

# 权重股强力护盘 政策底已现？

证券时报记者 郑灶金

即使有多重利好消息护盘,A股昨日还是大幅杀跌,沪指盘中暴跌逾6%,一度失守 3800 点;个股方面,两市再现千股跌停.不过,由于“两桶油”与银行股联手护盘,沪指最终险守 3900 点.在中信银行与西部证券的盘后数据中,均出现机构买入的身影.

对于后市,有观点认为,监管层稳定市场的态度极其明显,政策底已经很明显.不过,也有观点认为,市场底依旧难以确立.

## 权重股护盘

前日A股尾盘大幅杀跌,不过,在晚间多重利好消息的刺激下,沪指昨日仍然小幅高开,上午基本围绕在 4000 点附近争夺.午后,沪指则一路震荡下跌,一度跌穿 3800 点.在 14:13 左右,“两桶油”与银行股开始联手护盘,沪指一路震荡上行,收盘时跌幅收窄至 3.48%.

成交金额方面,昨日两市均出现

缩量,沪指仅成交了 7360 亿元,比前日减少了 12%,深市也仅成交了 5523 亿元.截至目前,沪指在短短 13 个交易日累计大跌 24.26%,同期创业板指更是大跌逾三成,市场出现非理性暴跌.

权重股的护盘,成为昨日市场最大的看点.中国石油午后一度跌逾 4%,随后在大量买单的涌入下,股价放量大涨,一度逼近涨停,收盘涨 8.75%,全日成交 50.5 亿元,环比大增 147%.中国石化昨日也由跌逾 5%逆转至涨 5.47%.

除了“两桶油”,银行股昨日也大力护盘,为两市昨日唯一上涨的板块.其中,中信银行尾盘拉升,封住涨停;国有四大行也齐齐拉升,工商银行、中国银行均涨逾 5%,建设银行涨近 4%,农业银行涨逾 1%.

昨日沪指大跌 3.48%,下跌了 14093 点,若无权重股护盘,跌幅将更大.中国石油上涨为沪指贡献了 1897 点,工商银行贡献了 1008 点,中国银行、中国石化则分别贡献了 683 点、4.41 点.

除“两桶油”和银行股外,其他题

材股则普遍大跌,地热能、体育概念、充电桩等数十个概念板块跌幅超过 9%;电力、央企改革、煤炭等前期相对抗跌的板块近日也出现补跌.

消息面上,昨日市场利好云集.证监会连发“三道金牌”,提前发布券商两融业务管理办法、拓宽券商融资渠道、降低A股交易结算收费.机构方面,华夏保险称已在近期大举逢低建仓并将持续加仓入市,中信证券则将信用账户融资保证金从 0.7 调整至 0.6.

## 机构观点分歧

中信银行昨日的盘后交易信息显示,一家机构在买五席位买入 6485.81 万元,买一至买四则均为游资,其中,广发证券济南泺源大街证券营业部买入最多,达到 11.62 亿元,华宝证券上海东大名路证券营业部买入了 4.42 亿元,华泰证券成都南一环路第二证券营业部也买入超过 1 亿元.卖出方面,广发证券成都新光路证券营业部卖出最多,为 1.14 亿元.

除中信银行外,部分券商股昨日也

较为强势,西部证券、海通证券等约一半券商股逆市上涨.其中,西部证券最近 3 个交易日累计大涨近 16%,其最近 3 个交易日的交易公开信息中,也出现两家机构买入,合计买入 1.62 亿元;卖出方面,则均为游资,包括国信证券深圳泰然九路证券营业部卖出 1.06 亿元,中信证券上海恒丰路证券营业部卖出接近 1 亿元.

融资盘去杠杆被认为是本轮市场暴跌的原因之一.最新两融数据显示,两市融资余额已出现 8 连降,从 6 月 18 日的 2.26 万亿元降至最新的 2.03 万亿元,8 个交易日累计下降 2360 亿元.有观点认为,融资余额的连续下降是市场见底的信号之一.

经过连续大跌后,机构对于后市的观点仍然出现分歧.乐观者如宁波海顺认为,从最近管理层密集发布利好消息来看,可以发现监管层对于稳定市场的态度是极其明显的,政策底已经很明确,投资者不必过度恐慌;巨丰投顾则认为,监管层的态度是极其强硬的,但昨日沪指再失 4000 点关口,尾盘中国石油、中信银行冲击涨停,也未能力挽狂澜于既倒,市场依旧难以确立.

# 两融新规:展合约 去强平 稳信心

洪锦屏

7月1日晚,证监会连夜发布《证券公司融资融券管理办法》,不再强制规定 130% 的强制平仓线,券商与客户可以约定维持担保比例.

一、两融新规大幅放松融资融券补充保证金的要求,缓解市场去杠杆忧虑.与此前的规定相比,此次两融新规的主要变化在于:1. 明确融资融券业务规模不超过净资本 4 倍;2. 允许融资融券合约展期,次数自行约定;3. 取消维持担保比例低于 130% 后需要追加至 150% 的要求,不再要求强制平仓;4.担保品增加不动产和股权等.其中,除去关于维持担保比例的新规,其他都在市场预期之内.证监会发言人同时表示,允许券商通过两融收益权转让来扩大融资融券的资金来源.

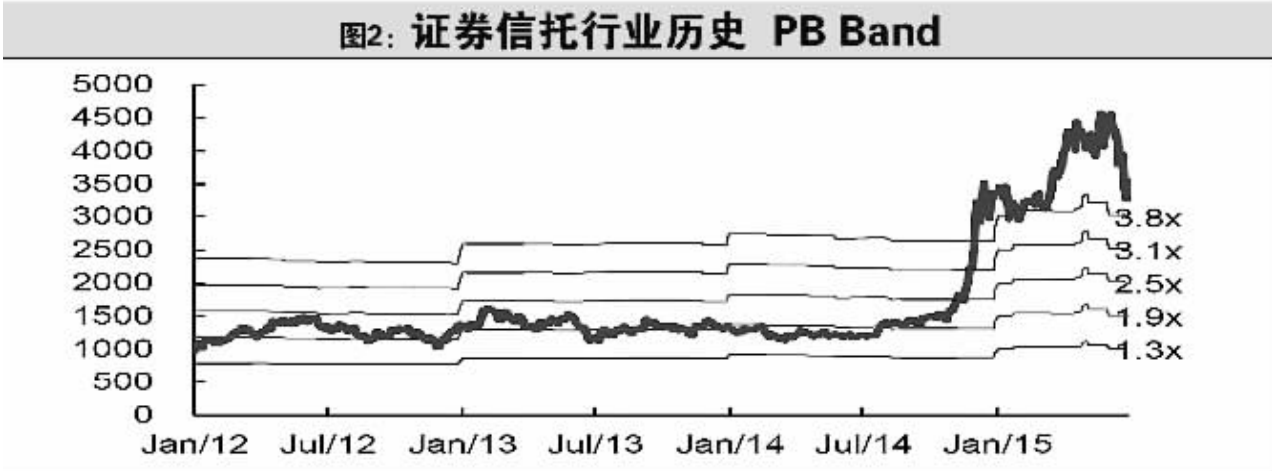
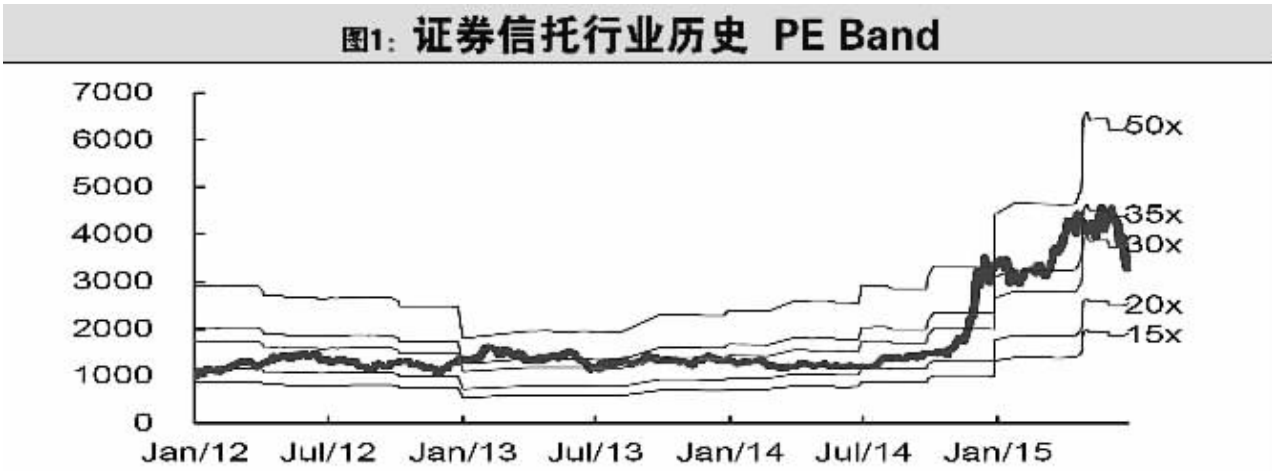
二、政策出台稳定市场的意图明显,但对两融供求影响不大.证监会连夜出台新政,明显为缓解市场对杠杆投资者被集中平仓的担忧,同时我们估计,可能配合一定的窗口指导要求近期内券商不能轻易对客户强制平仓.但从两融的供需来看,供给端净资本的 4 倍对应的规模上限约 4 万亿,距离现在的 2 万亿有翻倍空间,并不是硬约束,而券商杠杆率已经达到 6 倍资本金短缺才是关键.需求端客户展期放宽,担保品扩容等难以完全对冲下跌趋势中客户去杠杆的意愿.

三、我们预计短期内券商不会调整维持担保比例.取消强平标准,给客户更多的选择,避免极端情况下券商一刀切带来不必要的损失.但这对券商的风控能力、客户分层能力、担保品价值评估(不动产、股权等)都提出了很高的要求,短期内券商不具备对客户全面差异化管理的能力.

四、两融客户的平均杠杆不超过 2 倍,目前触及强平线的占比很小.券商两融业务规定维持担保比例低于 130% 时,需要在两个交易日内增加追加担保物使维持担保比例至 150%.上证 180 指数和深圳 100 指数成分股股票最高折算率为 70%,最大杠杆率为 2.25,对应的维持担保比例为 180%,即当股票下跌 28% 时,需要追加担保品,否则会强行平仓.近日的下跌,让很多投资者已经达到 28% 的跌幅,因而两融的潜在强平成为压制市场的潜在因素.如果采用其他折算率更低的担保品,杠杆率更低,对应的维持担保比例将高于 180%,能承受的下跌幅度会更大一些.6 月 29 日,证监会表示 25 至 26 日的两融强制平仓不到 600 万元,风险可控.

五、近期,监管层和各行业协会的连番表态,显示股市对当前政府和经济的重要性,多重利好出台将促进市场信心的回升.我们认为券商股短期受政策调整及两融、交易量回落影响而承压,中长期看好,建议投资者在底部区域逐步增持华泰、海通、广发证券.

(作者单位:招商证券)



资料来源: 贝格数据, 招商证券

表1: 券商估值对比表													
公司	EPS			盈利增长率			PE			PB			ROE (TTM)
	13	14	15E	13	14	15E	13	14	15E	13	14	15E	
中信证券	0.48	1.03	1.59	24%	116%	54%	52.9	24.7	16.0	1.4	3.7	2.7	13%
海通证券	0.42	0.80	1.41	34%	91%	76%	49.2	25.8	14.7	1.5	3.9	2.7	15%
长江证券	0.42	0.36	0.77	47%	70%	115%	31.7	37.0	17.2	1.6	6.1	4.3	16%
国元证券	0.34	0.70	1.53	63%	107%	118%	100.5	48.8	22.4	1.1	3.9	3.7	13%
申万宏源	0.00	0.51	0.78	33%	83%	53%	-	29.6	19.3	2.2	5.7	5.4	12%
太平洋	0.05	0.17	0.25	6%	628%	48%	275.3	72.5	48.9	4.9	8.2	6.7	15%
东北证券	0.49	0.54	0.96	219%	121%	78%	36.7	33.3	18.7	2.1	5.6	3.7	10%
国金证券	0.25	0.32	0.61	15%	164%	89%	89.6	68.0	35.9	3.8	8.6	6.0	12%
华泰证券	0.39	0.80	1.74	37%	103%	117%	54.8	27.0	12.5	1.3	4.3	3.0	6%
兴业证券	0.27	0.34	0.77	41%	165%	126%	47.6	37.5	16.6	2.2	6.1	4.2	12%
山西证券	0.11	0.23	0.55	82%	127%	137%	148.0	70.8	29.8	2.6	9.1	5.3	15%
国海证券	0.15	0.30	0.76	132%	123%	152%	100.8	50.4	20.0	6.4	7.2	4.9	10%
方正证券	0.18	0.26	0.53	97%	62%	102%	61.6	42.4	20.9	2.3	4.0	2.9	14%
东吴证券	0.19	0.49	1.06	36%	192%	116%	100.1	38.8	18.0	1.9	5.0	3.4	17%
西部证券	0.23	0.55	0.68	130%	142%	23%	124.3	52.0	42.4	3.0	15.1	3.7	12%
尚阳证券	0.27	0.49	1.34	84%	112%	174%	69.7	38.4	14.0	1.9	4.2	3.0	14%
广发证券	0.48	0.85	1.78	28%	79%	109%	44.0	24.9	11.9	1.8	4.2	3.0	7%
锦港股份	0.12	0.43	1.23	124%	631%	184%	268.4	73.4	25.8	18.0	16.5	10.2	10%
光大证券	0.06	0.61	1.81	-79%	905%	199%	407.3	40.5	13.6	1.2	4.5	3.0	10%
东兴证券	0.33	0.52	1.04	30%	56%	100%	81.3	52.3	26.1	11.2	10.0	5.4	5%
国信证券	0.30	0.70	1.67	14%	134%	139%	81.0	34.7	14.6	9.7	7.9	5.5	9%
东方证券	0.24	0.55	1.27	65%	132%	132%	109.2	47.7	20.6	8.9	7.5	4.5	6%
国泰君安	0.47	1.11	1.82	16%	135%	64%	74.1	31.4	19.2	7.8	10.2	4.3	6%

资料来源: WIND, 招商证券

官兵/制图

# 抓好三条主线 跟着“国家队”逢低建仓

汤亚平

证监会昨晚连出三大利好,多家机构也纷纷响应,其中,中信证券下调信用账户融资保证金,长江证券表示将从今天起开始受理融资融券合约展期事宜,广州证券则对原应于 2015 年 7 月 2 日强制平仓的融资账户当日不执行平仓,而作为对市场敏感的险资主力华夏保险,昨天罕见地发出“为国护盘”的声明,称“坚定看好中国经济和股市前景,已在近期大举逢低建仓,并将持续加仓入市。”险资属于 A 股顶级机构之一,此时高调发出入市声明,意味深长.

心动不如行动.近期重要股东增持现象涌现,主力加仓意愿上升.昨日临近尾盘,“两桶油”,银行板块联袂直线拉升护盘.截至收盘,中国石油上涨 8.75%,中国石化上涨 5.47%,工行、中行涨逾 5%,中信银行涨停.只要“国家队”持续出手护盘,后续就会有先知先觉的主力资金悄然跟进.

有股民对证券时报记者表示,从管理层救市态度坚决和“国家队”果断出手来看,有理由相信牛市尚未终结,说明非理性暴跌已经较严重地背离了政策意志,背离了民意民心.还有股民称,中国石油护盘与以往不同,这次毫不含糊地直线拉升,中间没有分波段走,疑似“国家队”出手护盘,阶段低吸时刻来临.

投资者的看法开始一致起来:如果短期屡次护盘救市未果,则政策护盘行动升级概率较大,包括下调印花税、减缓 IPO 节奏、养老金入市、汇金增持等重磅手段有望祭出.

在短期超跌、政策加码和超级主力护盘的背景下,超跌反弹加上主力自救利好刺激等要素引发的反弹机会逐渐出现,修复性的结构性

# 政策信号明确 反转超预期提升

刘畅

沪指今日高开低走,盘中一度大幅跳水,尾盘在“两桶油”及银行等权重股放量拉升带动下,指数小幅回升,但沪指最终失守 4000 点.北京首证认为,当前政策层面放出明显信号,维稳股市、推动股市上涨意图明确,前期调整使得市场累积的部分风险加速释放,当前利好政策连续出手,市场寻底基本结束,大盘反转格局将出现.

从技术面来看,4000 点失守,120 日均线失守,市场空头力量较强,但收盘时蓝筹题材发力表明大资金开始抄底,CCI 指标当前仍处于超卖区间;BOLL 指标显示当前大盘指数仍沿其下轨运行并未失控.从大盘周线来看,4 月初的跳空缺口已经构成回补,当前在政策利好推动下,市场基本无继续回调的理由,在恐慌情绪得到缓解的背景下,市场将迎来大反转走势.

从消息面来看,李克强总理在近日出访欧盟时表示,中国有许多应对经济放缓的工具,将在适当的时候采取适当的行动;他在经合组织发表演讲时则称,中国经济虽然增速放缓,但比较充分的就业、持续增长的收入和不断改善的环境,有信心和能力实现今年经济增长 7% 左右的目标.此外,前日晚间 A 股突发三大

机会将增多,因此不宜继续盲目杀跌,反而可捡取廉价筹码.有分析人士指出,目前至少有三条主线的好股不应再盲目杀跌,可进行适当战略性逢低买入,股指企稳后,这些主线股率先反攻的概率较大.

第一条主线:7月1日,十二届全国人大常委会第十五次会议表决通过了新的国家安全法,国家主席习近平签署的第 29 号主席令予以公布.与此同时,国务院力推政府和社会信息共享.这一方面有利于社会对政府的监督、政府运行效率的提高,另一方面给相关信息科技企业、大数据企业带来了市场空间,这标志着信息安全新时代开启.

第二条主线:李克强总理率央企赴法签署多项核电“大单”.据报道,全球核电产业正逐步复苏,全球已有 14 个国家正在建设核电机组,40 多个国家正在积极谋划发展核电.核能未来市场空间巨大.与此同时,6 月份两大特高压工程密集开工,电力设备将迎来万亿元规模市场.国内经济仍然没有走出低迷,稳增长仍将持续,在电改大背景下,特高压、智能电网、能源互联网投入空间仍然很大.

第三条主线:国企混改提速.对于昨日“两桶油”的突兀表现,许多投资者联想到国企混改可能提速.例如,作为以保证安全性为投资前提的保险资金就认为,国企混改为分散投资风险、平衡投资收益提供了想象空间.此前,中石化混改便引入部分保险公司参与.昨日,交通银行收购华英证券正式落地,银行业经营出现曙光.此举有助于提升银行股估值水平,现有证券经营机构将面临巨大变革,也表明商业银行持有证券业务牌照的可能性在增大.此外,银行存贷比由监管指标变为监测指标,意味着商业银行的其他监管政策也有可能逐渐放开.

(作者为证券时报记者)

广发期货

GF FUTURES

撑合法期货保护伞  
做合格期货投资人

LME、ICE、LIFFE

的交易与结算会员

全国统一服务热线: 95105826