

# 雪球访谈

躁动的券商，还能买吗？

2019年03月15日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



券商ETF V 华宝基金旗下 “券商ETF” 官方账号

## 访谈简介

伴随A股行情飙涨，交投持续火热，券商股一路飙升，截至3月11日，中证全指证券公司指数涨幅达到49.87%，期间最高涨幅达60.8%，振幅达到65.72%，（数据来源：Wind）。3月8日两封利空热炒牛股的券商报告袭来，给炽热的行情泼了冷水，当日上午上证指数大跌超4%，券商股几乎全线跌停，板块单日跌幅超8%，市场经历了冰火两重天！

持续大涨遭遇罕见大跌，是券商板块行情告一段落的信号，还是行情的短暂调整？券商板块还能不能投，怎么投？券商板块的基本面以及未来机遇是什么呢？

3月15日（周五）下午15:30，我们特别邀请到了华宝\$券商ETF(SH512000)\$及其联接基金\$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$的基金经理男神丰晨成@券商ETF来到雪球访谈做客，与大家深入交流近期券商板块的行情和新变化，机会难得，有问题赶紧扔过来吧~

划重点啦！！！！ 券商妹@券商ETF 将在丰总回复的问题中，选出20条优质问题，对提问者进行每条18.88元的打赏哦~大家还在等什么呢~

3月15日15：30，让我们在雪球访谈不见不散

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：券商ETF(SH512000),华宝中证券商ETF联接基金(F006098)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 老豆说:

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#)[\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对[@券商ETF](#)说:

年后大家对券商的热情一天比一天高涨，也祝贺512000规模进一步扩大，日交易量有时已突破6亿，可喜可贺。

那么对于规模较小的场外联接006098，华宝有哪些措施应对大额申赎导致的指数跟踪误差?

[答] 券商ETF:

目前006098规模已经较年初增长了好多倍，基金的大额申购带来的跟踪误差影响已经越来越小。

[问] 叮叮屹立:

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#)[\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对[@券商ETF](#)说: 男神丰晨成您好:牛市行情，券商先行，前期大幅上涨，券商板块估值大幅提升，部分个股严重透支未来业绩，比如东方财富，市场未来预期得到兑现，那么此时您对现阶段券商板块投资是什么意见，是继续买入，还是等待季报，半年报的确定性参考再做投资建议? 谢谢

[答] 券商ETF:

对整个券商板块来说，目前券商的PB估值1.8倍，大概在历史中位数以下，所以尽管券商从今年看经历了大幅的上涨，根据历史数据来看我们依然觉得券商股目前远未达到估值过高的程度。

目前的成交量如果能维持在8000亿水平，其他业务仅按照维持目前的水平看，券商今年的业绩增长会非常明显，如果券商投行业务、自营业务、两融业务能超市场预期后续仍然有大概率的上涨空间。

[问] 吾悦的蓝天:

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#) [\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF

说: 感谢基金男神丰臣晨成能在当前这个点位回答问题，我的问题是1.

您怎么看这次行情及其背景，这次行情的运行趋势，方向还有持续时间上怎么看，可以看到科创板的推出吗？2.在这个点位上，贵基金的投资策略是什么？是否会逢高减持部分券商类股票？3.行情的纵身发展需要业绩配合，怎么看待券商类股票上半年的业绩？4.作为券商基金的资深投资者，您觉得券商类股票的今年最大的机会在哪？为什么？

[答] 券商ETF:

此次行情大概可以分两类，估值修复和情绪炒作，券商应当属于第一种，在经历了大幅反弹后，券商板块的估值也只是回到了较为合理的水平。在经历了前期的快速上涨后有资金获利了结的压力，因此近期几天开始了震荡调整。

行情的持续不应该以某个事件（比如科创板推出）为节点，一方面要看对券商主营业务的影响因素，比如市场的成交量是否能保持较大水平（影响经纪收入），以及A股行情的整体情况（影响自营收入）。前两个月券商业绩已经出现了同比、环比的大幅提升，许多分析师都表示券商业绩拐点已经出现。

另一方面，政策的落地或许会带来短期情绪面的波动，但最终还是回归到政策对业绩的影响，科创板做大资本市场只是其中一点，还应该看到更多，比如引入国内外的中长期资金入市（鼓励证券公司权益类投资），提升市场交易活跃度（拟完善融资融券交易机制、券商交易接口对量化私募放开）等。

最后，券商ETF是一只被动指数基金，一直严格跟踪标的指数高仓位运作，不会进行逢高减仓操作。作为持有人你的买入卖出动作才决定了你的损益。

[问] 地主家少爷:

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#) [\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF

说: 如何看待150172溢价这么多？

[答] 券商ETF:

因为分级B母基金的限制申购。

[问] 航\_OnTheRoad:

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$, 对@券商ETF说: 请问在指数大幅波动(多股涨停), 并经常出现大额申赎的时期, 如何控制跟踪指数的误差? 券商似乎不能用期货对冲。

[答] 券商ETF:

对于ETF而言, 在多股涨停的时候, 申赎投资者的现金替代由管理人进行代补券, 理论上成本由申赎投资者承担。因此理论上来说 多股涨停与跟踪误差应该是无关的, 但实际的操作过程中可能因为涨停而影响基金公司主动补券, 实际过程中我们一方面 按照既定的补券约定时间进行补券保证申购客户对于代补券时间的可预期, 另一方面 尽量减少PCF清单与个股偏离, 减少个股权重的实时偏离度。

[问] 静海天歌:

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$, 对@券商ETF说: 一般性券商的市净率到达3.5以上就是危险区域了, 目前大概在2左右, 但是牛市会导致券商盈利变好, 这一点对市净率估值的影响该怎么考虑呢

[答] 券商ETF:

PB由两个因素构成, PB的下降可以由股价P下跌造成, 也可以通过净资产B的上涨造成。

[问] 价值投资终有时:

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$, 对@券商ETF说: 有人说这次行情的背景是央行全面降准? 您赞同吗? 为何前几次降准都没有产生类似的效果? 还有人说是流动性改善的 $\beta$ 和监管周期催化的 $\alpha$ 带来的系统性机会您怎么看? 您看好的头部券商有哪些, 券商的业绩今年会有大幅度增长吗? 还有, 如果投资券商ETF, 如何择时? 谢谢您的专业答复。

[答] 券商ETF:

券商的监管周期和流动性改善带来的市场周期。我觉得择时这个对于专业人士仍是很困难的，建议从一定的交易策略出发，追求较低的介入成本。根据合规要求，个股的问题无法回答您。

[问] 闹几呢:

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$, 对@券商ETF 说:券商股到底怎么有个明确的估值模式

[答] 券商ETF:

通常以市净率（PB）来进行估值。

[问] 雪球\_小豹:

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$, 对@券商ETF 说: 我觉得券商的逻辑就是科创板受益+牛市预期。如果在当前位置横盘几个月，请问券商该如何估值？它还能做行情的主线吗？

[答] 券商ETF:

估值变化主要是价格和净资产变化导致。中长线来看，我们认为券商目前的估值水平不贵，未来创新高主要是基于券商各业务条线超预期的可能性。

[问] A股难民:

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$, 对@券商ETF 说: 最近中央关于金融改革发表了一系列的政策，我想请教一下，证券公司是否会随着政策迎来一次较长期的发展机遇？具体的发展路径是怎么样的？未来是否会有具体落地的政策扶持？谢谢

[答] 券商ETF:

此前民营经济座谈会后，各方纾困资金到位、对于资本市场的作用定位逐渐清晰，1月



份社融增速超预期，10年期国债利率下降，资金面宽松。

利好未来政策会陆续出台，比如围绕做大资本市场（设立科创板并试点注册制），引入国内外的中长期资金入市（鼓励证券公司权益类投资），提升市场交易活跃度（拟完善融资融券交易机制、券商交易接口对量化私募放开）。

[问] 大盘基爱好者：

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#)[\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF说：目前市场分歧较大，成交量也有所下滑，如果在未来交投变得不那么活跃的前提下券商股是不是会出现大幅杀跌回调？

[答] 券商ETF：

去年的日均成交额在三四千亿，今年的成交额若维持在8000亿左右，其他业务仅按照维持目前的水平看，券商今年的业绩增长会非常明显。

[问] 牛虻06：

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#)[\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF说：随着大量机构，基金引导入市，提倡价值投资，去散户化不断深入，那么以后股市成交量会不会越来越萎缩，总体换手率向欧美成熟市场看齐？那么以后券商的经纪业务收益长期来看是不是应该萎缩的？

[答] 券商ETF：

随着我国资本市场的进一步对外开放，参与主体的多样性不断增强，成交量应该维持一个流动性尚佳的水平，这对一个健康的资本市场来说是十分重要的。流动性好，交投活跃，资本市场支持实体经济的效用就越大。另外，券商在做空工具等创新产品的创设方面也在不断进步，这块某些大券商去年的利润已经非常可观，增加做空手段对于增加市场流动性也有好处，可以满足更多的交易需求。避免单边市只能通过上涨来吸引入气的掣肘。

[问] 京妈：

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#) [\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF说：券商ETF是被动性的，问题是它里面包含的券商股，会视时机筛去差的吗？是有固定时间调出还是及时调出？

[答] 券商ETF：

根据中证全指证券公司指数399975，指数调整会跟着调整，一般年中、年终各一次。

[问] salih：

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#) [\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF说：请问对券商的配股怎么看？

[答] 券商ETF：

配股作为上市公司融资方式的一种，本身属于中性的行为，但过去上市公司更青睐定增的灵活性因而较少采用配股；不过随着再融资新规、减持新规的实施，定增操作受到很大限制，审批难度更小的配股使用率会越来越高。

[问] Xmeric：

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#) [\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF说：科创板要求券商必须跟投，无论投行业务还是经纪业务，都是很大的增量，为什么市场视而不见

[答] 券商ETF：

未来券商的业绩将受益于经纪业务、投行业务、创新业务和主动负债业务等多点开花，当然利润的释放需要有一个过程，市场也在等待某些不确定因素的验证。

[问] 鬼妹投资笔记：

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#) [\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF说：如何看待“不是牛市炒券商没意义”这种说法？

[答] 券商ETF：

事实上牛市是很难判断的，大盘指数涨了20%一般会被定义为“技术性牛市”，但真正可以定义为牛市的时候，券商板块可能已经涨了60%甚至80%了。所以券商最好的投资方法是在合理的估值区间进行布局。

[问] 大轮寺大轮明王：

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$，对@券商ETF说：市场持续调整后对于券商股的预期有没有改变？未来PB有没有可能再往1倍附近靠？\$华泰证券(SH601688)\$

[答] 券商ETF：

目前券商的PB估值1.8倍大概在历史中位数以下，所以尽管券商从今年看经历了大幅的上涨，根据历史数据来看我们依然觉得券商股目前远未达到估值过高的程度。目前的成交量如果能维持在8000亿水平，其他业务仅按照维持目前的水平看，券商今年的业绩增长会非常明显。

此前估值下降至1倍PB左右，主要源于市场对股权质押风险的担忧，随着此前各方纾困资金到位，以及各主要指数走高，此前的极低估值或难再出现。

[问] 超级巴飞特：

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$，对@券商ETF说：券商第一波涨完了，接下来是滞涨在一个通道里上下波动，还是会再度上攻？再度上攻的催化因素可能有哪些？

[答] 券商ETF：

券商最大的基本面就是市场环境，从目前的市场环境看，3000点和8000亿日均成交我个人认为是非常健康的一个大环境。在这样的环境下，我觉得券商股未来是有机会的。

[问] 有礼zhg：

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$，对@券商ETF

说：

你好，请问券商etf是择时买？还是定投？哪个比较好？另外券商ETF能长期拿吗？能穿越经济周期吗？如果长期持有，会内生性复利增长吗？谢谢

[答] 券商ETF：

在投资券商ETF时，无论是一次性买入还是定投、分批买入都要想到万一有回调自己的承受范围。建议根据自身的风险承受能力，因为券商股的特点就是波动高，弹性大。

[问] 铭朵：

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#) [\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF说：龙头券商中国泰君安一直弱于券商整体，涨时抗涨，调整时拉稀，新年至今只有券商整体涨幅的一半，后面会有修复的行情吗，还是直接换股？

[答] 券商ETF：

出于合规要求，个股的问题不能回答您。

[问] 华宝油气：

关于[\\$券商ETF\(SH512000\)\\$](#) [\\$华宝中证券商ETF联接基金\(F006098\)\\$](#)，对@券商ETF说：券商板块现在还能低位布局吗？未来增长的潜力在哪里？未来可能拔估值的业务模块是科创板等投行业务还是场外期权等创新业务抑或是加杠杆的两融、股权质押等主动负债业务？[\\$中信证券\(SH600030\)\\$](#)

[答] 券商ETF：

结合卖方分析师对于历史上券商在不同市场环境下估值区间的统计，目前券商的PB估值1.8倍大概在历史中位数以下，所以尽管券商从今年看经历了大幅的上涨，根据历史数据来看我们依然觉得券商股目前远未达到估值过高的程度。

券商最大的基本面就是市场环境，从目前的市场环境看，3000点和8000亿日均成交我个人认为是非常健康的一个大环境。在这样的环境下，我觉得券商股未来是有机会的。

[问] Sisyphus-:

关于\$券商ETF(SH512000)\$ \$华宝中证券商ETF联接基金(F006098)\$, 对@券商ETF说: 券商确实涨的比较多了, 今年你觉得券商还有多大空间?

[答] 券商ETF:

券商最大的基本面就是市场环境, 从目前的市场环境看, 3000点和8000亿日均成交我个人认为是非常健康的一个大环境。在这样的环境下, 我觉得券商股未来是有机会的。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#), 想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



**雪球**

聪明的投资者都在这里