

中资银行股遭多次唱空仍生机勃勃

韩致立

尽管银监会8号文才是中资银行股大跌的罪魁祸首,但摩根大通一篇看空研报仍被市场视为魔咒。不过,单兵作战的“莫氏特式”做空后,香港市场反应理性。从历史看,历次做空皆难改中资银行股生机。

3月18日晚间,摩根大通一篇看空研报矛头直指中资银行股,还强烈建议客户加杠杆做空,近年罕见。香港市场反应理性,除媒体渲染一番及内地券商发布“降摩”报告来驳斥外,报告未对二级市场有大的负面影响。之后7天,中资银行股走势稳中有升,工商银行(1398.hk)当日收盘5.27港元,3月27日收盘价5.45港元,上涨3.41%。

正当市场几乎遗忘小摩报告时,27日晚银监会发布8号文,使银行股成重灾区。第二天中资银行股暴跌,其中民生银行(1988.hk)跌幅7.91%。

罕见小摩做空

摩根大通在这一时点建议投资者加杠杆做空,在以往外资行报告中非常罕见。当然不能排除其已提前获悉8号文发布时点,外资大行向来先知先觉。此外,或另存原因:中资银行股估值修复基本完成,累积大量获利盘。以民生银行(1988.HK)为例,去年9月低点以来上涨超过90%;一季度的经理人采购指数(PMI)增长疲弱,两会结束,强复苏幻想渐渐回归理性;无锡尚德破产使得外资行进一步担心内地产能过剩行业,诸如钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、焦炭、光伏、风电设备,使得银行面临信贷难以收回的风险。

其实,报告作者摩根大通首席亚洲和新兴市场分析师莫瓦特,最近一年都强烈看空,观点具有连贯性。他此次看空逻辑是中国经济增长放缓和通胀加速。早在去年3月15日,莫瓦特在新加坡表示:审视经济数据,中国经济正处于硬着陆。这不再是个辩论议题,而是事实。”

外资投行最近一次看空中资银行股,是去年8月穆迪发布看空报告。去年9月4日,瑞信和花旗下调中资银行股投资评级,两机构均认为中资银行业盈利增长减缓,资产质量下降,而融资需求将进一步扩张。在港的中资银行股受到重挫,短期跌幅均超15%。民生银行(1988.hk)7天跌去20%。2011年4月

时间	做空方	战术	市场影响
2013年3月18日	摩根大通	单兵作战	A股银行指数当日稳定,后期待观察
2012年8月30日	穆迪	群狼战术	A股银行指数累计下跌6.5%
2011年4月12日	惠誉	群狼战术	截至2011年10月10日A股银行指数累计跌23.87%



吴比较/制图

12日,惠誉也发布看空中资银行报告,之后半年,中资银行股跌入深渊。

近三次看空差异

回顾近三次外资行看空,无论方式还是结果上显然存有差异。

看空报告主体不同。本次摩根大通选择单兵作战,不与其他投行配合,更无评级机构参与,俗称“煮杀”。

小摩发布报告第二天,摩根士丹利发布“5万点论”研报,与之大唱反调。内地中资券商代表——招商证券以“降摩”为题材挺银行股。同一时间,其他几大外资行表现沉默,小摩唱空略显单薄。

与此相反,去年看空方式则是外资行惯用的群狼战术——先国际著名评级机构打头阵,调低评级或者提出警告,随后众多大行迅速发布看空研报,甚至有国际知名财经报刊也加入阵营。如2012年8月30日,穆迪发布报告,指出中资银行资产质量日益下降,利润增长放缓对其信用状况构成不利影响。9月4日,瑞信、花旗立刻下调中资银行股评级。再比如,2011年4月12日,惠誉评级将中国的长期本币发行人违约评级从稳定调为负面。主因是惠誉认为未来三年内,中国银行系统的资产质量

很可能出现严重恶化。随后众多外资行跟风下调中资银行股评级。

看空逻辑不同。本次摩根大通看空逻辑是中国经济增长放缓和通胀加速。其认为2013年中国工业产出的启动势头是2009年以来最疲软的。面对经济增长放缓,政策应对措施受到限制。中国今年内或紧缩流动性限制通胀。非银行金融的滋生,导致现在难以判断中国政府推出限制信贷成长措施的规模和时机选择,这给中国市场带来更多不确定性。

而2012年和2011年外资行两次看空,逻辑侧重中国银行业资产质量。穆迪去年8月认为,虽然中行建行不良贷款稳定,但大部分规模较小银行都有一定程度资产恶化。此外有迹象表明,不良贷款会接踵而来。惠誉在2011年4月称,担忧未来三年中国地方政府融资平台及房地产相关贷款。如果不良贷款比率上升至15%~30%,可能需要高达10%~30%的GDP(国内生产总值)对银行系统提供支持。考虑地方融资平台的贷款,2010年末主要不良贷款率几乎达到惠誉对银行自身承受损失力估计的最大值。

对二级市场影响不一

本次摩根大通的看空报告发布后7

天,A股银行指数反涨3.3%,直到银监会8号文出来,银行指数下跌4.48%。从报告发布至今累计下跌1.58%。可见,小摩报告未对市场产生大影响,真正打击银行股的是8号文。

2012年8月30日穆迪发布看空报告后,A股银行指数一路急跌,到9月26日累计下跌6.5%。随后中资银行开启估值修复行情。

2011年4月12日惠誉发布看空报告,市场开始怀疑银行股内在价值,中资银行股陷入长达半年的熊市,截至2011年10月10日,A股银行指数累计下跌23.87%。

可见,评级机构和外资行联手的唱空模式会使得舆论产生一边倒,市场投资风险偏好迅速下降,短期能引起市场恐慌性抛售。但物极必反,中长期看,中资银行股每次下跌后都是很好的买点。

众人皆知,国际资本市场的金融定价权掌握在少数外资大行手里。随着A股市场的国际化进程,必然会有越来越多的国际投资者开始关注和配置中资银行股。及时观测和洞察这些国际大行的最新观点,对于内地投资者将会有更加深远的意义。

(作者系安信国际首席策略分析师)

继续唱空 摩根大通昨降中信银行评级

证券时报记者 李明珠

摩根大通昨又发布研报降低中信银行至减持评级,当日香港市场内银股下跌,但对比3月最后一个交易日9大内银股的大跌,承压略有减弱。

摩根大通再唱空内银股

摩根大通昨日降低中信银行至减持评级,并下调中信银行今明两年盈利预测为7%和2%,主要担忧点在于资产质量的下跌和管理层预测净息差在年内将受压。

中小内银股应声下挫,经济通数据显示,香港市场银行板块昨日虽整体上升0.15%,但多空力量对决激烈,沽出占比仍高达46%,内银整体市值在3月最后一个交易日蒸发389亿港元,卖空力量不可小觑。

第一上海证券认为,盘面上内银股已成为空头新建仓目标,潜在沽压依然沉重。唯有大和证券对内银股维持正面评级,中行为投资首选,其次是民生银行,整个银行业的风险仍将集中于包括利率自由化速度加快,以及财富管理产品监管进一步收紧,这或妨碍非银行融资的增长。

中资股表现落后 二季度有望企稳

昨日是港股市场二季度交易首日,市场关注焦点料重新回归宏观经济因素及资金流向。据野村证券统计,3月初周H股及红筹股共录得5.5亿美元资金流出,次周1.26亿美元资金流出,虽然流出量不大,但已改变年初至今流入趋势。有基金经理表示,二季度港股并非熊市,而反弹要视美股上涨动力及其带动下的中国经济复苏。

统计数据显示,今年一季度,香港市场中资股表现落后,恒生国企指数更累计下跌近6%,和今年2月份的高位比较,跌幅接近10%。业内人士认为,目前市场对中资股主要有两大忧虑:首先担心国务院总理李克强推行新改革,将限制短期综合经济动力,从而影响内地企业的盈利表现;另一方面,又担心中国盲目扩张,使高通胀重临。

花旗环球个人银行服务投资策略及研究部主管张敏华表示,投资者无需过分担心中国经济增速放缓等风险,中资股处于调整时期。预期3、4月份,中国经济数据会继续反映经济温和稳健,也有助于支持企业盈利和估值。

业绩高增长放缓 银行股机会还在风雨后

崔威

A股近500点反弹行情,始于银行股率先反弹,也止于银行股率先调整。

3月28日,银监会关于下发通知重拳治理理财产品的消息成为重磅炸弹,当日银行板块重挫6.04%,居板块跌幅之首,16只银行股中竟有8只开盘即跌停或接近跌停。

同花顺数据显示,当日资金大幅流出银行股51.03亿元,高居行业板块资金净流出榜首,占两市当日大额资金净流出比例接近4成。股份制银行净流出最多,民生银行、招商银行合计达34.43亿元,占银行板块当日净流出量67%。其中民生银行净流出高达8.98亿元。次日,资金再从银行股流失9.84亿元,继续居板块资金流出榜首。4月1日,银行板块现金回补迹象,微弱流入2.94亿元,但难改资金撤出态势。

最新公布的银行年报印证了银行业绩高增长状况不再。2012年已公布年报的10家上市银行,其算数平均利润增速为19.2%,较2011年同期37.9%的增速下降了18.7个百分点。其中,中信银行2012年净利

润增速仅为1.8%,较2011年增速下降近40个百分点,扣除拨备计提因素,拨备前利润增速也仅为12.1%。

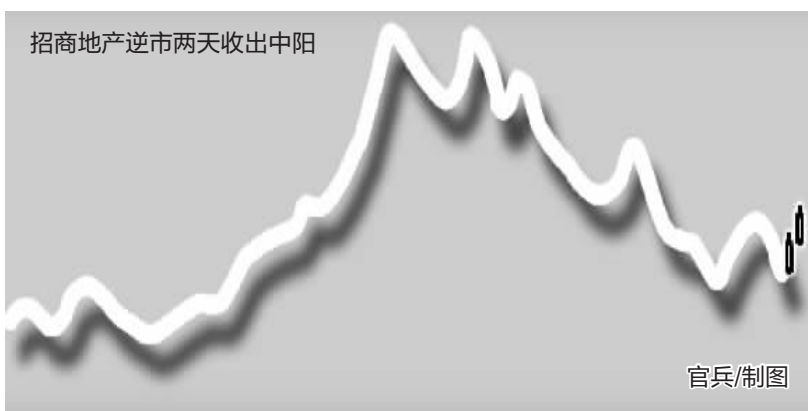
早在去年10月份,时任中国银行董事长的肖钢即撰文呼吁加强银行监管。他认为,目前银行发行的“资金池”运作的理财产品,由于期限错配,要用“发新偿旧”来满足到期兑付,本质上是“庞氏骗局”。

由于缺乏网点优势,发行理财产品成为股份制银行吸引客户的重要手段。中小银行理财产品规模与存款规模的比例通常较高。浦发银行、平安银行和民生银行理财产品占存款之比接近20%,南京银行占比超过30%。其中,浦发银行保本产品的比重高达76.4%,平安银行也接近50%。

虽然银行面临着业绩增速下降的风险,但从估值和分红角度看,银行业相比其他行业具备显著优势。不过,要推动银行股巨鲸出海,必须要吸引足够的新增资金,在当前日成交量不足千亿元的市况下,银行股再现阳光灿烂,依然需要等待风雨过后。

(作者系天源证券投资顾问)

细则弱资金强 热钱涌入地产股



证券时报记者 姚波

地方细则的调控力度成为板块重获资金关注的主要原因。伴随着利空政策的靴子落地及部分地方细则避重就轻,截至昨日,调整后的房地产板块已连续2日获资金流入,股价走势逆市上扬。

资金连续两天流入

数据显示,在昨日大盘小幅下挫0.3%情形下,申万房地产开发业市上涨1.22%,该板块142只个股累计获净流入资金9855.42万元,流入量位居85个二级子行业中第二位,仅次于畜牧养殖2.1亿元的净流入量。龙头企业“招保万金”昨分别上涨3.44%、1.44%、1.82%、1.21%,资金净流入分别为5225.74万元、2648.41万元、6497.64万元、1715.05万元。而周一,房地产开发板块当日净流入资金量

1.96亿元,略高于昨日,仅次于当日银行板块3.38亿元资金流入额。截至昨日,部分权重股已连续2日净流入。

比较而言,在地方细则密集出台前,房地产开发资金密集出逃。上周五房地产开发板块净流出3.11亿元;3月28日资金流出9.9亿元,创当周单日流出最高值;27日和25日流出8681.25万元和2119.72万元。

调控力度不及预期

市场分析人士指出,地方细则的调控力度为板块重获资金关注的主要原因。继3月25日广东率先公布细则后,北京、上海、重庆、济南等城市相继发布楼市调控地方细则,不过部分城市过于简短的细则似乎有架空“国五条”之嫌,如杭州“国五条”细则仅仅61字,还有多地细则并没有涉及最受关注的20%差额征税等内容。

广证恒生分析师俞冲表示,除北京户籍单身人士禁购二套房新规略超市场预期外,其他10个城市细则不同程度弱于市场预期,由于行业面临的政策抑制的风险不断减小,地产股短期将企稳。

具体来看,一线城市调控力度略低于预期。除北京户籍单身居民限购一套的政策超出市场预期外,其他政策均是重申国五条细则内容为主。二三线城市普遍细则不细,避重就轻。俞冲指出,按国五条细则规定,须在本轮调控中将限购政策从严推行至全城,然而各地在细则中都避而不谈,表明各地政府对楼市调控的消极态度并未发生大的转变。

尚有靴子待落地 短期宜谨慎

地方细则的空白余地,仍给市场留下观望空间。实际上,除北京、天津两地明确表态自住满五年的唯一住房可免征房产税外,其他城市均未更详细表态。同时,尚未有城市切实调整二套房贷款首付比例和利率,这为后市留下悬念。

限售股解禁 Conditional Shares

4月3日,A股有一家公司限售股解禁。 华海药业(600521):解禁股性质为股权激励一般股份。解禁股东1家,即

北京星石投资总裁杨玲表示,鉴于当前政策环境,仍宜对房地产个股保持谨慎。短期看,在高税率压制二手房交易下,一手房供给若没有跟上,有利于房价高位盘整,一手房销售也会出现一定增长,对地产行业影响较小。长期看,由于投资性购房必然要考虑后续出售,高税率对投资和投机性需求购房的打击仍不小,国五条仍会抑制长期性投资购房需求。目前的高房价反映了住房市场供需关系和资产杠杆率较高,控制地产价格大涨仍为中央高度关注点。

杨玲指出,中央仍有调控房价的后手,未来政策走向还有变数,如果地产进一步攀升不排除有更严厉的政策出台。去年地产股已经经历了一波大幅上涨,今年再有表现也较困难。

不过,也有部分分析师看好龙头地产企业目前介入机会。招商证券罗毅认为,目前二手房成交进入观望期,一线城市房价上涨预期将推升新房成交;政策利空出尽而市场集中度进一步提高,龙头企业的良好销售逐步结算进入业绩,板块机会值得关注。

郭尧尧,为华海(美国)公司行政副总裁,首次解禁,且持股全部解禁,占流通A股比例为0.02%,占总股本比例为0.02%。该股的套现压力很小。(西南证券 张刚)

上海宝弘资产
Shanghai Baohong Asset
上市公司股权投资专家

www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发

上海运营中心: 021-50592412、50590240
北京运营中心: 010-52872571、88551531
深圳运营中心: 0755-82944158、88262016

4月2日深沪两市大宗交易摘要

证券简称	成交价格(元)	成交量(万股)	成交金额(万元)	买方营业部	卖方营业部
江西水泥(000789)	9.60	122.74	1178.30	中信证券(浙江)有限责任公司宜泰高士路证券营业部	中信证券股份有限公司南京高楼门证券营业部
天润曲轴(002283)	5.59	860.00	4807.40	天风证券股份有限公司武汉八一一路证券营业部	国泰君安证券股份有限公司武汉武昌路证券营业部
精工监督(002322)	18.63	17.07	318.01	宏源证券股份有限公司沈阳十一纬路证券营业部	光大证券股份有限公司沈阳十一纬路证券营业部
联发股份(002394)	10.44	600.00	6264.00	东方财富证券股份有限公司上海裕通路证券营业部	国海证券股份有限公司济南经二路证券营业部
金洲管道(002443)	9.55	200.00	1910.00	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部
金洲管道(002443)	9.55	130.00	1241.50	国海证券股份有限公司成都神仙树北路证券营业部	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部
金洲管道(002443)	9.55	95.00	907.25	万和证券有限责任公司成都大塘西街证券营业部	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部
金洲管道(002443)	9.55	60.00	573.00	西南证券股份有限公司重庆白夹石路证券营业部	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部
金洲管道(002443)	9.55	35.00	334.25	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部

更多数据见沪深证券交易所网站