招商银行的AH股价格基本持平。

多头渐入佳境 期指总持仓连增5日

□本报记者 熊峰

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料,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。

长江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

明了多方不杀跌,逢低敢于承接。“多方由此前的杀跌转为逢低承接,明显是向好的信号”,王旺说。

昨日公布的3月汇丰PMI初值为51.7%,好于预期值51.2%,较2月份50.4%有较大幅提高,这在市场人士看来,表明中国经济仍然保持温和和反弹的态势,这将有效缓解市场对于经济复苏是否能延续的担忧。

上海中期分析师陶勤英认为,从昨日期指盘面来看,多头主动性较高,期指的价格随着持仓量的增减而涨跌,表明盘面基本由多头控制。同时,期指总持仓量连续第5日回升,市场情绪逐步回暖。

但陶勤英还认为,从技术上来看,期指技术指标趋强,同时受到各短均线系统的支撑,不过期指在没有进一步利好的情况下,短期或将维持震荡态势。

市场情绪趋于乐观

昨日期指多个信号透露出市场情绪趋于乐观。

国泰君安期货金融工程师胡江来指出,期指量化加权指示信号较多地指向多头方向。价格及融资等方向衍生的指标一致地指向多头,但价差信号则偏空。

胡江来认为,期指净空单的变化尤为值得关注。3月1日期指净空持仓下降至8028手,而后持续上扬至3月13日达到1.15万手的高位,随后净空持仓从高位滑落,到3月19日临近9000手。在此期间,沪深300指数下挫5.5%。对此,他分析,在经济并未明显改观的情况下,如净空持仓持续位于9000手上方运行,期指的空头格局将是大概率事件。而昨日期指净空单为8008手。

中证期货研究部副总经理刘宾指出,期指升水小幅扩大到3.3点,显示多头力量有所增加,持仓方面总持仓继续增长,有利于反弹行情的延续。但他还指出,从技术看,期指形成高位十字星,略显犹豫心态,不过重心继续小幅上移,且守住30日均线,短线显示多头还是占据一定优势,反弹延续的需求仍然存在。

不过上方需要挑战2650点和2700点的两道阻力关,才能确认反弹的级别”,刘宾说。

此外,IF1304合约比4月、5月合约价格更低的倒挂现象并未改变,除了透露一定的谨慎情绪外,更多的是表明市场对沪深300成分股的分红预期已经有所反应。

3月21日主力合约IF1304主力席位前十位持仓情况

持多单排名			持空单排名			
名次	会员	持多单量	名次	会员	持空单量	
1	国泰君安	6970	275	1	国泰君安	7326
2	广发期货	4260	359	2	中证期货	7502
3	中证期货	3872	832	3	华泰长城	4695
4	华泰长城	3504	210	4	海通期货	4026
5	银河期货	3139	277	5	中粮期货	3887
6	永安期货	3080	1082	6	光大期货	3593
7	光大期货	2804	-1790	7	广发期货	3145
8	南华期货	2630	-248	8	南华期货	2844
9	鲁证期货	2388	747	9	中银万国	2460
10	海通期货	2382	-806	10	银河期货	1921
合计		35079	938			41904

现指强势整理

□本报记者 孙见友

3月21日,A股市场维持强势震荡格局。截至当日收盘,上证指数报收于2324.24点,涨幅0.30%;深成指报收于9326.29点,涨幅0.09%;沪深300指数报收于2614.99点,涨幅0.18%。

在大盘平静的表面下,内部分化却比较严重。其中,大华股份飙升7.20%。表现十分抢眼。同时,重庆水务等公用事业股也大幅上涨,对股指形成良好的提振。另外,歌尔声学、莱宝高科分别大涨4.96%和4.48%,也在一定程度上给大盘提供了支撑。不过,以上

板块的活跃,未能推动21日股指大幅上扬,因为一些拖累因素也不容忽视。例如,山西汾酒、古井贡酒分别下挫3.05%和2.59%,万科A和北京城建分别下跌1.87%和1.44%,新华保险也下跌了1.93%,这在很大程度上抵消了股指上扬的动能。

从成交量来看,昨日沪深300成份股成交额下降至716.43亿元,较前一交易日环比减少196.28亿元。分析人士指出,经历周三的大幅上涨后,股指周四整体走势在意外之中,从盘面来看,不同板块分化十分明显,显示短期市场反弹有可能从整体性向局部性演变。

中小盘股跻身融资净买入前列

□本报记者 王朱莹

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情况来看,两融平台的投资者总体上对银行后市并不乐观;另一方面,部分流通盘较小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

前列的光景已不复存在,如今仅有平安银行、交通银行和华夏银行等估值偏低的银行股依然被融资做多者看好,浦发银行、兴业银行则出现融资净偿还。融券方面,融券净卖出量前三的股票,依次是光大银行、中信银行和民生银行,融券净卖出量分别为289.55万股、205.08万股和

193.92万股,同时光大银行和中信银行也出现了融资净偿还,金额分别为2577.18万元和2266.51万元。

此外,部分中小盘股出现在了融资净买入额排行榜前列,如环保概念股兴蓉投资、“国网系”电力设备股继电器和“汽车质量门”主角江淮汽

车,3月20日融资净买入额分别为8264.72万元、5237.92万元和4178.17万元。分析人士认为,权重股在短暂脉冲之后于昨日再度偃旗息鼓,目前处于进退两难的境地,在指数波动有限的情况下,中小盘概念股仍有机会,因而得到融资做多投资者的关注。

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
002024.SZ	苏宁电器	1,148,348,937.00	122,801,420.00	36,914,770.00	8,588.67
000598.SZ	兴安投资	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	91,828,485.00	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	3	