

稳增长投资仍挑大梁 调控将延续“稳中有松”

□本报记者 丁冰 张朝晖

基建投资将逐步回升

一季度固定资产投资增速较去年全年回落2.9个百分点,固定资产投资增速放缓成为我国经济增长的重要风险点。其中,前两月基建固定资产投资增速下滑明显。有机构测算,前两月基建固定资产投资实际同比增长-8.3%,与去年四季度的-4.2%相比呈继续大幅下滑趋势。

有专家认为,未来两年,固定资产投资仍将是经济增长的主要推动力量,预计今明两年投资年均增幅将超过20%。为实现经济软着陆,在“坚持房地产调控不动摇”的基调下,加大基础建设投资或成为对冲投资增速下滑的重要手段。未来在保障房建设、高铁、高速公路、水利建设等基础设施和基建项目上,投资调控的余地较大。

目前,多种迹象表明,预调微调政策在投资领域已经展开,重点之一就是保证在建续建项目资金。

3月初,中国人民银行等七部门联合发布《关于进一步做好水利改革发展金融服务的意见》,要求加大水利信贷投入,土地出让收益的10%用于农田水利建设。铁道部部长盛光祖日前表示,要

确保按计划全面兑现“十二五”铁路建设目标。

地方上,江苏省政府4月11日召开会议明确,全面启动战略性新兴产业推进计划,重点支持一批新兴产业基地建设,大力实施200个重大投资项目。安徽省表示,2012年全省新增“861”项目储备规模5200亿元以上;加快推进在建续建项目;完善重点项目推进工作机制,确保新开工亿元以上项目超过1300个,年度投资2000亿元以上。

此外,从中央预算内投资的安排看,今年投资类项目增速较高,其中保障性安居工程今年投资增速将达25%、重大基础设施项目投资将达6.7%。基建投资逐步回升将有助于经济企稳。

分析人士指出,二季度可能是政策微调力度与速度都会提高的时间段。基建投资一般与房地产开发投资呈反向互补关系,其往往在经济衰退阶段起到对经济的提振作用。今年不存在新一轮大规模的基建“刺激”投资,但相对于一季度投资“萎缩”,二季度可能是项目审批、财政拨付、投资需求环比上升的时段。

投资仍是经济主引擎

有专家认为,从拉动经济的“三驾马车”来看,投资仍是主要动力。但这一次不会走大规模扩张刺激的老路,因为中国经济的未来取决于发展模式转型,取决于结构调整的成功。新一轮投资将具有很强的结构调整特征,不会是原有产业结构基础上的“平面扩张”,而是有进有退,在要保护新的生产力同时,进一步扩大内需。

国家信息中心经济预测部主任范剑平指出,如果说上一次是财政集中力量办大事、搞重大项目,这一次应该是千军万马办大事,全方位培育经济自主增长能力。

宏观调控将“稳中有松”

分析人士指出,货币政策与财政政策的放松已形成趋势。这或许意味着,二季度国内经济增速见底的可能性越来越大。

当前的信贷数据已反映出政策调控意图。3月新增人民币贷款逾1万亿元,远超出市场预期。由于央行实施窗口指导,信贷结构延续上月异常表现,短期贷款占比较上月再上升3个百分点。

对此,瑞银证券分析师汪涛表示,3月贷款数据表明政策已在放松,这应被视为利好。2012年二季度预计新增银行贷款达到2.3万至2.4万亿元。银行贷款是投资和内需的先行指标,因此固定资产投资将在二季度反弹,并带动GDP增速回升。

为保证信贷适度增长,市场普遍预计4月央行会采取多种货币政策工具来实现货币政策的微调。通过下调存款准备金率,或实施差别存款准备金率政策,或定向、非定向逆回购等措施来增加银行间市场流动性。央行有关负责人近日表示,将继续发挥好有区别的存款准备金率的正向激励作用,促进“三农”

此前,温家宝总理年初曾表示要促进民间资本进入金融、能源、交通和社会事业等领域,今年上半年一定要把实施细则制定出来。

日前交通运输部出台政策,继续鼓励和引导民间资本以独资、控股、参股等多种方式进入交通运输基础设施、交通运输服务和交通运输新兴业务领域。

专家认为,落实“非公36条”主要任务将在投资领域尤其是行业投资上,随着各行业实施细则的密集出台,大量民间资本将有望被引入更多投资领域。

□本报记者 王辉

尽管年初以来市场流动性经历了多次松紧起伏,但市场主流观点对于资金面趋于宽松的预期正趋于一致。分析人士指出,随着金融机构人民币存款、信贷投放、广义货币M2增速等数据逐步改善,中长期流动性持续宽松局面可期,二季度市场流动性或持续向好。

信贷投放料维持高位

央行最新数据显示,在经过1、2月份的紧绷局面之后,货币供应形势正在扭转。人民币存款、信贷投放、M2增速等多个关键指标,均显著超出了市场预期。

国泰君安指出,一季度新增人民币贷款2.46万亿元,其中3月新增信贷1.01

万亿元,均远高于市场预期,表明由货币宽松到信贷宽松的过程正逐步展开,二季度信贷投放保持高位可期。

有分析人士指出,从金融机构人民币存款环比数据来看,一季度商业银行扭转了去年四季度出现的存款流失状况。

一季度金融机构人民币存款的大幅增长,为商业银行体系流动性充裕以及后续信贷规模保持高位投放奠定了良好基础,同时有利于中长期市场流动性持续向好。

而从二季度外汇占款、公开市场及财政存款三个渠道所能提供的基础货币角度来看,相较于一季度而言,市场资金面从中所得到的助力将不会明显下降。

东方证券等机构指出,虽然二季度外汇占款增量仍具有一定的不确定性,但预

计较一季度有所提高。另一方面,近期公开市场的操作基调继续表明,央行依然维持了低量操作基调,以保持金融机构资金面的充裕。而在财政存款方面,虽然财政存款上缴对于资金面的扰动因素不容忽视,但东方证券等机构测算数据显示,其对流动性不会带来显著抽紧效果。

综合各方面因素来看,二季度市场流动性在外汇占款、公开市场及财政存款等资金渠道上,仍将保持较为平稳的局面。

货币政策或进一步松动

近期,金砖国家中的印度、巴西相继宣布降息。此外,进入4月以来,欧债危机再次有所恶化。分析人士指出,就国际环境来看,全球经济依然处于货币宽松环境之中。对中国的货币政策取向而言,在

实体经济软着陆没有得到有效确认、通胀水平回落依然可期的背景下,二季度宽松政策有望继续发力。

央行19日表示,将继续灵活调节银行体系流动性,综合考虑外汇占款流入、市场资金需求变动、短期特殊因素平滑等情况,合理采取有针对性的流动性管理操作,稳步增加流动性供应。分析人士指出,央行此番表态,再次确认了货币政策进一步的宽松取向。可以预期,央行去年年底以来的政策松动趋势,将会在未来较长一段时期内延续。

尽管部分市场观点对于通胀水平回落趋势仍有一定负面预期,但结合外围国际环境和国内物价上涨结构等情况来看,货币政策依然有较大放松空间,而这也保障流动性持续向好。

二季度流动性或持续向好

□本报记者 陈莹莹

多位专家接受中国证券报记者采访时表示,央行目前的表态显示将加强“三农”、县域经济、小微企业等领域资金支持,这种“定向宽松”政策不会改变货币投放总量,也不意味着今年稳健货币政策基调改变。专家同时建议,货币政策预调微调需谨慎,不应过度调整。

多个领域将受益“定向宽松”

清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵表示,央行可能会在未来几个月中实施“定向宽松”政策,主要是对制造业、服务业和小企业提供支持。他称,存款准备金率将是政策微调的工具之一。

国务院发展研究中心金融所综合

研究室主任陈道富表示,相关部门对于涉农支农、中小、小微企业的资金支持一直在加大,接下来仍将是“定向宽松”的政策。

中国人民大学经济学院副院长刘元春认为,今年涉农支农、县域经济等领域或继续受益。“从去年四季度后期,我们就发现货币针对几个领域定量投放,包括‘十二五’期间的重点项目建设、高新技术产业、支农支农、中小微企业贷款等。”当前加强资金支持力度,或与加强春耕支持、农业基础设施建设等因素相关。

另外,此前的民间借贷问题、地方投融资平台问题等都需要相关部门出台对策。

针对存款准备金率调整的空间,刘元春指出,存款准备金率调整空间取决于未来资本流入状况、中国外汇储备增长状况等。

如果未来大规模资金流入中

国,则“降准”空间就会大幅减小;如果外汇占款同比下降的状况持续,存款准备金率的调节空间会较大。

货币政策稳健基调不宜改变

刘元春认为,当前我国货币总量整体还处在偏紧至中性的范围内。3月的货币投放仍是一个常态水平。而目前央行的表态也是在预调微调的范围之内,只是对传统的信贷投放节奏、结构有一个局部的调整。

他表示,以往货币政策大多均衡投放。可能是由于第一季度的经济数据不太乐观,所以在投放节奏上作出调整,但是总量上应该不会有太大的改变。”他指出,货币政策的确应预调微调,但基调不会转向。未来的货币政策仍应稳健,过分宽松的流动性可能会导致资本流动格局逆转,大量热钱流入。

刘元春强调,不应主张政策的过度调整,应着眼于中长期改革措施的推进,短期则应相对平稳。目前经济已经明显出现反弹迹象,在此过程中过大幅度放松货币政策,有可能打乱市场自我复苏的节奏。

刘元春认为,我国货币政策的整体取向要跟国际货币政策以及国际资本的流动节奏有所结合。“我们的政策正在进行放松性的预调和微调,实际上货币政策从去年11月就开始进行明显调整。”他认为,二季度经济有望筑底回升。

陈道富也认为,仍应坚持稳健货币政策。虽然考虑到外汇资金流动等因素,货币政策应增强灵活性、前瞻性,但最终仍应以稳健为第一前提。中国经济在短期内面临的通货膨胀压力相对变小,此时需要保证经济能够稳定增长。

西部证券,又一起高市盈率发行案例吗?

经过数月等待,西部证券IPO在领取批文迅速完成路演后终于披露发行定价:发行价8.7元,摊薄后市盈率为48.33倍,成为2012年首只完成定价的券商股。

48.33倍的市盈率,相对于近期新股发行20、30倍左右的市盈率而言显得有点扎眼,同期中证指数有限公司发布的行业静态市盈率及

动态市盈率仅为18.84倍及22.64倍,从以上数据上来看,本次定价市盈率似乎有些偏高。发行人西部证券和保荐机构招商证券也在投资风险特别提示公告,就本次发行市盈率对应的风险在公告中进行了较为详细的描述,特别强调证券市场的不确定性及较强的周期性。对投资者投资西部证券可能带来

损失的风险。

我们仔细看了一下西部证券招股说明书,发现西部证券业绩近三年波动性较大,2009-2011年归属于母公司所有者的净利润分别为7.9亿元、5.4亿元、2.2亿元,净利润逐年下降,且2011年较2010年下降接近60%。公司经营周期性明显。

据中国证券业协会对证券公司

2011年经营数据的初步统计显示,109家证券公司去年累计实现净利润393.77亿元,与2010年775.57亿元的成绩相比,缩水49%。而与2010年证券公司100%盈利的盛况相比,去年有19家未能实现盈利,接近证券公司家数的20%。这充分说明证券行业是一个强周期行业,券商股的投资需要比其他的投资更加考验投资

者的判断力,需要投资者对证券公司进行认真研究,充分认识投资可能产生的风险。

就本次发行价格而言,48.33倍的市盈率与行业市盈率指标因统计口径的原因,导致对比意义一定程度上打了折扣,但从特别风险提示公告中来看,同口径下仍然较行业的市盈率水平有所溢价,以及定价

对应仍有近10倍的认购的现实,说明投资者对报价时谨慎程度仍然不高,仍需要进一步提高谨慎程度。

面对证券行业的新股,投资者确实需要向风险提示公告里面描述,高度关注公司所处行业的周期性,根据自身经济实力、投资经验、风险和心理承受能力独立审慎决定投资与否。