

四位经济学家把脉10月信贷数据:

企业贷款需求回升 年末降息可能性较小

证券时报记者 蔡恺

近日,央行分别发布了10月份社会融资规模统计数据数据和10月份金融统计数据,当中有不少亮点受到市场关注。首先是5052亿元的新增信贷规模明显低于市场预期,其次是中长期贷款占比持续提高,此外,还有外汇贷款增加、“金融脱媒”更加显著等……

那么,10月份的信贷数据到底传递出哪些积极信号?企业的贷款需求是否已经见底回升?临近年末,央行将会使用哪些货币政策工具?带着这些问题,证券时报记者采访了瑞银投资研究董事总经理及中国经济研究主管汪涛、美银美林大中华区首席经济学家陆挺、国泰君安证券首席经济学家林采宜、高盛中华中国宏观经济学家宋宇四位经济学家,来揭开这些数据背后的谜团。

企业贷款需求回升

证券时报记者:10月新增贷款5052亿元,中长期贷款占比连续第5个月上升,是否意味着企业的贷款需求已进入上升轨道?今年年末至明年是否还能保持该趋势?

汪涛:我认为目前难以判断企业的投资需求在上升,更有可能的是银行贷款对公共基础设施建设投资的支持力度在加大。

林采宜:企业贷款需求确实有所恢复,中长期贷款最能反映企业的真实投资需求,这部分的占比在增加,表明企业投资需求改善,是经济回暖的一个先行指标。我认为,该趋势可以延续,10月制造业采购经理人指数(PMI)所代表的生产资料价格有回暖迹象,接下来产品销售会回升,工业产值就会回升,将对企业投资需求产生良性循环作用。

宋宇:贷款需求确实在回升。如果企业投资意愿持续恢复,中长期贷款占比上升的态势可以延续。但有一点要注意,不一定短期贷款占比高的结构就是不好的,实际上,如果短期贷款比较多,这可能是企业预期未来可能会降息,从节省成本的角度考虑,而倾向于借短贷。

预计全年信贷规模8.5万亿

证券时报记者:贷款结构的改善是亮点之一,另外,10月份新增贷款低于市场预期也引起了很多人的注意,这是否意味着商业银行11月、12月的信贷投放会显著加快?预计全年信贷规模将达到什么水平?

陆挺:如果我们考虑到债券融资增长以及贷款期限趋长这两个因素,这次新增贷款的减少不应被过分解读。预计银行在11月、12月份的信贷投放不会显著加快,每月约为5000亿元至5500亿元。值得注意的是,新增贷款往往在接近年底时会相应减少。预计全年信贷规模将达8.3万亿左右。



张常春/制图

国泰君安证券首席经济学家林采宜:企业贷款需求确实有所恢复,中长期贷款占比在增加,表明企业投资需求改善,是经济回暖的一个先行指标。

美银美林大中华区首席经济学家陆挺:商业银行应调整信贷结构,从而提高市场定价能力,以迎接更加激烈的市场竞争。

高盛中华首席经济学家宋宇:11月和12月信贷猛增的可能性比较小。预计今年剩下的时间里整体货币政策仍保持平稳,估计全年信贷规模接近8.5万亿。

瑞银投资研究董事总经理汪涛:从目前看来,银行系统和实体经济流动性都比较充裕,并不需要放松货币政策。

宋宇:11月和12月信贷猛增的可能性比较小,背后的逻辑是:9月和10月的新增信贷规模体现了货币当局谨慎投放的政策意图。除非经济出现巨大波动,不然预计今年剩下的时间里整体货币政策仍保持平稳,估计全年信贷规模接近8.5万亿。

林采宜:11月及12月的信贷投放是否加快,取决于各商业银行的头寸,但一般来说,银行在季末会有冲规模的冲动,体现为短期贷款忽然增多。

金融脱媒是大趋势

证券时报记者:10月份企业债券融资额再创新高,信托贷款亦保持高位,金融脱媒的态势是否会在未来持续扩大?在金融脱媒、利率市场化之下,以贷款利差为主要收入的银行如何应对?

宋宇:金融脱媒是一个大趋势,体现了企业融资需求的多元化。中国的流动性渐渐不以人民币贷款为主,但融资的多元化并不是一件坏事。以后中国银行业肯定要走向经济发达国家市场化的道路,提供更多新产品和多元化的服务。

陆挺:最近几个月新增贷款的下降确实很大程度被债券融资的上升所抵消。在这样的大环境下,商业银行应该转变经营方式,调整信贷结构,从而提高市场定价能力。

林采宜:除了企业融资渠道增加,金融脱媒还有一个很重要的表现,就是银行在财富管理市场份额逐渐被信托、券商和保险等机构分食,银行存款被分流。金融脱媒加上利率市场化,未来银行要么打“价格战”,要么打“服务战”。目前,一些

大银行相对于小银行和其他金融机构,在综合服务的能力上仍然具有优势。

人民币汇率走势存分歧

证券时报记者:近期人民币兑美元中间价多日上涨并创收盘新高,人民币再次出现强烈升值预期,扭转了上半年企业外汇贷款和存款发展趋势之后,表现为外汇贷款增长快而存款增长慢。那么,这一波人民币升值将能维持多久?

宋宇:近期人民币升值的原因是多种因素综合导致的,不仅包括美国第三轮量化宽松的因素,另外还有中国经济出现积极的变化——出口开始恢复,以及美国总统选举的影响。另外很重要的一点是,过去人民币单边升值,企业倾向于马上结汇,现在人民币汇率上下波动,企业会综合考虑各种因素,对外汇进行结汇与存款的搭配。预计人民币仍有可能继续升值,一方面因为美元未来可能继续疲软,另一方面中国的外贸出口仍有相当数额的顺差。

陆挺:由于中国经济开始企稳和降息预期减弱,从10月初开始人民币兑美元迅速升值,但人民币进一步升值的空间非常有限。如果这样的趋

势持续强化,银行应该会相应地提高外币存款利率。

汪涛:我们并不认为人民币汇率会一直保持单边升值态势,美元兑人民币汇率会在6.2至6.4的区间上下波动。

年末降息可能性不大

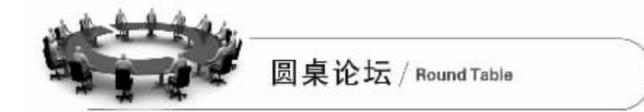
证券时报记者:由于央行进行较大规模的公开市场操作,目前流动性处于较宽松水平,通胀亦在温和水平。但随着年末临近,商业银行信贷额度趋紧,那么年末有没有降准或降息的可能?

汪涛:我认为没有降息的必要。如果央行降准,则需要降低逆回购规模;但从目前看来,银行系统和实体经济流动性都比较充裕,并不需要放松货币政策。

宋宇:一般临近季末和年末,资金价格上升会比较厉害,但这一点央行也会考虑到,会在公开市场上提前做好一些部署;央行似乎希望全年信贷投放保持在一个中性的水平,不希望释放出一个太宽松的信号,因此,我觉得降准的可能性不太大。

林采宜:如果10月份的工业产值没有如政策制定者预期般上升的话,那么央行降准的可能性将大大增加。

陆挺:在目前房价出现反弹迹象的情况下,央行在年内不会再降息,最多下调存款准备金率一次。



圆桌论坛 / Round Table

证券类阳光私募弱市融资难 三季度仅增135亿

证券时报记者 张伟霖

今年三季度股市表现惨淡,阳光私募普遍遭遇融资难题。中国信托业协会最新统计数据,投资于证券市场的阳光私募三季度新增规模仅在135亿元左右。而从融资方式看,管理型产品沦为配角,类似于“借贷”炒股的结构化产品成为主流。

发行难困扰阳光私募

该统计数据还显示,投资人继续“弃股投债”,今年前三季度,投向股票市场的新增证券类信托资金规模约为409亿元,其中第三季度为135亿元。而前三季度投向债券市场的新增证券类信托资金达623亿元,其中第三季度约为210亿元。

从融资方式看,在新增股票类信托中,管理型产品完全沦为配角,类似于“借贷”炒股的结构化产品则占据了主流。由于结构化产品采用优先、劣后设置,优先级资金收取8%左右的固定收益,而阳光私募管理机构则投入劣后级资金为优先级做安全垫“托底”。业内人士表示,结构化融资方式的盛行,某种程度上反映了投资人对股市的谨慎态度。

中信证券统计数据显示,今年第三季度阳光私募共发行227只产品,其中非结构化产品68只,结构化产品159只。与去年同期相比,结构化

产品增加84.88%,非结构化产品则下降40.89%。而按照三季度当期新增135亿元规模资金计算,平均每只阳光私募的融资金额约为5947万元。

10月份发行量进一步锐减

值得注意的是,监管部门9月份明确信托公司可自行开设证券账户参与证券交易,一度“洛阳纸贵”的信托账户使用费也随之降低。然而,证券信托产品在近两年的发行情况也不太乐观。Wind数据显示,10月份仅发行27只股票型阳光私募产品,创下年内发行数量新低。

北京一位私募人士表示,阳光私募发行产品募集资金,而资金一般都由私募自己找来,或是有投资者看到业绩表现后慕名而来。以当前的市场行情,私募的业绩不可能成为吸金的招牌,而且在发行新产品的时候,还免不了要给银行、券商好处费。在当前的行情下,大型渠道商也多数要求私募以“安全垫”的模式进行融资,其设计则基本类似于“对赌”协议。

据介绍,所谓安全垫管理型产品,是以投资顾问的一笔跟投资资金作为普通投资者的安全垫。举个例子,当产品收益低于-10%时,产品清盘;当在收益-10%-0%时,投资顾问承担全部损失;当产品收益在0%-15%区间,收益100%由投资者获得;收益超过15%以上部分则50%归客户所有。

郑商所将发布农产品期货价格指数

证券时报记者 潘玉蓉

国内首个由期货交易所编制的农产品期货价格指数即将发布。证券时报记者昨日从郑州商品交易所获悉,该交易所已经完成了国内农产品期货价格指数的编制工作,将在进一步跟踪完善之后择日发布。

农产品期货价格指数是以核心农产品期货价格为基础进行编制,反映一揽子农产品期货价格变动的综合指数。据郑商所期货及衍生品研究所所长汪琛德介绍,此次编制完成的农产品期货价格指数是一个指数系列,包括农产品期货价格指数和农产品基准价格指数两个子系列。

汪琛德说,其中农产品期货价格指数是可交易指数,可以开发成为期货、期权、ETF(交易型开放式指

数基金)等衍生品的交易标的;而农产品基准价格指数更多反映现货市场特点,对CPI(居民消费价格指数)、PPI(生产者物价指数)等宏观经济指标的先行意义较强。”

据了解,农产品期货价格指数编制的目的在于反映主要农产品市场总体供求关系变化,提前反映和预警宏观经济走势,为政府相关部门及时制定政策提供依据,更好地服务“三农”。另一方面,通过指数及时反映农产品期货市场整体走势,可以帮投资者把握市场动向,研判经济周期变化。

金瑞期货总经理卢轲平表示,农产品期货价格指数的诞生,不但有利于完善我国农产品价格指数体系,还可以走出一条期货市场服务“三农”的新路。以此指数为基础开发相应的衍生产品,有利于吸引更多机构投资者参与期货市场。

海外机构对RQFII扩容反应冷热不均

A股短期恐难吸引足量海外资金

证券时报记者 黄兆隆

日前监管部门决定增加人民币合格境外机构投资者(RQFII)2000亿元额度,被市场视为A股即将迎来“救兵”,不过,此举在短期内恐怕还难以见到明显效果。

证券时报记者获悉,短期内还难有足够的海外资金愿意投资A股,除却主权财富基金和海外大型养老基金以外,ETF(交易型开放式基金)和共同基金对于A股的兴趣还不太大。

短期难见效果

据了解,主权财富基金和海外大型养老基金对A股市场主要进行长期配置。海外商业银行不参与直接对A股的投资,往往将额度拆借给希望投资A股但申请不到资格或者申请不到足够额度的其他海外投资者。也有部分商业银行的额度被用来设立ETF产品指数化投资A股,向境外

机构或者个人投资者提供投资A股窗口。”瑞银证券研究部相关人士介绍道。

而共同基金申请RQFII资格的目的大多出于丰富产品线的考虑,以满足境外客户的需求。此外,对冲基金想通过RQFII投资,面对的限制也不少。

由于受监管限制,没有拿到资格的海外机构要进行投资,只能通过向其他机构拆借额度来实现,而难题是资金进出将会非常繁琐,且较耗时间。申请到额度之后必须马上投资,而且股票仓位有严格限制,一般需要满仓操作,如果额度一段时间不能用满就有被回收的风险。”香港某大型对冲基金投资部人士告诉记者。

据介绍,在这种限制下,RQFII难以择时操作,而主要的操作就是进行行业轮动和股票精选。

在这种情况下,只有主权财富基金和海外大型养老基金愿意考虑投

资A股,因为他们本身投资就更为长期,而且A股投资也只占到其整体投资额非常小的比例,使用的也是自有资金。”上述对冲基金人士介绍。

有业内人士表示,ETF和共同基金显然不会愿意为RQFII买单,它们做这项业务的压力很大,在市场下跌的时候往往面临客户赎回的压力,如果因为短期内找不到足够的申购客户,那么其额度就有被回收的风险。

RQFII并非A股救兵

在一定程度上,RQFII扩容也给外界带来海外资金将抄底A股的错觉。不过,A股是否位于底部尚未有定论,而且RQFII额度有限,对股市的走向将缺少实质性的影响。

市场的好坏主要在于上市公司的营运状况,和资金额度关系不大。目前,香港股票仍比内地便宜,投资港股更有直接效益。而且RQFII主要买债券,不是股票,所以A股引

入救兵并不成立。”香港某中资券商研究部人士表示。

不过,接受证券时报记者采访的海外机构分析师认为,长期来看,海外投资者配置A股的需求仍然强烈,因为中国是全球第二大经济体,而且A股总市值庞大。

10月份上海中资金融机构存款减少780亿

央行上海总部昨日公布的10月份沪上信贷运行情况显示,金融机构各项存款大幅回落,各项贷款增长机构变化明显,其中个人住房贷款增速放缓。

数据显示,10月份,上海市中资金融机构本外币存款减少780.4亿元,同比多减445.7亿元;外资银行新增本外币存款119.1亿元,同比少增211.5亿元。此外,上海全市单位

定期存款明显大幅减少,环比和同比分别多减1487.1亿元和1086.4亿元。个人存款除定期存款同比多增以外,其他品种包括个人活期存款、通知存款和结构性存款均有所下降。

贷款方面,10月份,上海市中资金融机构新增本外币贷款163.9亿元,同比多增97.3亿元;外资金融机构本外币贷款减少43.8亿元,同比多减39.8亿元。

(赵缙言)

茫然中的期待

但盘中也出现企稳回升迹象。

从指数形态上看,两市已跌破本轮反弹以来上升通道下轨,转为下降通道,短期股指呈现空头排列走势,若后市不能快速反弹并站稳的话,后市不排除延续下跌可能。当前面临着政府全面换届,其带来的某种政策真空期导致经济实体和投资者都面临一定程度的“茫然”,本周二指数大跌多受利空传闻影响,本月22日将公布11月份汇丰PMI预览值,经济是否真正回升将得到验证,在此之前,反复震荡相对于单边持续下跌可能性较大。

指数在下降通道下轨2040点企稳,若能进一步反弹,则看到下降通道上轨2100,即最近的缺口位置一线。操作上不宜参与杀跌,可趁每波反弹适当控制仓位,待相关数据明朗后再择机而动。(CS)