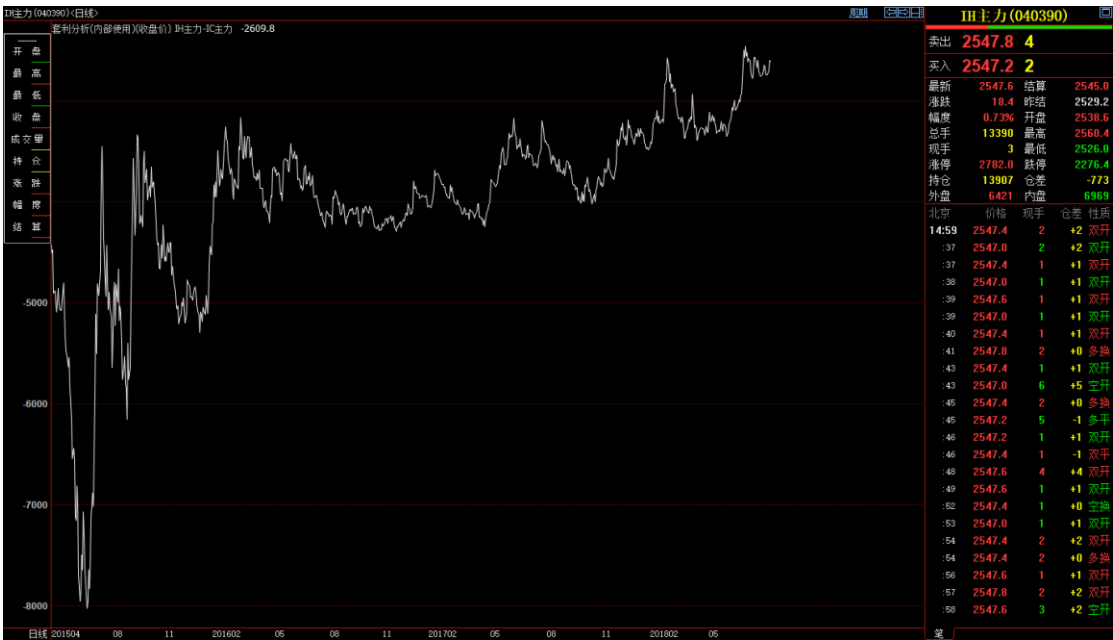


7 月致投资者信| 在 A 股加速港股化中寻找确定性

温馨提示：本文为景富运通每月《致投资者信》，文中内容不作为投资建议，请自担风险。

在近一个月对 A 股、港股与美股的标的筛选与投研的过程中，我发现一个非常重要的但是并未被大部分投资者察觉的事情，那就是 **A 股正在以前所未有的速度进行港股化**。发现这一现象的表象就是 **IH50 与 IC500 的比例出现单向波动，已经长达 3 年**（图中最低点是 2015 年 6 月的股灾期间，这段时间的比例上涨主要是政府救市）。IH 主力即上证 50 组成指数的股指期货，是大蓝筹的代表，而 IC500 则是在去掉全部沪深 300、上证 50 标的后的合约，代表了非大蓝筹的相应公司。这个比例上升，代表着 A 股强者恒强的时代**可能即将到来，过去通过炒概念、小盘股、主力炒作的方式很有可能成为过去式。**



在这样的大背景下，我们找到了**目前被整个市场表面上“漠视”近 10 年的银行行业**。我大约在十二年前也就是 2007 年左右，进入中国 A 股，买的第一只股票就是中国银行，在 4 元

左右，现在看来中国银行仅售 3.7 元每股的价格，肯定背后有其原因。

目前大家对于银行行业的看法，普遍分为两个派别：**一个派别完全认可银行整体被低估；另一个派别认为前面的这些投资者脑袋进水了，因为银行是夕阳行业，资产质量有问题，不值得投资。**我们目前对于银行行业的观点，处于两者之间。

首先我们**并不认为银行整体性被低估了**，因为银行分析的核心是**资产质量分析**，因此就需要我们对表内、表外资产深入了解与分析，**没有对资产质量的了解与分析，就无从谈起分析银行个股与整个行业**，而目前我了解的实际情况是**部分银行从会计角度实际上已经破产。**

其次，我们也不**认为银行是夕阳行业**，因为**银行的总资产增长会大于 GDP 的增长**，所以增长上是无需过度担心的。

最后，是我对我国金融去杠杆效果的展望，在我们的理解中，去杠杆可能会起到自 2016 年起的，以煤炭、钢铁为主的去产能一样的效果，去产能的效果最大的特点就是使得螺纹钢（粗钢的产成品，也就是建筑中的钢筋），自 2015 年 11 月 30 日的最低点 1618 元/吨，一口气上涨到了 4000 元/吨以上，进而促使 2018 年中国钢铁行业创下了建国以来最好的营业利润情况。

金融去杠杆，去掉的就类似于钢铁行业的落后产能，如污染严重地条钢，僵尸产能等。2015 年，我们估算钢铁行业的产能利用率仅为 65% 左右，而 2018 年则超过 80%（这也是为什么我们非常看好 2018 年钢价的原因）。现如今我最深的体会，就是 7 月来每天爆掉 3 家，

违约金额上万亿的 P2P 企业，为什么会出现这种情况？这就是金融去杠杆的结果，去掉落后“产能”（当然这里的产能指的是金融杠杆）。

金融去杠杆会改变什么？**首先会改变整个社会的资金供需面，接着提高银行拿钱成本，然后提高银行放贷的收入，最后效果是增加银行的净利差**，这就是金融去杠杆对银行业最大的促进作用，这个促进作用的效果，很有可能会给银行业带来巨大的发展空间。

所以，我们对于银行业，是保持**一贯以来卓越投资态度**去进行投研的。一方面我们认为**银行业这个“傻大粗”的行业还有非常长的增长空间**，另一方面我们也认为只有在这个行业中，找到**未来 5 到 10 年内，依旧可以保持持续竞争力的卓越公司**，才能真正为投资者在**无杠杆、无管理费、员工跟投**的情况下创造**超额回报**。

