

■ 纵论流动性变局

彭文生:下月资金面将显著缓解

政策大规模刺激总需求可能性小

□本报记者 任晓

中金公司首席经济学家彭文生在接受中国证券报记者专访时表示,预计7月初以后银行间资金面偏紧的局面将显著缓解。受内外因素影响,下半年流动性可能会有较大波动。当前货币条件偏紧,货币政策短期内存在微调可能,但受制于结构矛盾尤其是房地产泡沫的掣肘,政策大规模刺激总需求的可能性小。

货币政策方向未变

中国证券报:前段时间银行间市场利率飙升的原因是什么?是否意味着流动性开始收紧?

彭文生:多种因素同时起作用,造成银行间市场资金供求的剧烈波动。

首先,资金流入减少。5月外汇占款大幅下降,从此前的每月3000亿元左右降至669亿元,说明存在资金大量外流的情况。资金从大量流入到大量流出的逆转,势必给银行间市场资金供给造成紧张。资金流入下降有三方面原因:一是5月上旬国家外汇管理局发出通知,规范银行外汇存贷比,导致银行需要补缴外汇头寸,需要用人民币购买外汇;二是外资企业的利润分配和派息;三是近期外围市场变化导致套利资金的流入量下降。

其次,短期资金需求叠加。一方面,我们估算5月底、6月初税费清缴的规模相当于提升存款准备金率0.5个百分点。缴税意味着资金从企业在商业银行的存款转到国库在央行的存款,相当于银行间市场资金回笼;另一方面,端午节长假期间现金需求量大,商业银行要满足家庭部门的提现需求,短期资金需求较大。

第三,监管考核导致商业银行季节性资金需求增加。5月存款增加了1.4万亿元,增量主要来自



CFP图片

最后两天,反映银监会存贷比按月考核的驱动。央行的存款准备金要求是按旬考核的,5月底和5月20号比,存款显著增加,导致6月5日要补缴相关准备金。

第四,前期信贷和社会融资扩张较快,银行资金备付水平低。银行的贷款冲动仍较大,但基于利润考核,追求资金使用效率,导致银行的资金备付水平很低,所以受资金供需变化的冲击大。

第五,近期债券市场的整顿可能加大了短期资金市场的摩擦。一个表现是非银行的市场参与者大幅减少,债券市场的批发层面变为主要是银行间市场,这增加了市场参与者的同质性,其结果是资金需求变化的一致性加大,利率波动的幅度增加。也就是说,债券市场的摩擦可能放大了

上述因素对资金利率的冲击。短期内,上述一些因素尤其是月底、季末的存贷比考核意味着6月底、7月初资金需求强,尤其是考虑到6月5日要补缴相关准备金。实际上,央行在流动性紧张的情况下,还是出手投放资金。最近央行已开始加大对公开市场净投放的规模。当然,央行既要满足合理的流动性需求,也会敦促银行改善流动性管理。近期银行贷款增加仍较快,而且票据贴现占比高,

但是,近期银行间市场利率上升不代表政策方向改变,经济增速仍较弱,货币政策不会收紧。因此,在6月初资金面极为紧张时,市场普遍预期央行会出手救市,央行使用SLO(公开市场短期流动性调节工具)等传闻一度甚嚣尘上。大型商业银行近期率先遭遇流动性冲击,它们对于货币当局释放流动性抱有较高的期待。

机构期待央行出手“放水”

分析人士料短期内降准概率不大

央行的举动显示其持谨慎态度。面对市场流动性持续紧张,央行除降低公开市场资金回笼力度外,并未采取主动向市场注入流动性的操作。研究人士认为,这表明货币当局容忍短期流动性收紧。

兴业银行首席经济学家鲁政委表示:高利率状况已持续数周,而央行未使用SLO,并且本周重启央票发行。央行已清楚地表明不愿意释放流动性的立场,降息、降准纯属个别机构的一厢情愿。

摩根大通中国首席经济学家朱海斌表示,短期内货币政策不大可能进一步放松,因为一季度货币供应增速较高,对经济增长的滞后影响尚需观察,而且流动性对经济的影响可能不如以往。换言之,货币宽松可能无法有效地解决当前经济面临的结构性问题。

中债信用增进投资公司债券投资经理赵巍华表示,面对资金面超预期紧张,央行采取放任态度,

控增速提效率 念好货币“活”字诀

实际利率高企、中小企业融资难等结构性问题。债券市场、股票市场已逐渐显示出在支持实体经济发展 and 调结构、转方式中的作用。大力发展直接融资应是政策方向之一。

三是发展其他非信贷融资。除债券市场和股票市场外,目前各种理财产品已成为连接

既有追逐利差的驱动,也有预期货币政策放松,通过增加票据融资占规模的因素,人为加大了资金需求。因此,央行也会考虑银行进行政策博弈的问题。

短期内还存在流动性需求增加的季节性因素,但近期的发展可能促使银行改善内部流动性管理,加上央行投放资金的支持,市场利率的走势应该是向下的。尤其是7月初以后,短期的流动性需求将下降,预计银行间市场资金偏紧的局面将显著缓解。

下半年流动性或波动较大

中国证券报:下半年流动性状况如何?

彭文生:目前的货币环境存在一个矛盾:M2增速、银行信贷、社会融资总量等数量指标扩张较快,但银行加权平均贷款利率、银行间市场利率较高,考虑通胀因素后的实际利率较高,人民币实际有效汇率也位于历史高位。

判断货币条件不仅要看数量指标,更要看价格指标。当前实际利率高,抑制总需求增长;有效汇率升值过快,在抑制实体经济的同时,刺激了风险偏好和投机行为。

受内外环境变化的影响,下半年流动性可能会有较大波动,但下降的幅度有多大、波动能否大幅降低还受其他因素影响。一是整顿理财产品、债券等融资市场的后续影响。对于影子银行和债券市场的整顿可能加大了银行间市场流动性的波动。二是债券市场参与者的同质性增加,真正变为“银行间”市场,加大资金需求的方向变化的动力。同时,整顿有利于限制与地方融资平台和房地产相关的融资,从更长的时间来看,随着二者的资金需求受到抑制,资金的市场价格有望回落,实体经济所受挤压有望得到缓解。此外,这些整顿措施可能导

致货币信用量尤其是社会融资总量的增速在下半年放慢,但不能由此判断货币条件紧缩,关键还是要看利率的走势。

从外部环境看,美国量化宽松预计在今年下半年减量,在明年退出,从而支持美元汇率走强。受此影响,中国短期资本流入将减少甚至流出,国内面临流动性的逆流。5月外汇占款增量大幅回落至669亿元,显示资金流入发生较大变化。预计未来几个季度外汇占款增量和今年1季度相比将有明显下降,人民币可能有贬值压力,但政策对贬值的容忍度不大。

两种情形将降息降准

中国证券报:5月数据显示经济增速存在继续下行风险,货币政策是否存在进一步宽松的可能?

彭文生:考虑到目前实体经济面临的货币条件偏紧、增长动能偏弱,货币政策放松的压力增加,短期内存在微调的可能,首先体现为增加流动性供给,降低银行间市场利率。但受制于结构矛盾尤其是房地产泡沫的掣肘,宏观政策大力度刺激总需求的可能性小,政策将着重于结构改革以及控制、消化过去累积的金融风险。今年下半年经济增长难有显著起色,明年增长将进一步放缓。预计明年经济增长目标将下调至7%。

两种风险情形会导致宏观政策尤其是货币政策比我们判断的基准情形要宽松,体现为基准利率和(或)存款准备金率的下调。其一,经济增速大幅弱于预期,逼近7%。在此情形下,风险偏好下降,房地产市场降温,政策需要控制增长下滑带来的就业压力和金融风险。其二,结构改革获得实质性进展,尤其是在控制房地产泡沫和规范地方政府行为方面取得实效,增加了货币政策支持总需求的空间。

宋丽萍:中小企业私募债需扎根地方经济

□本报记者 张莉

深交所总经理宋丽萍18日出席黑龙江省《中小企业私募债券业务试点合作备忘录》签约仪式时表示,中小企业私募债需要真正扎根于地方经济,进而提升资本市场服务实体经济的能力,券商等中介机构应结合地方经济特色,优化产品设计以对接匹配的投资者。

在当天举行的黑龙江省中小企业私募债业务试点推进工作会议上,宋丽萍表示,中小企业私募债成功的一个关键是中介机构,尤其是券商,其客户基础、风险控制、产品结构设计能力是私募债成功发行的保障。此次试点范围扩大到黑龙江,中介机构将面对更多具有地方经济特色的中小企业,机构需要结合这些企业的特点,优化产品设计,寻找匹配的投资者与之对接。同时,资本市场应当以此次黑龙江省中小企业私募债试点为契机,摸索农业企业发展规律,扎扎实实改进对涉农企业的服务,这是对资本市场服务实体经济能力的检验。

5月FDI微增0.29% 全年或保持平稳

□本报记者 倪铭姬

出口有利因素消化殆尽

商务部最新统计显示,1-5月,全国实际使用外资(FDI)475.95亿美元,同比增长1.03%。5月全国实际使用外资92.56亿美元,同比增长0.29%,虽较4月略有下降,但连续4个月同比正增长。商务部新闻发言人沈丹阳18日在例行新闻发布会上表示,今年以来,发达国家对外投资仍没有起色,部分发展中国家吸收外资出现下降。相比之下,中国吸收外资能保持正增长已相当不容易,预计全年将保持平稳态势。

欧美对华投资增长明显

沈丹阳表示,2-5月,全国实际使用外资连续4个月保持正增长,尽管个别月份增速略有下降,但均为微弱的起伏变化。FDI连续4个月保持正增长,在相当程度上证明中国经济的竞争力和国际投资者对中国投资环境的认可。

据商务部统计,1-5月,服务业实际使用外资同比增长4.03%。其中,房地产业实际使用外资96.5亿美元,同比下降4.95%;制造业实际使用外资同比下降1.39%。

1-5月,欧盟和美国对华投资保持较快增长。美国对华实际投入外资金额15.8亿美元,同比增长22.62%。欧盟27国对华实际投入外资金额34.52亿美元,同比增长24.13%。

沈丹阳表示,根据联合国贸发会议预测,今明两年全球宏观经济环境将仅略有改善或出现恶化,吸收外资的复苏会进一步放缓。今年以来,中国吸收外资能保持正增长已相当不容易,预计全年将保持平稳态势。

一季度国际收支双顺差

□本报记者 任晓

国家外汇管理局18日公布的一季度国际收支平衡表显示,一季度我国国际收支经常项目顺差476亿美元,资本和金融项目顺差901亿美元,继续呈现“双顺差”格局。

在经常项目中,一季度货物贸易顺差675亿美元,服务贸易逆差275亿美元,收益顺差90亿美元,经常转移逆差15亿美元。在资本和金融项目中,一季度直接投资净流入319亿美元,证券投资净流入141亿美元,其他投资净流入425亿美元。国际储备资产增加1570亿美元,其中,外汇储备资产

宋丽萍指出,随着中小企业私募债试点在全国铺开,将逐渐形成对各地信用风险的市场评价梯度,对未来各地企业的融资成本有重要影响。她介绍,由于看到债券市场在培育投资风险意识、强化市场规范机制形成方面的积极效果,证监会近日发布的《关于进一步推进新股发行体制改革的意见(征求意见稿)》提出,申请首次公开发行股票的企业可请先发行公司债。

中小企业私募债是我国第一个不需行政审批、无净资产和盈利能力限制的完全市场化的债券产品。一年来,中小企业私募债在发行方式、备案时间、评级增信要求等方面充分适应投融资双方的需求,产品设计灵活,投资者适当性等风险防范措施行之有效,获得市场认可。据深交所数据统计,截至5月底,深市中小企业私募债券通过备案146只,完成发行98只,募集资金115亿元,平均票面利率9.25%。私募债市场的快速发展,将资本市场的根扎了下去,为支持服务实体经济找到了新抓手。

此前公布的海关统计数据显示,5月我国外贸出口1827.7亿美元,同比增长1%,进口则下降0.3%。沈丹阳表示,5月外贸增速大幅下降是多重因素叠加的结果,也是当前外贸形势严峻、复杂的真实反映。

据商务部最新调查,企业普遍反映人民币升值和外需不振是制约出口的两大主因。沈丹阳表示,人民币的持续升值已影响今年前几个月出口企业的接单。由于出口利润空间大幅收窄,企业经营信心不足,有单不接接的现象很突出。受访的1000多家企业的平均出口利润率不足3%,其中26.8%的企业出现出口亏损,这种情况预计会对未来几个月的出口产生不利影响。

沈丹阳表示,国际市场需求持续低迷是影响出口的另一个重要因素。近几个月,全球有效需求不足情况趋于严重。世界贸易组织近日公布的统计数据显示,一季度全球货物贸易进出口分别同比下降0.44%和0.03%。在主要发达经济体中,美国、欧盟、日本的进口都是负增长,分别下降2.6%、6.2%、7.2%,这一趋势目前看来还在延续。

他说,1-4月中国外贸增长在相当程度上受益于去年以来实施的外贸稳定政策和部分外需市场的回暖,但这些有利因素到了5月份就基本消化殆尽。

谈及5月内地对香港贸易增速的大幅回落,他表示,这主要是由于所谓“套利贸易”受到遏制,同时也是总体贸易形势不佳、5月份全国进出口增长明显乏力的结果。如果剔除对港贸易,1-4月全国出口增速仍达8.5%,5月则是下降0.17%。

中信银行与信达合作处置不良资产

□本报记者 陈莹莹

中信银行行长朱小黄18日在中信银行与信达资产管理公司全面战略合作签约仪式上表示,今年以来,宏观经济走向不确定性越来越大,商业银行对资产质量的控制和把握的不确定性也随之增大。中信银行积极寻找新型的资产处理、处置方式和工具。相关人士透露,此次双方签署的首笔资产转让业务协议主要针对中信银行温州分行4亿多元的不良资产处置。

信达资产管理公司与中信银行互为客户,在第三方存款、资金业务、金融租赁、资产管理等多方面均开展了合作。此次签订战略合作协议后,双方将在授信支持、支付结算、现金管理、资金存管、不良资产处置、金融产品开发等多个领域开展合作。朱小黄称,中信银行正在积极探索建立同业合作新模式,通过业务互补、资源共享、渠道共享、客户共享,不断提升金融服务水平和资产质量。

一季报显示,中信银行一季度末不良贷款余额为154.92亿元,环比上升32.37亿元;不良贷款率0.88%,环比上升14个基点。业内人士预计,中信银行全年的不良贷款压力较大。

万福生科虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金补偿工作组关于补偿金额确认申报的提示公告

重要提示: 1、自2013年6月17日起至2013年6月28日,适格投资者可以通过深圳证券交易所交易系统、深圳证券交易所互联网投票系统或者手工申报方式对补偿金额进行确认申报; 2、考虑部分适格投资者申报价格、买卖方向、委托数量等出现错误,补偿工作组特此提示投资者注意按照专项补偿基金公告要求及指引进行操作。 为方便适格投资者及时、顺利获得补偿资金,现将适			格投资者申报及注意事项提示如下: (一)重要提示 1、委托价格必须为“1.01”; 错误委托价格:“1”、“1.001”、其他数字 2、委托数量必须为补偿金额; 错误委托数量:与基金网站揭示的补偿金额不一致 3、买卖方向必须为“买入”; 错误委托方向:“卖出” (二)申报正确示例	如适格投资者张某的补偿金额为1001元,申报要素如下: ①申报代码:365268; ②买卖方向:买入; ③委托价格:1.01; ④委托数量:1001; 特此公告 专项补偿基金补偿工作组 二〇一三年六月十九日
---	--	--	--	--