

# 监管风暴收紧短期资金面 中期货币环境仍宽松

证券时报记者 朱凯

毫无征兆的债市监管风暴袭来,常见于债券投资交易中的“代持”、“养券”行为随之压缩,实际资金需求大增,并引发流动性的短期趋紧迹象。

接受记者采访的货币经纪公司人士表示,当前市场资金面的确有些偏紧,但不会持久。每年的4月中旬都是企业缴税高峰期,考虑到资金在非银行体系流转的时滞问题,短期内造成了资金价格走高。

从银行间市场回购利率来看,近一周来隔夜资金成交规模持续攀高,昨日的价格走高20个基点至2.2182%。但核心期限7天利率相比清明节后有所下行,昨日回落9个基点至2.9036%。

招商银行金融市场部高级分析师刘东亮认为,从一季度广义货币供应量(M2)、外汇占款等滞后数据来预判,4月份出现资金面“转向”不太可能。同时,人民币汇率的升值预期近期得到加强,海外热钱等的流入趋势或将持续,因此国内市场流动性仍将总体偏于宽松。

央行收支数据显示,今年1、2月份热钱保持流入势头,按照传统口径计算的规模分别达到4447.11亿元和1494.01亿元。而3月份进出口贸易出现小幅逆差,在外汇占款维持增长的前提下,资金面不会突然变紧。

引导热钱流向的不仅是美国、日本等的量化宽松,还应观察目的国的资产价格预期。人民币升值总趋势没有改变,热钱可能还会涌入国内。”刘东亮表示。

此外,据上述货币市场人士介绍,每年的4月中旬均是企业集中缴纳税款的时期,资金从商业银行体系流出至中央财政部门,也会在表象上造成资金需求增加。

值得注意的是,近期出现在债券市场的“老鼠仓”案件,将直接影响此前普遍存在的机构之间“代持”、“养券”行为。这一“放杠杆”操作收缩以及谨慎心态的加剧,将会提升市场机构投资者对于短期资金拆借的需求,进而影响资金价格。

五一长假因素暂时还看不到,可能再等一个星期吧。”华东地区某券商交易员称。她表示,央行最近几周连续净回笼,但对于资金面的冲击并不明显。

实际上,昨日的公开市场操作结束后,央行实现本周140亿元的资金净回笼,已为连续第九周延续这一态势。

同时,财政部给予商业银行的“批发”资金——国库现金定期存款,将于下周二进行年内第一期招标,也从侧面印证了此前资金面的宽松程度。据公告,4月23日招标的400亿元国库定存,数量为400亿元,期限为6个月。

对于未来的货币政策预期,国海证券债券交易员陈亮指出,总体而言,当前的货币环境比预期要宽松,央行对信贷扩张的限制有所松动,社会融资规模则达到2.54万亿元,货币供应增速出现了回升。陈亮表示,短



崔超/制图

期来看,央行进一步降息等大规模放松的可能性较低,预计二季度央行仍将以公开市场数量调控以及贷款窗口

指导为主。

兴业银行首席经济学家鲁政委表示,货币总量过大以及地方债问题的隐

患,将会与国内货币政策紧密关联。由此看来,“稳增长”和“中性”,将会是今年全年的两个关键词。

## 股市资金增量不足制约反弹

李俊

“金融热、经济冷”是一季度中国经济运行过程中的主要特征。展望第二季度,中国经济增长将滞后于“金融热”,逐步展现出经济“不太热”的特征,但并不能有效提升资本市场的弹性。另一方面,金融开始“不太热”,处于高位的资金存量与边际递减的资金增量将共同作用于A股市场。

### 金融不太热

在保持政策连续性与稳定性的指导原则下,2013年的第一季度体现出鲜明的“金融热”特征。整体来看,社会层面的资金供给非常充裕,非信贷投放极为活跃,广义利率水平持续处于近几年的低位。不过,在进入二季度之后,我们预计流动性存量虽处于高位,但增量正在呈现边际递减的趋势。

一是政策约束。随着《关于规范商业银行理财业务投资有关问题的通知》(银监8号文)与《关于加强2013年地方融资平台风险监控的指导意见》(银监10号文)的陆续公布,银行理财池与地方融资平台的监管

力度明显增加。预计银行体系内的资金宽松与银行体系外的资金紧张将同时并存,并推动实体经济融资成本小幅度上升。

二是政策目标。从数量上来看,2013年13%的广义货币供给量是预期增长目标,如果与2011年到2012年相比,应该是更为趋紧一点。因此,在一季度M<sub>2</sub>增速超过15%的情况下,未来几个季度应该会逐步回归目标水平。此外,政府对新增信贷与社会融资规模的说法是“适度增长”,但我们认为一季度超过6万亿的总量明显超出了“适度增长”的范畴。预计二季度社会融资规模较一季度出现明显回落,增量将呈现边际下降的态势。

我们认为,流动性拐点已经出现。在二季度,仍处高位的资金存量与边际递减的资金增量将共同作用于A股市场。从前者来看,资金存量的势能仍以推动市场上涨,并为市场调整提供有力的下限支撑。但就后者而言,资金增量的递减不仅决定市场调整的幅度,也意味着市场反弹空间受到明显制约。

### 结构重于趋势

资金面平淡,我们认为存量资金腾挪将主导二季度市场波动,下一阶段大

盘维持区间震荡的概率较大。因此,在市场趋势性机会并不明显的情况下,结构性的挖掘与阶段性的把握将成为获取绝对收益的主要来源。

结构性机会来自于内生动力。一是宏观层面。在政府消费受到抑制的情况下,国内有效需求扩大将来自于大众消费的增加,建议关注食品、医疗、传媒、家电及汽车等板块中的投资机会。二是中观层面。无论是成本端的下降还是需求端的平稳,都将推动行业景气度回升,投资者可关注煤化工、电力、环保及科技板块中的投资机会。三是改革层面。投资者可密切关注资源品价格改革、财税制度改革、利率市场化及人民币资本项目可兑换下的投资机会。

阶段性机会则来自于外在情绪变化。一是预期出现拐点。典型如地产股。一季度经济数据疲软、政府消费及基建投资受约束,地产政策预期出现拐点,行业指数因而显著反弹。二是超跌后的反弹。典型如白酒股。塑化剂风波与“三公消费”受限等事件共同冲击白酒股的成长基础,资金在恐慌中选择快速逃离,但超跌之后行业开始出现显著反弹。有鉴于此,我们认为二季度的银行、养殖、航空、机场、餐饮、旅游及大宗商品均存在阶段性的投资机会。

(作者单位:中原证券)

## 广证恒生袁季: 二季度呈现夹板行情

上证指数自2444点高位一路下跌,近日已跌破年线关口。二季度A股会如何运行,市场争论日渐激烈。广证恒生副总经理、首席研究官袁季先生昨日做客财苑,从市场、政策、热点等多方面为投资者分析后市走势。广证恒生在金融界今年一季度“2013每周策略多空榜”中位居亚军,又在搜狐证券“金罗盘”券商研究能力评测中位列机构首位。

袁季认为,1949点以来的反弹行情是三驾马车起到了直接和根本的拉动作用,一是经济温和复苏,二是对改革红利的预期,三是机构投资队伍的扩容。一季度GDP(国内生产总值)增长数据低于市场预期,引发了投资者一定的失望情绪。袁季认为,经济复苏是行进中的慢板,虽然温和但依然持续。同时,流动性可能呈现一种紧平衡的状态,不会像市场预期的那么宽松。广证恒生去年年末提出坚定看好基于经济复苏的A股行情,建议积极把握这一“段有利于做多的时光”的同时,也提醒投资者由于困难并未消逝,中长期行情存在反复的可能”。

就二季度而言,袁季预计在上证指数2150点一带可构成支撑,但系统性机会偏低,预计上证指数二季度的主要震荡区间在2150点到2350点,有望形成夹板行情。之所以做出这个策略预判,主要有两方面的原因。首先,复苏虽然充满波折,但仍将持续,经济保持必要和适度增长的动力会为市场企稳提供基础;其次,通过对2003年以来A股

市场成本堆积区进行可比性量化分析,可以看到,上证指数2350点到2450点区间为重要的堆积区,在2011年和2012年都构成了显著压力。而此轮反弹行情下方成本堆积区在2150点一带,是多头的阶段性重要防线。

广证恒生策略团队于去年12月中旬和今年1月中旬发出“增加成长类中小市值配置”和“大小盘风格研究:继续增配小盘股”的建议,至3月底中小板指、创业板指分别跑赢上证50指数32个百分点和14个百分点。但结合4、5、6月将是创业板、中小板解禁高潮的实际情况,袁季认为二季度小盘股超额收益将出现转折。

对于后期投资机会,袁季认为现在仍处于转型的时代,也是变革的时代,经济转型,改革红利是未来长期可预期的。从未来的长周期来看,袁季认为有三大领域可以超越周期:医药健康、环保安全和互联网服务,可以关注那些可以从主题性投资最终成为成长性的、具备护城河和竞争力的公司。短期看,袁季认为互联网、4G市场的热度还处于适中状态,它们的持续性机会应该较为确定。4月行业配置建议超配金融服务、建筑建材、公用事业、食品饮料、电子、家用电器行业。总体上,4月的配置主基调以防御为主,风格倾向低估且业绩稳定的大盘蓝筹股。

更多精彩内容请登录财苑社区 (http://cy.stcn.com)

### 机构观点 | Viewpoints |

#### 4月下旬关注城镇化

万联证券研究所:李克强总理下周将主持召开城镇化会议,《全国促进城镇化健康发展规划》也有望随后对外公布。我们认为,4月下旬将是城镇化主题投资机会二次开启的时间窗口。

梳理去年底新型城镇化概念提出之后的市场反应,可发现上一波城镇化主题投资的主线在于基建。其中,最具代表性的水泥板块提前大盘见底,11月30日大涨4.48%,此后连续拉升,至12月中旬中央经济工作会议召开,水泥板块涨幅已达25%,跑赢全部A股近15个百分点。此外,建筑、房地产、玻璃等城镇化概念股也均涨幅居前。由于上一轮行情中市场对城镇

化的普遍预期在于新增投资,因此周期类行业的市场表现优于成长性行业。但是,受产能严重过剩、社会库存高企、业绩大幅下滑困扰的钢铁行业,并未在上一轮城镇化概念炒作中受益。

本月下旬,城镇化主题投资机会有望再次来临,由于叠加了一季报行情,市场投资思路或有改变。预计基建板块仍将是市场关注的热点,与此同时,农民收入、农村基础设施和农业现代化等“三农”问题值得关注。行业配置上,可重点挖掘受益于农民收入提升的家用电器、汽车、医药生物、房地产等下游叠加景气度提升的行业,受益于农业现代化的信息服务业,以及受益于农村基础设施改造的基建和公用事业。

(陈刚 整理)

### 财苑社区 | MicroBlog |

广州万隆(万隆官方账号):今年春节后,产业资本大幅减持,沪深两市自2444点急转直下;直到3月底,产业资本减持才出现持续萎缩,并于4月出现净增持。据统计,产业资本4月内增持额为33.8亿元,其中对主板增持额高达33.7亿元。而回顾历史,自2005年以来,产业资本共出现过四次具有一定规模的增持潮,其中2008年9月、2011年11月、2012年12月三次,指数均创出阶段性底部,可见产业资本主力的动作,与大盘的运行节奏有较大相关性。倘若目前的增持潮可持续,将大大有利于后市反转行情的到来!

义薄云天(网友):有一个“时间魔咒”不得不引起我们的重视,那就是近年来每年4、5月份往往是大盘见顶或加速向下的时间窗口。2010年和2011年的4月19日,沪指均出现大幅下跌,随后引发中级调整。2012年5月8日沪指形成双

头见顶,下半年跌势惨烈。因此临近4月底5月初,投资者务必提防“时间魔咒”再度被触发,需提前做好安全带,做足防御措施,才能在弱市行情中游刃有余。

股海天涯(新泰投资):周四截至收盘,银行、公用事业、地产板块资金大幅流入。特别值得一提的是,银行板块午后资金流向大逆转,从早盘的流出近3亿到收盘净流入近5亿元,周三流出的资金悉数回流。而地产板块资金继续保持平稳流入状态。此外,券商、保险、木材家具资金流入规模也都超过2亿元。金融板块资金流向再度形成一致,同步呈现快速流入状态,充分说明机构资金已经由前期的空头思维完成向多头思维的转变。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

### 财经随笔 | Essay |

## 量体裁衣打造投资情报系统

证券时报记者 付建利

股市如战场,尤其是在A股市场,近乎零和游戏,你赚钱笑逐颜开的时候,就意味着有人亏损躲在墙角做哭泣的骆驼。如何才能赚钱?掌握有效的信息至关重要,好比战场上必须掌握一手的情报。那么,投资人该如何有效建立符合自身交易特点的情报系统呢?

北京神农投资总经理陈宇就有一套自己的情报系统,这位职业投资人在知名地产上市公司做过董秘,也做过大型私募的副总,历经实业与资本市场多个领域的锤炼。就职业投资人来说,投资的情报来源有多种多样,比如专业的证券媒体、研究员、券商研究报告、人脉圈,还有更重要的上市公司实地调研。陈宇的情报系统颇有些另

类,除了上面这些途径,他更重视公司客户反馈的信息。

在陈宇看来,神农投资的客户不少都是实业界的老板,涉及多个行业,这些企业老板都是在各自的行业打拼多年,对自身所处的行业有着深刻的理解,行业的过去以及未来发展趋势,企业主们都能道出有别于研究员的不一样的东西,因为他们身处其中,更了解实业和所在行业,也最有发言权。比如电子元器件,比如高科技,比如节能环保,当研究员们还在对一些关键核心技术拼命了解时,这些企业的老板们早就对这些技术的形成过程、市场前景、与国外技术的差距等了然于胸。尤其是这些关键技术衍生的商业盈利模式,研究员反馈到私募基金老总那里时,中间还经历了一个研究员的消化过

程,甚至还有不解和误解,以及诸多一鳞半爪、失之偏颇的东西。而来自企业老板们的意见,都是一手的最贴近产业界的信息,这些信息综合到职业投资人那里,就是最有用的研究资料和炒股情报。

再聪明的投资人,再勤奋的投资人,在调研上市公司时,都不可能穷尽关于这个上市公司的所有信息,也许你对90%的信息了然于胸,但10%的负面信息一旦在股市发酵,就足以让你掌握的90%的信息没有了价值,甚至因此导致亏损累累。当众多投资人奔跑在调研的路上时,尤其是机构投资者,你是否忽略了来自你的客户最真实的一手信息?

对于每一个投资人来说,身处信息海洋,如何构筑符合自身性格特点的有效情报系统,关乎投资的成功与

否。比如喜欢自上而下的投资人,不妨重点关注几项最核心的经济指标,并且在实践中不断反思和总结;崇尚自下而上的投资人,不妨把更多的精力放在仔细研究个股上,比如实地调研去获取信息,从这家上市公司的竞争对手那里去了解信息,从财务报表去了解信息。还有,普通投资者,是否也应该从生活中的点点滴滴去了解投资信息,比如油盐酱醋的涨跌曲线、消费体验,不一而足。

股市的信息何其多,投资人的目标,就是找到符合自身特点的情报系统,然后把这些情报运用到投资的实践中去。当这些情报系统仅仅在你身上有用,对别人却未必有用时,这就是你独特的情报系统,便打上了自身的烙印。好比武林高人的剑合一,想必这也是一种境界吧。