

SLO透明度偏低 央行或重启逆回购

证券时报记者 朱凯

央行既然更倾向于使用SLO,就说明对逆回购仍然很谨慎。今天(12月23日)上午很紧张,但中午以后就有人出钱了。”某国有大行交易员一语道破了当前的流动性格局。而所谓SLO,指的是央行年初推出的“短期流动性调节工具”的英文缩写。

实际上,在央行看来,银行机构的备付水平并不低。根据证券时报记者对几家不同规模商业银行计财部人士的调查,目前大型银行超额率在接近2%的水平,中小银行超额率应该还略超2%,并未显示出“钱紧”的状态。大智慧财汇数据显示,今年前三个季度末,我国商业银行超额率分别在2.0%、2.1%和2.1%附近。

一般认为,超额率(超额存款准备金率)越高,银行的备付水平越好,也就是资金状况越充裕。

不过,昨日的上海银行同业拆放利率(Shibor)依旧高企。每天中午11点半公布的这一数据显示,1日Shibor报4.5150%,7天和14天Shibor分别为8.8430%和8.2460%,涨幅均超过100个基点。此外,近一周多来,7天期质押式回购利率由4.5%跳至昨日最高的10%,这无疑是资金面仍处于紧张。究竟是什么因素导致了市场资金价格的不断走高?在这种状况下,央行为什么不动用逆回购加以注资?

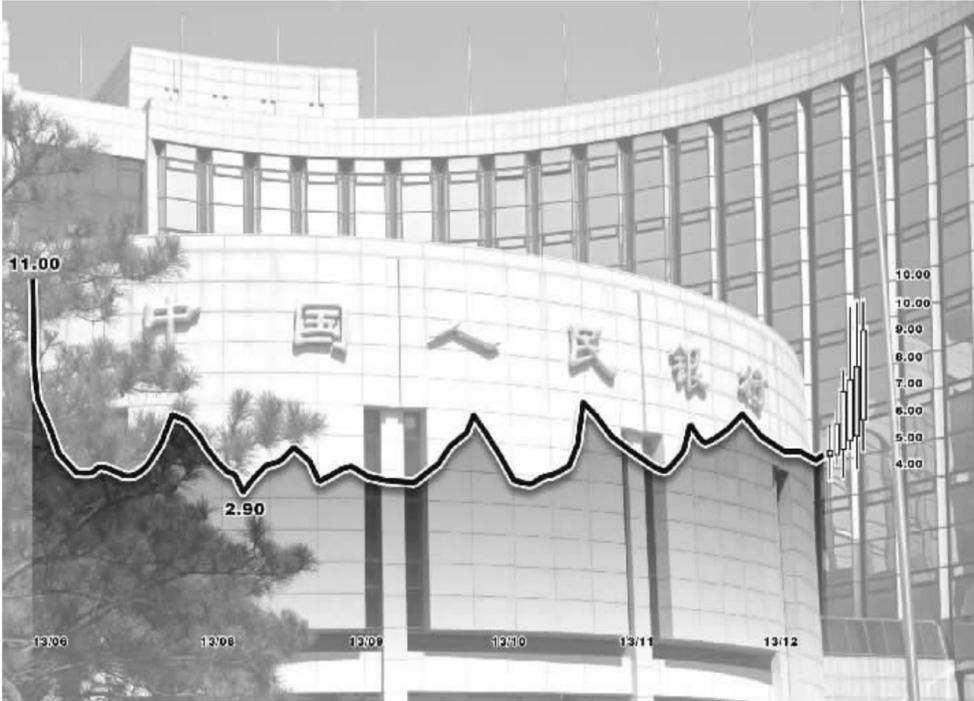
答案其实蕴含在当前特殊的时点上。按照广发银行金融市场部资深交易员颜岩的说法,现在距离元旦仅有一周左右时间,如果央行使用7天逆回购向全市场投放流动性,势必导致到期日紧挨月末和年末;而如果是14天逆回购,就要跨年。而这两种情况的不确定性都比较大,容易释放不当的(宽松的)货币政策信号。

SLO期限上更灵活,而且透明度较低以及相对滞后,不容易影响银行间以外的市场;相反,在法定准备金管理缺的情况下,逆回购可能暂时充当了最主要的货币工具角色,一松一紧都事关大局。”上述大行人民币资金管理中心人士告诉记者。

央行年初发布SLO启动公告时称,相关操作会在特殊试点实施,其结果一般在1个月对外公布。那么,央行为什么又在上周四、五通过官方微博提前公告这一情况呢?

招商银行金融市场部高级分析师刘亮认为,相比逆回购而言,由于SLO的透明度偏低,央行可以在期限、投放对象及规模上更加灵活掌握。上周的连续3天操作,并未迅速达到稳定回购利率的效果,所以央行进一步在微博这样的平台上进行了“喊话”。监管层稳定市场利率的政策意图非常明显。

Wind统计显示,单次逆回购的操作规模普遍偏低。今年7月末至12月5日逆回购暂停为止的4个月中,央行共实施了29次逆回购操作,总量7760亿元,平均每次仅268亿元。其



近一周多来,7天期质押式回购利率由4.5%跳至昨日最高的10%

张长春/制图

中单次数量在100亿以内(含100亿)的“微量投放”就有8次之多。与此相对,央行上周公开连续3次SLO操作总量已达3000亿元,业内估计期限应在7天之内。

银河证券首席经济学家、研究所

所长潘向东认为,在当前时点上,轻易使用逆回购可能会释放宽松的不当信号,也不利于解决金融资源错配及经济结构转型、产业升级等宏观目标。但在财政存款等资金面扰动因素明朗后,央行可能会重新启用逆回购。

中部地区某城商行金融市场部负责人对证券时报记者说,根据今年国庆节前(9月24日)逆回购临时“缩量”的经验,预计今天逆回购或会启用。因为7天的话,到期日正好也在31日,那时候反而资金需求不大了。

流动性环境易紧难松 A股趋势性行情难现

郝彬

近期银行间回购加利率飙升,银行间再度出现了资金极度紧张的局面。本次资金面的再度紧张看似与6月份“钱荒”出现之前有颇多相似之处,但我们认为本次资金紧张情况的未来演变将好于6月。

首先,上半年汇发20号文对资金情况影响较为直接,是因为其强制银行在6月底前补足新条例要求的美元头寸,这增加了银行的短期资金需求。而本次44号文并不会带来这种短期的直接资金压力;其次,上半年美国量化宽松(QE)的退出预期引发了资金由新兴市场快速流出,而本次QE虽然意外削减,但新兴市场表现相对稳定,尚无明显资金流出迹象;第三,上半年央行态度持续强硬,直到钱荒出现后才有所缓和,而本次虽然央行态度仍然偏紧,但在利率快速上升后央行已发行3000亿元SLO来缓解紧张局面。

我们认为,年底资金面紧张仍

将持续,但恐慌情绪消除利于市场出现修复。虽然资金紧张情况的演变将好于6月,但受季末影响,资金紧张的情况仍将持续到年底,元旦之后才有望明显缓和。

那么在这种情况下股票市场会如何反应?我们认为资金价格对股市的影响主要包括两个维度:一是资金价格的水平影响股市的估值中枢,但这只在长期视角下有效,短期并没有很直接的相关性;二是资金价格的异常波动将带来不确定性,这也就意味着风险的提升,这种情况下对应的投资者风险评价提升,从而对股市造成负面影响。

不管是6月份的钱荒还是近期市场的下跌,本质上更多是受到不确定性提升所带来的风险担忧影响,而如果只是因为季末、年底或者财政存款缴款等常规因素带来资金价格的扰动,股票市场往往并不会受到明显冲击。从过去几年情况看,2011、2012年春节和2012年元旦都发生过7天利率从3%-4%的水平飙升到6%-8%的情况,但股票市场并未有相应的反应。

未来股市是否会继续受到负面冲击,取决于投资者感受到的这种不确定性能否逐渐消除,因此,央行的态度至关重要。从央行表态来看,央行仍然维持之前的观点,即目前市场流动性充足,资金紧张的原因在于商业银行的资产负债结构不合理,因此央行希望商业银行降低杠杆水平。但同时暗示在资金出现紧张局面时,央行也会继续通过SLO等短期工具来维持市场资金价格的稳定性。

综合看,我们判断年底之前资金面仍将维持偏紧的局面,但极端事件不会出现。央行虽然希望促使金融机构降杠杆,但也会维持资金市场的相对稳定。央行SLO工具的运用和表态有助于稳定市场预期,短期市场有望出现修复。但在资金困局未解,流动性环境仍然易紧难松的情况下,趋势性行情仍然难期。弱市下建议重点关注超跌的行业和公司,优质的价值成长蓝筹以及军工、环保等具有长期持续机会的行业,如果出现明显回调将迎来配置良机。

(作者单位:国信证券经济研究所)

国家信息中心首席经济学家范剑平:改革阵痛先到 A股难以走牛

12月23日,国家信息中心首席经济学家兼经济预测部主任范剑平做客证券时报网财苑社区(cy.stcn.com)时表示,由于科技储备不足,难以推动科技升级引领的中国经济升级,2014年中国股市不会有牛市,明年货币政策定调稳健中性,央行有望采取更多措施缓解钱荒。

明年A股无大牛市

范剑平认为,现在无风险利率太高,银行理财6%,信托8%-10%,难怪股市没有增量资金。但问题是,谁能承受这么高的融资成本?主要是房地产及地方政府融资平台。这两家现在看上去都扛得住。其实,这两家的资产安全性都建立在房价上涨预期基础上,万一房价跌,谁也不安全。

近期各大券商纷纷表明明年A股市场将迎来一轮大牛市,但范剑平认为,2014年中国股市不会有牛市。由于科技储备不足,难以推动科技升级引领的中国经济升级。美国才是新兴经济体,道琼斯指数说明了这一切。道琼斯指数收复了金融危机后的失地,并屡创新高。相比之下,我国在传统产能过剩的泥潭中没有找到上岸的路,难当新兴经济体之称。改革无牛市,阵痛先到,短空长多。

范剑平还指出,股市的基本面不是指国内生产总值(GDP)等指标,而是指宏观经济形势下上市公司的业绩。美国的经济潜在增长率只有3%,企业在实际经济达到潜在增长率水平附近时,业绩可以很好,好业绩可以支撑好股价。中国的潜在增长率在8%,但中国企业业绩并不好,这与政府收税费过多因而富企业穷的模式有关。中国企业业绩不好,当然股价表现也不好。中美之间不能直接比较GDP增速,要与各自的潜在增长率比较。美国三季度GDP4.1%,大大超出3%的潜在增长率,股市有惊喜。中国始终在8%潜在增长率以下,股市不如人意是正常的。

货币政策趋稳健中性

钱荒再次席卷而来,上周股市也在钱荒的影响之下大幅走低。对于钱荒的原因,范剑平称,近期利率急剧攀升,触发因素是季节性因素。今年年底财政放款的进度慢于预期,并非是由于资本外流,央行收紧政策或银行出了违约。往年年度结束前政府会加快支出和财政拨款,但今年政府加强了财政纪律,财政较紧。央行启动SLO,未来不排除进一步采取此类措施,将一定程度上

■财苑社区 | MicroBlog |

缩量十字星预示止跌

伟晴(财经名博):一般来说,在跌势末端出现十字星,是见底信号;在涨势中出现,则可以继续看涨。出现缩量十字星后,第二天股价如击穿十字星的最高点或最低点,则视为对十字星方向选择的确认。尤其是在底部,K线收缩量十字星,往往预示着后市将反弹或反转。

周一的这颗十字星,是在股指连续下跌10%后出现的,同时伴随沪市584亿的地量,且带较长下影线,止跌的意义很大。另外,连续下跌也引发管理层高度重视,利好消息不断出现。从盘面上看,权重股出现止跌,题材股也开始活跃。综合来看,可以认为股指2068点一带成为短期底部,市场进入到筑底反弹过程中,可以关注超跌带来的反弹行情。

重归熊市不成立

波浪吴(财经名博):周一深沪两市再呈疲弱之势。就市场主要指数看,沪深300、深成指、上证指数小幅收涨,深综指、中小板指小幅收跌,创业板指则以0.87%领跌。就分

缓解市场压力。

美联储已经缩量量化宽松(QE)规模,不少投资者关心中国明年货币政策的方向。范剑平表示,QE退出并不改变美国增长预期,目前的各项经济数据令人满意,经济复苏正在追赶股市的涨幅。QE退出的宣布不能视为政策明朗的开始,美联储希望市场相信仍会维持极度宽松的货币政策。如果进一步前瞻性指引收效甚微,失业率出现反复,不能排除美联储的QE操作会出现反复,即在某一时期再度追加QE规模。

范剑平认为,中国未来海外流动性错综复杂,由于利差扩大,近期资金流入较多,未来需要关注套利资金是否会大量流出。如果未来资金流出压力加大,不排除监管层采取“宽进严出”的取向,尤其需要加强对隐藏在贸易融资项下资金流出的监管。

双管齐下化解产能过剩

2013年即将过去,当前中国淘汰落后产能的进展,也成为投资者关注的问题。对于中国当前的产能过剩,范剑平表示,中国在金融危机后犯的最大错误是没有利用难得的机会彻底淘汰落后产能和清算坏账,不仅没有实现市场出清,反而用政策刺激出新的过剩产能和新的坏账。2014年甚至今后3-5年,中国必须通过金融去杠杆、产业去产能化,不做这个减法,背着沉重的历史包袱,中国经济不可能出现经济内生复苏力量,维稳维不住。

范剑平最后指出,中国产能过剩问题仍没有找对化解之策,目前主要依靠行政性手段在强制淘汰,进展不大,甚至一旦有什么新投资机会,又会一哄而上,像光伏产业一样迅速过剩。中国产能过剩不是市场自发竞争的结果,而是地方政府之间盲目竞争的产物。只有彻底消除财政预算软约束,地方政府退出经济竞争,化解产能过剩才有解。

声明:证券时报网财苑社区(http://cy.stcn.com)登载此文出于传递更多信息之目的,并不意味着赞同其观点或证实其描述,欢迎进入财苑社区(http://cy.stcn.com)进行交流分享。

金针探底孕育转机 三维度选股度年末

证券时报记者 汤亚平

周一,银行、保险股启动,把大盘带出泥潭。此前,上证指数已经连续走出了12个交易日的阴线或假阳线。A股经过连续调整,无论空间点位,还是时间窗口,都走到关键位置。从形态上分析,周一的缩量十字星意义重大,21个点的下影线形成金针探底,孕育转机的概率大。探底能否成功,取决于银行股的表现和量能的放大。

银行股成后市风向标

上周五,银行股尾盘遭遇大单砸盘。上交所周末在官方微博上披露了部分原因:因境外指数机构以沪深市场为取样范围所编制的指数成分股和权重分布调整。12月20日个别QFII跟踪指数进行调仓,导致建设银行、中信银行、交通银行等银行股尾盘大幅跳水。这表明股市的连续下跌已引起

管理层的关注,政策在当前位置的护盘意图较明显。

受此影响,周一银行股企稳回升,板块指数全天红盘运行。上周五尾盘跳水的建设银行、中信银行、交通银行出现报复性反弹。截至收盘,中信银行涨5.59%,建设银行涨5.30%,交通银行涨2.07%。其余银行股绝大多数红盘报收,仅民生银行小幅翻绿。

数据显示,三季度末,重仓持有交行、建行和中信银行的基金数量分别为73只、16只和3只,其中大多为指数基金产品,实际受到影响的主动偏股基金数量不超过20只。周一这三只银行股报复性反弹,不排除是持仓基金借机回补。

银行股后市走向将成为市场的风向标。最近以来,虽然银行受到利率市场化、地方债和房地产价格高企等问题困扰,但多数机构认为,银行股近期走势已经充分反映了利空预期。华泰证券12月15日发布的研报认为,随

着银行业转型分化和差异化经营,行业周期性有望减弱,转型深入的银行将享受更高的估值溢价。

年末行情三维度选股

A股市场结构性缺陷,制约了年末行情的展开。从估值角度看,创业板无优势可言,而且创业板公司不能借壳重组,新股发行重启也将使小盘股的稀缺性发生根本性改变。在增量资金入市意愿不强的情况下,后市随着新股发行渐行渐近,以创业板为主的小盘股将遭受压力。换言之,越接近新股发行,这种压力将越来越大,个股分化也会加剧。从短中期趋势看,投资者应注意防范小盘股的高估值风险。

相比高估值的创业板,上证指数平均市盈率一直在11倍左右波动,沪深300指数平均市盈率也仅在12倍左右。最近两年来,上证指数基本上在2000点—2200点区间波动,蓝筹群体的估值

优势显露无遗。但是,估值优势要转化为推动蓝筹股上涨的动力,还需要有外力推动。例如,宏观经济复苏、流动性改善以及长期资金入市。

证监会相关负责人在周末例会上表示,未来将加快养老保险入市规则的制定,将进一步加快推动长期资金入市。对此,业内人士和投资者都寄予厚望。从证券时报与智慧最新联合调查的结果看,投资者对蓝筹股未来的行情判断较为一致,只有不足两成的投资者认为蓝筹股会进一步下跌,相比之下超过五成的投资者认为蓝筹股未来三个月将震荡走高,显示投资者后市较为看好蓝筹股的机会。但也有市场人士认为,养老保险入市远水救不了近火。

就投资策略而言,综合分析师观点,年末行情需要有三维度选股的新思路,即逢低吸纳 低估值、高成长性、高确定性”优质标的,以摆脱A股由于二维度选股所带来的“赌大小”、“玩跷跷板”的困局。

类指数看,医药指数大幅领涨,文化指数则大幅领跌。后市看,周一两市指数留下的下影线,周二还将经受测试,但短期市场负面情绪正在减缓,重归熊市并不成立。市场弱势反弹将延续,并以时间换空间的形式,曲折、缓慢地度过偏冷的季节。

医药股年底逞强

福明(网友):周一上证指数翻红,与中石化尾盘拉抬有关,更与中信银行、建设银行和交通银行恢复性上涨有关。周末上交所解释上周五银行股尾盘跳水是QFII调仓所致,这从侧面透出部分外资年底调整持仓结构时,对银行股采取的是继续减仓的策略。

近期在多重消息的刺激下,医药中的生物制药股和中药股表现突出,加之重磅新药题材,成为年底最亮丽的一道风景线。从5日内创历史新高品种来看,医药股占了大多数,说明医药股不仅仅是防守类型,在弱市中已经变成进攻先锋。(陈刚整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)