

新股发行提示

Table with columns: 证券代码, 证券简称, 发行总量, 网上发行量, 申购价格, 申购上限, 申购日期, 中签结果日期, 发行市盈率. Lists various IPOs like 英德智能, 新宙邦, etc.

制作:本报信息部

信贷政策扑朔迷离 大盘虽弱难创新低

国信证券经济研究所 黄学军

政策预期歧大,政策调控的不确定性存在,股市就将反映这种不确定性。

资金影响股市,目前资金很难再次出现类似6月份这样紧张的时候,所以,上证指数跌回6月底低点2319点的可能性很低。

股市是经济的晴雨表,但我们经常看到股市与基本面出现的背离。2009年经济很差的时候,股市大涨;2010年经济很好的时候,股市却下跌。

这种现象由很多的因素造成,有一个因素我们要引起重视,有时甚至是关键性的因素,那就是信贷政策的变化,尤其是目前采用的逆周期监管。关注信贷政策的逆周期监管行为就是关注流动性的变化,信贷政策的逆周期行为可视为股市变化的先导因素,至少与股市是同步因素。因此关注这种逆周期的行为,对于判断股市的市场趋势显得尤为重要。

加息可能性低

为了更好地把握这种行为,我们把信贷政策从监管的角度来区分,简单划分为央行和银监会两个层次,央行制定货币政策,调控工具包括银行存款准备金、利率水平、窗口指导等的确定,银监会的调控工具主要包括信贷额度的控制、窗口指导、拨备水平、存贷比以及资本充足率等指标的确定,房地产调控政策由央行和银监会以及其它部门等来共同实施。

首先从央行的层面来看,判断是否会出现货币政策的收紧。我们的结论是从物价来判断加息可能性较小,但是房地产出现调控的可能性在增加。判断的先行指标就是大家关注的焦点-价格的因素。价格主要包括消费者物价指数(CPI)和房价(地价)。

从物价的角度来说,我们认为通胀压力是从紧的充分条件,但不是从紧的必要条件。判断的依据是,物价在8月份同比上涨3.5%,创出近期的新高,持续地高于利率水平,这个是大家预期紧张的重要理由。是否会加息,我们认为可能性较低。首先是对于未来物价水平的判断。按照我们的分析,物价是否因为基数效应,在3季度的高点是不是顶点,目前还没有清晰的判断。其次,明确的一点是,由于全球产能过剩,工业和上游的价格倒逼下游消费价格的因素也较小,整个不同于2007年的情形。再次,从公布8月份的宏观数据以来,人民币升值的幅度较大,近期不断创出新高,如果人民币升值理解成从紧的工具,至少可以缓解部分内部从紧的压力。

从房价的角度来看,信贷政策调控与房价的博弈陷入了困境,不排除进一步出台政策的可能性。房价上涨导致信贷政策调控,信贷调控理应出现价格下跌,实际的效果不明显,价格还是出现了上涨,从使用工具的角度来看,是信贷政策调控的力度还需要加强。从“金九”房地产市场看,验证了调控效果还不是很明显的逻辑。从新闻报道来看,各地房价确实出现了回升态势,问题是接踵而来是否会进一步宏观调控呢?目前本质的核心就是一个信贷政策的收紧,扩大保障

性住房的供给。我们认为未来如果有可能,比较容易操作还是信贷政策的进一步收紧,比如首次购房的利率等等,甚至利率的调整幅度。但是无论是什么调控,只有信贷调控难以改变趋势,改变的是节奏,监管层是不愿意看到市场选择自身刺破泡沫的方式解决,矛盾的是目前延缓节奏可能是最有效的方式,随后通过提高收入,以及租金水平来缓解这种高泡沫的方式。

对应到市场,至少制约市场的高度。从目前来看,政策的预期尽管有分歧,是否进一步调控还是维持现状,这种不确定性存在,股市就将反映这种不确定性。

市场难再跌到前低

其次,从银监会的逆周期管理来看。我们首先关注几个重要的监管指标,一是最近银行的贷款拨备。按照历史上危机处理的经验来看,银行的拨备应该是能覆盖整个经济周期的,而不是仅仅是流动性过剩和经济高涨的水平,还包括应付未来可能出现的经济下行时的风险。按照我们银行分析师的判断,未来一年实施的可能性较大,这不仅仅是银行股业绩的压力,我们还认为对整个市场的资金面也带来压力。

二是银行的存贷比上限。按照监管要求,银行存贷比上限不能突破75%。由于去年救市,一些银行突破了个上限,体现在经济现象中,就出现了高息揽储,甚至违规揽储,一些银行分支机构为此受到处分。

三是信贷额度的控制。从今年制定的目标来看,额度是7.5万亿元,目前的节奏是稍微超过监管要求,总体来说,最紧张的时期已经过去,不会成为4季度影响市场的负面因素。

四是核心资本充足率的要求,目前银监会已经把核心资本充足率的要求提到了7%,中小银行的充足率要求为10%,大型银行的充足率要求为11.5%,已经在相当程度上达到了巴塞尔的标准,《巴塞尔协议III》中要求的逆周期2.5个百分点的充足率缓冲。由于去年救市,银行巨量放贷消耗了很多银行的资本充足率,体现在今年的股票市场上,很多银行通过融资来解决,对整个市场扩容的压力缓解。

对应到市场,到目前为止,指标一和四的影响还没完全体现。这种预期未来还将给市场带来压力,主要体现在如再融资、银行业绩的影响等等。指标二和三从目前看不会带来较大影响。存贷比的要求在半年的银行考核过程中曾给整个资金面带来非常大的压力,目前再次出现类似6月份资金最紧张的时候可能性极低,也就是说,6月底市场的低点再次出现的可能性很低。

建议控制仓位

综合上面的因素,短期对于市场

的判断,流动性还是居于首位。从最近流动性指标看,流动性的松紧与股市涨跌相互印证。6月股市大幅调整,受到流动性紧张的影响,这源于农行IPO以及银行相关指标考核等特殊事件的影响,6月后上述因素已经过去,商业银行此前资金面紧张状况得到一定程度缓解。从7月份公布的金融市场运行情况报告中看出,我国同业拆借加权平均利率大幅下行63个基点,预示流动性紧张状况初步缓

解,股市出现了大幅反弹。在8月份,短期市场的利率水平一直维持在低位,表明整个市场的流动性比较充沛,这也是支撑股市一直在目前点位震荡的重要因素。进入到9月份,整个短期利率的水平突然抬高,这时要谨慎地度过季度末的这种不确定性,因为目前与6月份相同的是大盘股的发行,银行进入了考核季,但是6月底最悲观的情形目前看不到,市场也已部分反映了上述逆周期监管政

策的影响,如最近农行的破发,工商银行和中国银行创出了今年以来的新低。

关于投资机会的把握,建议投资者控制好仓位,在趋势上短期相对谨慎一点,但是见到6月份低点的概率很低,如果出现大幅调整,可逢低买入。适当关注一些前期滞涨的板块和十二五规划相关的板块如可能的医药流通领域、物流以及软件的发展规划等。

世界主要指数一周表现



道琼斯:碎步上涨,走势稳健,预计前期高点压力较大。



恒生指数:远远强于A股,创出下半年新高,但不宜乐观进场,随时可能回调,走势需观察美股。



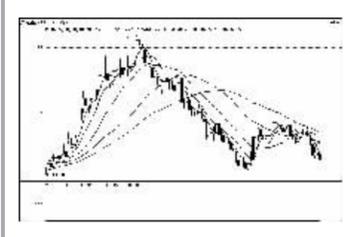
伦敦铜:同样受益美元大跌,创反弹新高,暂时还可保持强势。



美原油:本周回调,保持箱体震荡格局,但下档应有支撑,不应指望大跌。



美黄金:突破性大涨,既创新高则仍有继续走高动力,但难指望美元崩盘,黄金继续大涨也难。



美元指数:大幅下跌,正因如此,下跌空间已经不大,短线反弹可能一触即发。(罗峰)



官兵/图

史上最低溢价末日轮的背后

罗峰

江铜CWB1(580026)正在创造一项历史纪录:它成为权证市场历史上最低溢价率的末日轮。

江铜CWB1认股权证下周一迎来最后交易日,昨日收盘溢价率为-10.14%。以前也有权证在退市前很低溢价甚至盘中出现负溢价,如包钢认购权证等,但像江铜权证这样临近退市负溢价还超过10%的,从来没有过。

江铜权证行权价为15.33元/股,昨日正股江西铜业(600362)收盘31.87元,较行权价高出16.54元;江铜权证行权比例4:1,折合下来1份权证也值4.135元,而昨日江铜权证收盘价只有3.327元,如果回到行权价值,可以飙涨24%。江铜权证的保荐人中金公司昨日发布了一个例行风险提示公告,说“江铜权证即将到期,权证时间价值向零回归”,提醒投资者“防范时间价值归零对权证价格带来的冲击”。这是每个末日轮都会迎来的提示风险公告,不过具有讽刺意味的是:其他末日轮因为含有时间价值赋予的溢价,随着行权期的临近,溢价会被压缩,权证价格往往需要以下跌向自身价值回归;江铜权证相反,它的折价率高高在上,几个月前甚至折价高达20%以上,由于没到行权时,折价不能兑现成收益,所以一

直保持着低于行权价值的价格。所以,江铜权证随着时间价值的消失,它的包袱反而甩开了。

江铜末日轮的高负溢价,与长期以来保持着负溢价有关,也与投资者对行权预期有一定关系。一般来说,权证行权的股票多数转身即卖,会造成一定的抛压,另外,江西铜业12.82亿限售股9月27日上市预期也有影响。该权证行权期为9月27日至10月8日一共5天,行权获得的股票可在第二天卖出,如果在周一还保持着这般的负溢价,进入行权期后即使江西铜业跌停,江铜权证行权也不会亏钱;如果最后负溢价下降,行权的风险不好预测但也有限。但江铜权证大面积行权的结果已成定局,正股价格远远超出行权价,不行权的沉没成本太大。

除了前述两个因素外,江铜末日轮的高负溢价,更与市场资金的流动有关,这恐怕是它保持高溢价的主因。末日轮经常遭到热炒,交易所经常祭出临时停牌的杀手锏,但是现在没人炒了,实际上,权证市场都快“关闭”了,江铜权证退市后,整个权证市场只有长虹CWB1孤零零的1只权证了。权证市场不可谓不活跃,江铜权证9月17日成交105亿元,它这1只权证接近香港市场3000多只权证

的交易总额;沪两市两只权证交易额115亿元,超过香港整个权证市场,两只权证就构成了全球最大的权证市场。但是,相比之前,权证市场交易额大幅下降,大部分活跃资金早就流出了权证市场,走向了股指期货,涌进了新能源概念股、区域经济振兴概念股和医药板块。频繁进出江铜权证的超短线资金,既不在意它的负溢价,也不想抹平它的负溢价,本来就不意在行权。末日轮高负溢价的背后,是资金的稀缺。即便是超短线资金也渐渐不那么充裕。如果有足够的资金,则能将权证产品的价格拉近其可变现的价值。

A股一段时间以来,每周都有题材概念股崛起,龙头短时间飙涨50%以上,然后涨势扩张到二线概念股,最后迎来调整。大盘股没有出现抢眼的行情,因为市场资金连同时热捧多路主题投资概念都难,基本每段时间大盘只有一个风行的概念,大盘股被遗忘很正常。今年全年新股密集发行,市场供给迅速扩大,中小盘诸多股票均线也开始变得难看,创业板等解禁股高潮将启,资金如海绵一样又像没有,但是新的资金在哪里?它将决定市场真正的走向。

编者手记

期指方向偏涨 做多马力不足

东方证券研究所 高子剑 胡卓文

沪深300指数已经连续第8周延续这样一个规律:一周5个交易日的上涨或下跌天数不超过3天。本周指数上涨3天、下跌2天。虽然下跌的天数比较少,但是跌幅较大,全周累计下跌2.43%。本周的下跌让K线无法达成三连阳,然而也不是大空头格局,因为2800点到3000点,这个盘整区间依旧没有向上或向下的有效突破。

周五是9月合约结算日,交易者十分理性。若以每5分钟计算,本周价差的最大值为0.59%、最小值为-0.15%,价差没有出现过大的现象。本周9月合约的交易综合来说,空方获利,多方亏损。首先看多方,周一大涨,下午回档,这时价差升水扩大,说明多方看好还可以再涨,周一盘中高点不是最高,还有更高。而周二期现货一起高开走高,10点左右期现货果然打破周一的纪录,印证多方的看法正确。

开平走低,开盘价几乎等于最高价。这说明多方周三的逢低承接已经是失误。然而周四的升水较周三更高,多方继续低接。从周四的走势和价差来看,早盘出现本周升水最高的0.59%,下午还有更低点,价差却收敛;14点30分以后小幅反弹,升水又不扩大,多方买在高位,低点又不补价,高低点完全判断错误。

空方就比较聪明,出手少但精准。除周五结算日出现的贴水外,本周价差的最低点在周二14点45分,价差为0.01%;这个时间以后,最多下跌了4.24%,空方找了个不错的高点放空。

10月合约下周就要成为近月合约,从价差上来看,方向是偏多。首先,全周升水的平均值为0.62%,最大值达到1.09%,这两个数字都算小,看多的情绪在。我们反复强调过,股指期货的持仓量比价差更为重要。这样形容,同样是价差升水,如果持仓量高,那么涨势可以持续久一点;如果持仓量小,那么涨势也比较短。从这个角度来说,10月合约看涨的“动能”就不足。因为持仓量到周五也仅有22675手,远不如9月同期的26394手。价差就像汽车的方向盘,持仓量像油门,现在只是油门踩得不够,不是调头回转过。所

以,现在看多,但是要有效突破3000点,目前的能量不够。

本周另外一个角度来看,价差虽然升水,例如周一尾盘和周二早盘的升水较高,但这是全周的高点;而周三下午开始,到周四的跌势中,越跌升水越高,在周四下午的最低点附近,升水反而缩小。这就说明是越买越跌,而不是越跌越买,多方的进场点选错,提高了成本。

总体来看,10月合约依旧看多,但是创新高的动能不够。

期指一周看台