

四季度货币政策 回归“适度宽松”主基调

银河证券 滕泰

在上半年经济数据出炉之后,货币政策的“动态微调”并不代表政策主基调发生变化。如果说发生了变化,也是从上半年的“过度宽松”回归真正意义上的“适度宽松”。展望四季度,我们认为,货币供应量和信贷投放仍将保持平稳增长,动态微调仅限于通过发行央行票据和公开市场操作调控流动性,存款准备金率和利率将保持稳定均不会被上调。四季度流动性仍然充裕,预计全年新增人民币贷款10万亿元,年末M2增速达到22%左右。

信贷政策的相机抉择

信贷投放量指标作为货币政策最主要、最直接政策工具,具有较强的相机抉择的政策属性。在一季度经济数据公布时,GDP同比增长仅6.1%,经济下行的风险仍不可测。为保增长,中央政府先后下达了三批新增投资项目,在加大财政支出的同时,货币政策主要通过加大信贷投放力度为刺激经济“输血”。在这一阶段,大量的信贷投放显然是必要的,即便在执行上有些矫枉过正,出现过度宽松的局面对情有可原。但在经济企稳之后(二季度GDP增速达到7.9%),不设防的货币政策已不合时宜,“超宽松”的货币政策注定在下半年不可能得以持续。就银行体系而言,为市场和实体经济提供的流动性可能永无止境,在经历上半年的信贷“井喷”之后,下半年有所回落是自然的事情。从宏观经济政策的取向看,在经济初步企稳回升之后,货币政策尤其是信贷投放回归可持续的“适度宽松”是应有之义。

四季度流动性仍然充裕

货币政策在下半年回归“适度宽松”后,流动性仍然充裕,四季度的信贷投放因配套年内第四批中央政府投资项目会比三季度略高。首先,货币政策从“极度宽松”回归真正“适度”,会是一个缓慢、逐渐的过程。信贷投放的大起大落不利于稳定经济增长。其次,货币政策的高点已过,并不代表流动性的拐点来临,下半年流动性仍然充裕。从存量上分析,上半年大量信贷投放的货币本身仍然可以使得下半年的市场保持充裕的流动性。今年上半年新增人民币贷款同比多增了4.92万亿元,这将在一定时期内足以满足市场和实体经济对流动性的需要。从增量的角度来看,若以全年新增贷款规模为10万亿预计,剩下4个月的新增贷款量约为1.85万亿,月均4500亿,这个水平就是与几年前高速增长时期相比,也仍然是“适度宽松”的。

不过,在三、四季度的分布上可能是不均匀的。由于一季度发放的1.48万亿元的重振融资陆续在三季度到期,票据银行体系,票据融资在7、8、9三个月将呈现负数,从而会“拉低”三季度各月的新增贷款规模,使三季度成为信贷“淡季”;随着这一效应在四季度逐渐消失,加上第四批中央投资投放,必然配合银行信贷,从而使四季度的数据出现反弹。从货币流通速度上分析,随着上半年大量信贷放出和经济活动升温,货币乘数效应将逐步显现,货币流通速度开始上升,下半年的流动性充裕有望从前一个高峰向第二个高峰转变。数据显示,反映货币流通速度和交易量的M1在过去几个月时间,正在迅速赶超M2。8月末M1、M2增速分别达到27.72%和28.53%,两者之间的“喇叭口”进一步收缩。

再次,即便信贷投放放在年内真的收紧,也不会对实体复苏产生大的影响。数据表明,已发放的贷款并未完全流入实体经济而完全发挥

作用,有力的佐证就是上半年企业存款的异常增加。在大部分企业利润同比负增长的情况下,企业存款却出现了大幅度增加,这明显不合常理。一个可能的事实就是,企业获得的银行信贷资金被“转存”。最后,外资的流入也会导致货币供应的增长,增加市场的流动性。在中国经济逐步恢复的情况下,中国可能再次成为国际资本新的理想投资地。今年第二季度外汇储备再次回升,突破2万亿美元,反映短期国际资本流入在加快。与新增贷款超出央行年初设定的5万亿预期目标一样,M2的全年增速不可能跌至17%的预期目标,而很可能达到22%。

信贷投放将注重改善结构

回归“适度宽松”轨道的货币政策在执行上将呈现以下特点:即货币信贷增速在总体上保持平稳,信贷政策更多体现的是结构上的变化。就信贷数据本身来说,票据融资数量将大幅减少,甚至是负增长。而居民户贷款和中小企业贷款将增加,中长期贷款仍有望保持较高水平,企业户的短期贷款也将开始增长。从实体经济的角度看,信贷政策将更加侧重于结构调整和对内需的支持,包括加大对消费信贷、农村、中小企业和中西部地区的支持力度。我们注意到,银监部门近期已出一系列新规,包括消费金融公司试点管理办法,允许符合条件金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债券等,体现金融信贷对消费的支持。同时,将重点解决中小企业融资难的问题,央行、银监会和商业银行将加大工作力度,通过加快设立中小金融机构来加大对中小企业的贷款支持力度。

“两率”稳定不会上调

保持低利率和存款准备金率是宽松货币政策的主要标志和核心内容。尽管现在经济已企稳回升并进入U型复苏,但经济增长的基础还不牢靠,如民间投资还没有启动,外部需求仍然偏弱,实际增长率仍低于潜在水平,在适度宽松的货币政策主基调不发生变化的情况下,“两率”不可能上调。我们认为,在四季度甚至更长的时期内,存款准备金率和基准利率将保持不变。

利率调整主要取决于以下几个方面:一是经济增速,在实际增长率低于潜在水平的情况下,若宽松的货币政策提前退出,会增大经济二次探底的风险;二是物价水平,现在仍处于通缩期,今年全年CPI为负已成定局,即使在四季末出现正增长,但距离真实通胀并运用加息手段加以遏制还为时尚早;三是全球经济尚处于衰退末期,各经济体央行仍维持低利率,中国与世界经济体的利率政策仍会保持同步;四是商业银行的息差水平,现在贷、存款利差稳定在3个百分点水平,即使考虑贷款利率优惠而使利差有所降低,但在整体行业盈利能力下降期间,商业银行的息差收益仍可通过发放大量的贷款锁定,而无需上浮利率。

存款准备金率的调整,主要是调控银行体系的流动性,从而影响商业银行的放款能力。短期不会上调存款准备金率的理由显而易见,央行货币政策操作的“动态微调”可能仅限于通过发行央行票据和公开市场操作的方式进行,不大可能采用上调存款准备金率这种较为激烈的方式。央行和银监部门对商业银行的窗口指导、贷款风险提示、提高资本充足率和拨备覆盖率的要求,会对商业银行的贷款冲动形成约束,不会造成贷款规模失控。

10月预期偏淡 创业板成焦点

万国测评 谢祖平

受到权重指标股整体表现偏弱的影响,近几个交易日沪深两市股指重心出现回落,其中上证指数最低回落至2800点之下,同时两市日成交额也出现萎缩,创业板推出速度快于市场预期且集中融资规模较大对短期投资者的信心产生直接影响。而在近日股指回落过程中,个股及板块热点的持续力度较前期也明显变弱,短期个股追涨风险凸现,市场缺乏赚钱效应使得投资意愿降低。不过从月K线图上看,9月份仅剩下最后三个交易日,9月份月K线收阳基本成定局,但是10月份市场将会如何演变,是强势回升还是延续调整,亦或维持盘整局面?本周与大智慧联合举行的专题调查以“10月的股市趋势与策略”为主题,分别从你对国庆节后股市维稳是否有所期待?、你预期10月的市场趋势会如何演变?、你认为对10月行情影响最大的因素是什么?”等五个方面展开,调查合计收到1670张有效投票。

对节后维稳预期不高

首先,关于你对国庆节后股市维稳是否有所期待?的调查显示,其中选择“是”、“否”和“不好说”的投票分别为705票、704票和261票,所占比例分别为42.22%、42.16%和15.63%。反观今年9月份股指的运行,在市场预期60周年国庆节前股市维稳的预期下,沪深两市股指双双出现大幅反弹,上证指数一度重新回到3000点上方,虽然期间有关人士表态推进资本市场稳定健康发展以及提高QFII投资上限,但是市场扩容始终按既定的速度推进,大盘股先后发行上市,创业板首批10家发行,并未如市场预期在节前出现新股融资的真空期。显然,市场扩容速度的加快使得投资者对于节后股市产生分歧。上述调查结果显示,期待节后股市维稳与不抱希望的比例均在四成以上,不过从目前创业板推进的速度看,笔者认为10月份政策面将主要围绕创业板的推出之后的稳定运行以及A股承担中小企业融资的责任方面,出台实质性利好A股市场的举措的可能性不大,除创业板外政策面总体上将显得平静,对政策预期不宜过于乐观。

对10月行情预期偏淡

根据你预期10月的市场趋势会如何演变?的调查结果,其中选择在2700点

至3000点之间震荡”、以2700点为底震荡上行”、持续调整,并突破前期低点”和“不好说”的投票分别为493票、366票、736票和75票,所占投票比例分别为29.52%、21.92%、44.07%和4.49%。从该项调查结果上看,投资者对于10月份指数运行呈现偏淡的预期,超过四成的投资者认为指数将调整并突破前期低点,这一比例远高于看涨的比例,表明近期市场的调整已经显著影响到投资者对于今后行情的判断,反映到市场中,周五沪深两市合计成交额萎缩到1284亿元,仅相当于年内7月29日高峰值的三成。

创业板关注度提升

而从影响10月份A股市场运行的因素分析:一方面,根据你认为对10月行情影响最大的因素是什么?的调查结果,其中选择“创业板登台”、“大盘股IPO”、“大小非减持”、“政策预期不利”和“外围市场调整”的投票分别为571票、376票、335票、308票和80票,所占比例分别为34.19%、22.51%、20.06%、18.44%和4.79%。另一方面,关于你认为对10月行情利好的主要因素是什么?的调查显示,其中选择“估值不高”、“经济回暖”、“政策维稳”和“外围市场向好”的投票分别为221票、715票、555票和179票,所占比例分别为13.23%、42.81%、33.23%和10.72%。结合上述两项调查结果分析,外围市场对A股的影响方面,投资者关注度不高。两项调查中得票率均最低,认为外围市场的涨跌不会对A股形成明显的利好或者利空。相比之下,对于政策的关注度则较高,认为政策维稳将对10月份行情形成利好的比例达到三分之一,政策面的取向将影响到今后A股市场的运行。当然,虽然投资者预期经济回暖将对10月份行情形成积极影响,但同时对于创业板登台以及大盘股IPO的担忧则并未减轻。尤其是投资者认为影响市场最大的因素是创业板的登台,得票率超过三分之一。创业板的关注度明显提升,且关注度将集中在创业板推出之后高市盈率发行以及融资速度方面,不排除创业板正式推出之后快速扩容的可能性。

参与创业板热情有限

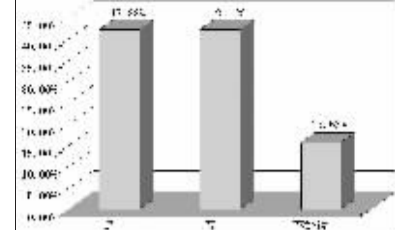
从此次创业板首批10家公司发行的

时间上看,显然出乎不少投资者的预料。此前创业板开户遭遇冷,而近几日开户数则激增,由于受到具有两年交易经验投资者开户后T+2才能开通交易权限以及不足两年的投资者T+5才能开通交易权限的影响,短期内参与申购或交易创业板将受到影响。关于“你会参与创业板的申购与交易吗?”的调查显示,其中选择“参与申购”、“参与申购与交易”、“不参加”和“看看再说”的投票票数分别为331票、202票、620票和517票,所占投票比例分别为19.82%、12.10%、37.13%和30.96%。从该项调查结果上看,仅有略高于一成的投资者表示将参与申购交易,而表示参与申购的比例也不到两成,多数投资者则表示出冷静旁观甚至至于不打算参与。总体上看,投资者参与创业板的热情不高。这一方面与开户限制有关系,另一方面可能与首批创业板公司整体发行定价明显高于主板,也远高于中小企业板,其中所蕴含的风险较大有关。毕竟中小企业板首批上市提供了前车之鉴,A股市场高估值下的高价融资并不利于市场的健康发展,投资者承担了国企解困、大小非解禁以及中小企业融资等责任,可从上市公司获得的分红回报却显得实在是太少。

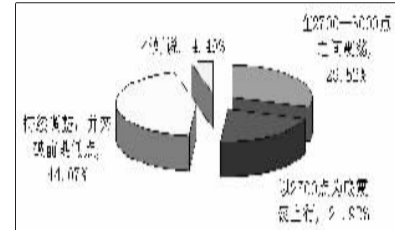
以上调查结果显示,投资者对于国庆节后政策维稳有所期待,并认为经济回暖的预期利好股市,但是面对着创业板以及大盘股IPO等扩容速度的加快,不少投资者担忧10月份股指将创出调整新低。此外,首批创业板公司高价发行,使得投资者参与创业板的申购与交易意愿低。

笔者认为,股指在连续震荡回落之后上证指数日K线已经下穿至120日均线下方,连续三个交易日收盘在布林线中轨之下,MACD以及RSI等技术指标也转弱。考虑到9月份仅剩下最后三个交易日,虽然月K线收阳基本成定局,但是10月份的走势则并不乐观,中短期内市场融资加快以及大小非减持对市场形成的压力缓解的可能性较小,预计创业板扩容速度将显著高于中小企业板。故从操作上看,后市宜关注股指能否重新回到布林线中轨上方,稳健性的投资者对仓位可进一步加以控制,尽量避免追涨强势股,以市场震荡中适当进行波段性操作为主,减少操作频率,同时对于创业板建议可参与申购博弈一二级市场的价差。

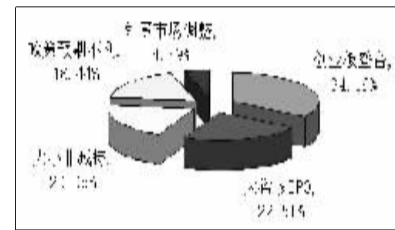
一、你对国庆节后股市维稳是否有所期待?



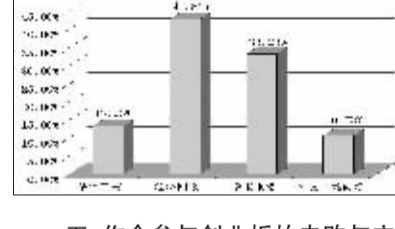
二、你预期10月的市场趋势会如何演变?



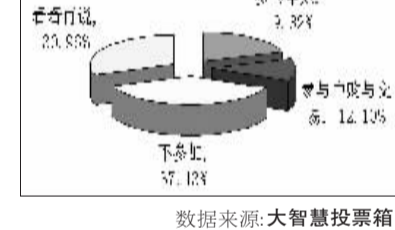
三、你认为对10月行情影响最大的因素是什么?



四、你认为对10月行情利好的主要因素是什么?



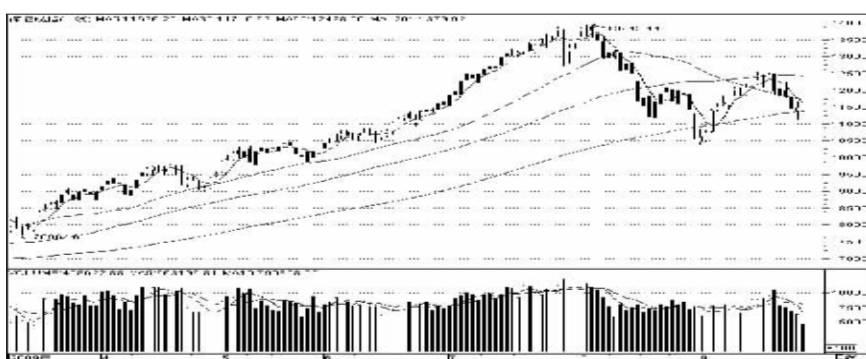
五、你会参与创业板的申购与交易吗?



数据来源:大智慧投票箱

山雨欲来风满楼

江南证券首席证券分析师 鞠自华



9月以来,沪深股市已经走了4周。尽管在维稳背景下成功突破3000点大关,但成交量总是未能有效放大,相反在创业板新股IPO、大盘股增发、大小非疯狂减持下资金供给再次吃紧,市场颓势再现,本周甚至连半年线也被击穿,市场笼罩在一片看空的气氛中。不可否认,股市中期走势已变得十分严峻。

究其原因,在于近期市场供求关系再次发生急剧变化。创业板开板在即,10只新股打包发行,一连串令人目不暇接的新股扑面而来。表面看来总的资金需求似乎不大,但由于高溢价发行,吸纳的资金比人们想象的要大得多,上市以后还需要更多的资金承接,而且新股发行正如火如荼,并未有减速的迹象。更令人担心的是蓝筹再融资,万科、浦发、招行、武钢、中铝等等,下一个又是谁?一系列巨头企业动不动百亿巨额再融资,市场调整是预期中的反应。接下来就是大小非疯狂减持了。据统计,10月份涉及限售股解禁的公司共51家,解禁股达到3100亿股以上,约占全年解禁股份总量的四成。如果按市值计

算,达到近2万亿元,接近目前A股流通市值的两成左右,这也是股改以来解禁规模最大的月份。当然,其中90%的额度属于工商银行和中国石化,那么这些大非们会不会减持呢?自6月开始大非单月减持量首次超过小非,并且呈逐月增大之势,大非正逐渐成为减持的主要力量。就是因为是国企,就能闭着眼睛说他们一定不会减持吗?有什么依据呢?

在局部供大于求的无奈之下,市场蓝筹品种的重心只好逐渐下沉,各种小市值概念却应运而生。暴跌时你我争相跳水,企稳时概念股疯狂拉升,如前阶段炒作的物联网概念、甲流概念、生物医药等等,盘中一时鸡飞狗跳,投机达到极致。随着人气渐散,仅靠概念炒作终究难以持久,这些品种正逐渐成为重灾区。国庆临近,技术上看市场更是显得风雨飘摇。在3100点以上区域重压下,本周股指一举击穿各条短期均线、半年线、5周线、20周线。市场的中期走向事实上已基本给出了答案。下周起10周均线压到3000点一带,与20周线大有形成死叉之势;随着5周线再次跌穿,下档唯一支撑只

剩下30周线了。客观地说,市场曾给过多方上攻机会,但多方仅攻占5周均线两周,就迫于上方压力退守,再度形成技术上的恶劣态势,说明多方事实上已经放弃。既然3100点上去,那下方支撑在哪里呢?

不可否认,随着欧美经济逐渐好转,我国经济也有望继续回暖。股市作为经济的晴雨表,理应在振兴国有经济中起到不可替代的作用。市场融资、创业板启动,都是振兴经济的要求,但这绝不是无节制地圈钱的理由。我国证券市场仍然年轻,走向成熟仍需要时间,投资者需要回报,市场仍需要参与各方倍加爱护,那种把圈钱为唯一目的的上市公司必将遭到投资者的唾弃!

山雨欲来风满楼。在技术走势日益严峻的背景下,作为一个理性的投资者,不能简单一句话经济向好股市就得涨,相反要尊重趋势,尊重市场选择。随着成交的逐渐低迷,平静的表面往往蕴藏着疾风暴雨。至于底在何方,我们无需猜测,还是让市场告诉我们答案吧。

成交再现地量

两市昨日总成交额为1348.87亿元,和前一交易日相比减少450亿,资金净流出约32亿元。昨日两市成交低迷,酿酒食品、金融有少量资金流入,大部分板块资金继续流出,电子信息、创投、疫苗等题材股下跌明显。虽然昨天大盘没有反弹,但指数没有再创新低,反而成交量出现近期地量,并且保险股、中国石化和中国石化也出现了护盘行为,因此我们判断短期下跌空间有限,下星期仍将反弹。

本周两市资金累计净流出约274亿,和上周的资金净流入223亿反差明显。本周资金净流入排名前列的依次是:电力设备、商业连锁、酿酒食品,但数量较小,在1-5亿元之间。而资金净流出排名前列的依次是地产、煤炭石油、化纤、军工、有色金属。金融:净流入较大的个股有中国太保、中国平安、中国人寿、招商银行、中信银行。汽车类:净流入较大的个股有三环股份、风神股份、黔轮胎A、青岛双星、威孚高科、武汉塑料。酿酒食品:净流入较大的个股有海通集团、贵州茅台、西藏发展、三元股份、张裕A。(广州万隆)