

影子银行“粉丝”流失 理财“铁杆”移情A股

□本报记者 郑洞宇



理财“铁杆”转投股市

2012年12月初A股探底回升后,深圳私募陈明(化名)果断入市,目前收益颇丰,股票资产增值逾30%。而在之前,陈明将大部分资金投放于银行理财产品,不停地滚动需求无风险收益。

陈明这两年大部分时间都热衷于银行理财产品投资,只放了少量资金炒股以保持市场感觉,算得上是银行理财产品的“铁杆粉丝”。2012年年底却“抛弃”了理财产品。陈明表示主要原因有三:一是多数理财产品2012年的年化收益率长期在5%之下,缺乏足够吸引力;二是11月底出现了某银行理财产品巨亏事件,改变了投资者对理财产品“无风险”的看法;三是经过近几年发展,理财产品规模很大,这种发展势头或难以持续。

事实上,我们圈子里炒股的人去

对A股有一个较为一致的预期,就是只要跌破2000点,就可以大胆买。”陈明表示,包括私募、游资、大户在内的一群投资老手,大都认同沪指破2000点即入市良机的观点,在11月底至12月中旬这段时间,相继把资金投入A股。

据某大型银行理财经理透露,一些重量级客户在2012年年底部分理财产品到期后没有“续档”,一改近年对理财产品积极追捧的投资态度,而是选择将个人财富更多地投入A股。以吴先生为例,他在2012年12月初投入股市的资金占个人资产比例约为1/5,到了2013年他希望将理财产品的资金进一步抽出,将半数个人财富转战股市。

不仅仅是理财产品遇到了“粉丝”流失,近年中国资本市场的新一代“高

富帅”信托行业也有客户开始转投A股。私企老板黄先生的信托产品在去年底到期,此后他在寻找一些年化收益率能够保持在9%以上的产品,但找了很久,没有找到合适的标的,于是他选择将部分资金投向了股市。

当然,目前还没有数据能够证明投资理财产品的资金已经大规模转投A股,而股市和理财产品投资收益出现的微妙变化,从一定程度上能够反映资金的去向。2012年12月之前,不少理财产品的收益率出现下滑,说明投资理财产品的资金已经有过多的迹象。然而从12月起,股市开始往上走,很多理财产品的收益率也开始掉头向上,这意味着理财产品试图用提高收益的办法来留住资金。从另一角度来说,这说明理财市场的资金在流出。

影子银行收益率将下滑

招商基金首席策略分析师李恭敏分析,近年国内资金环境发生系统性的变化。银行放贷的渠道卡得很死,故银行揽存动力较强,导致社会利率水平抬升,而社会很多资金需求靠的是非贷款的渠道解决的。去年30多万亿资金来源,大约60%是企业自筹,来自非贷款渠道。今年投资还要维持20%的增速,预计影子银行的增速需保持在30%左右。近年流动性供给不会有超预期表现,但市场会往好的方向发展。事实上,去年信托产品、理财产品的收益非常高,不少理财产品年收益在5%以上、信托产品年收益在10%以上。但这种高收益是不可持续的,世界上还没有哪个国家无风险收益率能长期保持在这么高的水平。未来发行方、投资方都将更加理性,影子银行收益率会下滑,对A股市场的估值有较好刺激。

延续反弹需要更多活水

申万研究报告显示,通过分层抽样估计,2012年12月下旬的二级市场资金有10200多亿元,相比11月下旬减少300亿元。受股市反弹影响,12月上旬股票二级市场资金明显流入,但最后几个交易日受年底影响月末资金明显流出。如果年底流出的资金不能迅速回流,市场短期可能难以维持反弹趋势。

有私募基金经理将本轮行情演绎过程总结为“RQFII点火、基金回补仓位、散户入市”。RQFII火爆发行后需将配置到与指数相关的蓝筹股上,对A股触底反弹形成良性刺激;而基金多数在2012年大部分时间扎堆消费股,在塑化剂“黑天鹅”事件爆发后,基金腾挪出的仓位在12月回补,进一步推高反弹高度;随后市场投资热情激发,大量资金回流A股。这种逻辑从某种程度上解释了,为什么A股在2012年年底资金面紧张及12月下旬资金流出的情况下,反弹能够得以延续。

2013年A股资金大环境继续紧张。”李恭敏表示,供给方面,从投资

金额的股票领涨,是市场资金逐步匮乏的信号。金学伟认为,由于市场增量资金有限,进入2013年A股上攻乏力。不少民间资本的结算都是以农历年来进行,因此春节前A股面临较大的资金压力。未来,理财产品、信托等影子银行资金有可能进场,但需要时间,更需要市场回调给予进场机会。

业内人士表示,倘若未来影子银行风险爆发,短期会对市场信心造成很大影响,但如果从中期来看又并非全是坏事。影子银行的问题始终存在,如果不及时解决,风险就会越滚越大,一旦爆发损失也就更加难以估计。如果影子银行风险触发A股调整是较好的中期投资机会。

需要指出的是,在去年12月召开的中央经济工作会议强调,2013年切实降低实体经济的融资成本。按照一些专家的观点,在目前情况下,只有降息,把理财产品的收益率拖下来,才会真正降低实体经济的融资成本。如果按照这个逻辑,未来市场或许还会迎来一些增量资金。

这笔钱到期我打算拿出来买股票,不再做银行理财。”大户吴先生匆忙挂了来自银行客户经理的电话,将注意力迅速转移到电脑屏幕上,他的股票还在强势上涨。吴先生说,他有笔数千万的银行理财产品在今年1月底到期,但不打算继续在银行理财产品中滚动,而是计划将近半个人财富转移到A股中来。指数可能不会有太好表现,但全年投资机会比2012年更多。”

不少机构投资者将A股2012年整体走平的原因归结于估值偏低但流动性不足。事实上,A股近年流动性不足,其中一个很重要的因素在于银行理财、信托等影子银行迅猛发展,分流了大量资金。

业内人士指出,这些被人们认为是“低风险、高收益”的产品,近期已出现兑付问题,流动性风险暴露。从中长期来看,影子银行收益率走低有利于资金回流A股;但短期而言,临近春节市场资金利率抬升,影子银行吸金能力依然强劲,对A股估值形成压力。股市对理财市场资金的吸引力仍非常有限。当然,若市场连续大涨,也有可能增强对资金的吸引力。

今年A股解禁市值或达2.31万亿

金融服务、机械设备等板块压力较大

□本报实习记者 王朱莹

数据显示,截至目前,2013年A股限售股解禁市值或将达2.31万亿元,其规模是2005年股改以来的第三高峰。其中,金融服务、机械设备等板块解禁压力居前。业内人士认为,限售股解禁的负面影响更多在于心理层面。2013年,随着大环境转暖、市场信心恢复,投资者对限售股解禁应理性看待。

解禁市值料增九成

2013年A股的限售股解禁市值是2005年股改以来的9年内第三高峰,仅次于2009年和2010年的水平。据Wind数据统计,2013年全年解禁股数达4352.56亿股,解禁市值为2.31万亿元,对比沪深两市A股当前流通市值18.19万亿元,占比为12.7%。相比2012年的1.22万亿元,本年度的解禁市值将增加1.09万亿元,增长幅度为90%。

2013年全年限售股解禁涉及的上市公司共有790家,相比2012年的945家,减少了16.4%。解禁市值最大的是农业银行,高达7292.32亿元,解禁时间为今年7月15日,这也是该股最大规模的一次限售股解禁。其次是光大银行、广发证券、华泰证券和中国化学,解禁市值分别为651.45亿元、520.32亿元、316.37亿元和265.85亿元。

从行业上看,金融服务、机械设备、医药生物和建筑建材板块解禁压力居前,解禁市值均在千亿元以上,尤其金融服务全年解禁市值高达9276亿元。

作为股票价值的核心决定指标,股价的趋势性机会依然取决于上市公司的业绩基本面,限售股解禁只会通过投资者的心理层面发挥暂时的负面影响。有时候,机构和产业资本在面临限售股解禁时达成做多共识,甚至还会助推股价上涨。”某券商人士分析说,此外,若转债于年内推出,届时大小非只需借出手中券种便可源源不断地坐收利息,将在很大程度上消解限售股解禁压力。

记者观察

节前股市资金偏紧

□中证证券研究中心 曹水水

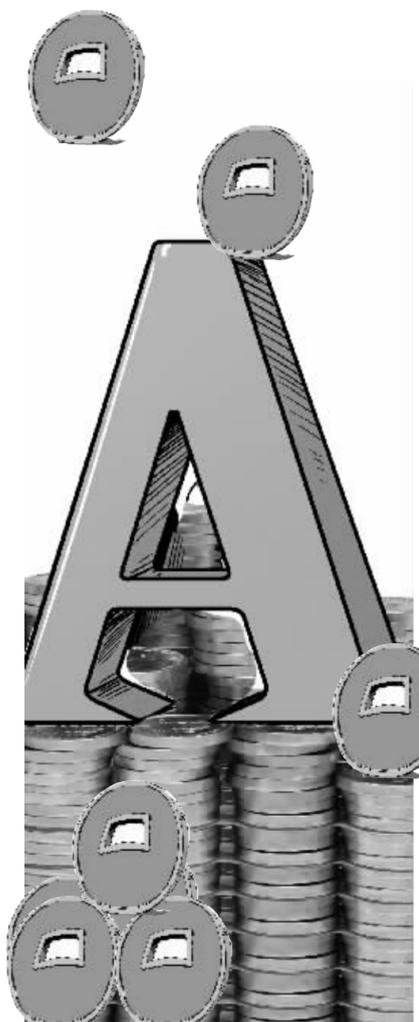
数据显示,2012年12月宏观流动性好于往年,但春节前宏观资金面存在波动加剧的风险。从供给来看,包括贷款、外汇占款等因素均环比改善,而春节前社会资金需求往往更为旺盛。总体看,股市流动性仍将处于紧平衡状态。

从节奏上看,1月资金面宽松后紧,下半月资金成本将显著上升。首先,一季度新增外汇占款有望改善。美国财政悬崖问题暂时推迟2个月,海外风险偏好有所提升,资金流向新兴市场有望延续。虽然美联储议息会议纪要暗示终止QE,对全球流动性偏负面。但2013年海外经济体货币政策整体仍将保持宽松,特别是日本央行加大宽松力度,资本有望持续流入包括中国在内的新兴经济体,而1月新增外汇占款一般会占到全年较高的比重。

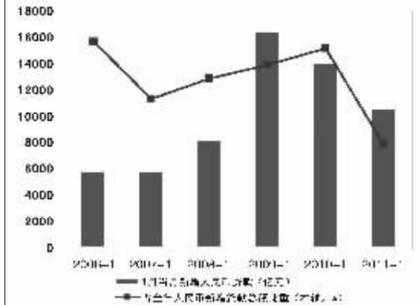
其次,1月新增贷款环比将大幅改善。1月一般是每年新增贷款的投放高峰。历史数据显示,2006年以来1月新增贷款占比通常超过年度新增贷款总额的15%。市场预计今年新增贷款在9万亿左右,照此推算,今年1月新增贷款投放将超过1万亿元,可能达到1.2万亿左右水平,较2012年12月环比将有较大幅度上升。

然而,资金面供给改善难改流动性紧张格局。虽然1月资金面供给状况总体偏紧,环比有所改善,但由于春节前社会资金需求往往更为旺盛,宏观流动性偏紧。特别是春节在2月的年份,1月下旬资金紧张程度将显著加剧。一般从1月15日开始,质押回购利率和票据直贴利率均会显示资金价格上涨,节后才会出现显著下降。

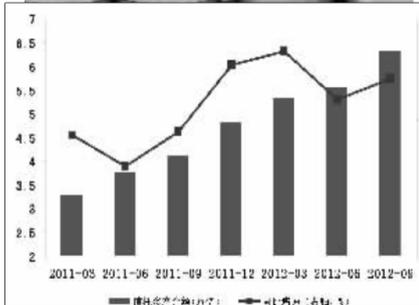
节前宏观流动性偏紧,股票市场资金也面临一定压力。一方面,场外资金进场并不明显。虽然2012年12月A股市场大幅上



近年来1月人民币新增贷款规模及占全年新增贷款比重



2011年以来信托资产季度规模变化



数据来源:Wind 制表/曹水水 王朱莹 CFP图片 合成/王力

2013年解禁市值规模居前的部分股票						
股票代码	股票简称	解禁股流通时间	最新收盘价(元)	解禁市值(亿元)	当前流通市值(亿元)	所属行业
601288	农业银行	2013-7-15	2.82	7292.3209	721.0906	金融服务
601818	光大银行	2013-8-19	3.03	651.45	573.7241	金融服务
000776	广发证券	2013-2-18	15.02	520.32349	368.7541	金融服务
601688	华泰证券	2013-2-26	9.39	316.3725	209.2489	金融服务
601117	中国化学	2013-1-7	7.81	265.8524	385.2673	建筑建材
002415	海康威视	2013-5-28	29.74	259.36254	159.7391	信息设备
601018	宁波港	2013-9-30	2.53	245.916	77.924	交通运输
601158	重庆水务	2013-4-1	5.35	230.05	26.75	公用事业
000338	潍柴动力	2013-5-2	24.55	167.97638	203.6001	交运设备
000999	华润三九	2013-12-5	24.69	153.69495	87.7096	医药生物