

新股发行提示

代码	简称	发行总量		申购 价格 (元)	申购 上限 (万股)	申购资 金上限 (万元)	申购 日期	中签结 果日期	市盈 率 (倍)
		网上发 行量 (万股)	网下发 行量 (万股)						
300332	天壕节能	4000	4000				06-18	06-21	
300331	苏大维格	780	770				06-15	06-20	
300326	宜安科技	1400	1400	12.80	1.40	17.92	06-08	06-13	30.99
300329	海伦钢琴	840	837	21.00	0.80	16.80	06-08	06-13	42.86
300330	华虹计通	1000	1000	15.00	1.00	15.00	06-07	06-12	35.71

数据截至 6月 8 日 21:00

数据来源:本报网络数据部

银行股难敌内外冲击 陷入低估值陷阱

证券时报记者 汤亚平

本周有两件大事搅动市场:一是欧债危机朝失控方向演变;二是中国央行时隔3年后首次降息。从A股表现看,国内经济数据即将公布,外围不明朗气氛依旧笼罩市场,行情在政策面和经济基本面博弈之间摇摆。我们发现,虽然周三银监会延长资本达标过渡期,降低银行再融资压力,且周四央行降息提振市场信心,但银行股始终不为所动。

四大因素

揭示银行股缘何持续低迷

A股市场有16家上市银行,以占两市总市值的近1/4的权重,为两市贡献超过四成的利润。银行股在A股市场无疑举足轻重。然而,在净利润连续增长的情况下,银行股平均市净率近年来一直连续下滑。历史数据显示,在2005年上证指数998点时,银行板块的平均市净率为2.06倍;2008年上证指数1664点时,银行板块的平均市净率为1.70倍。而目前A股银行基于2011年业绩的市净率为1.22倍,基于2012年一季度的动态市净率为1.04倍,创出史上最低。交通银行、华夏银行相继破净,浦发银行、深发展A、中信银行的股价也逼近净资产。

市净率是每股股价与每股净资产的比率,如果该比率低于1,则意味着公司股票正以低于每股净资产的价格在交易。10年前,投资者津津乐道银行股溢价,如今这种溢价看来已差不多消失殆尽。上市银行当前股价对应的市净率仅1.04倍,接近2005年时的一半。

低估值的银行股缘何持续低迷?主要有四方面原因:其一,经历了去年业绩高增长之后,银行股今年业绩增速下降,今年的经济和金融数据也给银行股估值带来压力;其二,银行股频繁的巨额再融资行为,使投资者有不堪承受之重,也导致了投资者异常反感;其三,受外围环境影响,欧美大银行遭受重创,使得市场对于银行股采取回避的态度;其四,在新的监管指标下,部分银行陷入了资本充足率“踩线”及银行股再融资难的双重困境。

从国际环境看,由美国雷曼倒闭开始的金融危机还在欧洲蔓延。西班牙国债收益率飙升显示,该国将步希腊、爱尔兰和葡萄牙的后尘,寻求国际纾困,重组西班牙银行所需的资金规模在400亿欧元左右。在分析人士看来,希腊的半只脚已经踏出了欧元区,更新的悬念在于,西班牙会否步希腊后尘,这将令欧元区及世界金融市场承受更大的压力。西班牙的被追求援表明,欧债危机朝着失控的方向再度升级,这可能将令市场再遭重挫。

从国内情况看,防范银行业系统性风险是决策层的底线。央行和银监会都表示,要守住不发生系统性金融风险这条底线。本周三,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,听取了关于制定《商业银行法》的汇报。

持仓量持续下降意味着,投资者认为行情偏向震荡,多方没意愿买,空方也没意愿卖。把持仓量比喻为油门,上涨松油门,下跌还是松油门,两边都没有热情。这种现象就让近月合约持仓量22日移动平均线从上周三(6月30日)开始下降。总持仓量22日移动平均线更是从5月22日就开始下降。

震荡盘中,最适合的做法是低买高卖。可惜的是,期指投资者却选择了追涨杀跌。如上周一和周二(6月28日和29日)大涨,价差从29日开始增加,一直到上周五(6月1日)都维持在高位。本周一下跌,价差同样在下降。

对于这种追涨杀跌的行为究竟该如何解读呢?我们认为,还是应回到盘整的预期上来,不宜被本周的连续下跌牵着鼻子走。目前大盘正处于整理的下缘,投资者不宜太过悲观。

作者系东方证券分析师)

行资本管理办法(试行)》的汇报。国务院办公厅随后发布消息称,《商业银行资本管理办法(试行)》拟于2013年1月1日开始实施。该管理办法最初是定于2012年1月1日开始实施,后经修订之后,修订版本于2月份呈报国务院。银监会的最初计划是在今年7-8月份实施,现在又推迟到了明年年初。至少银监会延后实施新规给了银行一个“喘息”的机会,减轻了眼下银行再融资压力。但从另一方面来说,距离新规实施的时间也只有半年。

五大看点

难改银行股持续低迷之势

面对全球经济展望恶化,澳洲、巴西、印度和越南都已启动降息循环加以因应,也使欧洲、英国、日本、韩国等央行承受更大的降息或宽松货币压力。

中国人民银行6月7日晚间宣布,从6月8日起下调金融机构存贷款基准利率0.25个百分点,同时调整存贷款利率浮动区间。此次降息,在时间节点上有五大看点:第一,5月份刚刚宣布一次下调存款准备金之后,紧接着出现了降息举措;第二,本周末即将公布5月份的经济数据;第三,降息出现在上证指数跌破2300点整数关口时;第四,应对欧债危机风险升级;第五,因应新兴国家、资源出口国出现降息潮。

然而,这一次降息与以往情况不同。央行允许存款利率上限提高10%、贷款利率下限降低20%。理论上,银行可以做到极限的存款利率上限是3.575%(降息前是3.5%),贷款利率下限5.048%(降息前6.56%)。极限息差只有1.473%,而此前是2.404%(此前的贷款利率下浮允许10%),银行息差下降了一个百分点。所以,央行此次降息增加了银行维持资本充足率的难度。实质上的非对称降息有利于产业资本,但削减了银行的利润空间。

总体来看,央行此次降息和调整存贷利率浮动区间同步出台,实现了实质上的非对称降息,将可降低企业融资成本,货币政策由此转向宽松。同时,央行也在利率市场化改革上迈出重要一步,即从现在开始,银行业的同质化将有所改变并逐渐分化,将考验各家银行的经营管理能力。预计银行业竞争将进一步加剧。

多方较量

谁来敲响银行股投资时钟

A股市场上,很难找出像银行股一样一举一动都牵动着市场神经的板块。可是,谁来敲响银行股投资时钟呢?

目前国外投行唱空中国银行股,有很多说法,包括中国的地方融资平台、房地产泡沫、利率市场化。此前,高盛先后4次减持工行股份,套现195亿港元,淡马锡去年7月通过出售建行股份获利90亿港元;美银去年8月,将手中一半的建行股份(约5%)出售,获利33亿美元。接下来,德银减持5193万股招行H股,套现9.1亿港元;今年3月,花旗通过大宗交易平台以8.33元的破净价卖卖浦

发银行,套现42.16亿元人民币。

从去年四季度宣布增持四大行至今年一季度末,汇金公司增持四大行的行动预计耗资已经超过25.4亿元,其中今年一季度中国银行被增持的股权数量最多。公告显示,今年一季度,汇金公司在二级市场增持工行5322万股、中国银行8363万股、农业银行2940.85万股、建设银行2267.37万股。

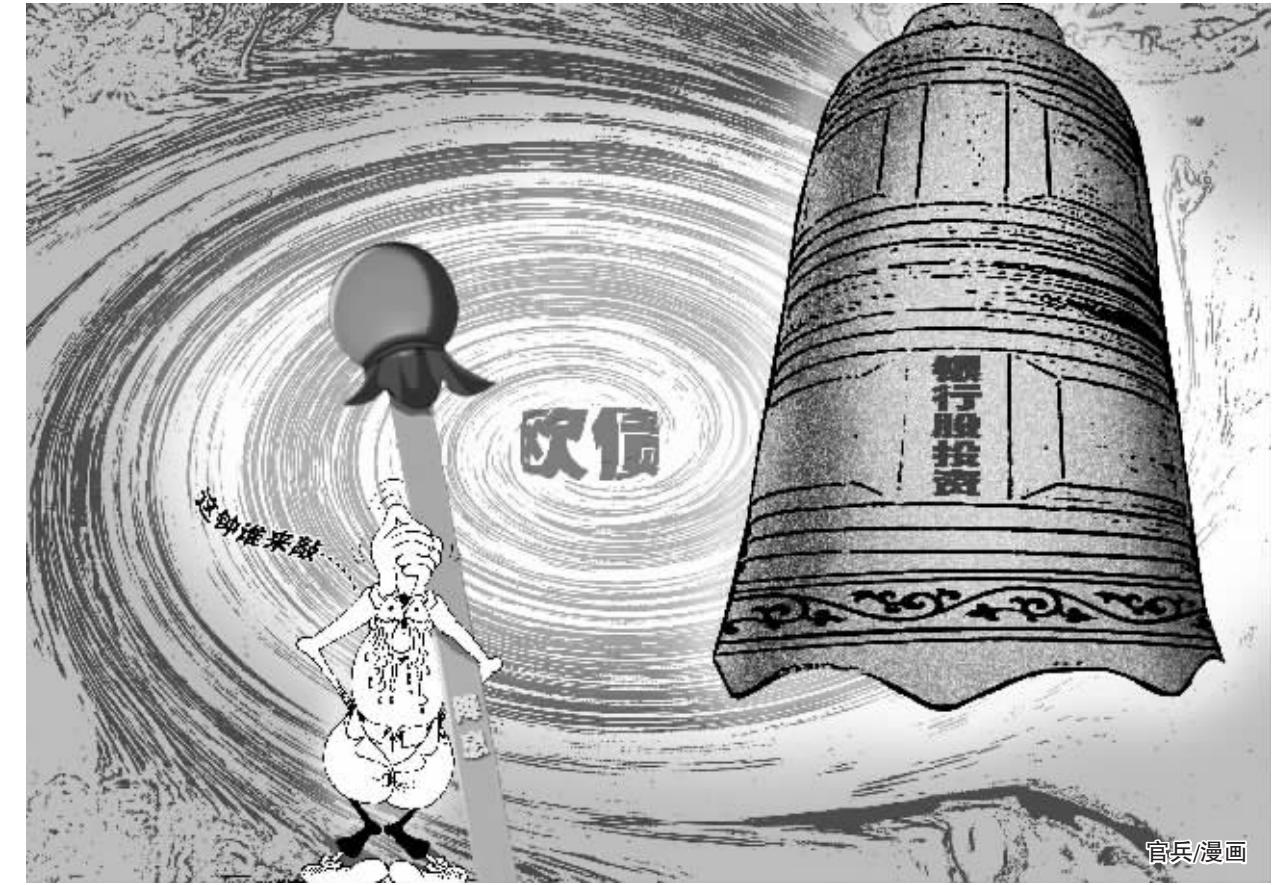
去年四季度多家银行股成为险资

“围猎”的对象。2011年年报显示,平安人寿旗下的传统普通保险产品在去年四季度大笔买入6.7亿股农业银行、4.99亿股工商银行和3.04亿股建设银行。人寿保险旗下的个人分红产品也在去年四季度买入4.8亿股农业银行。

可以说,目前四大行的股价已经低于或逼近汇金公司和险资的持股成本了。投资者寄望汇金增持的“时间窗口”开启和养老金入市兑现。我们

则认为,真正敲响银行股投资时钟的应是银行本身。随着社会流动性最紧张的阶段过去,下半年大型银行更受益于利率市场化的贷款重定价,中小银行更受益于贷款结构调整。银行股最终将吸引投资者的青睐。

从市场运行来看,趋势投资者已经走了,估值的中枢将由价值投资者决定。银行板块往往先于大盘止跌,因此这一阶段需重点关注银行板块的表现。



官兵/漫画

降息了 再不加仓更待何时

陈思翀

中国人民银行决定,自2012年6月8日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率下调0.25个百分点,一年期贷款基准利率下调0.25个百分点;其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。

这次央行甚至没有等到周末的月度经济数据的公布就做出了下调利率的政策,在时机上超出了所有人的预期。这也是在本轮周期中,金砖四国中最后一个降息的国家。

在5月23日国务院常务会议召开之后,温家宝总理在会上明确提出要加大政策预调微调力度。我们当时的解读是,政策将加大力度。但是这样的观点在市场中受到了非常大的质疑。

质疑的原因在于,有观点认为,政府内部对于推出什么样的政策还存在比较大的分歧,并不会仅仅为了稳增长的目标,就出台比较激进的政策。最多就是降准备金,保证银行流动性的宽松,但目前的事实还是胜于雄辩。

我们认为基准利率的调整,标志着货币政策的彻底转向。在央行可以选择的几种货币工具中,准备金工具可以被理解为对冲工具,汇率变动可以理解为贸易变化的结果,但是利率工具是央行货币政策意志的体现,也是确定市场资金价格最重要的工具。从这点上来说,降息就标志着货币政

策的正式转向,虽然央行可能会在某种程度上对这样的解读持保留态度。

正因为利率的下调具有重要的标志性的作用和意义,因此我们认为利率的下调已经表明政府内部对于稳增长需要采取的措施达成了一致性的意见。那就是任何需要的工具和政策都是会被采用的。货币政策已经开启了所有可以选择的工具,后续政策选择就是如何持续不断地使用,以促使货币政策的放松能够对实体经济产生积极的影响和作用。

因此我们预计,虽然利率已经下调,准备金工具的下调仍然会作为配套工具继续使用,以满足银行有充足的流动性作为贷款释放给实体经济。

而现在的债券牛市从去年9月底开始,当时以央行要求保证金存款缴存存款准备金为标志的,货币紧缩达到了极致,当时的准备金率达到了创纪录的21.5%,已经没有更多的上升空间。在这之后债券牛市已经持续了将近9个月的时间,并且根据我们的判断,货币宽松还会持续下去,因此本轮债券牛市持续的时间还可能更长一些。

根据前面几次货币政策变化之后的规律分析,在债券牛市半年之后,债券市场往往能够印证对于整个货币政策的预期的正确性。因此在货币宽松之后,股票市场也开始出现了非常明显的上涨,这就是最经典的“投资时钟理论”以及应用。而我们目前正处于债券牛市向股票牛市的转移之中。

我们认为,在政策方向上市场已经不再会有太多的分歧,利率工具的出台,已经明确了政府会动用一切工具作为稳增长的手段和方法,并且也表明了政府内部意见的统一,后续政策将会陆续出台,直到经济达到政府所希望的水平。而利率的调整,也使得债券的牛市正在完美地向股票的牛市慢慢转化。现在正是加仓买股票的最佳时机。

在过去10年国内资本市场的历

史上,债券市场出现牛市半年至一年之后,股票市场的牛市也会很快出现。而债券市场持续一年左右的牛市往往都与货币政策的变化有着紧密的联系。

而现在的债券牛市从去年9月底开始,当时以央行要求保证金存款缴存存款准备金为标志的,货币紧缩达到了极致,当时的准备金率达到了创纪录的21.5%,已经没有更多的上升空间。在这之后债券牛市已经持续了将近9个月的时间,并且根据我们的判断,货币宽松还会持续下去,因此本轮债券牛市持续的时间还可能更长一些。

根据前面几次货币政策变化之后的规律分析,在债券牛市半年之后,债券市场往往能够印证对于整个货币政策的预期的正确性。因此在货币宽松之后,股票市场也开始出现了非常明显的上涨,这就是最经典的“投资时钟理论”以及应用。而我们目前正处于债券牛市向股票牛市的转移之中。

我们认为,在政策方向上市场已经不再会有太多的分歧,利率工具的出台,已经明确了政府会动用一切工具作为稳增长的手段和方法,并且也表明了政府内部意见的统一,后续政策将会陆续出台,直到经济达到政府所希望的水平。而利率的调整,也使得债券的牛市正在完美地向股票的牛市慢慢转化。现在正是加仓买股票的最佳时机。

作者系国泰君安证券分析师)

央行意外降息 债市反应强烈汇市相对平静

证券时报记者 朱凯

央行宣布6月8日起降息,同时扩大了商业银行存贷款利率的定价权。业内分析认为,此举是我国利率市场化迈出重要一步的标志。

随即,中国银行间市场交易商协会公布的非金融企业债务融资工具的定价估值全面下行,其中短期品种跌幅明显甚于长期。据悉,交易商协会一般会在每周一下午公布当周估值,但在重大政策变动时,会新增估值指导价格。

广发银行债券交易员吴思捷

告诉记者,昨日债券市场对降息的反应非常及时,早盘券种收益率快速下行。但随着盈利兑现,部分获利资金离场,导致收益率止跌企稳。

与债市受到政策变动反应立竿见影不同,昨日人民币汇市总体延续了此前态势,并未受到央行降息的直接刺激。对此,国际金融问题专家赵庆明表示,目前条件下,我国利率与汇率之间并无直接传导机制。不过,海外贬值预期似乎还比较强,这更多受到资产组合理论的影响。

北京某国有大行外汇交易员表示,购汇需求依旧较为旺盛,加上美元指数大幅反弹,人民币承压明显。

同时,境内与境外远期人民币汇率点差仍有500余基点,套利冲动导致人民币汇率加速下行。

数据显示,昨日人民币对美元中间价为1美元对6.3188元人民币,较前一日微跌18个基点。截至收盘,人民币即期报6.3705,盘中最低至6.3710,与中间价相比的日内跌幅已达0.83%,为今年4月16日波幅倍增以来的新高。同时,与1%的区间限制也日益接近。

光大银行首席宏观分析师盛宏清表示,央行降息意味着全球不景气已感染“中国的政策基调,预计基准利率和市场利率都有继续下行的空间。”

南京银行金融市场部首席分析师黄艳红也指出,债市投资者担心,降息将导致三季度国内生产总值(GDP)反弹,6月份中长期贷款增加。在货币政策“托底”之后,经济复苏有望加快。

这次非对称降息的意味很强,贷款下限的打开,有可能导致部分企业间接融资成本的下降幅度多至80个基点,约相当于3次降息。”宏源证券高级债券研究员何峰表示。

他指出,存款利率没有实质性下调,银行资金成本可能不降反升,回购利率也难以出现系统性下行。

因此,债券投资的持有放大空间会很有限。同时,降息较强的刺激力度,可能加速经济复苏,贷款对信用债的替代作用也将显现,信用利差会被压缩。

近一周,银行间市场回购利率以上涨为主,隔夜利率由月初的1.9%升至昨日2.41%,7天利率走高幅度约9个基点。整体市场资金面暂未趋紧,但宽松的势头正在减弱。