

参透政策逻辑 机构甩卖资产

证券时报记者 朱凯

昨日的流动性紧张,变换了一种全新方式来表达——为了换取可用资金,各大机构开始拼命甩卖现券,不计成本不计数量,只求卖出!

实际上,市场资金面自今年5月末开始趋紧以来,昨日才是真正意义上的“情绪释放日”。银行间市场一只剩余期限0.6年的超AAA评级债券,收益率由此前的3.9%猛升至5.3%被出手。据分析,持有此类债券的机构非大型银行莫属。而在交易所市场,流动性更佳的可转债、城投债等均出现巨幅下挫,抛盘者为了跑路,不计代价!

与2011年8、9月间那波因信用风险引发的暴跌不同,具有100%国家信用的优质品种国债,此次也降低身段加入了下跌队伍。

各大机构惊人的一致行动,表明它们对政策的领悟已形成共识。

政策的轨迹与逻辑

仔细梳理最近1年的政策变动和衔接,不难得出一个结论:中央高层认为经济要转型,资金必须投向实体经济,房地产和城投平台的融资必须被遏制。要通过真实的经济状况去映射货币增量,存量货币必须被充分挖掘。

在这样的预期引导之下,各大机构认为再仰仗央行的主动投放是不现实的,必须自力更生。有理财产品到期,有贷款要投放,没钱怎么办?把所有可以卖得掉的债券都卖掉。

这一结论,隐含在每一次政策及监管动作的背后。

今年3月,银监会8号文掀开了监管风暴的第一步。银监会要求商业银行严控理财产品中非标准债权的比例,这相当于压缩了信托及委托贷款的规模,也就是截断了房地产企业的融资之路。

随后的4、5月间,债券市场针对丙类户的稽查风暴袭来,基金、券商有关人员遭到调查。又几乎是同一时间,国家及省市发改委开始了对企业债发行的自查及全程监管。作为“反馈”,地方政府融资平台的城投债发行,近几个月来几乎是颗粒无收。

接下来,以日经指数、韩国综合指数、新加坡海峡指数等为代表的亚太股市出现暴跌,并陆续传出资金流出新兴市场的消息。

4月中旬开始至今,泰铢对美元暴跌不止。5月初,马来西亚林吉特跟随泰铢步伐,其他东南亚国家货币对美元也连续下挫。

这一区间,唯独人民币对美元处于升值通道。对此,金元证券固定收益部副总经理王晶指出,在欧元升值与东南亚货币贬值的情势下,人民币持续逆势升值,导致我国出口减弱,收汇的减少必然导致人民币基础货币投放降低。王晶认为,国家不鼓励没有竞争力的出口加工贸易,认为经济转型必须让资金和产业政策向附加值高的行业和企业倾斜。

这是一个重要的政策轨迹。”他强调。

5月初,国家外汇管理局发布20号文加强对外汇流入管理,虚假贸易及套汇资金锐减。5月份金融机构新增外汇存款骤降至669亿,与季末临近相重叠,进一步收紧市场资金面。

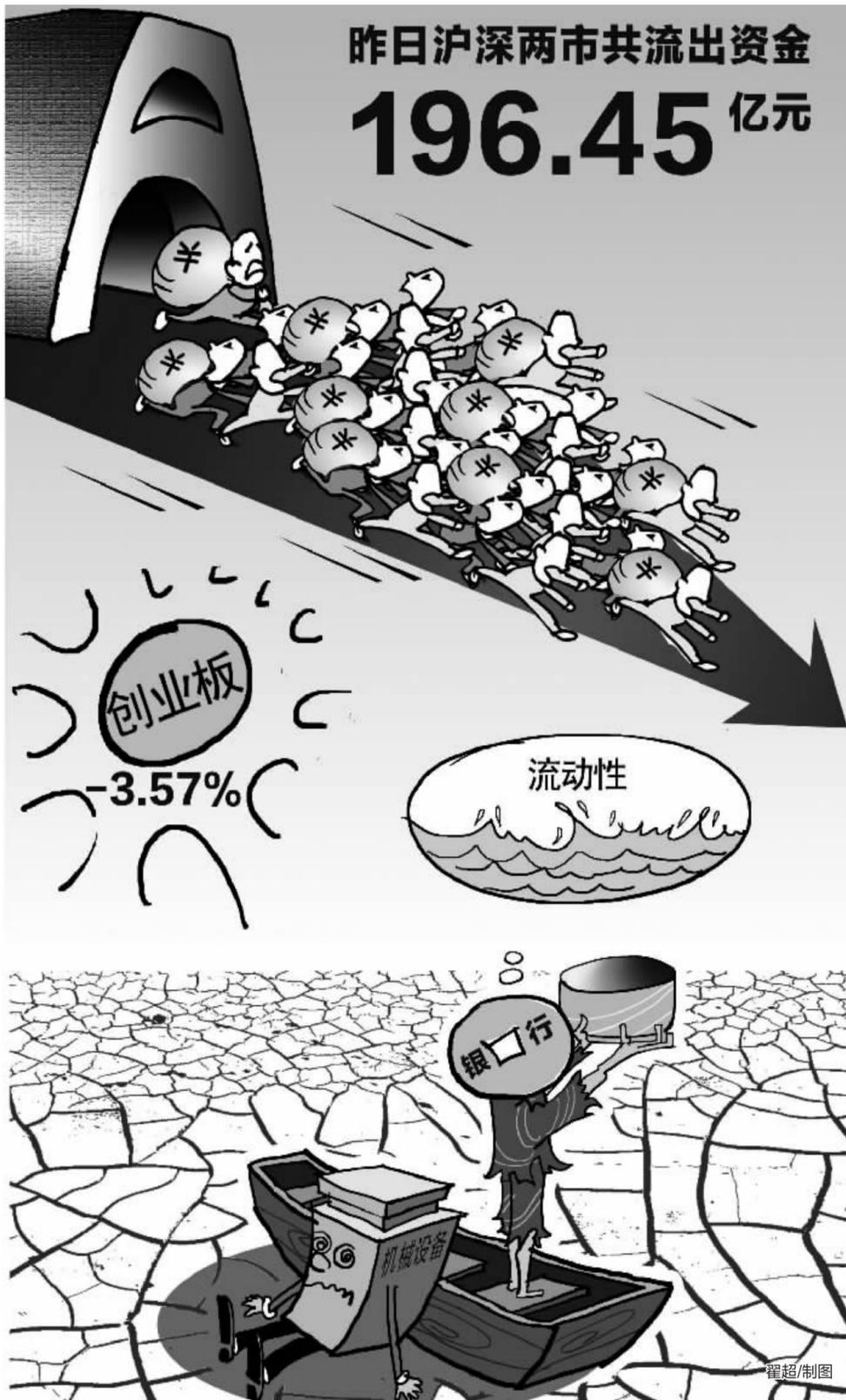
兴业银行首席经济学家鲁政委告诉证券时报记者,Shibor(上海银行间同业拆放利率)大幅攀高,或许透露了某些政策意图。广义货币供应量相对年初太高,必须让货币供给回归中性,并防止企业与地方政府负债快速上升,控制融资风险。鲁政委指出,这在某种程度上体现了与中央政策的合意性。

谁为“错杀”埋单?

跨半年因素是导火索,各种因素叠加,令资金面紧张演变为史无前例的疯狂。这场突如其来的灾难,谁在为其埋单?

中国外汇投资研究院院长谭雅玲告诉证券时报记者,资金紧张表现为Shibor的持续攀高,利率市场化预期作用下,商业银行生息基础恶化,进而影响对企业的放贷意愿。谭雅玲表示,短期内需要资金的企业将会受到这一轮资金面紧张的牵连,获取融资的难度进一步加大。

华南某券商资管匿名人士表示,债券市场本来就被为不透明,再加上



央行淡然旁观,助长了资金强势者的趁火打劫”。流动性紧张氛围在媒体渲染下不断被放大,又在推动资金的结构不平衡和紧张情绪蔓延。

多数受访人士认为,这不啻是一次金融灾难的演习,但背后却有许多无辜的机构为此而埋单。

昨日,以可转债、城投债等为主的交易所债券遭遇抛售狂潮,川投转债昨日暴跌7.21%至118.03元,紧随其后的国投、民生、国电等转债品种跌幅均在4%以上。此外,06鄂能源、12阿信诚等地方城投债,也出现了上市交易以来罕见的重挫。

这一幕与2011年9月极为类似。价格的整体下行使全部投资者遭受损失,却与监管部门所期望的“去非标”及“去杠杆”目标南辕北辙。

鲁政委表示,这一波强烈的流动性趋紧态势,如果恰巧与其他突发事件结合,则很可能引发全局性的金融风险 and 动荡,这就是资金利率持续高企所隐含的风险因素。同时,为了筹措资金,机构会把能卖的都卖了,什么都不买,贷款也不放,这就会影响到实体经济。

按照监管部门的政策逻辑,一旦资金大潮退去,谁没穿底裤将一目了然。但是,穿了底裤的人也为此付出了惨痛代价,这也包括A股市场。

这轮资金紧张以来,从5月30日至今,上证综指由2318点连续跌至昨日收盘的2084点,跌幅达到10.09%。

分析人士称,中国银行间货币及债券市场本来就被为不透明,再加上

舆论氛围的渲染,不明就里的其他市场投资者完全不清楚真相如何,无奈之下只有以收益受损告终。

王晶表示,资金紧张造成市场动荡,但背后的目的或在于“挤出”房地产及城

钱荒之风横扫A股 两市昨流出资金近200亿

证券时报记者 万鹏

昨日,A股市场在多重利空的作用下大幅下跌,上证指数失守2100点整数关口,此前坚挺的创业板指数大跌3.57%,跌幅位居各大指数榜首。股市的大幅下跌与资金的全面流出不无关系,证券时报数据显示,昨日两市共流出资金196.45亿元,连续第四个交易日净流出。其中,沪市净流出90.93亿元,深市净流出105.52亿元。

分行业来看,机械设备(21.15亿元)、银行(16.91亿元)、信息服务(16.42亿元)排名昨日资金净流出的前3位。医药(15.26亿元)、交通运输设备(13.19亿元)、电子元器件(11.20亿元)、房地产(10.68亿元)、化工(10.55亿元)、有色金属(10.31亿元)等6个行业的单日资金净流出都在10亿元以上。

从以上数据来看,与宏观经济关系密切的周期性行业成为资金出逃的重

投平台的不合理融资,让资金到可用之处。他指出,中央的政策意图,极有可能是通过真实的经济状况去映射货币增量,同时存量货币也必须被充分挖掘。退后一步去想,这就是央行淡定的主要原因。

灾区。而昨日公布汇丰6月份中国制造业采购经理人指数(PMI)初值仅有48.3,创出9个月以来的新低,中国制造业产出指数初值48.8,为8个月以来新低。显示出,中国制造业仍然面临着外需恶化、内需疲弱以及去库存压力增大等挑战。而从近10个交易日的资金流向来看,医药、地产、券商排名资金净流出前3位,净流出金额依次为59.69亿元、57.79亿元和54.89亿元。可以说,市场对于6月份的疲弱经济数据已有所预期。

分析人士指出,近期A股市场的持续下跌,与资金面的紧张有着密切的关系,不排除部分机构主动调低股票仓位,而流动性较好的大盘蓝筹股成为机构减仓的首选目标。随着股市的持续走弱,选择空仓的投资者数量也开始增多。中登公司数据显示,截至5月31日,两市A股持股账户数为5446.29万户,6月14日则降至5442.93万户。

球再次踢给央行 货币政策走向何方

证券时报记者 贾壮

会哭的孩子不一定都有奶吃,银行间市场哭了快半个月了,还是没能从央行那里要来一分一厘的额外资金。昨天,陷入绝望的银行间市场作出近乎疯狂的反应——资金价格创出了历史新高,这是一个只有在发生金融危机时才会有的现象,球再次踢向了央行。

在业内专家看来,央行的做法或许有矫枉过正的嫌疑,但政策方向应该没错,一些市场参与者猜错了央行的底牌,现在不得不为自己的大意付出代价。如果现在央行改弦更张,将会前功尽弃。央行的淡定预计会持续下去,市场需要自己想想办法。

市场与央行的博弈

银行间市场资金为何会如此紧张呢?中金公司首席经济学家彭文生总结了五个方面的原因:一是外汇占款大幅下降,导致资金流入减少;二是短期资金需求叠加,包括缴存准备金、国库存款增加;三是监管考核导致商业银行季节性资金需求增加;四是前期信贷和社会融资扩张较快,银行资金备付水平低;五是近期债券市场的整顿可能加大了短期资金市场的摩擦。

瑞银证券特约首席经济学家汪涛则指出,5月份外汇流入下降、节日因素以及6月初反季节性缴税相关的流动性需求并不能完全解释近期的流动性紧张局面。6月初银行信贷快速扩张、央行不愿完全满足商业银行流动性需求也是重要影响因素。她说,商业银行此前可能误判了央行的政策取向。由于经济数据令人失望,通胀继续保持在较低水平,许多市场人士曾预计央行将保持充足的流动性或进一步放松货币政策。然而,由于中央政府提高了对经济增速放缓的容忍度,并且更加关注对金融风险的控制,央行似乎倾向于保持“平稳”的政策基调。

不管是何原因导致资金紧张,如何应对其都是不能回避的问题。彭文生认为,央行在流动性紧张的情况下,还是出手投放资金。最近央行已经开始加大对公开市场净投放规模。当然,央行既要满足合理的流动性需求,也会敦促银行改善流动性管理。近期银行贷款增加仍然较快,而且票据贴现占比高,既有追逐利差的驱动,也有预期货币政策放松,通过增加票据融资占规模的因素,人为加大资金需求。因此,央行也会考虑银行进行政策博弈的问题。

外资行:货币松紧要看实体经济受影响情况

证券时报记者 李明珠

银行间市场资金趋紧态势近期愈演愈烈,而市场对于降息降准的猜测也众说纷纭,业内人士指出,尽管业界对降准的呼声此起彼伏,但管理层短期似乎并无放松之意。

季节性因素导致资金需求上升、资金供应下降和影子银行监管的加强均是导致银行利率大幅走高的原因。”摩根大通中国首席经济学家朱海斌对记者表示,但就此推断央行降息或降准的可能性不大,主要原因有以下几点:首先,去年四季度以来社会信贷整体宽松,一季度社会融资规模创历史新高,信贷扩张对经济的作用仍有待观察;第二,针对目前结构性的经济问题,货币和信贷政策的效果并不明显,因此政府应更快地推进经济结构改

革,运用财政措施促进结构调整。信贷政策的关键是激活对已有信贷存量的使用效率,而不是进一步推行宽松的信贷政策。”

货币政策走向何方

短期资金紧张考验央行流动性管理能力,在坚持既定货币政策取向的前提下,还需要把握好尺度,以免资金过度紧张引发系统性风险。

摩根大通中国首席经济学家朱海斌预计,6月流动性状况将会得以缓解,但近期内仍存在有关央行所采取的强硬态度将人为地创造流动性紧缩,并导致实体经济部门贷款利率走高的风险,为已然乏力的经济活动雪上加霜。央行应该尽快再次引入逆回购操作,以安抚银行间市场的恐慌。

彭文生指出,短期内还存在流动性需求增加的季节性因素,但近期的发展可能促使银行改善内部流动性管理,加上央行投放资金的支持,市场利率的走势应该是向下的。尤其是7月初以后,短期的流动性需求将下降,预计银行间市场资金偏紧的局面将显著缓解。

在流动性管理之外,还要考虑如何通过政策调整,贯彻国务院常务会议“用好增量,盘活存量”的要求。彭文生说,当前的信贷和社会融资总量扩张更多带来中长期金融风险的累积,而不是对实体经济的拉动。这种经济的需求端面临的结构性矛盾背后有深层次的原因,和财政体制、土地制度等有关,只有结构改革才是治本之道,总量刺激短期对总需求有一定帮助,但可能加大经济中长期面临的风险。

最新Shibor		2013-06-20 11:30	
期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	
0/N	13.4440	▲	578.40
1W	11.0040	▲	292.90
2W	7.5940	▼	24.50
1M	9.3990	▲	178.40
3M	5.8030	▲	39.50
6M	4.2425	▲	13.93
9M	4.2674	▲	0.63
1Y	4.4005	▲	0.05