

央行“海陆空”演习 资金忧虑发酵

债市心态谨慎导致现券交割量锐减九成,机构间“对倒”等违规交易基本消失

证券时报记者 朱凯

对于市场流动性管理,央行仍在延续全方位的精确调控,此举也被市场人士理解为“中国版的扭曲操作”——续发3年期央票锁定长端流动性,而以短期逆回购调节利率;不对冲公开市场到期资金,又源源不断地向一级市场提供新债供给;机构稽查风暴继续深入,不断有机构“上榜”。

多位业内人士指出,央行“海陆空”全方位演习,长期来看有利于债券市场稳健发展,有助于纠偏市场的流动性预期。但近期债市现券交易量一度萎缩掉9成,新债招标利率不断飙升,又令市场头痛不已。

真实交割大幅缩水

上海国际货币经纪公司的市场日报显示,近期市场交投异常清淡,抛盘重,买盘观望,导致收益率明显上行。无论是央票、国债、金融债,还是短期融资券、中期票据或企业债,大都是交投疲软。

广发银行资深交易员颜岩告诉记者,前期延续至今的各项市场整顿新规,使得债市“代持”、“倒量”等灰色地带消失,很大程度上收敛了市场总成交规模。颜岩表示,中债登每月定期公布的交割量数据并无法区分真实成交与虚假成交。

除了二级市场的萎靡不振外,近期新债招标利率也不断攀升,认购倍数低下。本周二总共5个品种的国开“福娃债”参考收益率均大幅走高,1、3.5、7、10年期品种利率均在4%以上,最高者到了4.69%。当日2年期10年及20年期的铁道债利率,分别飙高至5.10%和5.35%。

“一级市场利率比6月份钱荒时还要高,主要原因在于国有大行的参与意愿骤降,流动性预期并不乐观。”华东某券商交易员介绍。

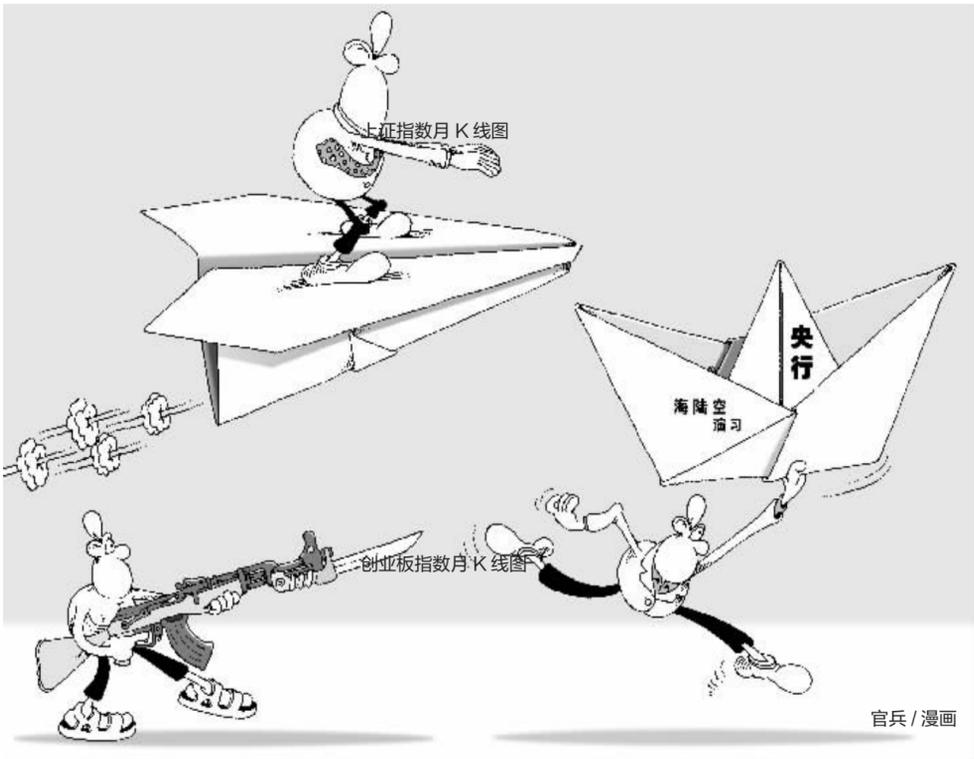
南京银行金融市场部最新的固定收益报告指出,收益率走高而配置盘不愿跟进,其根源在于银行资产结构调整尚未到位,监管政策使得同业资产陆续向表内转移。而对于流动性的担忧,也加剧了金融机构提高超额备付率的动作。

国债利率“脱轨”

市场对于流动性担忧最显著的体现,还在于“零风险”国债利率的不断升高。对此,金元证券固定收益部副经理王晶认为,这其实折射出央行组合拳之下,银行机构对利率市场化冲击的担忧。

王晶认为,我国长期以来的法定存款利率偏低,一定程度上“惯养”了银行机构的惰性。以目前的活期储蓄利率0.35%、1年期定期存款利率3.00%与1年期贷款利率6.00%做对比,其相对较低的负债成本营造了300-500个基点的利差,对于国债收益率的要求自然也不高。相比之下,目前美国5年期车贷利率约为2.4%,1年期联邦储蓄利率约为0.5%,商业银行利差尚不足200个基点。

近期数家银行抬高中长期限定



存利率,在表明利率市场化大趋势的同时,也隐含着提升国债收益率的诉求。”王晶指出。

国盛证券研究所所长、首席经济学家周明剑表示,我国目前仍存在的资源配置不合理,会加重资金效率低下运行,流动性预期紧张将成为常态。

资金价格“假摔”

资金面的担忧正在向深层次发酵,这其中,央行“指挥棒”的不够明晰,也造成了某种程度的市场价格信号混乱。

继此前《二季度货币政策执行报

告》中披露的两期3年期央票续作之后,央行周二再度公布了最近一次3年期央票的续发操作结果,755亿元发行规模,利率为3.50%。市场人士认为,与此前的滞后公布相比,这无疑是一个进步,但规模与利率的直接公开,似乎也预示了对市场的“警示”。

不过,当天央行公开市场的7天期逆回购利率3.90%却又令市场一头雾水。尽管较前一次操作利率4.00%小幅走低,但却明显高于当日的质押式回购利率3.73%。结合市场所认为的“中国版扭曲操作”思路来看,锁定长端释放短端,意在促进短

期限资金利率下行,可现实却又出现了偏差。

分析人士称,3年期央票续发利率较低或具有惩罚性质。而7天逆回购利率3.90%或许正是央行的心理“底线”,这无疑增添了机构未来的流动性担忧。

交易员透露,昨日市场报价开盘迟迟无法成行,机构越来越难以捉摸央行的心思,最终在前一日隔夜价格基础上加20基点匆匆了事。

截至昨日收盘,质押式回购利率几乎全线上行,除隔夜利率外,7天利率走高至3.88%,1个月利率为4.56%左右。不过据交易员反映,资金本身并不紧张,只是预期不太妙。

资金持续净流出 创业板个股风险增大

证券时报记者 汤亚平

昨日,创业板开盘快速下挫,随后上演大逆转,截至收盘,创业板指报1180.66点,上涨8.33点,涨幅0.71%,成交250.3亿元。创业板个股全面活跃,华峰超纤、中青宝、安利股份等10只个股涨停。但是,从横向纵向综合观察,对创业板的走势还不能盲目乐观。

横向比较来看,近一段时间主板整体走势强于创业板。投资者原来有两个预期:一是上证指数攻上2100点;二是创业板指数创出历史新高。现在看来,上证指数抢得头筹,而且上证指数连续3个交易日站在2100点之上,并连续两个交易日收盘突破了60日均线阻力。后市60日均线将继续下

移,上证指数很可能成功站在60天生命线之上,均线系统改善使沪指酝酿向上拓展空间的正能量。而创业板指数的均线系统目前仍有待修复,20日均线只是短期支撑,60日均线才是强支撑位。

值得关注的是,8月份以来资源股崛起,而创业板的炒作热情似乎有所降温。从A股历史上看,权重板块启动市场往往首先启动上游的资源股。8月以来基金排名发生剧变,也印证了这一点。数据显示,8月至今净值涨幅居前的基金全部换了面孔,重仓权重股尤其是资源板块的蓝筹基金一扫前期的低迷。截至8月12日,主动型偏股基金中涨幅最高的为华宝兴业资源,涨幅为13.87%,东吴行业轮动、汇添富逆向投资、易方达资源的涨幅也均

在10%以上。而融通创业板等跟踪创业板指数的基金则涨幅垫底。

纵向比较,疯狂炒作创业板的热情逐步有所降温。从创业板资金流向看,8月份以来的10个交易日中,有7个交易日录得资金净流出,2个交易日录得资金净流入,1个交易日录得持平。昨日,只有创业板指数红盘报收,但全日资金净流出近5亿元。昨日收盘最强壮的20只股中,主板股票15只,创业板、中小板合计5只。而在6月14日,买盘最强壮的20只股中,创业板、中小板合计有10只。由此来看,创业板很可能出现指数涨幅小、个股跌幅大的“异象”。

总之,稳增长的措施和调结构的利好政策以及资金面逐步的放松,是下半年市场震荡向上的主要动力。未来题材性和传统性的投资机会仍会交替出现。

仍强于2011年和2012年。由此看来,下半年在稳增长背景下,财政政策仍有积极的空间。

货币供应适度放松 资金面依然从紧

国信证券研究所:7月份货币供应出现适度放松。由于本货币周期高点在年初时段已现,货币供应短暂小幅回升对于回落趋势没有太大意义。预计8月份狭义货币(M1)同比增幅与7月份基本相当,股指可能相应呈现区间震荡,9月份M1同比增幅可能会再度明显下滑,需要提防股指出现下跌。

人民币合格境外机构投资者(QFII)投资额度连续4个月增长,类似情况出现在2012年6月至12月。

考虑到本轮行情与QFII投资额度增长之间存3至6个月时滞,则市场的风险时间窗口对应为7月和10月。

7月份保证金余额略有增长,基金开户数小幅增长,其他数据无明显变化,显示有少量资金通过基金账户入场。

整体来看,7月份资金净流出明显缩减,卖压减轻。但创业板伴随股价的大涨,资金净流出增加。在资金净流入的少数几个交易日,资金也倾向于主板。

经济稳定回升 周期股阶段性反弹

东北证券研究所:近两个交易日,市场在经历了周一的大幅上涨后出现窄幅震荡。周一领涨的煤炭、有色等周

期性行业以调整为主,而建材、钢铁、电力设备等等有所表现。在市场热点快速轮动的当下,以下几个热点问题值得关注。

首先,主板市场的反弹高度。我们认为上证指数2150点一线压力较大,市场或在该位置震荡,以等待政策面和基本面的进一步明朗。

其次,市场风格是否彻底转换。未来一段时间,中国仍将处于经济转型的过程中,受益经济转型的相关领域具备长期活跃的客观条件。当前市场风格是阶段性轮动,而非彻底转变。

再次,买周期股还是买小盘股。周期性行业短期仍然是超跌反弹,上涨高度受政策以及业绩因素推动。短期看,整体上涨空间有限,不宜追涨。但对于具有业绩支撑的部分行业仍可持续关注。以创业板为代表的小盘股后市仍有机会,但市场可能出现分化。(万鹏 整理)

财经随笔 | Essay |

价值与价格的错位与回归

陈嘉禾

许多投资者都感觉,这两年A股市场不怎么讲价值,股票的价格许多时候和基本面成两回事。但是,经验丰富的投资者会想起从前的岁月,他们能在过去的市场里找到这个时代的影子。而他们的经验是,即使是在A股这样一个新兴市场,事情也并非永远如此。

让我们来做一个数据验证,看看价值和价格在不同的时期会有怎样的关系。

首先,我们把价值做一个定义,即回报率更高、同时估值更低的股票。事实上,估值一定是考虑股票价值的重要因素,再好的成长性都很难为过高的估值买单——看看美国20世纪70年代的漂亮50股票泡沫就知道了。在这里,我们选取每个股票的市净率和净资产回报率两个指标。

然后,我们分别给予每只股票这两个指标相对于当时所有股票的排名打分。接着,我们把这两项指标的打分加在一起除以二,就得到这个股票的价值打分。最后,我们来比较这个价值打分和在后之一段时间内的股票价格变动,到底有怎样的相关性。

结果证明,首先,过去4年的市场是一个不折不扣的价值毁灭时期。在2009年5月到2013年8月的时间里,以2008年年报、2009年5月股价计算出的价值打分和之后4年多时间的股票价格表现呈“完美”的负相关关系。这种现象在2013年尤为突出。

但是,事情并非永远如此。在2005年5月到2007年10月的大牛市阶段、2007年10月到2009年7月的熊市及反弹阶段,基于之前财报和区间股价得到的价值打分,都和之后的股票价格表现呈正相关关系。这种对比也就意味着,尽管2005年5月至2007年10月和2009年5月以后一段时间的市场里,大部分股票都取得了正收益,但是它们取得正收益的价格形成机制并不相同。

那么在价格形成机制上,过去4年的市场和历史上哪段时间相似呢?大概是1997年到2001年。在1997年5月到2001年7月的4年时间里,价值打分和股票价格的表现完全负相关。而在这段时间以后的4年时间里,即2001年5月至2005年12月,价值打分和股票的价格再次回归到正相关关系,而且相关性十分强烈。

见出以知入,观往以知来。股票的价格不可能永远与价值背离,但是这种错位仍然可以延续很长时间,以至于整整一代投资者会为之丧失投资理念。

可是,错位的延续并不代表原理的改变。相反,错位的程度越大,意味着当错位消失的时候,价格变动向价值靠拢的概率越大。就像在2001年以后的8年中,价格一直在向价值靠拢。业已经历了4年多错位的A股,离价值回归也许并不遥远了。我以为,为这种回归的到来提前进行的准备,而不是去追寻那些难以找到根据的预测,应当是提高投资收益率的更稳妥办法。

(作者系信达证券分析师)

把握主板二线股补涨机会

王博

周三,沪深两市指数小幅高开,全天两市以横盘震荡为主,尾盘出现杀跌导致沪指一度跌破60日均线,成交量维持活跃。

总体上看,现在依然是存量资金所主导的结构性行情,从创业板和主板市场此消彼长的分时图就可以看出来。

纵观权重板块历史走势可以发现,每一波权重行情背后都伴随着经济的止跌回升或重大经济利好政策的出台,而从近期的经济先行指标来看,7月采购经理人指数(PMI)虽然有所回升,但生产者物价指数(PPI)同比下降2.3%,环比下降0.3%,两大指标之间的背离表明经济需求端仍然疲弱,短期即使回升力度也比较有限。

近期市场的另一个特征就是行情分化愈演愈烈,市场变得缺少了持续领涨的龙头品种。虽然沪深指数处于一个有望向上的关键时期,但由于市场资金分歧较大,没有达成共识,风格转换正在尝试性进行中,故投资者不可对指数寄予过高的期望。

技术上,沪深两市指数都受制于60日均线的反压,短期内能否有效突破站稳60日均线至关重要,这决定了未来指数的演变方向。另外,以沪指为例,2444点至1849

点的0.382位置位于2080点附近,该点对股指构成较大阻力。沪指自1849点触底反弹以来,7月11日最高达到2092点便遇阻回落。本周一股指虽然冲过此位置,但技术上应有回抽确认的过程。

投资策略上应注意以下几点:首先,目前市场正处于累积上涨能量的阶段,由于当前市场的增量资金进入有限,板块个股的结构性机会的切换将较为频繁,因此,建议投资者自上而下的把握热点炒作次序。当前是半年报密集发布阶段,质地优良而涨幅不大的个股,也会出现较好的补涨机会,可重点关注有色、煤炭、地产、汽车等板块中的二、三线股的补涨机会。

其次,资金对于创业板的偏爱不会快速冷却,相反,由于权重板块难现趋势性行情已成市场共识,在市场情绪有所回暖之际,资金的主攻方向仍然会是上涨趋势更为明确的成长股。当然,前期涨幅过大且缺乏基本面支撑的个股也需回避。可重点挖掘创业板中基本面尚好、绝对价格偏低、绝对涨幅小于指数的个股。

最后,建议投资者树立“轻指数、重个股”的阶段性投资理念,采用波段操作的方法,同时注意控制仓位,谨防解禁潮、巨额再融资风险。

(作者系民族证券分析师)

机构观点 | Viewpoints |

下半年财政政策 具备更积极空间

申银万国证券研究所:6至7月份,中央财政收入增速出现回升,预计下半年中央财政收入增速会逐步提升,对全国财政收入形成正向拉动。下半年预计经济运行相对平稳,企业增值税和营业税不会有明显回落,而外围经济的改善,将带动出口相关税收增长,回落压力较大的是房地产相关税收。整体判断,全年财政收入增速完成全年8%的目标可期。鉴于二季度财政力度有所下降,下半年财政政策具备更加积极的空间。

数据显示,3月至4月财政力度较强,而5月至7月财政力度低于实施积极财政政策年份的均值水平,但

《证券质押登记证明》遗失作废声明

由于我公司不慎将以下证券质押登记证明原件遗失:
1. 申请书编号为ZYD081138的登记证明,质押人为辅仁药业集团有限公司持有的上海辅仁实业(集团)股份有限公司A股无限售流通股(证券代码:600781)865936股股权质押给北京宏道通商投资有限公司,冻结日期2008年10月22日。
2. 申请书编号为ZYD090638的登记证明,质押人为辅仁药业集团有限公司持有的上海辅仁实业(集团)股份有限公司(证券代码:600781)300000股股权质押给北京宏道通商投资有限公司,冻结日期2009年7月8日。
3. 申请书编号为ZYD100858的登记证明,质押人为辅仁药业集团有限公司持有的上海辅仁实业(集团)股份有限公司(证券代码:600781)940789股股权质押给北京宏道通商投资有限公司,冻结日期2010年8月12日。
现授权人北京宏道通商投资有限公司特此声明该证券质押登记证明作废。
北京宏道通商投资有限公司
2013年8月14日

《证券质押登记证明》遗失作废声明

由于我公司不慎将以下证券质押登记证明原件遗失:
1. 申请书编号为ZYD120010的登记证明,质押人为辅仁药业集团有限公司持有的上海辅仁实业(集团)股份有限公司A股无限售流通股(证券代码:600781)230000股股权质押给河南省宋河酒业股份有限公司,冻结日期2012年1月5日。
2. 申请书编号为ZYD120011的登记证明,质押人为辅仁药业集团有限公司持有的上海辅仁实业(集团)股份有限公司A股无限售流通股(证券代码:600781)1500000股股权质押给河南省宋河酒业股份有限公司,冻结日期2012年1月5日。
现授权人河南省宋河酒业股份有限公司特此声明该证券质押登记证明作废。
河南省宋河酒业股份有限公司
2013年8月14日