

2015年中国经济七大焦点谁最任性?

2015年 中国经济七大聚焦



- 1 宏观数据与股市冰火背离是货币政策传导出了问题
- 2 中国经济最大挑战是新的经济增长点难觅
- 3 房地产投资并不特别悲观,全年平稳回落有保证
- 4 2014年四季度GDP数据出台前后是个敏感窗口,届时才能更好地判断央行是否会再次降息
- 5 二季度是可能的全面降准时点
- 6 人民币对美元汇率小幅升值
- 7 股市与经济之间有个关键中枢是企业盈利,全年资本市场表现不悲观

张常春/制图

钟正生

2014年,对宏观经济来说,谈论最多的是增速下降。2015年,宏观经济将逐步回暖还是继续遇冷?货币政策如何拿捏,宽松适度?对资本市场又会带来什么影响?

聚焦一:目前宏观数据与股市冰火两重天,怎么看待这种背离?

这种背离正是货币政策传导出了问题的表现。次贷危机之后,各国央行都遇到了大致相似的问题,即商业银行全面惜贷。央行向金融体系大量注水,但银行不向实体经济更多“输血”。钱不去实体,总要找个出处。这就是次贷之后发达经济体货币宽松先吹起资产价格,实体经济却一蹶不振的原因。其中,私人部门(家庭和企业)资产负债修复极其缓慢和痛苦。当下,央行一降息,股市就飙升,实体仍孱弱。面对这样的资金失配,央行不会收紧货币政策,但肯定会放缓货币宽松节奏。所以,资本市场对现在央行货币宽松的预期可能太强了。一旦央行在放松时点和量级上打了明显的折扣,这种预期差就可能给资本市场带来震荡。说到底,本轮股市飙升与资金驱动密不可分。所以,央行宽松的节奏可能影响股市的阶段性表现。

聚焦二:中国经济面临哪些困难?

2015年,中国经济最大的挑战在于新的经济增长点难觅。由于外围经济复苏分化,出口最多温和回升;反腐对消费的抑制效应仍在持续,消费增长中枢难以提振。2015年中国经济的托底或维稳,仍然依赖于大类投资的表现。分解来看,企业盈利前景并不乐观,所以制造业投资低迷不振格局可能仍会持续;而中央和地方政府财政

海外投资者有望让H股展开追赶行情

陆文杰

自央行去年11月21日宣布降息以来,A股市场上演了一出波澜壮阔的牛市行情,沪深300指数在年末前的6周内上涨39.3%,而同期H股市场的MSCI China指数仅上涨5.8%。圣诞节前,海外投资者对所谓牛市疑虑重重,实际加仓幅度有限。瑞银证券认为,海外投资者今年将对中国市场逐渐建立信心,改革力度加强和信用风险减弱将是H股市场追赶A股最大的助力。

首先,从资金流向来看,A股在降息到年底的6周内融资余额上升2600亿元,散户和机构加仓的资金很可能更大,总体流入资金当在5000亿元以上。而香港股市在此6周中资金小幅净流出,甚至在香港上市的A股ETF也遭到总共约370亿元的净赎回。

空间的狭窄,制约基建投资回升的力度和持续性;虽有房贷新政和货币宽松的刺激,但2015年房地产投资的向下调整仍不可避免。整体看,今年还会延续房地产投资下滑,基建投资对冲的调控路径,但两者跷跷板效应已极大减弱。所以,增长中枢下台阶是确定的事情,政府其实也意识到这一点。强扭的瓜不甜。为进一步推进转型改革,避免债务杠杆急剧攀升,需要适应这一新常态。

聚焦三:对今年楼市怎么看?

全年房地产投资平稳回落有保证。很多人都说,房地产自身大周期已经来临,但有两点:一、房地产市场对货币条件的宽松还非常敏感,货币政策还是最重要的决定变量。央行有进一步降息的空间,今年也不排除央行抵押补充贷款(PSL)向商业银行全面推行,并将按揭贷纳入首批抵押品框架的可能性。这对未来房地产销售还会带来明显提振,或早或晚也会对房地产投资带来刺激。二、今年央行借道国开行做棚改贷的事情还会继续。据住建部副部长称,今年棚改规模不会低于去年,而棚改大多是算房地产投资的,对商业地产投资的下滑也能起到托底或对冲作用。至于担心中国房地产崩盘触发因素,曾经的日本货币政策大幅紧缩,以及对不动产贷款的严格管制这两个条件,目前我国并不具备,未来我国房地产市场仍可能在调整中缓慢下行。

聚焦四:央行会进一步降息吗?

2014年的降息时点比市场预期要早,且当时贷款基准利率的削减幅度处历史高位。这次降息对存量债务成本的削减立竿见影。但由于这次不对称降息,动了银行息差奶酪,担心银行会将存量贷款息差收窄的成本

聚焦五:央行降准的可能性大吗?

2015年,我们测算基础货币缺口将达到3万亿左右。这么大量级的一个缺口,光靠这些结构性货币政策工具来填补压力太大。所以,2015年降准可能性很大,时点则需要看外汇占款消涨情况。经验分析,2015年二季度可能是外汇占款低点,届时对国内资金面的冲击会更强。预计2015年二季度可能是全面降准时点。且2015年下半年美联储加息在即,所以上半年降下半年降空间也要大些。

聚焦六:人民币汇率怎么走?

全年人民币对美元汇率还是小幅升值。因为新增外占仍然为正,对人民币汇率是一个支撑。换句话说,除非中国经济加速下滑,而美国经济强势复苏,否则今年美联储加息对人民币汇率的冲击就没有那么大,跨境资本流入的动能也就不会一下子衰竭。但这两种情况,目前看来都不大可能。所以,大家也许不用对人民币汇率太过担忧。从贸易顺差/GDP这一比率来看,这几年这一比率已经比较稳定了,意味着人民

币汇率就是趋向于均衡的。所以,人民币汇率的波动,就取决于外部冲击的量级,以及央行入市干预的程度。如前所述,今年美国经济预计也就平稳复苏,所以美联储加息冲击有限;而我国央行也有巨额外储作为后盾,资本账户管制作为抓手,所以关键时刻平抑人民币汇率波动的能力也有保障。这两者结合在一起,应该可以打消大家对人民币汇率大贬的担忧了。至于近期人民币汇率的贬值,算是外围新兴经济体的共振。随着外围市场的逐渐消停,以及央行对人民币汇率中间价的持续拉升,这轮人民币汇率贬值也就告一段落了。总体而言,今年人民币汇率还是围绕均衡水平附近震荡吧。阶段性的多贬点,或者阶段性的多升点,都是可以预期的,毕竟要寻找均衡汇率,有时就需要一个汇率上的“超调”。

转嫁到新增贷款利率上去。若如此,对降低实体经济融资成本可能不会起到太多效果。此外,这次降息对房地产销售的撬动作用很大,但区域分化非常明显,核心城市才能更多放量。加之由于房地产开发商加速出库,从房地产销售到房地产投资的传导链条可能会拉长。所以,此轮降息对实体经济的提振效果也可能分散很多。按历史规律,降息要一个季度之后效果才会充分体现出来。所以,2014年四季度GDP数据出台前后就是个敏感窗口。届时需要考虑经济放缓程度,考虑政府对新常态的适应程度,才能更好地判断央行是否会再次降息。

聚焦七:宏观经济能支撑股市上行吗?

股市与经济之间还有个关键中枢,就是企业盈利。2015年终端需求改善不大,但企业成本端下行存空间。这样,企业盈利也许不会太差,这是我们常说的“分子”。至于“分母”,即无风险利率,大的线条还是比较清晰的。即便2015年央行货币政策仍是中性主导,即不会放得太松,但两大资金需求端,即地产和城投,却是实实在在的在走弱。所以,实际利率中枢应该还是往下的,虽然不及2014年空间这么大。所以,分子和分母两端,都是对股市不构成利空的。

聚焦八:人民币升值对股市有何影响?

2015年改革这块应该会继续向纵深方向发展,如地方融资压力下混合所有制改革的推进、降低实体经济融资成本诉求下直接融资渠道的拓宽、利率市场化加速推进下作为银行缓冲手段的资产证券化推进、地方政府债务清理甄别之后市场担忧情绪的实质减轻等,是预期亮点”。整体看,对2015年资本市场表现不悲观。(作者系国信证券宏观研究员)

聚焦九:人民币升值对股市有何影响?

越来越多的海外投资者正在逐渐接受以下一些投资逻辑:企业和地方政府融资正变得更容易,成本更低,这有利于银行和保险机构的估值回升;国企改革有助于遏制盲目投资,有利于部分原材料与制造业的长期利润前景;社会保障、财税、价格体制等领域的改革令居民实际收入保持增长,有利于医疗、互联网等家庭服务业的高速增长。

海外投资者是通过一些切实的经济数字,如贷款违约率、企业现金流水平、工资增长速度等来验证以上这些观点的。而随着这些指标的改善,我们认为海外投资者对中国股市也会逐渐树立信心。尤其在俄罗斯、巴西、东欧等其他发展中国家市场风雨飘摇的情况下,这种信心非常有望转化为H股市场上实际的资金流入。H股平均较A股股价已有25%左右的折让,我们期待2015年逐渐展开的追赶行情。

(作者系瑞银证券H股策略分析师)

客官别急 | Easy Investment |

收信人: 爱屋吉屋创始人黎勇劲



证券时报记者 朱凯

黎勇劲先生,您好!今天冒昧给您写这封信,缘于一次辗转租房经历中,我从数位业内人士口中听说“爱屋吉屋”一词。之后注意到,上海地铁车厢中不少贵公司广告,产生了兴趣。

从易观国际发布的《中国互联网房屋租赁中介市场专题研究报告2014(上海篇)》来看,2014年11月,爱屋吉屋上海地区的租房成交份额,已迅速跃居为第一的宝座。不过,对于爱屋吉屋所宣称的“互联网式房屋中介”运作模式,我认为仍有许多可供商榷之处。今日一抒胸臆,或许也能对贵公司的健康发展起到一些帮助。

事情经过是这样的——大概一个月前,我帮助一位即将来上海的朋友找房子,首先通过网络简单搜索了一下,然后在他所要求的区域附近找了几家中介,去看了三四套房子。实际上,他因为工作公派调动,从深圳派驻到上海。他的工作地点,大致属于陆家嘴金融圈的范围。

我多年前初来乍到上海时,也是租房子的。前几年,才狠心按揭买下了现在居住的房子。

我买房子,也是先通过互联网寻找合适的房源,主动打电话给中介。后来几次三番在中介介绍下,才买到目前的寓所。网络的重要作用已毋庸置疑。

而对于租房一族而言,但凡是通过网络搜房的,多数是图一个“省钱”。也就是说,他们更多是为了寻找那些房东个人发布的房源,成交后可以免去双方各一个月房租35%的中介费。这也是网络的优势所在。

以多年积累下来的租房经验,我发现中介公司会把这些个人房源改头换面加以发布。一般,中介会先与房东联系,得知房屋具体的坐落情况后,再征询是否允许由其来代理出租。当然,如果房东不愿意支付日后35%的中介费,就会拒绝。

事实上,对于提供房源的房东而言,通过中介操作,可以加快成交速度,并免去很多繁杂交涉及现场带着等麻烦。即便房源首发是在网上,其中一定会有不小比例是依托于线下中介人员达成租赁的。这表明确,互联网式的租赁中介,实际上是不存在的。这一点,爱屋吉屋也认识到了。爱屋吉屋官网介绍称,对于网上预约客户,爱屋吉屋会安排一对一的客户顾问进行全城带着,帮助客户告别传统中介的“低效、昂贵和冷脸”。爱屋吉屋表示,其中介费减半收取的原因之一,在于“无门店”模式可以节省大笔费用,并提升效率。

但是,黎勇劲先生,据我所知,事实上,新生的爱屋吉屋去现场寻觅房源时,由于没有固定门店,并不容易得到房东信任,也很难拿到钥匙。他们常常不得不从传统中介门店手中获取“二手”房源。这样,势必会将利润分给后者。进一步说,你们所推崇的“互联网模式”其实存在致命问题。

我无意间得知,中介们对“门口的野蛮人”爱屋吉屋充满了敌意,原因之一是你广泛传播的广告产生了很大效果,他们的客源大量流失。不过,在因客源流失而苦恼、不满的同时,他们也指责爱屋吉屋涉嫌变相抬高房价,从中赚取差价,涉嫌扰乱市场秩序。这究竟是怎么回事呢?

上海陆家嘴区域一家实体中介门店负责人告诉我,他的一位承租客户小伙子,很巧合地先后被两家中介带去看了同一套房子,一家是传统中介,另一家则是爱屋吉屋。据那位小伙子向该负责人陈述,先带看的中介称房东要价3500元一个月,付三押一。成交后,上下家需分别向中介缴纳月租金35%的居间佣金1225元。

无巧不成书,据介绍,与这位小伙子先预约好的爱屋吉屋中介,带他去看房子碰巧也是这套。该业务人员对其称,房子月租金为3800元,租房者不用付费,直接向房东支付相应租金押金即可。居间合同由爱屋吉屋出具。而按照爱屋吉屋的规定,房东需支付1330元佣金,即3800元35%的比例。

很明显,大多数租房者并不会体验到这样颇具偶然性的“同房不同价”现象。在上述案例中,几乎所有不知情的租房者,毫无例外都会选择与爱屋吉屋成交——因为免收佣金;对于房东而言,这无疑也是一次愉快的交易——因为总的租金收入增加了。

位于上海浦东大道附近的一位中介人士告诉我,由于市场价格无形中被提高了,传统门店的成交难度进一步加大。据介绍,这几个月来,有的房东也觉察到,房租的提高总是有上限的。不少中介反映,某种程度上遭遇到业内抵触的爱屋吉屋,其业务员打电话来寻觅收房源时,有的已不愿主动“自报家门”了。同时,我在看房时也发现,中介之间的房源其实是互通的,成交后,往往需向对方支付一定比例的分成。

说实话,如果爱屋吉屋未来越来越难以得到新的房源,此前你们苦心经营的“技术活”和提供给客户的“至尊租房体验”,可能就会夭折。同时,靓丽的数据也可能是昙花一现。

黎勇劲先生,您在互联网领域创业多年,对于“竞争对手”的排斥甚至昧心言辞一定也能够理解。在此我也希望,那些出现在爱屋吉屋业务员身上的问题,只是个别现象,不具备普遍性。此外,如果爱屋吉屋的工作激励政策与措施有疏漏之处,也应该及早加以调整和优化。

我认为,为了让我与爱屋吉屋进行“交易”,传统房屋中介的自然反应,多数是会对你们进行抵触。但我相信,他们所举的例子应该还是可信的。会不会是贵公司的模式存在先天不足?比如说高底薪无提成,一人“全城”带着等等,是否不够科学?

我有一个遗憾,就是没有亲自体验一下爱屋吉屋的优质服务。顺便告诉您,我已经在手机APP上注册好了,如果有需要,有一天我也会成为爱屋吉屋的客户。