

优先股传闻点燃秋收行情 加仓思路浮现

秋收行情买什么? 我们认为,先把仓位加上来,这是一个比较合理的操作方式。整体的目标,是要买入进一步改革开放和城镇化深化的受益行业。买入以金融、现代生产性服务业和城镇基础设施提升的配套行业等。

银河证券策略研究团队

受优先股率先在银行股试点传闻影响,昨日银行股大涨并推高A股股指。我们认为这不是简单的板块上涨,以银行为代表的“规模主力”正在点燃秋收行情,而随着改革红利的释放,秋收行情的加仓思路浮现出来。

成长价值分化进入逆转

2012年12月4日的反弹在最初的普涨后开始演绎结构性行情,上证综指与创业板指呈现冰火两重天的格局。从不同风格角度观察,新兴成长与传统周期的喇叭口不断扩大。这一态势在昨日得到逆转。去年1949点至今,以创业板为代表的小盘成长股是表现最好的品种。截至8月30日,传媒、计算机、通信、电子、医药涨幅分别达到123.13%、81.56%、69.59%、60.47%、46.88%,与此相映的是煤炭、有色金属、钢铁大跌及其他涨幅大都在15%以内的周期股。

对历次反弹节奏梳理发现:三季度是成长股调整分化的时间窗口。成长股持续上涨近8个月,基本进入调整分化窗口。不过,当前创业板调整时间不会太长。在当前的改革谨慎期,成长股要不断优选。在成长股调整之际,应循三个思路,结合商业模式的判断,寻找未来布局的方向。而政策方向明朗,经济企稳回升,改革红利释放,十八届三中全会预期将给大盘周期股带来机会。

上市公司业绩逐季回升

今年的十八届三中全会,是在我国改革开放经历三十多年后,为我国进入新的改革开放阶段而召开的极为重要的会议。因此,市场对十八届三中全会的改革憧憬寄予厚望,这种预期将给资本市场带来动力,驱动秋收行情持续。数据显示,上市公司整体净利润单季度同比增速2012年四季度至2013年二季度分别为8.15%、11.05%和12.12%,高于2012年三季度的-2.69%,和二季度的-1.16%,整体净利润增速回升。

全部上市公司2012年四季度至2013年二季度净利润同比增速分别为8.15%、11.05%和12.12%,高于剔除金融行业后的4.24%、5.09%和8.14%,这说明金融企业的盈利增长依然高于实体经济。

从收入增速排序看,从高到低分别为创业板、中小板、主板;但主板业绩增速好于创业板、中小板公司。主板于2012年三季度业绩见底,中小板和创业板滞后一个季度于四季度见底;中小板和创业板业绩呈现较大弹性,自2013年一季度以来明显改善。上市公司业绩的改善,尤其是主板公司业绩的持续改善,给低估值的大盘周期股的估值修复提供了基础。

秋收行情加仓思路浮现

秋收行情买什么? 我们认为,先把仓位

位加上来,这是一个比较合理的操作方式。整体的目标,是要买入进一步改革开放和城镇化深化的受益行业。买入以金融、现代生产性服务业和城镇基础设施提升的配套行业等。

1、优先股政策预期刺激下的金融股。从美国优先股的发行行业来看,银行和非银行金融是最主要的优先股发行行业,因为优先股能够缓解金融企业的资本压力,提升企业的资产质量,提高金融企业的盈利和估值。因此,优先股如果一旦开闸,将对银行为代表的金融股形成重大利好。

2、新型城镇化和城市基建产业链。新型城镇化是以高铁为纽带,以大中小城市和城镇协调发展发展的城市群为主要形态,推动我国主体功能区规划建设,不断优化城市群的空间布局。到

2030年,各类城镇将新增3亿多人口。新型城镇化的投资机会主要来自于五个方面:加大城市基础设施建设;城市消费提升;城市服务业发展;房地产;农业现代化。近期有媒体报道28个试点县将于今年9月正式启动农村集体经营性建设用地使用权流转。土改的意义在于让农民工真正融入城市。这就要给农民保障,包括获得略高于农地租金的“补贴和社保”、获得新农村建设中集中居住的住宅,或者获得一笔现金补偿和额外的社保。这样利好电力设备、市政管网建设、房地产、金融行业。

3、自贸区让原本过剩的产能和基础设施再次激活。近日国务院正式批准设立中国(上海)自由贸易试验区。上海出台42条金融措施。上海自贸试验区的建设可

能为全国性的改革破局带来巨大的示范效应。国务院要求,上海自由贸易试验区要形成“可复制、可推广的经验”,发挥示范带动作用,有利于打造中国经济“升级版”。我国探索建立自由贸易试验区,开放促改革的“制度红利”有望辐射至全国。

4、并购重组助推传统行业升级。中国已迎来并购重组的高潮。中国重点产业集中度不高,除稀土、煤炭、铁矿、有色金属等战略资源行业的整合外,产能过剩产业的整合也将拉开序幕,特别是钢铁、化工、水泥等落后产能和小产能的淘汰。调整产业结构,淘汰落后产能是产业升级的动力。此外,能源短缺的危机在我国逐渐凸显出来。能源、资源领域已成为我国对外直接投资的重点领域,通过兼并收购国外企业的方式则成为很多企业的选择。

单季度收入和净利率的同比增速情况

	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
创业板	12.74%	12.76%	13.03%	22.61%	19.20%	21.80%
中小板	12.93%	8.83%	9.13%	14.00%	16.33%	19.70%
主板	10.20%	6.67%	5.87%	12.13%	7.99%	4.37%
合计	10.36%	6.84%	6.13%	12.33%	8.54%	5.42%

单季度净利润同比增速

	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
创业板	1.56%	-5.84%	-11.51%	-15.75%	-1.65%	3.97%
中小板	-8.94%	-10.78%	-4.93%	-14.33%	3.71%	10.14%
主板	1.09%	-0.53%	-2.43%	10.28%	11.53%	12.34%
合计	0.61%	-1.16%	-2.69%	8.15%	11.05%	12.12%

资料来源:wind、中国银河证券研究部

单日双“50”: 银行吸金50亿 基金金融股浮盈50亿

证券时报记者 杜志鑫

基金浮盈超50亿元

昨日浦发银行、农业银行、交通银行多只银行股封涨停,券商股海通证券、光大证券、中信证券涨幅超过7%,保险股中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险涨幅超过4%,正是在金融股集体发力的背景下,昨日上证银行指数上涨8.1%,上证180金融指数上涨7.34%。

证券时报统计数据显示,昨日资金流入金融行业较明显。其中,银行流入50.76亿元,证券信托流入39.82亿元,保险流入12.28亿元。

2013年二季度基金持有银行等金融股的数据显示,截至2013年6月30日,基金持有金融行业的市值为688.53亿元,占基金净值比例5.76%,金融行业为基金第三大重仓行业。以昨日上证180金融指数上涨7.34%计算,昨日基金在金融行业上的浮盈超过50亿元,如果三季

银行	2007年牛市 巅峰市值(亿元)	2008年熊市 底部市值(亿元)	2008年与 2007年相比	2013年9月9日 市值(亿元)	目前与2007年 牛市巅峰相比
华夏银行	849.2400	367.3029	43.25%	691.0003	81.37%
中国银行	18,200.2679	7,716.7105	42.40%	7,955.7044	43.71%
工商银行	29,159.8456	12,325.2956	42.27%	14,265.6735	48.92%
招商银行	364.5951	152.8177	41.91%	258.0003	70.76%
北京银行	1,412.4110	514.3966	36.42%	760.3338	53.83%
建设银行	25,378.6345	9,230.7188	36.37%	11,325.4973	44.63%
中信银行	4,258.5378	1,537.9138	36.11%	1,918.2804	45.05%
民生银行	2,435.3830	764.2139	31.38%	2,893.2897	118.80%
宁波银行	509.0000	150.7500	29.62%	273.3862	53.71%
平安银行	941.1280	259.3037	27.55%	994.3398	105.65%
交通银行	8,103.6711	2,194.9484	27.09%	3,349.2490	41.33%
浦发银行	2,514.9448	680.4940	27.06%	1,964.2105	78.10%
招商银行	6,593.4652	1,706.0328	25.87%	2,841.6651	43.10%
兴业银行	3,325.0000	634.0000	19.07%	2,391.0683	71.91%

数据来源:Wind资讯 制表/杜志鑫

度基金继续加仓银行等低估值金融股,则基金浮盈更多。

从基金配置比例看,在过去8个月,市场预期在利率市场化的背景下,银行盈利能力下降,加之地方融资平台坏账预期的拖累,银行整体表现萎靡。受此影响,今年以来基金整体上对银行的配置比例较低。统计显示,2013年一季度,金融占基金净值比例9.16%,基金持有金融股市值达1174.8亿元,但到二季度,金融行业占基金净值比例下降至5.76%,市值仅为688亿元,有的基金对金融行业的配置比例甚至为零。

从二季度数据看,配置金融比例较高的基金公司分别为博时基金、大成基金、华夏基金,3家基金公司持有金融行业占基金净值比例分别为14.42%、11.64%、9.37%。

优先股有利银行估值修复

对于昨日银行等金融的强劲表现,上投摩根基金公司认为,如果政策批准推出优先股,将解决银行频繁再融资对

每股收益摊薄的问题,同时有望引导市场资金向业绩稳定增长的金融蓝筹流动,助力银行股估值水平提升。

星石投资称,昨日银行为代表的金融股大涨主要受消息面利好刺激。银行优先股试点传闻、自贸区内金融完全市场化、国务院常务会议要求加快推进金融等国有垄断行业混合所有制经济发展等利好金融板块的消息集中发出促成了昨日银行为代表的金融股大涨,其中银行优先股试点传闻最为关键。如果传闻成真,则银行核心资本不足问题将得到解决,且大规模再融资对银行股估值的压制作用将得到显著缓解,处于银行优先股试点传闻中心的农行、浦发等的涨停就充分体现了这一点。自贸区内金融完全市场化的传闻使得金融改革预期空前强烈,这也是促成昨日市场大涨的原因之一。

星石投资表示,当前宏观经济企稳复苏态势明确,市场过度悲观的预期得到修正,银行等周期股存在估值修复预期;受益于改革的成长股虽代表中国经济未来发展的方向,但年初至今累积涨幅较大,成长与周期估值差过大,成长股估值回调风险较大,因此市场的确走到了风格切换的路口,昨日金融股大涨是否意味着风格切换的成功,尚需观察。



张常春/制图

7家银行股价 低于净资产

证券时报记者 杜志鑫

虽然昨日上证银行指数上涨8.1%,上证180金融指数上涨7.34%,但Wind统计数据显示,截至昨日,仍有7家银行股价低于每股净资产。

数据显示,截至9月9日,华夏银行、交通银行、兴业银行为目前股价低于净资产最严重的3家银行,其中,华夏银行2013年中报每股净资产为9.22元,目前最新股价7.76元,股价较净资产折价15.8%,交通银行2013年中报每股净资产为5.34元,其最新股价4.51元,目前股价较每股净资产折价15.5%,兴业银行前述两数据为14.51元和12.55元,股价较每股净资产折价13.5%。此外,中信银行、中国银行、光大银行、南京银行4家银行每股股价也低于每股净资产价格。

从总市值来说,在2007年牛市巅峰2007年10月30日时,兴业银行总市值为3325亿元,但是到2008年11月初熊市底部时的634亿元,其市值只占牛市巅峰期的19%,招商银行、浦发银行、交通银行等银行股在2008年熊市底部的时候都只占2007年牛市巅峰时期的25%至27%左右。到了2013年9月9日,交通银行总市值为3349.24亿元,而在2007年牛市巅峰时期,交通银行总市值为8103.7亿元,目前总市值不到牛市巅峰期的一半,更重要的是,目前这些银行的总市值还包含了近几年银行的大规模配股融资。

不过从银行盈利来说,目前银行盈利远远超过2007年的水平,以招商银行为例,2007年净利润为152亿元,到了2012年,招商银行净利润为152.8亿元,招商银行净利润增长接近2倍。

年初反弹行情后,基金上半年减仓银行股,5年来基金整体持股比率下滑

股份制中小银行获青睐 银行股加仓空间较大

证券时报记者 姚波

银行股大涨之际,平安银行的卖出前两家席位均为机构,激发了市场对主力机构操作动向的想象。机构到底是做空还是做多银行股?数据显示,上半年基金持有银行股比率普遍下降,主力持仓为业绩增速较快的股份制银行。

年初加仓年中减

银行股作为周期股反弹的先鋒,

在乐观复苏预期下,去年年末至今年年初银行股曾出现一股强劲反弹。该轮反弹中,基金抓住趋势加仓了绝大多数银行股,北京银行、中信银行和宁波银行和建设银行的持股比率增幅均超过40%。以持仓增幅最多的北京银行为例,去年年末基金持仓的10.89%,较去年年中的5.56%增加近1倍。

不过,在年初的银行股走勢告一段落后,上半年基金整体持仓比率减少。数据显示,16只银行股中,有12只基金持仓比率出现下降,招商银行、民生

银行、浦发银行、兴业银行和南京银行的持仓比率下滑幅度均超过20%。基金持仓比率下降最多的南京银行,从去年年末的6.62%下滑到3.54%,降幅46%。

偏好股份制中小银行

尽管基金持仓周期波动,但相较于大盘银行股“尾大不掉”,中小银行股是基金近年来的最爱。以2012年中报的基金持仓来看,平安银行、兴业银行和民生银行三家股份制银行的基金流通股持仓比率均超过10%,为基金持仓比率最高的

三家银行,持仓比率分别为12.33%、10.58%和10.01%。数据显示,2010年来年报显示,基金持有平安银行、兴业银行、民生银行和华夏银行的持有比率均超过10%。

相比较,四大国有银行基金整体持股不高,但其中又有分化。中国银行和工商银行今年中报时持股比率均不超过3%,建设银行和农业银行相对更受青睐。其中,建设银行的基金在今年年中持仓比率为5.75%,农业银行更是达到了8.66%,超过浦发、光大等银行的持股比率。

证券时报记者从基金公司了解到,

在经济结构转型和金融自由化的驱使下,有特色的中小商业银行的发展空间要远高于传统大行,因此格外受到基金青睐。此外,当前宏观经济企稳复苏态势明确,银行等周期股整体也存在估值修复预期。

5年来整体持股占比下降

虽然银行股出现强劲反弹,但随着基金在A股话语权的下降,5年来整体持股比率出现了下滑。以招商银行为例,2007年年底,流通A股为47亿股,通过分红、

配股,目前流通A股已经扩张至206亿股。相比较,A股基金市值从2007年底的巅峰3.2万亿已经跌至目前的2.5万亿元。

虽然期间招商银行复权股价从2007年的高位已经下跌超过50%,但由于流通股股本扩张4倍,整体流通市值增长空间增长较快,基金整体投资银行股的占比仍然大幅下降。数据显示,2007年年底,基金持有的招商银行流通A股比率达到了65%,次年就回落到37%,近三年基金的平均持仓比率在10%左右。今年中报基金的持仓比率为7.57%,较去年年末下降3.40%。