

# 银行股“墙里开花墙外香”

农行H股近日涨势强劲,昨日大涨3.43%,股价再创上市以来新高。与H股节节攀升的走势形成鲜明对比的是,农行A股自8月10日以来,股价“稳若磐石”,连续25个交易日都触摸2.68元的发行价,而且已连续7个交易日维持2分钱的波动,昨日报收2.7元,涨幅仅为0.37%。若与发行价相比,农行H股累计涨幅已达22.5%,而A股却仅有0.75%的升幅。

另外,目前农行H股较A股溢价26.35%,而这只是中资银行H股较A股普遍溢价的一个缩影。为何银行股“墙里开花墙外香”?市场人士对此都十分纠结。

□快报记者 刘芳

走势背离使得农行AH股之间的股价差距拉大。按农行发行时的汇率计算,其H股较A股溢价3.89%。而到了9月13日,这一溢价扩大至26.35%。

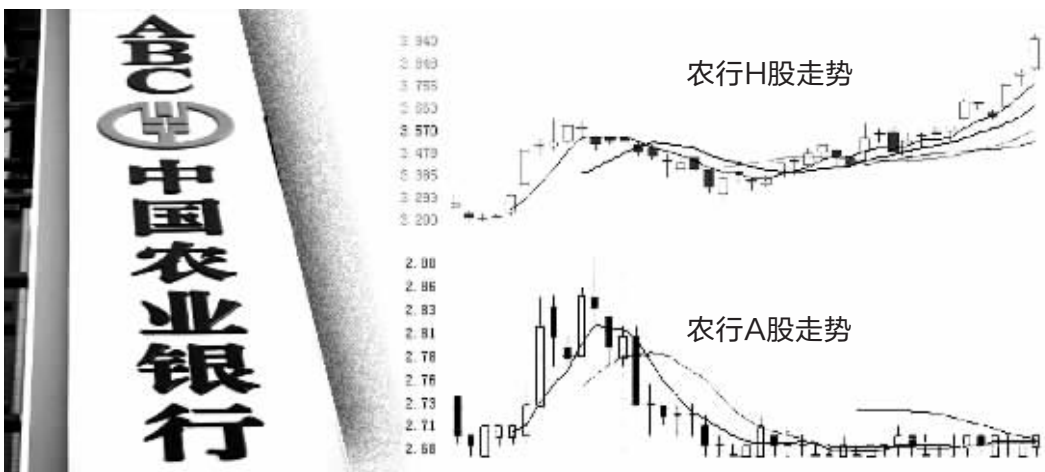
中信证券投资顾问赵磊分析,农行A股裹足不前,既有市场因素,也有资金操纵的可能。他表示,农行A股目前对应的市盈率为9.57倍,市净率为2.06,这与整个银行板块的估值相当,所以股价有所支撑。但也正因如此,农行A股想要上行也有难度。“下有支撑上有压力就导致了农行A股上下两难,将来要突破这个价格区间,也必须借助整个板块的力量,随板块的整体情况而变动。”不过,赵磊认为,农行连续在2.68元与2.7元间稳定徘徊给了一些投机者套利空间。“2.68元买2.7元卖将有0.75%的收益率,而且这个收益率是十拿九稳的。一些高手发现这个规律后,就可以低买高卖,进行连续的套利活动。”

## 银行H股明显贵过A股

昨日,恒生AH股溢价指数收报96.64点,创下了四年来新低,显示当前A股平均比H股折价3.36%。反过来看,就是H股较A股溢价不断攀升。而目前在H股比A股溢价的19只个股中,银行股是重头戏。据记者统计,在香港上市的银行股中,只有中信银行H股股价低于A股,其他7只中资银行股H股均贵于A股。其中,H股溢价幅度最大的是招商银行,超过35%。除中信银行外,中国银行H股的溢价幅度最小,为6.25%。

中资银行H股更贵与A股的低估值直接相关。沪指从2319点反弹以来,多个个股涨幅都超过了10%,但上述银行股中,涨幅最大的中信银行也仅有8.5%,工商银行、农业银行只微涨几分钱,而还有一些银行股甚至是下跌的。

有分析人士表示,中资银行H股明显贵过A股可能与投行的QFII额度较小有关,中资银行股是外资投行标配的品种,不足的部分,投行只能在香港购买,由于“僧多粥少”,投行往往会给予较高的溢价。



## 另类解读

### 国际投资者更有眼光?

为什么同样一家上市银行,H股要比A股贵那么多?这个问题一段时间以来一直困扰着投资者。记者日前与摩根资产管理公司人士交流时,得到了有趣的说法——在国际投资者看来,中国的银行在资产质量、盈利能力和价格方面比欧美银行要好很多。即使H股股价比A股高,但仍然“物有所值”。

摩根富林明资产管理公司客户组合经理林瑞娟告诉记者,今年年初撤离中国市场的欧美投资者,正在卖掉债券等“避险”资产,重新回到股票等高风险资产上来。由于QFII额度的限制,欧美投资者投资中国市场仍主要借助H股。

林瑞娟表示,欧美投资者的风险偏好提升主要是因为全球经济“二次探底”风险的释放以及亚洲市场估值回复至平均水平,企业盈利则可能带来更多惊喜。

欧美投资者视野较多数中国内地投资者更宽,所以做了一个简单的比较:中国的银行盈利能力和资产质量都好于欧美银行,而价格则相对更便宜,因此不难看出谁更值得投资。另外,基金的投资基准里往往包含有一定比例的银行股,基金经理们在做配置时不可能把这一方面的配置做得太低,因此会放弃欧美银行选择中国的银行股。

在中国市场,银行业似乎也在显示出相对的吸引力。“其实欧美的基金看中国市场比较简单,主要关注的代表品种可以概括为石油企业、电信运营商和银行保险。中国的三家石油上市公司都要比欧美市场的石油企业贵很多,而电信运营商受制于行业改革不敢买,那么就剩下金融股了。”

《第一财经日报》

## 情景猜想

### 农行“水滴石穿”还是“绝处逢生”

我们不妨假设两个情景,对农行的后市进行一番揣测。

#### 假设一:惨烈破发

猴年马月熊日,农行跌破发行价2.68元,导致银行股纷纷大幅跳水,上证指数一泻千里,整个A股市场哀鸿遍野……

光大证券分析师滕印认为,如果大盘处于弱势形态,农行便可能面临跌破发行价的风险,这对银行股市场定位的传导效应值得警觉。若其破位下行,很可能会拖累其他银行股重心下移,随即金融板块又将影响到大盘指数。

国信证券策略分析师黄学军认为,农行若破发可能会令管理层放缓半年多以来新股的高速发行节奏,融资压力减弱,对后市起到正面作用。此外,农行破发如果拉动指数向下,反而会使得市场加速向下并出现较好的买入机会。

通过采访,记者发现部分分析师对农行能否守住发行价表示出一定的担忧,而与此同时大多数分析师也指出,即便农行后期股价破发,对整个市场应该不会产生很大

的负面影响。

#### 假设二:强势突围

猴年马月牛日,农行再次启动,强势突围,并引领整个金融板块大幅上涨,市场风格成功转换。由于大象起舞,上证指数轻松突破3000点……

某私募人士的观点值得玩味。“过分一致的预期往往是错误的。事实上,目前大多数投资者关注的都是农行破发,那么实际情况可能恰好相反。一旦农行逐步向上远离2.68元的发行价,破发预期也就逐渐淡化。至于农行能否引领市场风格转换,更大程度上取决于今年四季度的宏观形势。”

不过,财经评论人士叶檀指出,目前投资者获得的是两重收益,一是分红,二是股价涨跌的价差。由于股本大,大股东占据过大的比例以及发行价过高,红利难以弥补股价下跌的损失,买股还不如买债。

如此看来,农行破发与突围,已经没那么重要。

《每日经济新闻》

## 相关数据 A+H股上市公司比价前十

股票简称	A股代码	A股价格(元)	H股代码	H股价格(港元)	比价(H/A)
招商银行	600036	13.26	03968	20.65	135.53%
鞍钢股份	000898	8.44	00347	12.98	133.84%
交通银行	601328	5.79	03328	8.5	127.76%
中国平安	601318	49.62	02318	72.5	127.16%
建设银行	601939	4.64	00939	6.75	126.61%
农业银行	601288	2.7	01288	3.92	126.35%
工商银行	601398	4.08	01398	5.84	124.57%
海螺水泥	600585	22.96	00914	32.7	123.95%
中国铁建	601186	7.64	01186	10.76	122.07%
中国人寿	601628	22.36	02628	30.85	120.07%

代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)
002128	中航电子	22.88	1.28	002197	证通电子	19.69	2.03	002405	新动	41.38	0.15	300001	特锐德	33.49	0.67	300071	华谊集团	32.99	1.1
002129	中航光电	18.42	0.34	002198	证通电子	19.69	2.03	002406	特锐德	42.3	0.89	300002	特锐德	27.33	0.97	300072	三聚环保	44.85	0.56
002130	中航光电	14.02	0.22	002199	证通电子	19.69	2.27	002407	特锐德	42.3	0.89	300003	特锐德	27.33	0.97	300073	当升科技	56.77	0.62
002131	中航光电	16.18	0.01	002200	证通电子	33.28	0.36	002408	特锐德	58.45	0.29	300004	特锐德	29.51	0.31	300074	华平股份	76.3	5.97
002132	中航光电	19.15	0.47	002201	证通电子	14.08	2.03	002409	特锐德	30.11	1.55	300005	特锐德	29.51	0.31	300075	数字政通	61.1	0.66
002133	中航光电	18.33	1.71	002202	证通电子	13.42	1.51	002410	特锐德	68.31	3.81	300006	特锐德	23.22	-0.81	300076	宁波GQY	33.84	-1.48
002134	中航光电	17.87	1.71	002203	证通电子	23.93	-1.16	002411	特锐德	41.1	2.49	300007	特锐德	23.22	-0.81	300077	国民技术	144.39	0.48
002135	中航光电	21.14	0.52	002204	证通电子	28.69	0.88	002412	特锐德	20.87	0.68	300008	特锐德	18.82	0.03	300078	中瑞思创	69.16	0.83
002136	中航光电	17.87	1.71	002205	证通电子	18.46	2.84	002413	特锐德	29.94	2.89	300009	特锐德	24.8	3.28	300079	华新传媒	52.25	0.17
002137	中航光电	14.1	1.66	002206	证通电子	22.89	1.27	002414	特锐德	20.87	0.68	300010	特锐德	18.82	0.03	300080	新大新材	53.2	2.9
002138	中航光电	26.76	-1.4	002207	证通电子	12.8	3.39	002415	特锐德	45.68	0.44	300011	特锐德	28.6	4.08	300081	恒信移动	32.52	0.9
002139	中航光电	13.89	2.89	002208	证通电子	12.6	3.1	002416	特锐德	47.8	2.57	300012	特锐德	25.13	-0.95	300082	瑞克股份	49.61	-0.12
002140	中航光电	12.92	0.93	002209	证通电子	11.1	1.85	002417	特锐德	45.68	0.44	300013	特锐德	17.92	-0.46	300083	劲帆股份	29.81	1.46
002141	中航光电	11.57	2.64	002210	证通电子	17.44	0.93	002418	特锐德	47.8	2.57	300014	特锐德	38.07	-0.81	300084	海康股份	28.7	1.34
002142	中航光电	11.57	2.64	002211	证通电子	14.79	0.3	002419	特锐德	45.68	0.44	300015	特锐德	19.42	-0.33	300085	康芝药业	70.4	0.53
002143	中航光电	16.4	0.29	002212	证通电子	17.44	0.93	002420	特锐德	47.8	2.57	300016	特锐德	22.92	0.09	300086	康芝药业	42.68	-0.93
002144	中航光电	11.57	2.64	002213	证通电子	12.03	2.73	002421	特锐德	45.68	0.44	300017	特锐德	22.92	0.09	300087	康芝药业	42.68	-0.93
002145	中航光电	11.57	2.64	002214	证通电子	36.19	1.12	002422	特锐德	45.68	0.44	300018	特锐德	22.92	0.09	300088	康芝药业	42.68	-0.93
002146	中航光电	11.57	2.64	002215	证通电子	33.99	0.38	002423	特锐德	45.68	0.44	300019	特锐德	22.92	0.09	300089	康芝药业	42.68	-0.93
002147	中航光电	14.1	1.66	002216	证通电子	37.19	-0.43	002424	特锐德	45.68	0.44	300020	特锐德	22.92	0.09	300090	康芝药业	42.68	-0.93
002148	中航光电	38.58	1.1	002217	证通电子	12.02	1.61	002425	特锐德	9.48	1.5	300021	特锐德	22.92	0.09	300091	康芝药业	42.68	-0.93
002149	中航光电	25.21	0.44	002218	证通电子	23.3	1.97	002426	特锐德	9.48	1.5	300022	特锐德	22.92	0.09	300092	康芝药业	42.68	-0.93
002150	中航光电	13.76	1.66	002219	证通电子	24.31	1.97	002427	特锐德	9.48	1.5	300023	特锐德	22.92	0.09	300093	康芝药业	42.68	-0.93
002151	中航光电	48.24	-3.15	002220	证通电子	23.3	1.97	002428	特锐德	9.48	1.5	300024	特锐德	22.92	0.09	300094	康芝药业	42.68	-0.93
002152	中航光电	36.19	3.58	002221	证通电子	11.23	2.08	002429	特锐德	9.48	1.5	300025	特锐德	22.92	0.09	300095	康芝药业	42.68	-0.93
002153	中航光电	40.65	2.52	002222	证通电子	12.3	3.45	002430	特锐德	9.48	1.5	300026	特锐德	22.92	0.09	300096	康芝药业	42.68	-0.93
002154	中航光电	26.03	3.58	002223	证通电子	43.49	2.52	002431	特锐德	9.48	1.5	300027	特锐德	22.92	0.09	300097	康芝药业	42.68	-0.93
002155	中航光电	27.13	0.11	002224	证通电子	14.89	1.09	002432	特锐德	9.48	1.5	300028	特锐德	22.92	0.09	300098	康芝药业	42.68	-0.93
002156	中航光电	15.73	1.61	002225	证通电子	12.6	1.12	002433	特锐德	9.48	1.5	300029	特锐德	22.92	0.09	300099	康芝药业	42.68	-0.93
002157	中航光电	22.44	4.16	002226	证通电子	23.94	1.23	002434	特锐德	9.48	1.5	300030	特锐德	22.92	0.09	300100	康芝药业	42.68	-0.93
002158	中航光电	28.4	3.27	002227	证通电子	39.82	2.47	002435	特锐德	9.48	1.5	300031	特锐德	22.92	0.09	300101	康芝药业	42.68	-0.93
002159	中航光电	22.44	6.05	002228	证通电子	17.9	2.28	002436	特锐德	9.48	1.5	300032	特锐德	22.92	0.09	300102	康芝药业	42.68	-0.93
002160	中航光电	11.95	2.93	002229	证通电子	15.21	2.98	002437	特锐德	9.48	1.5	300033	特锐德	22.92	0.09	300103	康芝药业	42.68	-0.93
002161	中航光电	22.44	3.41	002230	证通电子	54.77	1.88	002438	特锐德	9.48	1.5	300034	特锐德	22.92	0.09	300104	康芝药业	42.68	-0.93
002162	中航光电	13.48	6.14	002231	证通电子	55.55	4.08	002439	特锐德	9.48	1.5	300035	特锐德	22.92	0.09	300105	康芝药业	42.68	-0.93
002163	中航光电	16.49	1.29	002232	证通电子	15.92	2.71	002440	特锐德	9.48	1.5	300036	特锐德	22.92	0.09	300106	康芝药业	42.68	-0.93
002164	中航光电	17.45	1.57	002233	证通电子	12.89	0.72	002441	特锐德	9.48	1.5	300037	特锐德	22.92	0.09	300107	康芝药业	42.68	-0.93
002165	中航光电	11.57	1.29	002234	证通电子	18.25	0.72	002442	特锐德	9.48	1.5	300038	特锐德	22.92	0.09	300108	康芝药业	42.68	-0.93
002166	中航光电	17.45	1.57	002235	证通电子	12.89	0.72	002443	特锐德	9.48	1.5	300039	特锐德	22.92	0.09	300109	康芝药业	42.68	-0.93
002167	中航光电	27.36	1.52	002236	证通电子	79.04	5.06	002444	特锐德	9.48	1.5	300040	特锐德	22.92	0.09	300110	康芝药业	42.68	-0.93
002168	中航光电	20.44	0.38	002237	证通电子	24.23	2.24	002445	特锐德	9.48	1.5	300041	特锐德	22.92	0.09	300111	康芝药业	42.68	-0.93
002169	中航光电	20.45	3.13	002238	证通电子	11.56	0.96	002446	特锐德	9.48	1.5	300042	特锐德	22.92	0.09	300112	康芝药业	42.68	-0.93
002170	中航光电	10.5	4.66	002239	证通电子	10.4	0.96	002447	特锐德	9.48	1.5	300043	特锐德	22.92	0.09	300113	康芝药业	42.68	-0.93
002171	中航光电	15.3	0.11	002240	证通电子	38.1	7.32	002448	特锐德	9.48	1.5	300044	特锐德	22.92	0.09	300114	康芝药业	42.68	-0.93
002172	中航光电	21.04	4.16	002241	证通电子	16.91	3.1	002449	特锐德	9.48	1.5	300045	特锐德	22.92	0.09	300115	康芝药业	42.68	-0.93
002173</																			