

实体融资需求低迷 市场风险偏好下降 四季度流动性维持平稳宽裕可期

□本报记者 张勤峰



A股震荡休整 两融增速放缓

□本报记者 张怡

国庆假期之后,A股市场迎来四连阳,不过周三陷入强势震荡,未能续写“五连阳”态势,“中小创”的领跌打击了市场人气,成交缩量、热点降温成为主要特征,短线回调确认态势已经形成。实际上,两融市场的变化与A股市场密切相关,本周二两融规模虽然仍然增长,但增速明显减弱,资金谨慎情绪初露端倪。两融的变动已经成为市场情绪的重要指标之一,后市仍将随着行情和成交情况而波动。

两融涨势放缓

节后前三个交易日A股市场高开高走态势明显,不过本周二市场未能强势延续,盘中出现跳水凸显出了谨慎情绪,周三A股市场裹足不前最终全线微跌,市场信心再度回落。市场的成交情况虽然仍然维系在近期高位,但均较周一明显回落。据Wind数据,昨日沪深两市合计成交7691.4亿元,与周二的7663.57亿元相近,但均较周一的9252.43亿元明显回落。当前的成交额水平与8月底9月初时相似。

从两融市场来看,据wind数据,10月13日沪深两融余额为9523.98亿元,较前一交易日提升了44.2亿元,回到了9月中期的水平。实际上,经过前期连续的回落之后,节后四个交易日两融一直维系逐日增长态势,两融余额从9月30日的9067.09亿元节节攀升,四个交易日增长456.89亿元。

分行业统计来看,28个申万一级行业中,有25个行业获得了融资客的青睐,其中国防军工行业两融标的股在周二合计获得6.16亿元的融资净买入;公用事业、房地产、机械设备、商业贸易等行业的融资净买入额也均超过了5亿元。相反,计算机、建筑材料和电子行业则呈现出了融资净偿还状态,净偿还额分别为6.92亿元、1.24亿元和3762.16万元。

与两融数据相符合的是,昨日市场全面回调,前期领涨市场的“中小创”领跌,创业板指跌幅最大,市场热点范围急剧萎缩。昨日28个申万一级行业中,仅有钢铁和有色金属两个行业实现微涨,而此前活跃的汽车、计算机、电子、医药生物等板块悉数下跌。而且,个股走势开始大面积分化,昨日全部A股中仅有522只个股实现上涨,而多达1808只个股下跌。其中有59只个股实现涨停,本周呈现出逐日减少的态势。

两融波动将持续

实际上,两融的变动态势与二级市场行情走势及成交量关系密切。由于融资余额占据了两融余额的99%以上,融资变动情况具备很强的代表性,以下以融资净买入额(融资买入额减去融资偿还额)来表示融资变动。数据显示,10月8日至13日,上证综指的涨幅分别为2.97%、1.27%、3.28%和0.17%;沪市的成交额分别为2588.29亿元、2563.78亿元、4355.40亿元和3348.04亿元;期间,融资净买入额分别为154.85亿元、13.51亿元、241.27亿元和44.45亿元。

而回顾今年以来两融余额的走势,与大盘走势和成交额的相关性很高。今年6月15日沪深两市成交额接近2万亿元,当时两融余额是2.24万亿元;而近期两融余额回落至9000亿元附近,两市成交额也徘徊在4000-9000亿元区间内。

对此,分析人士认为,当前两融余额已到一个较为稳定的状态,其数额是市场的伴随指标而非先行指标,更多显示的是投资情绪的向好。融资客是市场中比较激进敏感的投资者,其进出主要系追涨杀跌,导致两融余额波动,能显示市场情绪与市场活跃度,但并不能预示市场行情。对于后市,两融余额仍将跟随市场走势和成交情况而波动,难以如同上半年快速上涨。

季节性扰动难掀大浪

在货币市场波动背后,季节性因素总是不容忽视的力量。在货币市场利率的历史走势图上,由历年春节和各个季末的时点数据勾勒出的大大小小的波峰图案,记录着一

年货币市场的尖峰时刻。然而,在刚刚过去的三季度末,银行间货币市场安静得有些让人感到“陌生”。9月底,除了季末效应之外,银行体系流动性还因国庆长假而兼受节假日现金备付的扰动,从9月初开始,流动性的波动就受到关注。但整个9月份,银行间货币市场利率并没有任何异常的表现,回购利率波动中枢甚至要略低于8月份水平,季末时点上,除个别交易日短期与跨季跨节资金稍显紧张之外,资金融入需求都基

本能够得到满足,供需格局大致均衡,而在月底前的两三个交易日,流动性已提前恢复宽裕。

从春节到年中再到三季度末,今年货币市场在季节性扰动面前越发“沉稳”。从回购市场指标利率走势上看,今年春节所在2月,银行间7天期质押式回购加权平均利率的算术均值为4.65%,较1月上漲64bp;二季度末所在6月,回购利率均值为2.45%,较5月上漲33bp;三季度末所在的9月,回购利率均值为2.43%,仅比8月高2bp。

对四季度货币市场流动性而言,年末因素是最大的考验,而按照前三季度的情况来看,四季度货币市场流动性应该不会因为季节性因素而伤筋动骨。

流动性宽裕已成趋势

分析人士指出,流动性季节性波动减弱,本身是银行体系流动性宽裕的反应,正是因为流动性足够充裕,才能够抵御各种不利因素的影响而保持稳定。

今年初以来,流动性持续宽裕,货币市场利率下行明显,这首先是因为银行体系资金总量充裕。央行数据显示,今年3月末和6月末,金融机构超储率为2.3%、2.5%,处于2011年以来较高水平。当然,由于居民本外币资产负债调整、跨境资本流动等,今年以来金融机构外汇占款出现了较明显的减少,央行因提供外汇流动性、进行外汇市场操作等吞吐基础货币,造成了基础货币的持续被动回笼,尤其是三季度人民币汇率波动加大,导致7、8月央行外汇占款余额连续出现创纪录的下滑,加上超储自然消耗,有机构预计三季度末超储率已降至2.1%左右,回归2011年以来均值水平。

但即便资金总量有所变化,当遇上实体经济融资需求低迷,流动性也没有了大幅收紧之忧。国内某券商报告指出,当前实际利率的偏高叠加过剩的产能抑制企业的投资和生产意愿,去库存压力使得房地产企业新开工意愿较弱,行政纪律整肃抑制相关政府消费和政府投资热情,地方举债规范化和存量债务压力又限制了政府投资空间;总体看,实体经济缺乏加杠杆的主体,导致信贷等融资需求低迷。与此同时,银行等金融机构也因顾忌信用风险而产生惜贷情绪,配置中长期信贷资产的意愿不强,导致大量资金淤积在银行间市场。衰退性宽松成为今年以来流动性的一个鲜明特征。

局部风险仍需保持警惕

10月初以来,流动性总体平稳宽松,虽融资需求依然旺盛,但大行供给充裕,货币市场资金面呈现供需两旺格局。从银行间回购市场指标利率走势上看,7天回购利率运行中枢稳定在2.40%左右,与9月份水平相当。

而事实上,银行间7天回购利率运行中枢自今年6月以来就维持在2.4%-2.5%之间,虽仍处年内低位,但要高于5月份创下的2.12%。今年5月,7天回购利率曾一度跌破2%,最低至1.94%,为2011年以来的绝对低位。此外,回购市场的核心交易品种——隔夜回购的利率则自7月以来出现了较明显的上行趋势,月均值已上行70bp左右。

分析人士指出,尽管年内流动性几无大碍,货币市场利率总体保持相对低位平稳运行可期,但可能已难以回到年中时的极低、极宽松水平。原因可能是:一方面,金融机构超储率已下滑,可用资金总量有所减少。另一方面,今年以来,特别是7月份以来,金融机构加大债券市场投资力度,在低利率环境下,普遍采取了杠杆套息策略,抬高了市场整体的杠杆水平,提升货币市场融资

年内还有可能降准降息

□本报记者 倪铭娅

多位分析人士表示,当前A股市场的估值已渐趋合理,具有一定的投资价值,而宽松的流动性也有望在四季度持续。由于汇率企稳,央行稳定资金意图明确,货币市场流动性仍然有进一步宽松的可能。预计今年还有一次降息和至少一次降准的可能。除发展权益市场和降利率外,定向降准、对商业银行抵押再贷款+抵押品扩大、注资政策性银行+定向放贷等政策也有望推出,改善流动性。

降准降息仍有空间

国泰君安首席宏观经济分析师任泽平认为,面临经济持续下滑,物价通缩和宏观杠杆攀升等风险,货币政策还需继续宽松。任泽平表示,预计今年央行还有一次降息,完成我国的利率市场化改革。此后,预计央行的货币政策工具将从量价齐控到以价为主、量为辅的阶段。央行将更多地使用货币市场的利率工具,比如7天回购利率来引导市场利率走向,逐步过渡到像美联储那样,仅调节基准利率(例如银行间市场的隔夜拆借利率)来实现其货币政策目标,其他利率都由市场决定。

此外,他表示,随着人民币汇率趋向均衡,热钱逐步流出,外汇占款将继续下降。央行也需要降低存款准备金率来对冲,预计存款准备金率将逐步降至10%左右。因此,预计年内至少还有一次降准。

光大证券固定收益部分分析师赵璐媛表示,在经济低迷、通胀回落的情况下,央行将采取偏宽松货币政策稳定流动性预期的操作。不排除未来央行为配合政府稳定经济增长,对冲外汇占款流失带来的基础货币供应缺口而进行降低存款准备金的操作。

定向宽松政策加码

任泽平认为,我国还面临杠杆率高企,大量资金沉淀在产能过剩的低效部门,货币政策向实

体经济传导不畅,单靠降准降息是远远不够的。他表示,除了发展权益市场和降利率,央行需要辅助使用新型货币政策工具,采取曲线的、定向的量化宽松方式,激活信贷市场,盘活存量资金,使其流向实体经济真正需要的部门。比如定向降准、对商业银行抵押再贷款+抵押品扩大、注资政策性银行+定向放贷、对四大资产管理公司再贷款+收购银行不良资产,切实降低实体经济融资成本,刺激银行对国民经济重点领域和薄弱环节的放贷意愿。其中,通过对四大资产管理公司再贷款来处置银行三农、小微企业等的不良贷款是重中之重。同时配以强改革破旧立新,堵住三大资金黑洞,发挥市场调配资源的作用,加快新经济替换老经济的速度。

国联证券分析师张晓春表示,定向宽松将改善流动性。央行近日决定扩大信贷资产质押再贷款试点。在前期山东、广东开展信贷资产质押再贷款试点形成可复制经验的基础上,在上海、天津、辽宁、江苏、湖北、四川、陕西、北京、重庆等9省(市)推广试点。由于央行提到“引导扩大三农、小微企业信贷投放”,央行倾向于选择三农、小微企业的信贷资产作为抵押品,因此中小商业银行或许更受益于这项政策,其效果类似于定向降准。

张晓春表示,由于实体经济低迷,三农、小微企业贷款风险依旧较大,商业银行获取了更多的流动性后,向相关企业发放贷款的积极性未必会增加。因此,政策对于经济的刺激效果有待观察。但是对于资本市场来说,流动性的改善对于情绪的稳定具有积极作用。

另外,张晓春表示,为防范资金外流,10月15日商业银行代客售汇业务需要上交20%的风险准备金。这项举措将能够有效抑制私人部门的购汇意愿,进一步缓解资金外流与人民币兑美元的贬值压力。如此,资金外流的压力得到缓解,国内的流动性状况将有所改善。

石家庄常山纺织股份有限公司 2015年前三季度业绩预告公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。
一、本期业绩预告情况
1. 预计的业绩:√亏损 □扭亏为盈 □同向上升 □同向下降
2、业绩预告情况表

项目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	亏损:7300-6900万元	亏损:6187万元
基本每股收益	亏损:0.074-0.070元	亏损:0.086元

注:本报告期采用的股本数为重大资产重组完成后的发行在外普通股加权平均数988,675,803股;上年同期采用的股本数为718,861,000股。
二、业绩预告预审计情况

本次业绩预告未经注册会计师预审计。
三、业绩变动原因说明
报告期内,公司按计划有序开展经营及搬迁工作,并于2015年4月28日完成了向北京北明药业控股有限公司等发行股份购买其持有的北明软件股份有限公司100%的股权的重大资产重组。该公司于2015年5月纳入公司合并范围,对公司前三季度盈利水平产生了一定的积极影响,但由于公司本期未收到政府拨付的搬迁补助政策资金,使本期确认的政府搬迁补助同比大幅减少,报告期仍出现亏损。
四、其他相关说明
本次业绩预告是公司财务部门初步测算结果,具体数据公司将在2015年第三季度报告中详细披露,公司指定的信息披露媒体为《中国证券报》、《证券时报》和巨潮资讯网。敬请广大投资者注意投资风险。

石家庄常山纺织股份有限公司董事会
2015年10月15日

宝鼎重工股份有限公司 2015年第三季度业绩预告修正公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。
一、预计的本期业绩情况
1. 业绩预告期间:2015年1月1日至2015年9月30日
2. 前次业绩预告情况:公司于2015年8月22日披露的《2015年半年度报告全文》中预计:2015年1-9月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为-25%——25%;2015年1-9月归属于上市公司股东的净利润变动区间为765.51万元至1,275.85万元
3.修正后的预计业绩
□亏损 □扭亏为盈 □同向上升 ■同向下降 □其他

项目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	盈利:510.34万元 - 816.54万元	盈利:1,020.68万元

二、业绩预告修正预审计情况
公司本业绩预告修正未经会计师事务所审计。

三、业绩修正原因说明
公司全资子公司上海复修新材料科技有限公司的供应商因环保事项影响生产,对上海复修的销售造成影响;同时公司本期应收账款上升,计提坏账同比增加;综上所述导致公司本期业绩与去年同期相比下降。
四、其他相关说明
1. 本次业绩预告修正系公司财务部门初步测算的结果,具体财务数据以公司披露的2015年第三季度报告为准;
2. 本公司指定的信息披露媒体为《证券时报》、《中国证券报》、《证券日报》和巨潮资讯网。公司所有信息均以在上述媒体正式披露的公告为准,公司将严格按照法律法规和交易所的规定及时公布信息。
3. 公司董事会对因业绩预告修正给投资者带来的不便致以诚挚的歉意,并提醒投资者谨慎决策,注意投资风险。
特此公告。

宝鼎重工股份有限公司董事会
2015年10月15日