

多指标释放经济底部将至信号

国泰君安宏观团队

综合各项统计数据可以发现,目前流动性拐点已经出现,经济拐点已经不远。库存周期正处于最低点,未来很可能进入补库存周期,时间或持续3-6个月。而下游地产销量正在探底,或在6个月以后接力库存回补,因而年内经济或能环比持续回升。

短期贷款启动信贷需求

2011年全年新增信贷7.47万亿,同比少增3901亿。其中12月新增信贷为6405亿,同比多增1823亿,远高于市场5500亿左右的预期,货币信贷数据显示流动性正在出现重要的向上拐点,其中单月信贷首次同比大幅多增。

分信贷结构看,12月信贷环比回升主要源于企业短贷的再次攀升,其新增量也由11月的3300多亿攀升至4200多亿。尽管目前企业长期贷款、居民长期贷款仍在底部区域,与经济的底部相一致,但信贷回升表明信贷政策力度逐步加大,也预示经济底部已经不远。目前市场对2012年信贷的判断存在争议,不少人认为经济下滑会降低信贷需求。

但从2008年信贷宽松的经验看,2008年11月后的信贷增长首先由企业短贷的大幅攀升带动,这意味着流动性贷款可以先于经济启动。而在目前信贷趋于宽松的背景下,去年11月以来企业短贷的大幅增长或同样将带动今年整体信贷的增长。

短期贷款主要包括票据融资与一般类短期贷款,2008年底短期贷款冲量的重要依靠是票据融资的激增。去年12月新增票据融资约为500亿,比11月的360亿有所回升,10月以来货币市场的持续宽松及票据利率相比10月明显回落是目前票据融资连续两月回升的主要原因,未来同样具备上升的潜力。

考虑到央行货币政策确已转向,未来信贷将持续回升,预测1月的新增信贷10800亿,今年全年新增信贷达到8万亿,未来半年内信贷或将持续同比多增。

M2增速企稳、M1增速见底

去年12月狭义货币供应量M1同比增速由11月7.8%的底部反弹至7.9%,表明企业流动性明显改善,是经济即将见底的重要信号。M1的主要成分是企业活期存款。12月企业存款增速从11月的8.3%底部反弹至8.4%,表明企业流动性同样或将见底回升,并带动了M1的见底反弹。

12月广义货币供应量M2增速为13.6%,比11月的12.7%显著回升,也远高于我们预测的12.4%。M1、M2增速的回升表明流动性出现明显改善迹象。

从金融机构负债的角度看,M2近似于金融机构人民币总存款。12月人民币存款大幅增长1.43万亿,增速从11月的13.1%回升至13.5%,并带动M2增速回升。

分存款结构看,12月居民存款增长1.6万亿,企业存款增长8000亿,

财政存款大幅减少1.3万亿。年底财政存款大幅下降符合预期,而信贷创造货币的回升及年底理财产品到期存款从表外回流是12月存款大幅增长的主要原因。考虑到货币政策转向及信贷投放增长,M2增速或已见底回稳。

有观点认为,未来理财产品扩张将导致存款下降并制约信贷增长。事实上由于理财产品的存量增速与消费物价指数(CPI)和中短期债券利率同步,而存款增速却与CPI反向,导致理财产品增速和存款增速呈现负相关性,随着通胀的回落和利率的下降,未来理财产品的存量增速或将转而下降,而存款增速有望逐步回升,即理财资金将逐步回归银行体系,从而有利于在存贷比的约束下,提高银行的放贷能力。

在货币政策转向的背景下,预计M2增速已经见底企稳,未来将稳定在13%左右。预计今年1月M2增速为13.1%,全年M2增速为13%。预计M1增速已经见底,未来将逐月回升,1月M1增速为9.2%,全年M1增速为16%。

库存周期短期或将见底

经济方面,存货周期是决定经济短期波动的重要因素。去年12月采购经理人指数(PMI)产成品库存从历史最高的53.1%下降至50.6%,根据我们对库存周期的研究,产成品库存的高点对应着经济环比的低点,例如2008年10月和2010年6月产成品库存都见顶,此后经济开始回升。

当然,去年二季度开始产成品库存就在50%附近徘徊,但当时产品库存难以见顶的原因是政策持续紧缩、下游需求持续向下,而原材料库存还在高位。目前随着货币政策转向、流动性见底,库存周期也将启动。去年12月原材料库存为48.3%,已经较11月上升1.6%,由于未来信贷将持续同比多增,原料库存将有所回升、带动经济企稳。

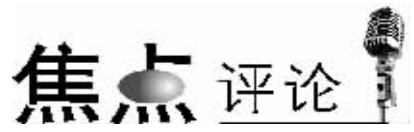
增长能否持续还看地产

以地产为代表的下游需求对经济增长非常关键。新年开始的9天,23个一二线城市日均成交26.8万平方米,较此前40万平方米左右的水平明显下降。

根据15个有连续成交城市的1月地产成交同比增速为-61%,比12月的-44%又有进一步下降。由于2011年2月起地产销量环比显著下降,因而今年1月份的地产销量同比增速很可能在假期因素带动下成为本轮最低点。

综合判断,目前流动性拐点已经出现,经济拐点已经不远。库存周期正处于最低点,未来很可能进入补库存周期,时间或持续3-6个月。而下游地产销量正在探底,或在6个月以后接力库存回补,因而年内经济或能环比持续回升。

(执笔:姜超、吕春杰、汪进)



对私人财产的保护是重要生产力

盛世移民正成为目前中国社会的一种奇特现象。在中国经济仍为全球灯塔,保持高速增长之际,一场大规模的移民潮却在悄无声息地席卷中国。这部分人群,尤以专业精英及富裕阶层人士所占比例较大,美国、加拿大、澳大利亚等国家是投资移民的主要目标国家。

据2011年4月招商银行和贝恩资本联合发布的《2011中国私人财富报告》显示,个人可投资资产(不包括自住性房地产和流动性较差资产的私人财富)在1000万人民币的高净值人群中,有60%受访者已经完成或正在考虑投资移民;在可投资资产过亿元的富豪中,有27%已完成移民,47%表示正在考虑。

若考虑到移民国外的成本高昂,例如新移民们需要适应全新的文化与生活,需要重新开始事业与人际圈,财务上还要忍受美国发达的全球税收征管体系,那么精英人士的移民潮暴露出的国内制度环境问题更显得严重,正是各种制度上的不完善使他们不愿意将辛苦积累的财富留在国内。

在我们看来,这种移民潮反映的是国内制度环境无法有效保护私人财产的现状。如果中国让财富拥有者感到不安全,那么有钱人当然会更倾向于把财富转移到制度更加完善的海外,比如美国。我们必须意识到,中国目前的问题并不只是贫富不均,而是私有财产的保护制度还不完善,中国应该认可并提倡一点:对私人财产的良好保障制度是重要的生产力!中国改革开放这么多年,真正意义上的无产阶级大大减少,今后中产阶级将越来越多,保护私人财产制度的变革是必然的,这也是满足人民群众需要。

2007年3月16日,第十届全国人民代表大会第五次会议通过了《中华人民共和国物权法》,首次规定了私人的物权受法律保护,任何单位和个人不得侵犯。这是中国在私人财产保护方面所取得的重大进步,但目前看来,显然还不够。私人财产中最重要的部分当属不动产,由于土地的公共性,《物权法》并不适用于对不动产的保护,需要颁布《土地法》对土地利益

相关各方的权利与义务予以规定。不过,在目前的法律法规中,并没有《土地法》的立足之地,取而代之的是容量与级别更低的《土地管理法》,这些法律无法承担有效保护不动产的重任。若考虑到城市不动产的70年产权期,以及与《宪法》中所存在的潜在冲突,这种对不动产的保护则更加虚无缥缈。

除法律制度上的不足外,实践中公权力对私权的侵犯也凸显了中国私人财产保护力度的不足。在城市化发展过程中,地方政府的绝大部分圈地行为都并非出自公共利益的需要,尽管它构成实质上的违宪,但却没有相应的机制予以制衡。在经济发展的号角下,各地强征强拆的消息此起彼伏,也构成中国社会的一大不稳定之源。

2011年12月27日举行的中央农村工作会议上,国务院总理温家宝表示,土地承包经营权、宅基地使用权、集体收益分配权等,是法律赋予农民的合法财产权利,无论他们是否还需要以此来作基本生活保障,也无论他

们是留在农村还是进入城镇,任何人都无权剥夺。他还首次做出了“不能牺牲农民土地财产权降低城镇化成本”的明确表述。这可能是中国私人财产保护制度的又一突破契机。

我们认为,只有通过改革,颁布与贯彻实施一系列有利于保护私人财产——既包括穷人的财产,也包括富人的财产——的法律法规,才能够有效降低精英人士对未来不确定性的担忧,这也是吸引他们留在国内,继续创造财富的源动力所在。一位知名地产商日前谈到这个问题时表示,中国没有传承财产的智慧 and 制度条件,历史上没有,现在也没有。如卖一套房子,要交增值税、所得税,今后还要交遗产税。他说,政府都替人民安排好了,富人的财产迟早都是大家的。因此,好的制度安排应该是鼓励富人挣钱,保护所有人的私有财产,同时用政策引导富人多捐钱。

总之,对私人财产良好的保障也是重要的生产力。这一点,应成为中国社会上至下下的共识。

(安邦咨询供稿)

■舆情时评 First Response

重庆啤酒事件是一堂风险教育课

颜金成

昨日重庆啤酒公布乙肝疫苗研究进度,疫苗的主要指标、次要指标、安全性指标均与安慰剂在统计学意义上无差异。业内专家指出此认为该结果很差,可能会影响下一步的实验,同时,这个结果也出乎很多机构的预期。

网友开玩笑说,重庆啤酒的疫苗疗效跟啤酒差不多,安全性还不如啤酒。这样的调侃背后,反映了网友对上市公司的不信任。作为事件的另外一个重要角色,大成基金也遭到基民的强烈质疑。

机构怪罪上市公司,散户怪罪上市公司和机构,而上市公司无回应,但就目前公布的情况来看,上市公司研制新药并无不妥,而就机构方面,即使买了近10%的仓位,也未必就证明这次操作存在原则上的问题。对于上市公司及投资机构的信任,笔者认为,在相关事实尚不清楚之前,对其进行评价均为过早。

但无论最终结论如何,重庆啤酒事件,无疑给投资者上了一堂风险教育课。重庆啤酒最高价83元,市值高达约400亿元,它去年营业收入(销售)为23亿元。相比之下,青岛啤酒去年营收约200亿元,市值约400亿元;而燕京啤酒去年营收100亿元,市值约170亿元。以每1亿元销售收入对应的市值这一指标上面,重庆啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒

分别为17亿元、2亿元、1.7亿元,重庆啤酒的市销率比同行高出好多倍。

因此,如果仅计算重庆啤酒的啤酒资产,它远远值不到400亿这个市值,如果按照燕京啤酒的指标来算,重庆啤酒剔除疫苗资产的市值约40亿,对应的股价不到10元,而重庆啤酒昨日收盘价高达26元。显然,之前83元的股价不是闹着玩的,这个股价中透支了乙肝疫苗会成功的部分预期。疫苗成功则股价可能比83元更高,失败则回归为啤酒价。投资者在投资之前势必要衡量自己能否承受这样的风险,而投资当中的风险,并不是充分研究就可以规避的。

每个人的认知都是有限的,这导致我们的研究和分析终究不可能完整和绝对客观,其次,我们仅仅能够保证自身做了深入的研究,但不能保证上市公司提供的信息是绝对客观的。此外,各种天灾人祸、黑天鹅也会横行于我们的投资世界。

投资之前,先把最坏的因素考虑进去,或许能够更利于保护投资者的资产安全,就重庆啤酒而言,或许可以在自信满满的时候仍然给自己留一点余地:任何一次投资都是有风险的。如此,仓位、收益的规划等因素都更利于资产安全。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

中国上市公司舆情中心

流动性指标今年重点看贷款

胡志鹏 汪涛

2011年12月银行新增贷款达6410亿,大幅超越市场预期。这使2011年全年新增人民币贷款达到约7.5万亿,同比增长15.8%,达到市场预期的上限。超预期部分主要来自企业短期贷款,而中长期贷款在10月份飙升以外保持疲弱——据报道,10月份铁路贷款占据了显著份额。

基于2011年四季度银行贷款的明显回升态势(尤其是12月份),我们很容易得到信贷政策已显著放松的结论。不过,我们并不知道社会融资的表外部分在四季度是否继续萎缩并且在多大程度上萎缩。因此,虽然我们能看到政府通过银行贷款“保持社会融资规模适度增长”以支持实体经济的决心,但是关于货币政策全面放松的判断,我们认为应该予以更为谨慎。

存款增速也有所回升——2011年12月1.43万亿的存款增长推动M2同比增长13.6%,比11月几乎多了1个百分点,超出市场预期。年底和春节提前的双重因素推动年末存款增长,居民存款较11月底增长1.6万亿。企业存款也在年末财政资金集中投放的带动下较11月底增长8000亿。由于12月财政支出进度加快,财政存款

(存于央行)较11月底减少了1.2万亿,帮助向实体经济注入流动性,并带动了商业银行存款(流动性)的增长。

正如我们此前指出的,市场对流动性不足而无法支撑银行贷款增长的担忧被夸大了。投资者曾担忧的有两点:第一,资本外流将导致央行无法向商业银行提供充足的基础货币供给;第二,居民存款流出银行系统、甚至流向国外,令银行缺乏充足的资金来支持信贷扩张。关于第一点,我们认为若资本外流现象持续,财政存款的减少可在短期内保证基础货币充分供应,2012年则可通过下调存款准备金率来支持基础货币供应。关于第二点,我们认为银行存款和国内资产可能的结构性变化进展仍十分缓慢,而银行逃避监管、减少成本,尤其是在季初和季末对存款的操控可能是导致存款波动较大的更重要因素。

2012年,我们预计银行信贷将在社会融资总额中占据更重要的份额,而政府也将继续对表外信贷活动加强监管。我们预计新增人民币贷款将至少达到8万亿,1月份的新增贷款可能达到1万亿。更重要的是,2012年里我们通常监测的流动性指标——银行贷款可能会较2011年更真实地反映实体经济的流动性状况。

(作者单位:瑞银证券)

投资者教育漫画专栏



警惕冒牌证券公司网站

李鬼诈骗有手段,冒牌办个假网站。证券资讯狂拷贝,股票内幕瞎扯淡。抛饵钓鱼设局易,上当受骗索赔难。荐股网站勤核实,切勿粗心登贼船。

任山威/画 孙勇/诗

李鬼网站:各类虚假注册、冒名顶替的非法网站的别称。其中不少冒充证券公司官方网站。建议投资者在登录证券公司网站时,通过打客服电话等方式辨别真伪,以防上当受骗。

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com。