

# 历史机会在蓝筹



董宝珍  
北京凌通盛泰

2019.4.13 北京



## 第一部分：

为什么2018年在中美战争没有开始前中国大陆资产在A股跌幅远远大于香港市场，而到了中美战争开始后，大陆跌幅却小于香港？



## 海外资金购买中国资产与大陆资金购买资产涨跌幅对比 2018年1月1日---2018年12月31日

海外资金购买中国资产	恒生国企指数	-14. 66%
	恒生红筹指数	-7. 05%
大陆资金购买中国资产	沪深300	-25. 31%
	上证指数	-24. 59%
	深证指数	-34. 43%
	中证800	-27. 38%
	平均股价	-36. 00%
	上证50	-19. 83%



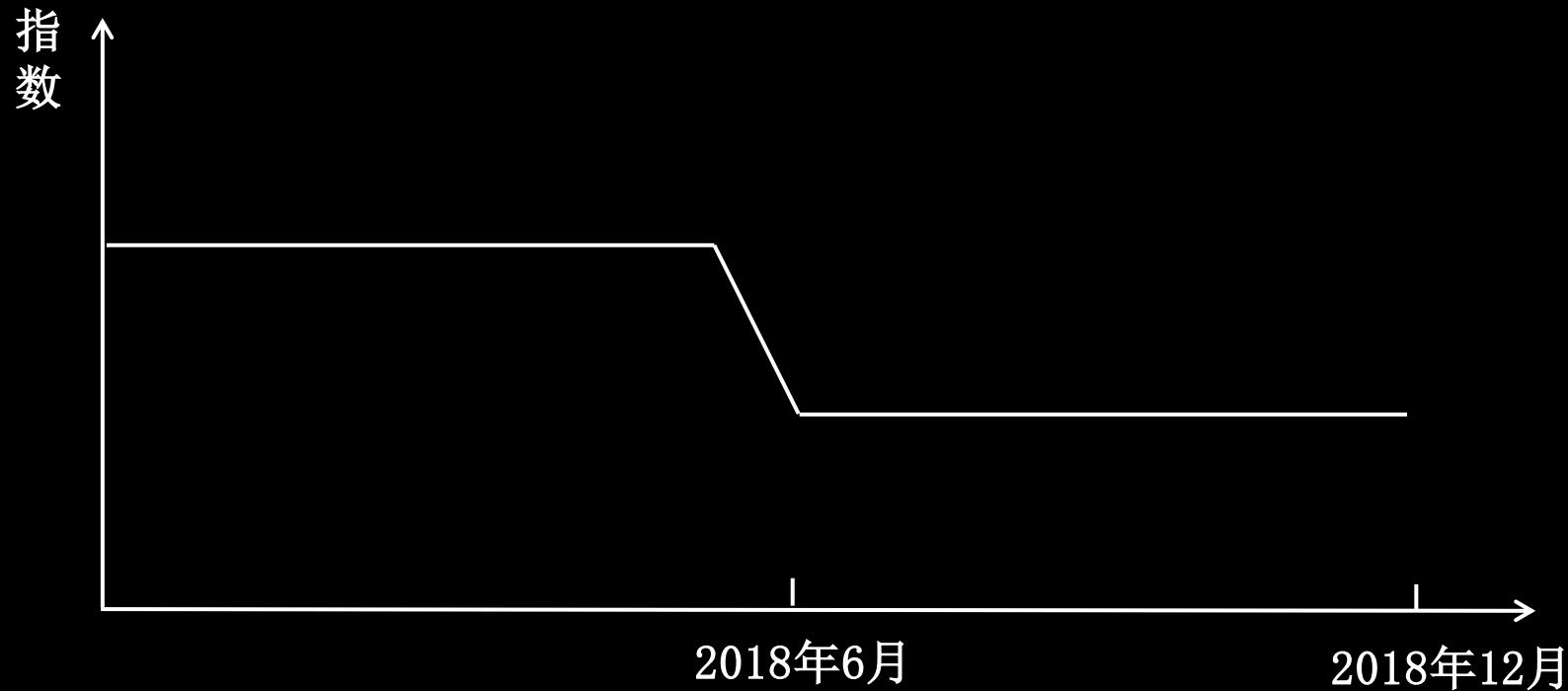
## 第一、国际资金购买的中国资产2018年走势：







## 在香港交易的中国大陆资产摇柄走势特征





## 二、中国大陆A股市场上的指数





## 董宝珍：银行股开启了戴维斯双击







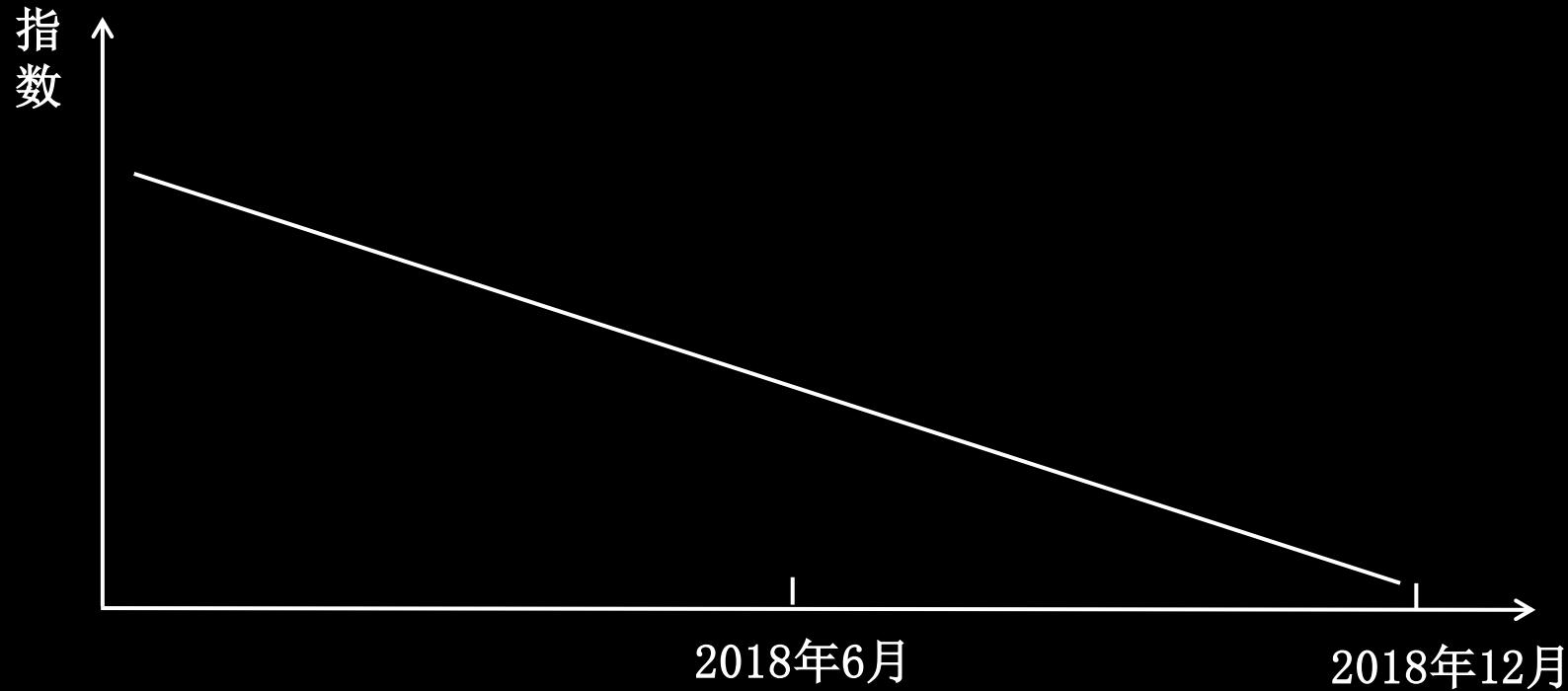
# 董宝珍：银行股开启了戴维斯双击







## 大陆 A 股资产的滑梯走势





## 问题讨论

大陆指数和外资购买的大陆资产指数在相同标的物基础上，为什么2018年走势前半年大体相同，后半年截然不同，且大陆跌幅是香港的两倍。





## 私募基金清仓占比

2018年有过清仓行为，按2018年涨跌幅分类	区间私募基金统计样本家数	有过清仓行为的私募基金家数	清仓私募比例
超过30%	45	19	42. 22%
25%到30%	11	5	45. 45%
20%到25%	15	5	33. 33%
15%到20%	29	12	41. 38%
10%到15%	34	16	47. 06%
5%到10%	69	30	43. 48%
0%到5%	122	46	37. 70%
0%到-5%	439	68	15. 49%
-5%到-10%	65	16	24. 62%
-10%到-15%	499	64	12. 83%
-15%到-20%	66	16	24. 24%
-20%到-25%	122	26	21. 31%
-25%到-30%	362	103	28. 45%
超过-30%	108	21	19. 44%
合计	1986	447	22. 51%

董宝珍团队制作

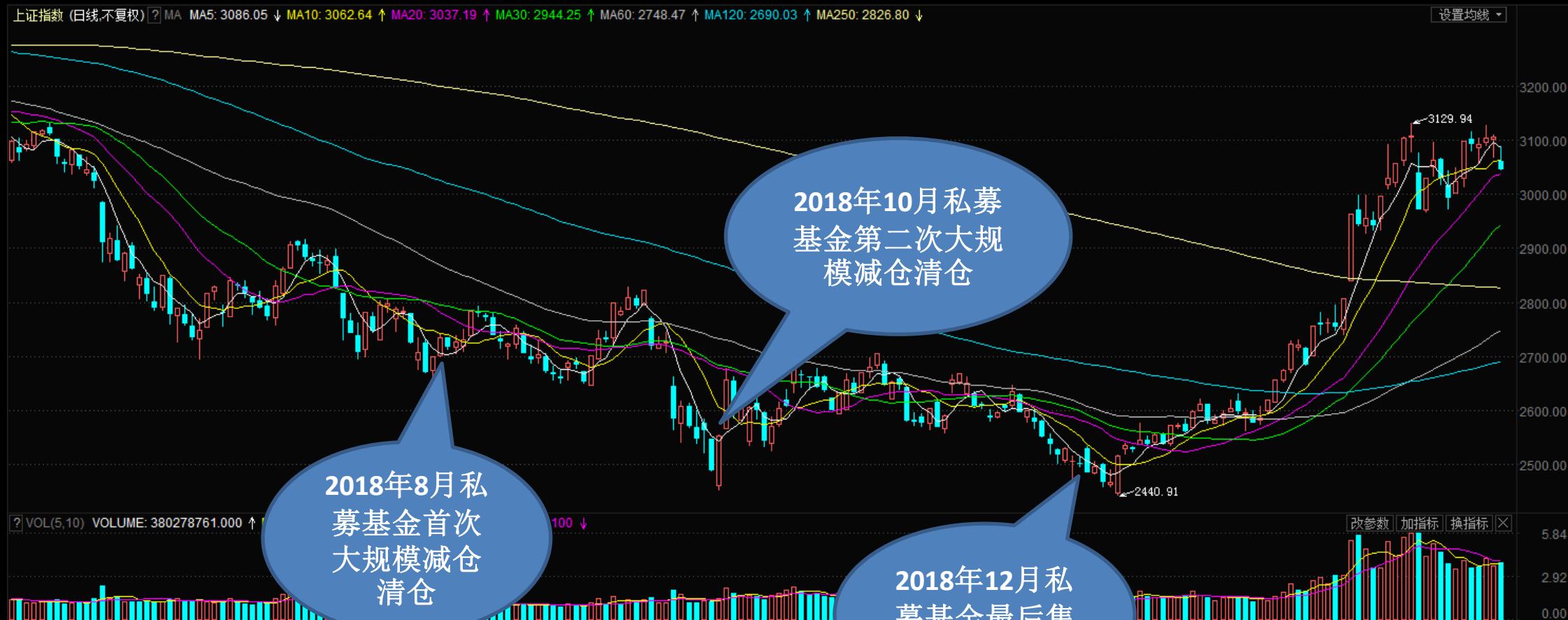


在2018年市场下跌过程中，整体上有22%的私募基金清仓卖出，根据行业数据推算，私募基金大约有接近一万亿的资金在下跌过程中卖出了股票！

由于私募基金不是市场唯一资金，根据私募基金的下跌清仓率推算全国有几万亿资金在下跌时卖出！



表：私募基金在2018年的三大集中卖出区域





私募基金为什么大规模清仓？

私募基金在下跌时大规模清仓规避了风险了吗？？



## 问题讨论：

在下跌时躲避下跌卖出让净值好看的资产管理人有投资能力？还是死扛不卖净值很难看的资产管理人有投资能力？  
谁保护出资人的利益？



在中国资本市场，机构投资者非理性卖出导致的踩踏使中国股市大幅下跌后，可怕的系统危机出现了。数万亿的大股东股权质押大面积跌破平仓线！



时间	沪深两市大股东疑似触及平仓线市值
2018年12月31日	3万亿人民币
2019年3月8日	2.37万亿人民币

数据来源：wind数据



## 中国经济安全不能容忍下跌了！

2018年底已经出现金融  
和实体互害的双崩溃危机  
苗头！

易会满承担着挽狂澜于既  
倒，扶大厦之将倾的重大  
历史责任。





- 2019年5月谈判完全破裂，中美进入战略对决后

A股指数与H股指数2019年5月份涨跌幅对比

各大指数	涨跌幅
上证指数	-7. 34%
沪深300	-8. 41%
恒生指数	-8. 19%
恒生国企	-9. 89%



## 海外资金购买中国资产与大陆资金购买资产涨跌幅对比 2018年1月1日---2018年12月31日

海外资金购买中国资产	恒生国企指数	-14. 66%
	恒生红筹指数	-7. 05%
大陆资金购买中国资产	沪深300	-25. 31%
	上证指数	-24. 59%
	深证指数	-34. 43%
	中证800	-27. 38%
	平均股价	-36. 00%
	上证50	-19. 83%



## 问题讨论



为什么中美进入战略对决后，大陆市场一反常态比香港市场跌幅更小？

为什么出现中美战争开始前后，A股和香港股市的重大差异？



答案：中美战争开打为中国股市注入了  
不可动摇的战略稳定性！



中美战争的主战场从地缘战场转移到  
金融市场和高科技战场



## 中美战略对决的三大主战场：

- 1、制造业
- 2、高科技
- 3、资本市场

加关税打击就业制造内部困难  
芯片禁售扼杀中国的发展空间  
制造恐惧打掉国人的战斗意志

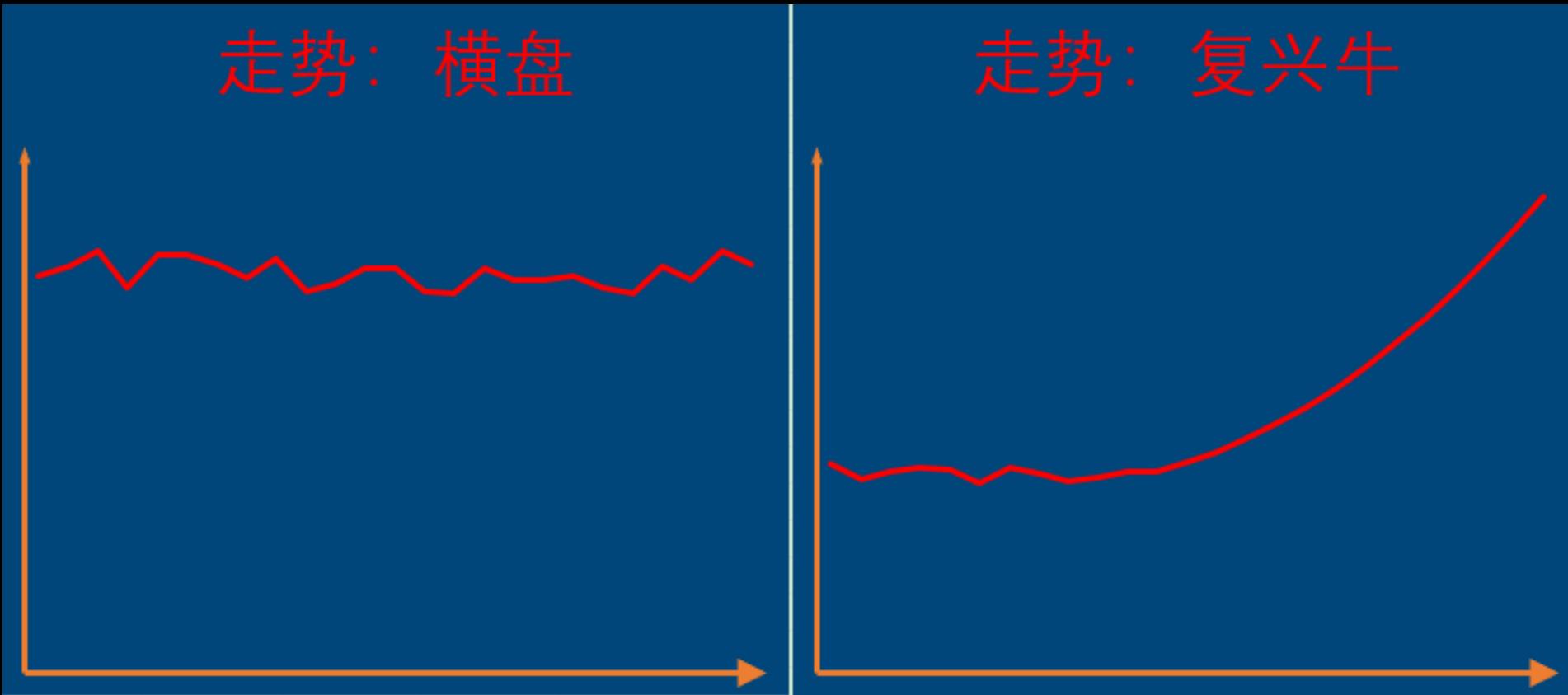


- 国防资金给资本市场注入了战略稳定性！
- 2018年下半年的大崩溃绝不会再上演
- 3000点以下是即将消失的最佳建仓期！



# 未来中国股市只有两种走势

走势：横盘



走势：复兴牛



市场稳定需要让价值规律发挥作用



## 过去几个月，中国股市出现反智上涨

中国全部上市公司市盈率分区间统计

市盈率	股票数	2019年涨幅
5倍以下	12	24. 43%
5倍-10倍	138	24. 75%
10倍-15倍	220	26. 23%
15倍-20倍	326	27. 51%
20倍-25倍	324	30. 14%
25倍-30倍	280	28. 49%
30倍-35倍	261	30. 86%
35倍-40倍	222	30. 62%
40倍以上	1393	36. 92%
亏损企业	418	32. 05%

### 可怕的事实：

3000点附近60%的股票市盈率超过30倍，50%股票市盈率超过40倍. 市盈率15倍以下股票只占10%

格雷厄姆：任何股票的市盈率超过40倍都是极端危险的！



3月13日收市后中国主要板块的市盈率、市净率、分红率			
行业名称	最新市盈率	最新市净率	最新股息率
银 行	7. 29	0. 85	3. 51
房 地 产	12. 44	1. 58	2. 37
保 险	19. 41	2. 46	1. 65
能 源	19. 61	1. 19	3. 58
原 材 料	19. 89	1. 96	1. 43
公 用 事 业	22. 6	1. 67	2. 18
工 业	22. 61	1. 94	1. 13
资 本 市 场	28. 11	1. 91	1. 13
医 药 卫 生	34. 13	3. 7	0. 85
主 要 消 费	34. 19	4. 68	1. 45
电 信 业 务	37. 19	3. 27	0. 29
信 息 技 术	43. 91	3. 92	0. 55



## 第二部分： 中国银行股已经开启了戴维斯双击



银行经营关键决定要素：

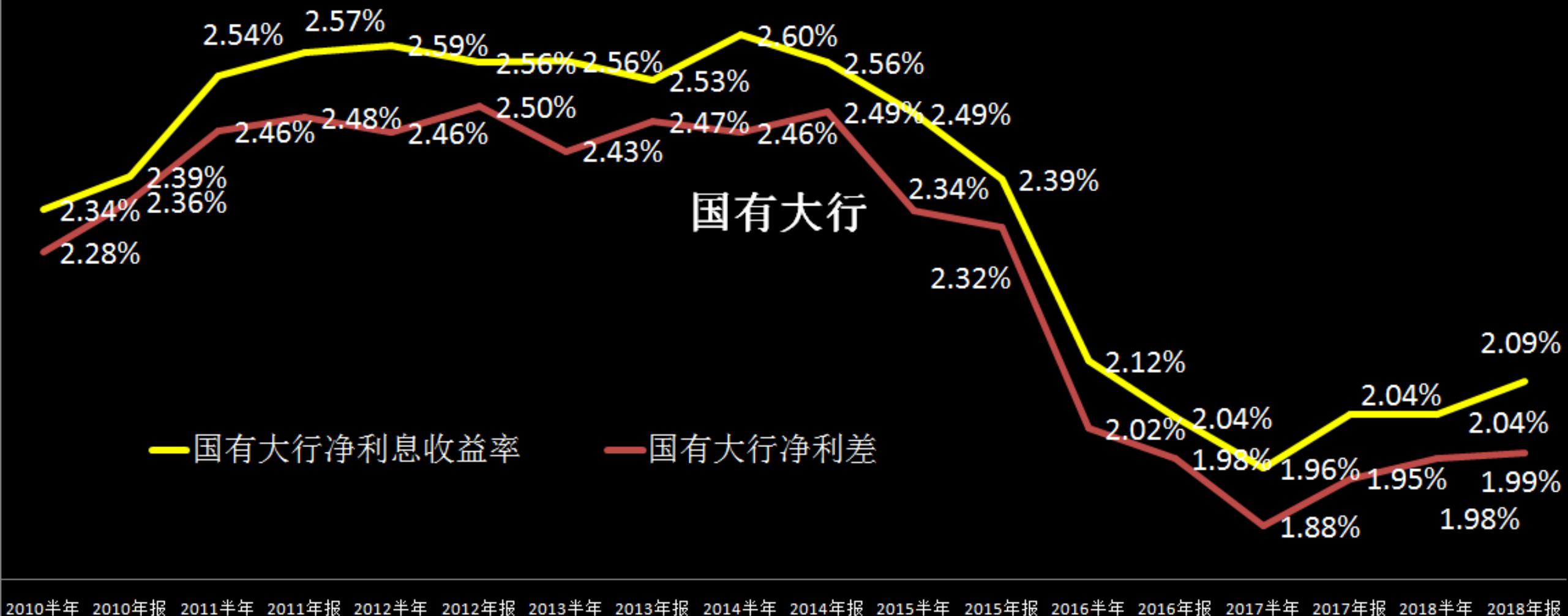
**净息差和资产质量**



净息差已趋势性好转



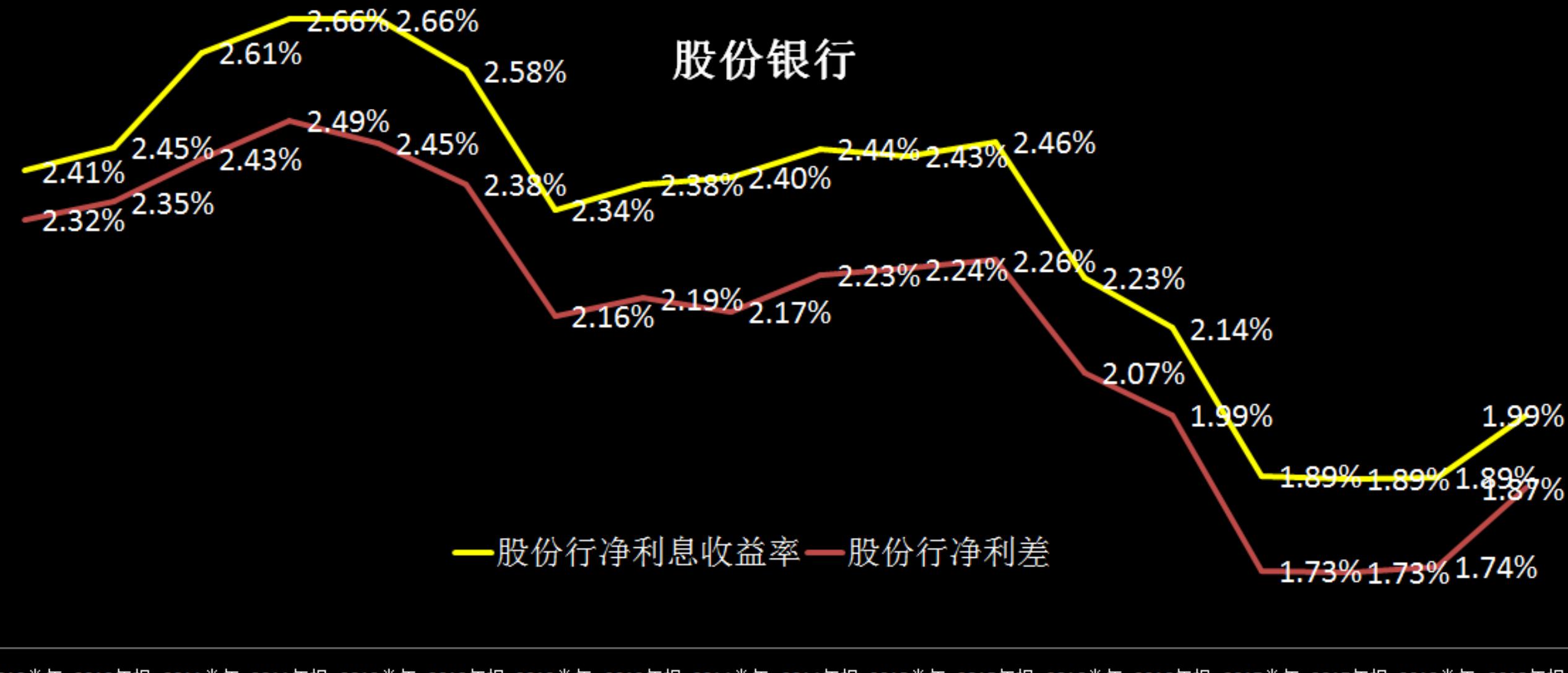
## 董宝珍：银行股开启了戴维斯双击





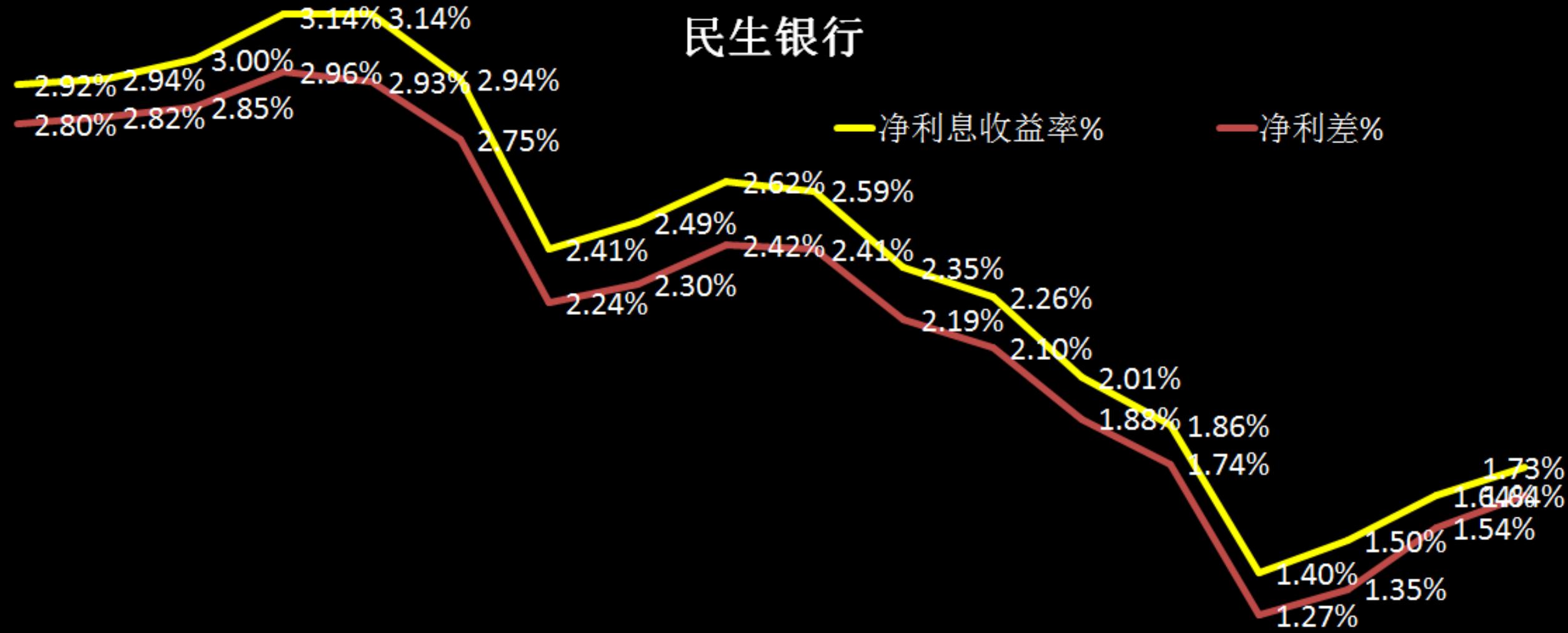
## 董宝珍：银行股开启了戴维斯双击

### 股份银行





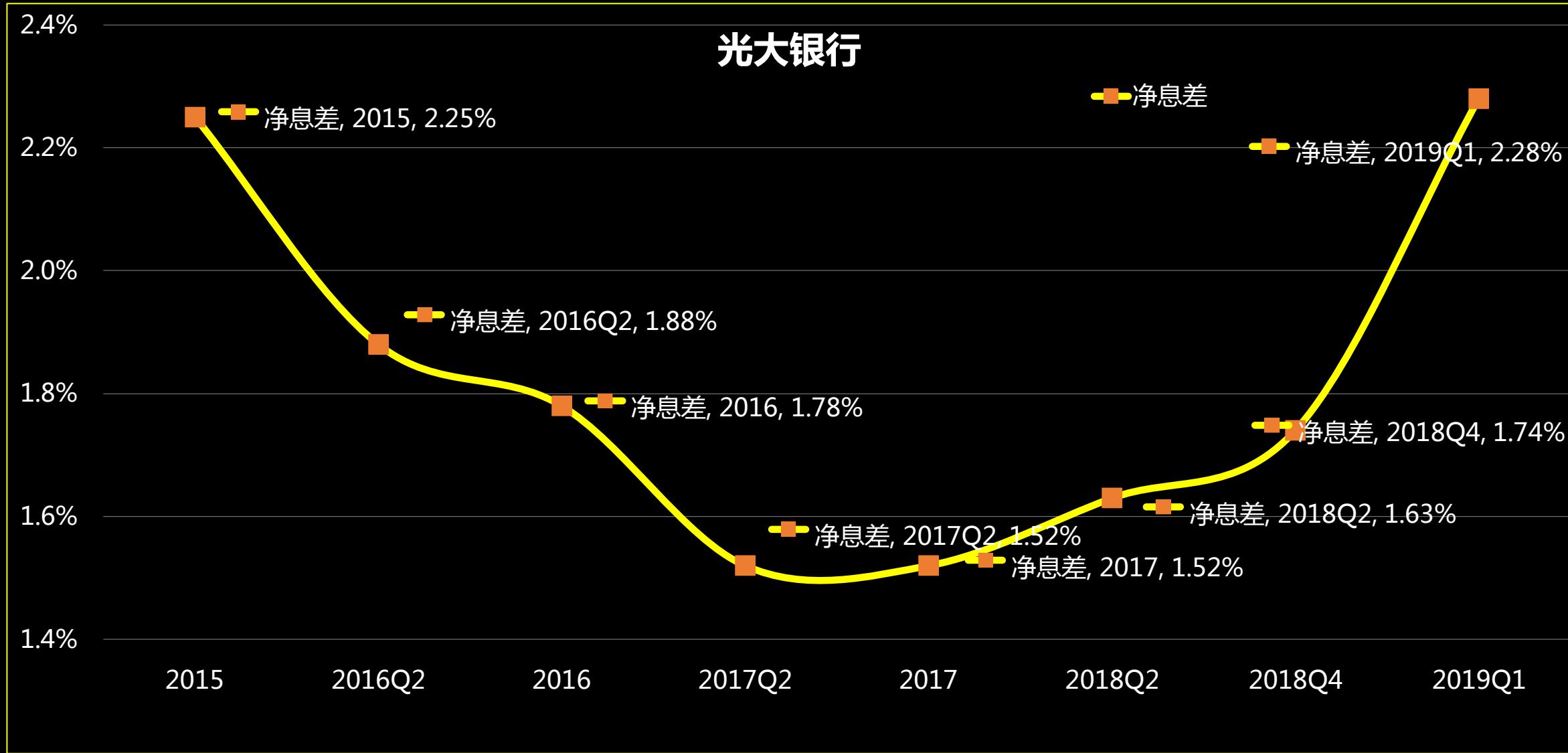
## 民生银行



2010半年 2010年报 2011半年 2011年报 2012半年 2012年报 2013半年 2013年报 2014半年 2014年报 2015半年 2015年报 2016半年 2016年报 2017半年 2017年报 2018半年 2018年报



## 光大银行





## 光大银行

年份	净息差增长率	净利息收入增长率	主营收入增长率
2014	6. 48%	14. 55%	20. 24%
2015	-2. 17%	14. 07%	18. 63%
2016	-20. 89%	-1. 76%	0. 94%
2017	-14. 61%	-6. 65%	-2. 33%
2018	14. 47%	0. 15%	20. 03%
2019Q1	31. 03%	51. 22%	33. 53%



### 2018年到2019年一季度银行主营收入和净利润增速比

银行	2018-2019一季度银行主营收入和净利润增速			
	主营收入增速		净利润增速	
	2018	2019Q1	2018	2019Q1
五家国有银行平均	7. 35%	14. 43%	4. 60%	4. 29%
八家股份银行平均	10. 04%	23. 12%	6. 05%	9. 21%
五大城商银行平均	14. 29%	29. 66%	13. 77%	14. 75%
全部上市银行平均	13. 84%	24. 94%	8. 47%	10. 75%

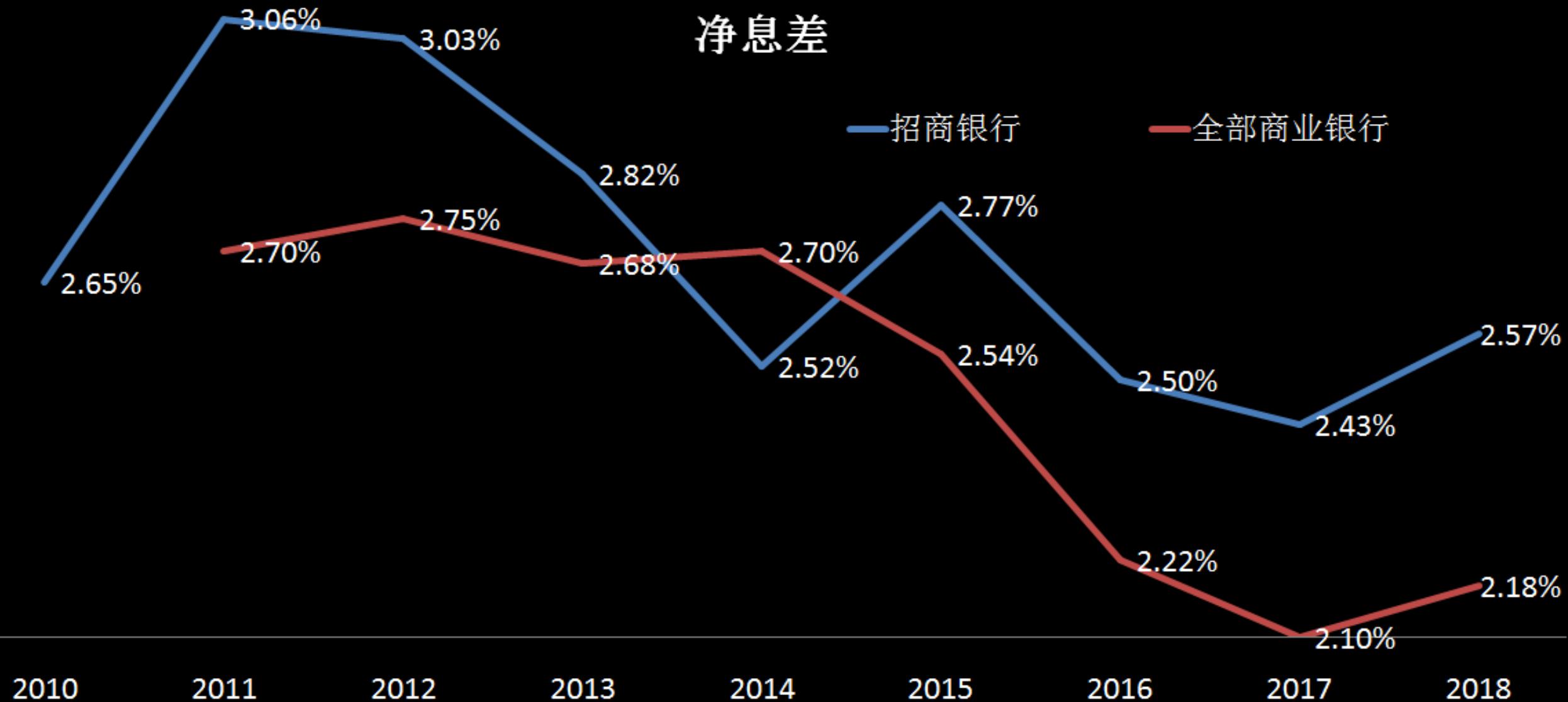


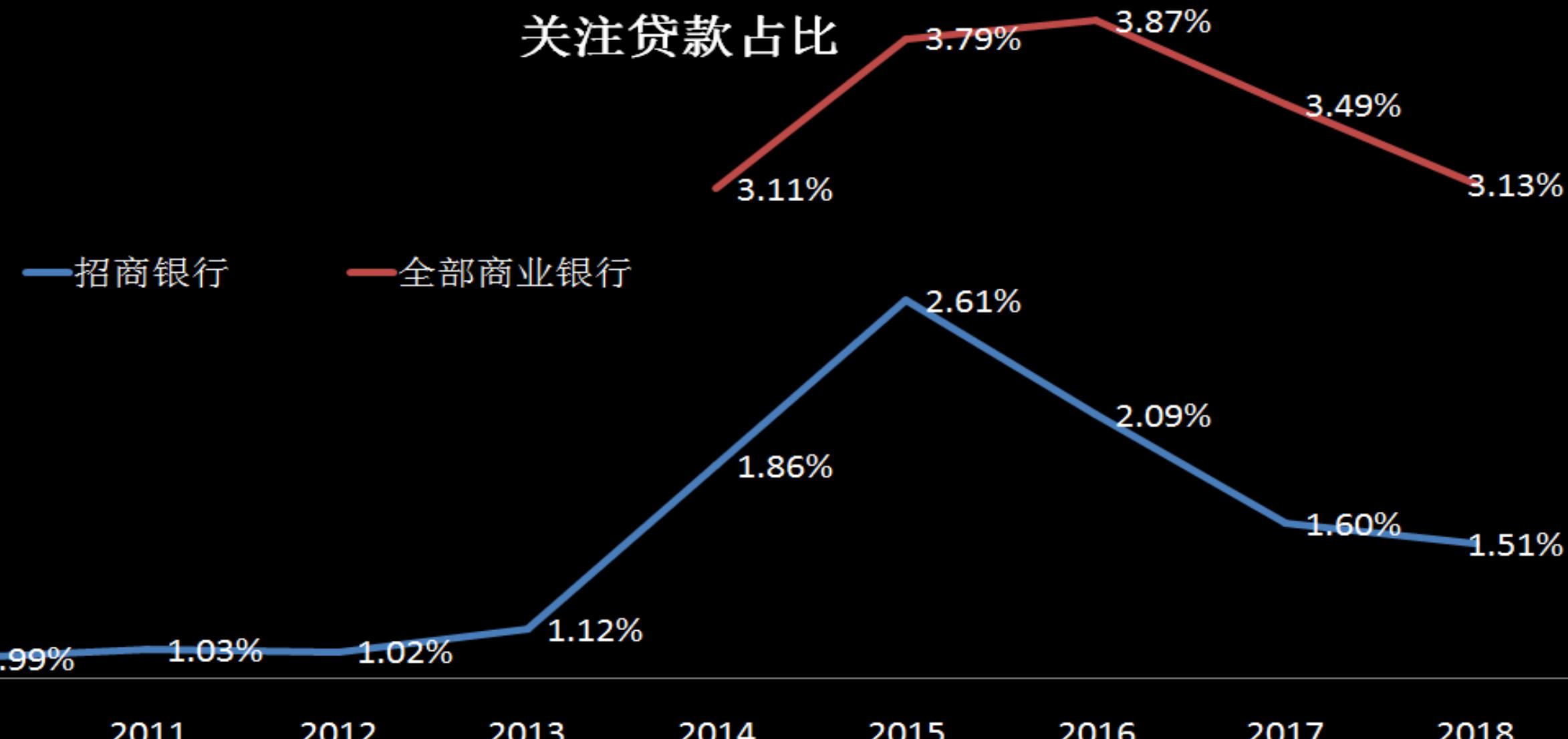


核心观点：  
招商银行是银行业资产  
质量好转的先行预示！



招商银行与全行业经营指标  
变化趋势80%是一样的。





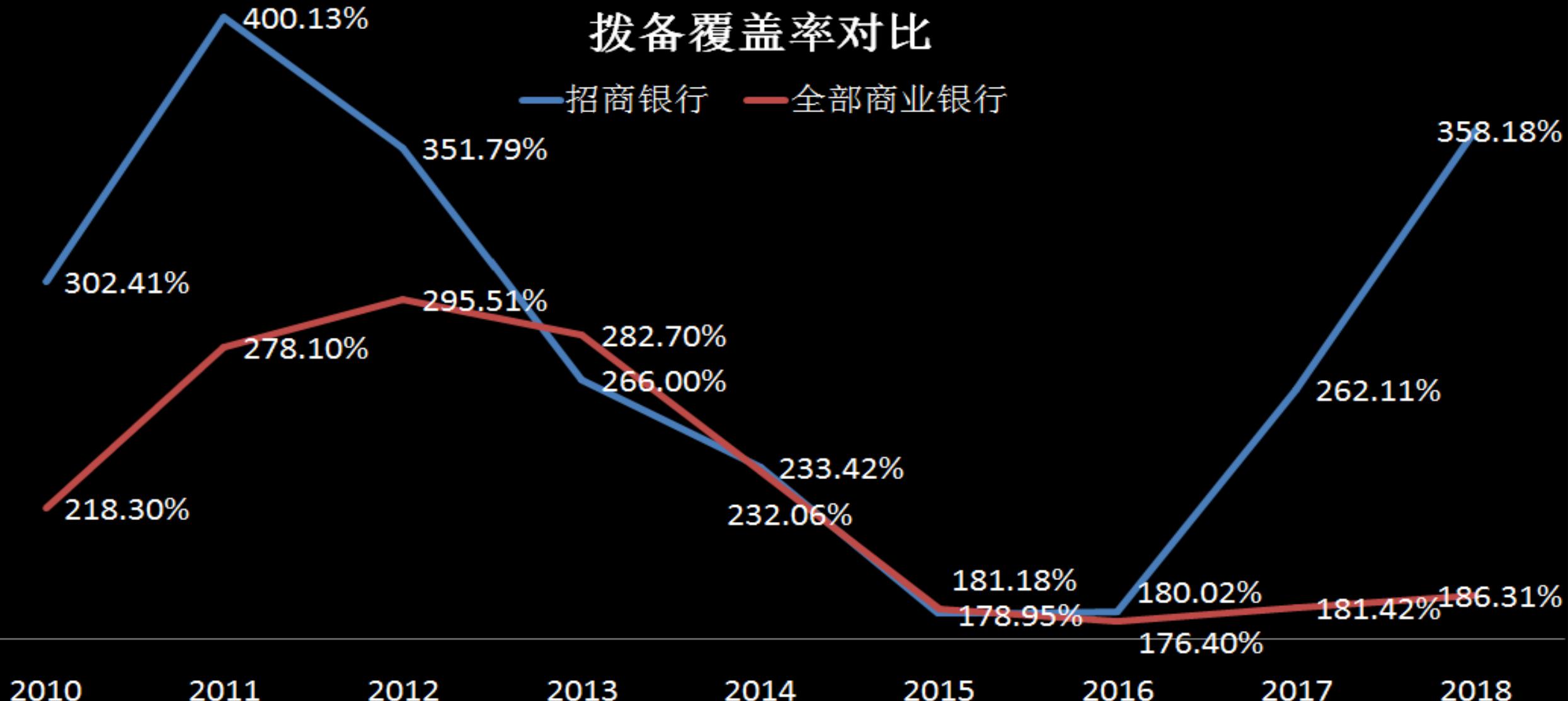


招商银行与全行业经营指标的差异  
仅仅是存量不良的清理速度差异。



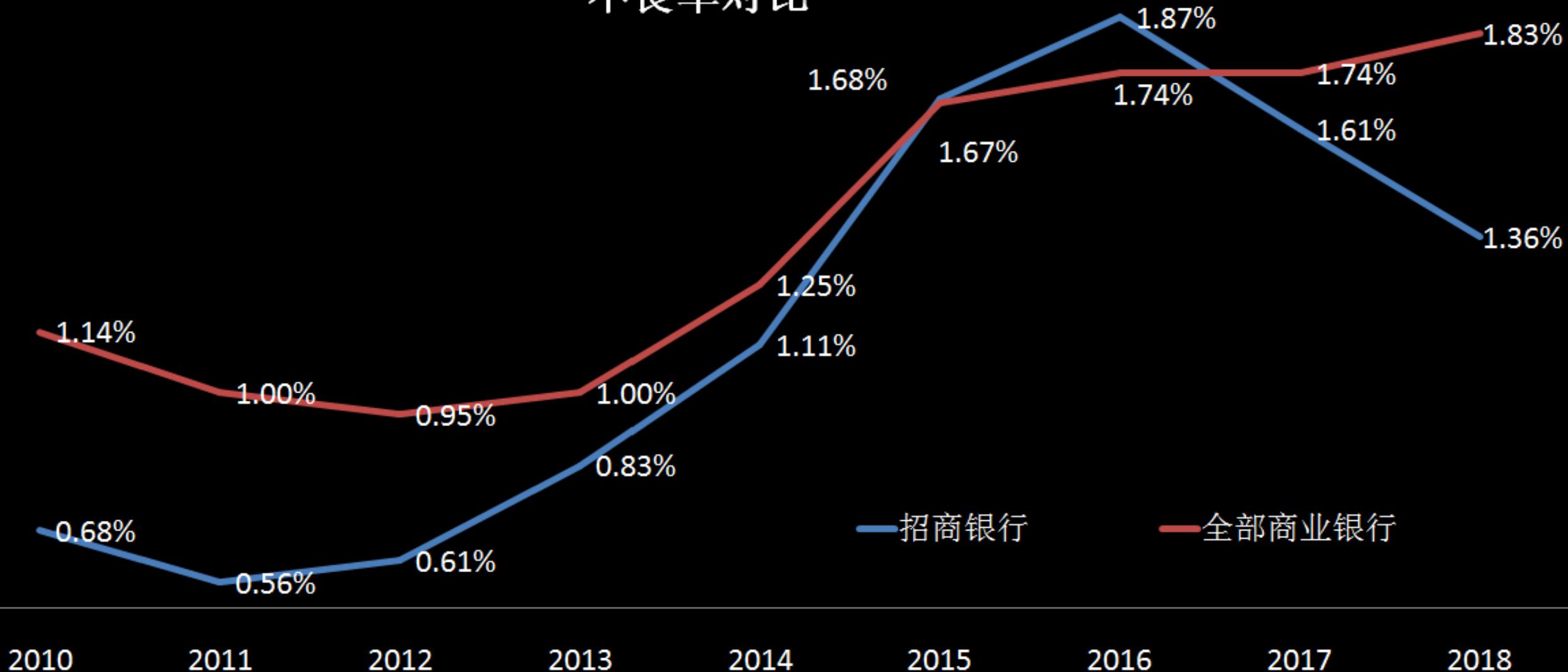
## 拨备覆盖率对比

— 招商银行 — 全部商业银行





## 不良率对比





招商银行与全行业经营指标的差异：

仅仅是存量不良的清理速度差异。

存量不良的清理速度差异引起了市场预期的差异



## 招商银行与民生银行2014年至今市盈率对比 市盈率 对比





## 招商银行与工商银行2014年至今市盈率对比

### 市盈率 对比





# 招商银行与民生银行2014年至今股价对比





## 招商银行与工商银行2014年至今股价对比





在拨备率从180%升到358%背景下，  
招商银行估值与股价变化

时间	拨备率	估值	每股收益	股价
2017年初	180%	4.5倍PE	2.46	12元
2019年4月	358%	10.94倍 PE	3.13	34.95元
涨幅	100%	142%	27%	190%



结论：下一步招商银行会进入业绩推动的下半场估值和股价回升，其上升速度会快于上半场拨备率推动的回升。

讨论： 你同意这一观点吗？为什么下半场回升速度更快？



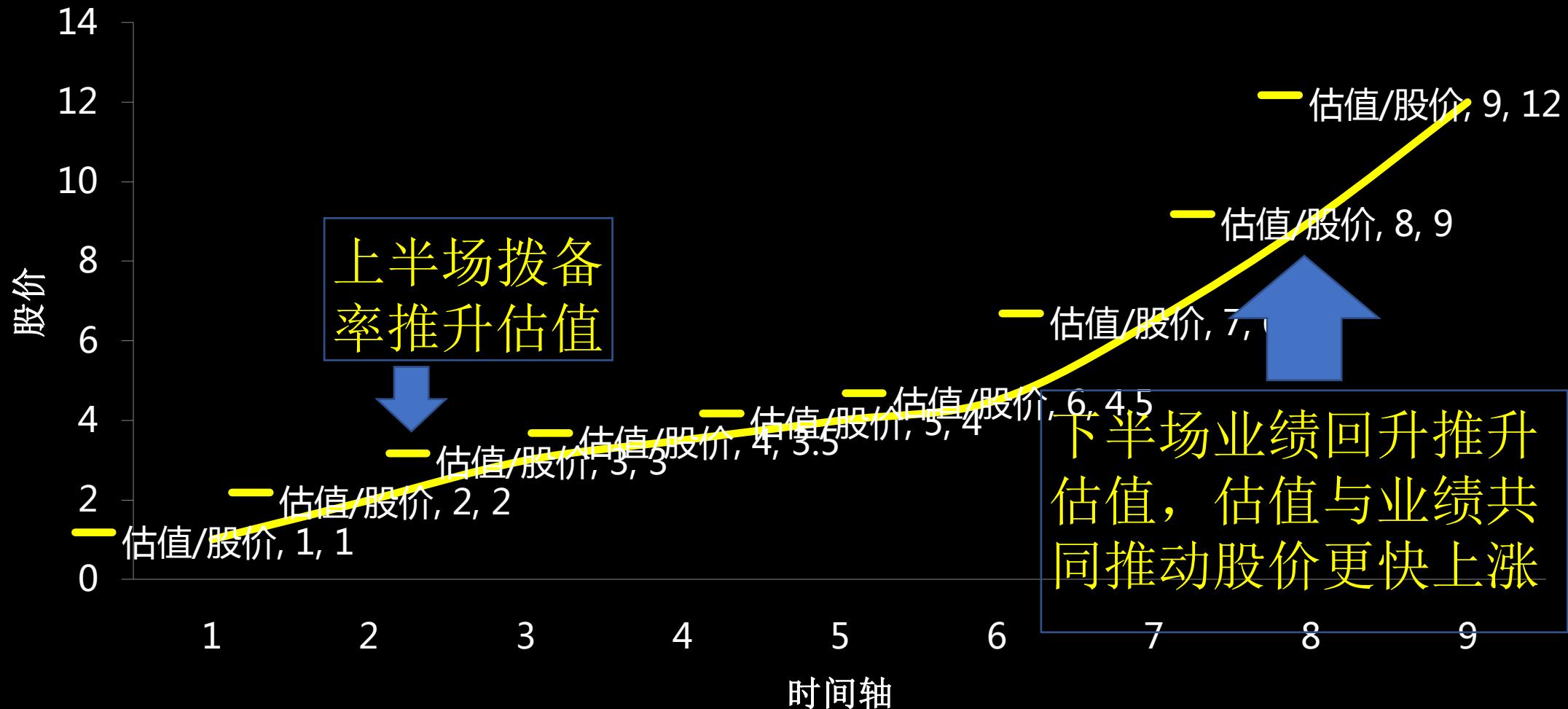
招商银行揭示银行业估值修复基本模式：

**上半场：**业绩不回升，拨备率回升，估值水平同步提升

**下半场：**拨备达到调整开始前水平，业绩开始回升，估值和业绩推动股价上升



## 银行股价值修复的两个阶段





资产管理人要有理论概况能力，要有构建假说的能力！

茅台与精神经济学！

用精神经济学预判东阿阿胶没有提价权



中国银行业有确定性历史性机会的深层逻辑是：

一次巨额损失不减少公司价值，但会使人们的情绪陷入极端恐慌，从而形成历史性低估值。



## 美国银行业在金融危机中创造的历史性投资机会





## 08金融危机中富国银行坏账大幅上升但创造巨额财富

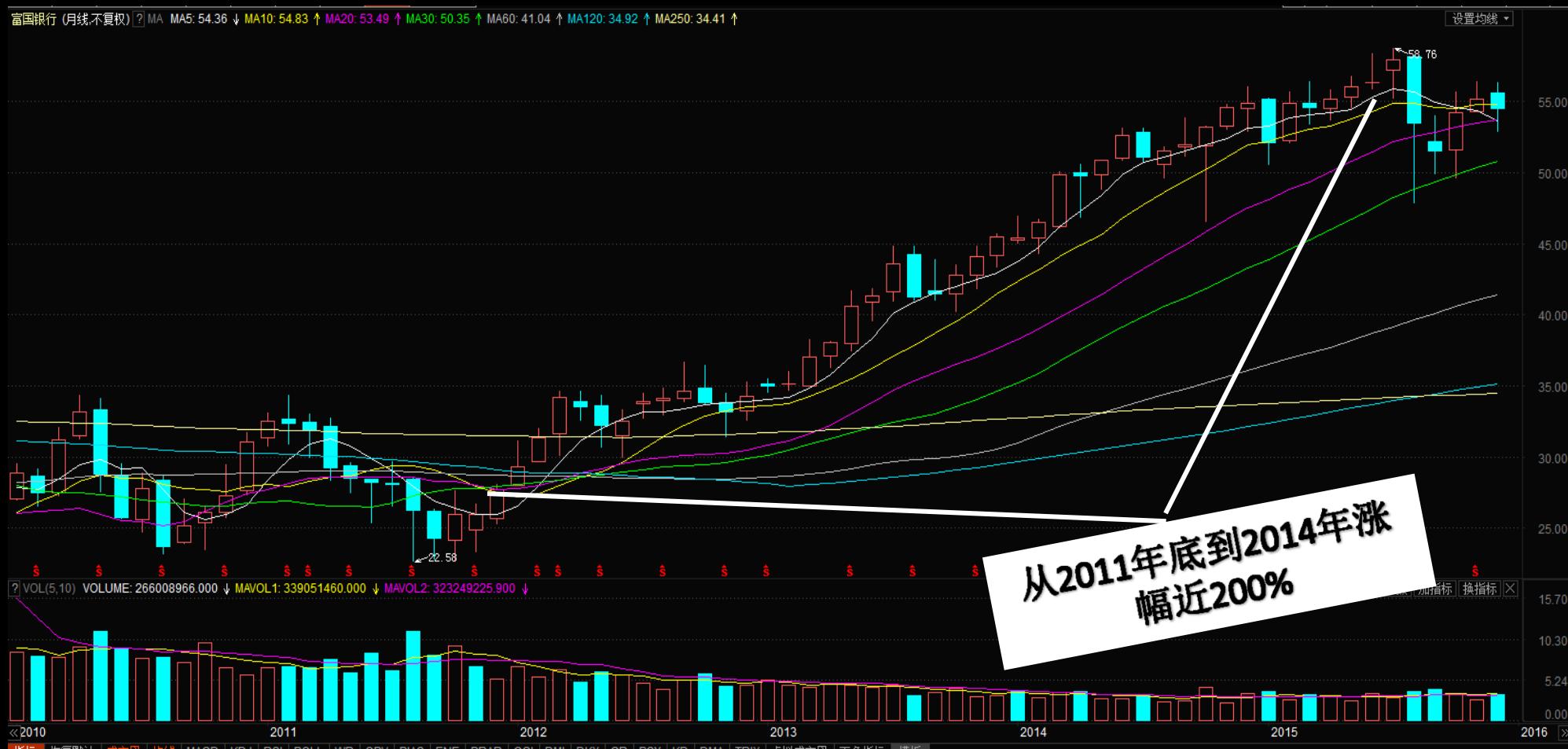
富国银行2004年以来资产质量与盈利（亿美元）					
年份	贷款损失准备	净利润	拨备前利润	拨备前利润增长率	贷款损失准备/净利润
2004	17.17	70.14	87.31	-	24.5%
2005	23.83	76.71	100.54	15.2%	31.1%
2006	22.04	84.20	106.24	5.7%	26.2%
2007	49.39	80.57	129.96	22.3%	61.3%
2008	159.80	26.55	186.35	43.4%	601.9%
2009	216.70	122.80	339.50	82.2%	176.5%
2010	157.50	123.60	281.10	-17.2%	127.4%
2011	78.99	158.70	237.69	-15.4%	49.8%
2012	72.17	189.00	261.17	9.9%	38.2%
2013	23.09	218.80	241.89	-7.4%	10.6%
2014	13.95	230.60	244.55	1.1%	6.0%
2015	24.42	228.90	253.32	3.6%	10.7%
2016	37.70	219.40	257.10	1.5%	17.2%
2017	25.28	221.80	247.08	-3.9%	11.4%
2018	17.44	223.90	241.34	-2.3%	7.8%





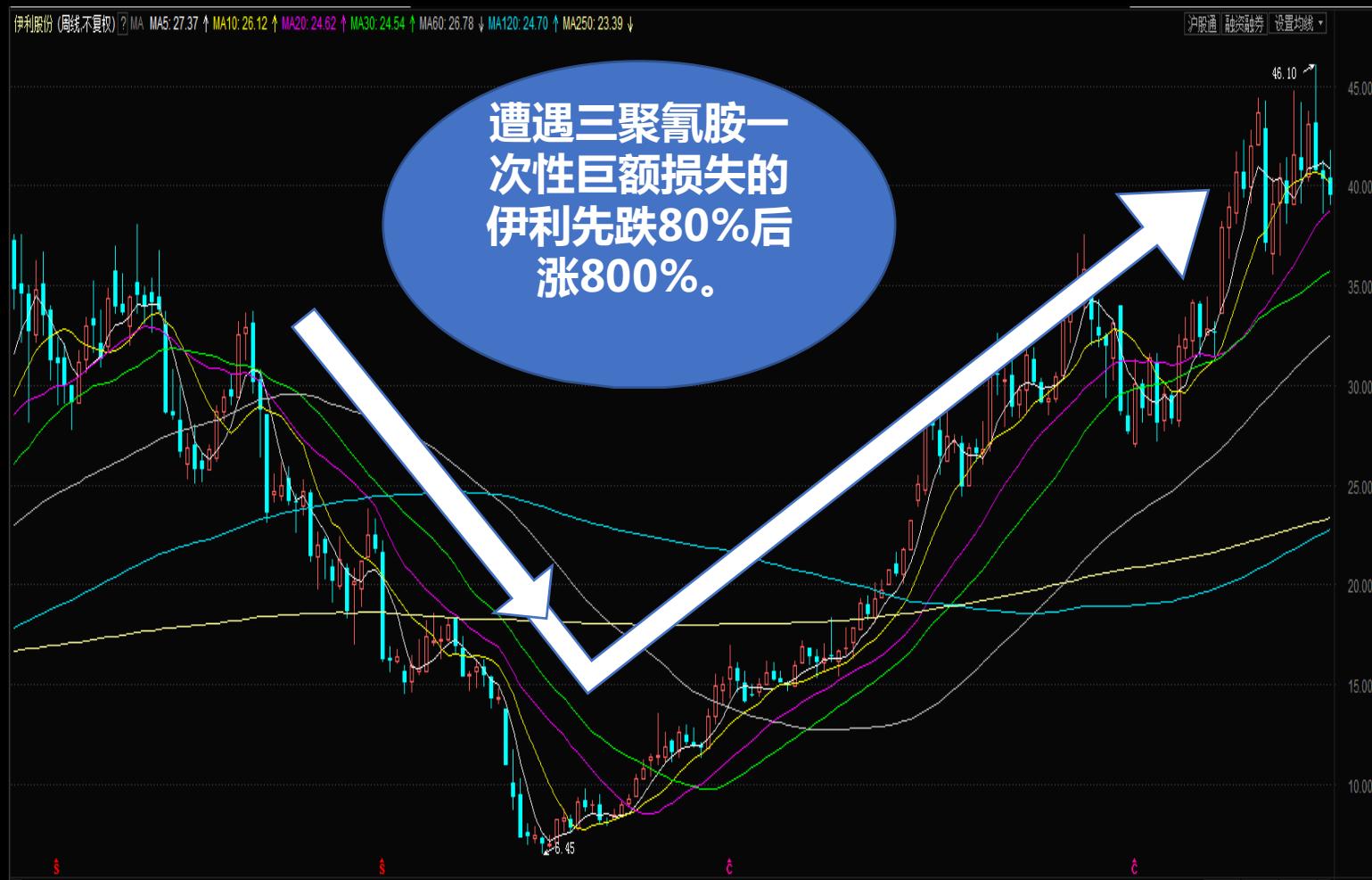
## 董宝珍：银行股开启了戴维斯双击

到2011年富国银行贷款减值损失大幅回落后，富国银行的估值修复开始了，股价从11年底到2014年初上了接近200%，同期时道琼斯的涨幅是40%





## 一次性巨额损失会规律性造历史性机会





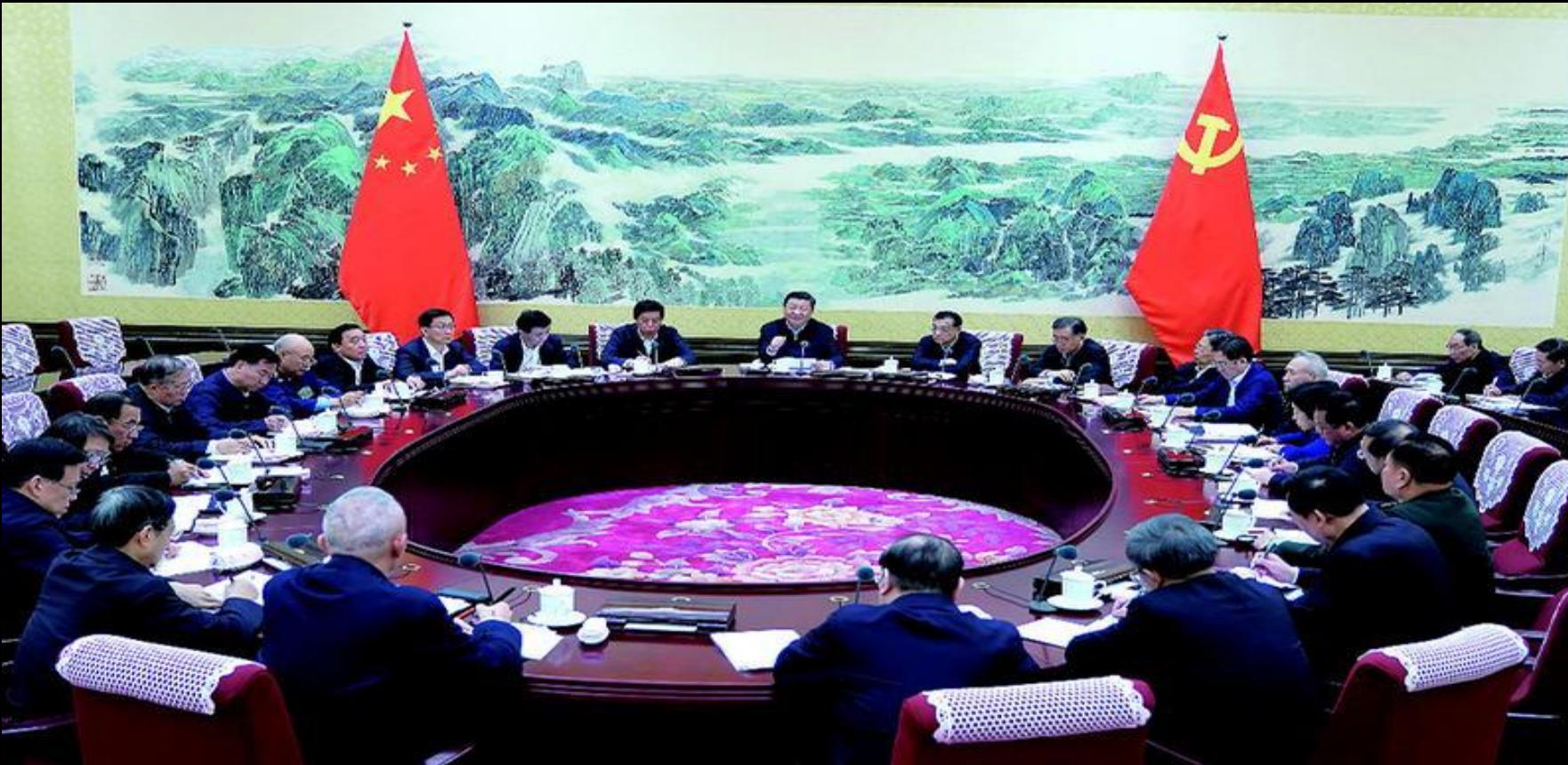
### 从金融脱媒到金融逆脱媒

2019年1月4日，开年第一天李克强总理调研三家国有银行，强调国有银行承担支持小微的责任，启动全面回归银行，依靠银行配置金融资源的战略



2019年2月22日，中央政治局会议上，习近平就金融讲话：

金融活，经济活；金融稳，经济稳。经济兴，金融兴；经济强，金融强。经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣。我们要深化对金融本质和规律的认识，立足中国实际，走出中国特色金融发展之路



最高层强调银行主渠道作用，强调经济是肌体，金融是血脉彻底粉碎了“损金融补实体的论调”



银行业将要发生的是

净息差回升

资产质量好转

在经济体系中的地位和重要性提升

一场堪比伟大的茅台博弈的，新的罕见的估值修复已经拉开了序幕



## 问题讨论：

在银行业净息差回升，资产质量好转，社会融资规模重回银行发生之后，将要在资本市场发生什么？

答：戴维斯双击！



感谢您的观看

北京凌通盛泰



微信公众号



蜻蜓FM

