

调控新棋局



■ 一线来风

银行贷款“乾坤大挪移”

□本报记者 高政芳 上海报道

我没有觉得从银行借钱更容易,反倒是不敢提前还银行的贷款了,怕还了以后再借不出来了。”上海某民营电子仪表制造企业的负责人王老板告诉中国证券报记者。

王老板介绍,他朋友圈中的企业主大多数没有跟银行打过交道。做生意要么靠自有资金,要么通过亲朋好友筹措,实在不行了则找担保公司救急。王老板抱怨,在上海,也是最近才收紧了住房贷款。而在几个月前甚至一个没啥积蓄的人都能很容易地贷款买下一套价值几百万元的普通住宅。但如果一个小企业想要获得用于实业发展的哪怕30万元资金几乎是不可能的。有许多所谓无抵押贷款要么是套利的中介,要么是需以房产作抵押的房地产贷款,或者要求企业的营业额达到一个不可能也不需要贷款的额度。而且,实际贷款利率往往在10%以上。

王老板介绍,今年以来,江浙乃至上海的一些中小企业倒闭或关停,资金短缺只是表面问题,事实上是积重难返的行业问题”。从房地产行业开始兴盛的那一天起,无论外贸还是内销,实体经济就开始走向落寞。

他解释说,房地产的超高利润率导致大量资金从制造业出逃并涌入进去,房地产行业对资金、人才的挤占效应日益显现。目前,绝大多数的房产开发商都有实业背景。这些实业企业通过采取集团化经营,成立房地产子公司,涉足房地产。实业企业主营业务很可能已经不再赚钱,成为提供融资的平台,集团的大多数资金都投向房地产。

上述情况直接导致了两种后果:一是因为没有资金支持,专注于实业的企业既不扩大再生产,也很难产业升级。遇到今年因通胀而导致的用工、用料等成本普遍上升时,停产就成为必然选择。二是越来越多的行业与房地产行业“正相关”,一荣俱荣,一损俱损。尽管看上去我们是做仪表的,和房地产没关系。但我们生产的仪器,只在建造新的建筑时才能用到。不得不承认,房地产日子紧了大家都不好过。”王老板说。

监管部门多次表示将优先解决中小企业融资难的问题,但在王老板等企业主看来,即便放开对中小企业融资,也只能是“有门路”的少数企业分享规模有限的银行贷款。而这些“有门路”的企业从银行贷到款后,也会把借来的钱挪作他用,比如放高利贷、投资房地产、投资私募基金,甚至收藏字画、红酒等。

我虽然知道把银行贷款挪作他用不仅违规,而且可能给企业造成很大的风险,但我不得已要这样做。”王老板坦言。

自2007年以来,王老板就面临订单需求、下游原材料价格大幅波动的情况,今年又遇上各种机器和装备价格上涨,所以企业每走一步都小心翼翼。王老板和他的生意伙伴们不敢贸然增加生产线。因为资金有限以及担心地产泡沫,他们都没有购买土地和厂房,而是租用厂房,然后购入生产设备。尽管现在订单不少,但由于下游元器件供应没法保证、劳动力紧缺,王老板一直没有增加生产线。我担心经济一旦掉头向下,工厂就会停工。到那时候生产线就等于垃圾。”王老板说。

所以,他把银行贷款部分用于投资黄金。如果银行追查,我可以说我企业赚的钱投资黄金,银行的钱仍用于企业流动资金。”

贾康、刘煜辉：通胀压力挥之难去 货币政策需结构调整 财政政策保持扩张性

□本报记者 丁冰

6月CPI涨幅达6.4%,创三年新高,央行则在数据公布前宣布年内第三次加息。与此同时,6月PMI数据已连续3个月回落,逼近50%的荣枯分水岭。宏观经济运行和调控正运行至“微妙”时点,下半年货币政策和财政政策如何在稳物价和保增长中寻找平衡?

中国社科院金融重点实验室主任刘煜辉认为,如果没有进一步收紧货币的预期,CPI难有实质性的回落。下半年货币政策需微调,应从提高存款准备金率的量化紧缩转到提高利率的价格调控轨道上来,年内还将有1-2次加息。财政部财政科学研究所所长贾康认为,今后3-5年中国经济处于相对高通胀期,物价上升压力将持续存在。财政政策应保持扩张性,发挥“点调控”功能,抑制物价上涨。

通胀压力料延续

中国证券报:6月CPI涨幅创三年内新高,下半年我国通胀形势能否迎来拐点?

刘煜辉:6月CPI涨幅达6.4%,首先是去年基数较高,当月的翘尾为全年高点3.7%;其次是6月猪肉价格上涨以及早稻减产带来的粮食价格上涨,新涨价因素对CPI的影响不会低于2.5%。从数据上来说,7月CPI可能见顶,8月可能会出现较大回落。如果外部条件不改变,预计到今年年末,CPI将回到4%。

不过,需要注意的是,这仅仅是数据上的波动,现在还难以判断真正的物价拐点。本轮通胀起因是货币长期超量供应持续积累,因此一时的货币政策不可能将其调整到位。

研究表明,自2003年以来,我国进入经济史上货币最宽松的时期,每年央行货币净投放的规模都很大,资金价格则在比较低水平上。据测算,自2003年3月至今,平均真实利率水平为-0.3%。货币环境宽松导致资产价格越来越高。目前,我国宏观环境处于土地和房地产价格高企并向CPI构成八类要素扩散的过程。货币宽松时期很长,意味着治理通胀的时间也会很长。

贾康:在多重因素综合作用下,物价上涨压力仍较大,趋势还待明朗。未来物价可能会出现回落,但还可能再次回头向上,形成较大的压力。最大的可能性是,今后3-5年是中国经济的相对高通胀期,在此期间,物价上升压力将持续存在。

货币政策需微调

中国证券报:7月初央行年内第三次加息,未来是否还有加息空间?

刘煜辉:我国货币环境正从之前的过于宽松向正常回归,若年末CPI增速能回到4%,要实



贾康



刘煜辉

现正利率的话,下半年还有一到两次加息。货币政策向稳健回归,这考验调控的艺术,要掌握调控的节奏和力度。若在很短的时间内回收货币的话,会对经济造成刚性冲击;回收力度不够则会造成长期增长成本长期高企,企业产出减少。

在当下时点,货币政策需要微调,要从去年的总量调控转向结构调控。去年10月开始,我国实际上进入了以提高存款准备金率为主导的量化紧缩时期,收缩了银行体系的信贷扩张能力。但其副作用越来越大,私人部门受到挤压,过多承担了紧缩后果,私人部门即最有效率的实体经济部门日渐虚弱,将导致未来供给减少,进一步增加未来的通胀压力。

控制通胀的核心是供给面改善和实体经济效率提高,但量化紧缩政策治标不治本,只能是压制短期需求,把价格上升的压力延后。因此货币政策要逐步退出量化紧缩的轨道,回到以调整利率为主的价格调控上去。但受制于地方政府债务压力,央行利率调控空间可能受限。

中国证券报:下半年货币政策会否转向?

刘煜辉:下半年货币政策不会出现“钟摆效应”,即从通胀到保增长可能性不大。若再次放松货币,对经济并无益处,通胀高企将抬高企业生产成本,企业产出也会进一步减速,那到四季度关于经济滞胀的担忧情绪也会更浓。但政策会进行结构性调整,对过紧的地方进行微调,除了加息外,下半年存款准备金率的调整频率将会减少。

为弥补量化紧缩的货币政策对经济产生的负面冲击,下一步可能出现的调整是对当前政策进行定向、技术性的调整。如支持保障房融资,增加中小企业信贷额度等。不过,这些措施也只是缓解目前的调控不足,无法从根本上解决问题。

贾康:今年的财政政策框架非常明确,那就是在货币政策稳健的情况下,财政政策继续积

猪肉涨价掣肘物价回落空间 三季度现CPI拐点可能性大

□本报记者 韩晓东

统计局数据显示,6月物价同比涨幅达6.4%,创近三年来的新高。其中,猪肉价格同比涨57.1%,成为最明显的新涨价因素。从监测数据来看,猪肉价格环比上涨的势头尚未结束,与蔬菜、居住类等出现回落势头的价格等形成“对冲”,掣肘了短期物价回落的空间。

尽管猪肉价格上涨明显,但分析人士认为,三季度物价出现月度涨幅的拐点仍是大概率事件,届时物价将开始缓慢回落。

物价上涨成因复杂

6月居民消费价格(CPI)环比上涨0.3%,创近4个月的新高。无论是同比还是环比,CPI均出现涨势加快的苗头。从结构来看,价格上涨的重要影响因素正在发生变动,即由前期的国内外因素共同推动、食品和非食品价格均出现上涨,转向目前的以国内因素和食品价格带动为主;由前期的蔬菜和居住类价格上涨最为明显,转变为猪肉等肉禽产品价格上涨为主。

对于猪肉价格的后续走势,农业银行发布的报告认为,由于生猪供应量触底回升,下半年猪肉价格涨势将有所放缓。但由于饲养成本不断上涨,当前能繁母猪存栏量尚未明显放大,下半年猪肉价格回落的可能性不大。

如果将本轮物价上涨与2007-2008年上涨时作比较,则可以发现一些明显不同。2007年我国GDP季度增速一度达到15%,经济运行过热趋势明显。而本轮物价上涨更多带有成本推动的因素,价格上涨的范围更广,出现了八大类产品同时上涨的局面。对于更多体现通胀周期性的食品价格,涨幅则比上一轮物价上涨时要小。分析人士认为,从这个角度讲,未来无论是猪肉还是粮食价格,都不存在过度需求推动价格猛涨的动力。

国家发改委日前公布的价格形势分析提到,下半年我国CPI涨幅将高位回落,全年价格将在可控区间运行。今年夏粮丰收已成定局,秋粮播种面积有所扩大,稳定价格基本条件是有基础的。但由于农业人工成本较多,以及化肥、农药、柴油等物质投入成本上涨,粮价仍将保持温和小幅上升的趋势。

报告还认为,未来我国生猪价格后期大幅度上涨的可能性不大,但目前猪肉价格涨幅还低于生猪价格涨幅,后期猪肉价格可能仍有一定程度的上涨。

拐点何时出现

对于CPI后续走势,从历史来看,我国在三季度往往出现价格环比上涨,再加上肉禽及制品价格涨势仍未停止,不排除个别月份CPI涨幅再创新高可能。但从趋势来看,若不出现明显的涨价推动因素,未来三个月内,我国物价涨幅很可能出现向下的拐点。

分析人士称,下半年我国物价回落的有利因素包括:经济需求热度的适当回落有利于遏制需求拉动型通胀;货币紧缩政策已经实施较长时间,前期推升物价的货币因素正在减少;再加上翘尾因素影响的减小,大宗商品价格涨势放缓,以及蔬菜、居住类价格回落,这些都助于维持价格总水平的稳定。

换句话说,当前推动物价周期性上涨的因素正在削减。但还有专家提醒,劳动力成本上涨是本轮物价上涨的重要因素,近期的经济实践也证实了这种影响的存在。如果劳动力价格上涨成为一种中长期的现象,那么本轮物价的回落也将较为缓慢。假设每年劳动力工资上涨15%,这将推动我国CPI每年上涨1.9%,未来较长时期我国物价涨幅可能都将达到3%甚至4%。”民生证券副总裁兼首席经济学家滕泰认为。

中金公司首席经济学家彭文生认为,CPI涨幅在6月见顶的可能性比较大,但仍有一定不确定性。从三季度来看,如果总需求增长放缓的幅度不显著,央行可能再加一次基准利率。四季度通胀水平可能明显下降,届时货币政策进入稳定期的概率较大。

去年10月以来,央行已经连续五次加息,目前一年期存款基准利率为3.5%,“负利率”的状况仍然明显。也有专家指出,我国在物价明显上涨的时期很难实现正利率。四季度通胀水平可能明显下降,对应的利率水平是4%。如果以此作为基准比较,未来进一步加息的幅度可能较为有限。

如何防范长虹CWB1权证投资风险

由于权证在我国证券市场中属于相对新生的交易产品,不少投资者对权证的潜在风险了解并不透彻,甚至部分投资者简单地认为,权证投资只需看资金动向,只要有大量资金买入,就可放心参与。实际上,正因为这些投资者的误解和部分资金的不当流动,导致权证投资的风险进一步加大。那么,权证投资究竟存在哪些风险以及如何防范风险呢?投资者有必要在投资权证前对此作充分的了解。

一、权证投资的风险类型

一般来说,权证投资主要存在以下几种风险: 1. 价格剧烈波动的风险 权证是一种带有杠杆效应的证券产品,何以言此?《权证管理暂行办法》中规定,权证跌幅价格=权证前一日收盘价格-(标的证券前一日收盘价-标的证券当日跌幅价格)×125%×行权比例,依此式可推出,权证跌幅=10%×125%×行权比例/(标的证券前一日收盘价/权证前一日收盘价)。一般来说,行权比例为1,标的证券的价格远高于权证价格,所以,权证跌幅一般都会大于10%。例如,T-1日权证的收盘价格是2元,标的股票的收盘价是10元。T日,标的股票跌停至9元,如果权证也跌停,则权证的跌幅将达到10%×125%×1/(10/2)=62.5%,该权证投资者的最大损失将达到股票投资损失的62.5倍。

2. 价外风险

根据正股价格与行权价的关系,可以将权证分为价内权证、平价权证以及价外权证三类。以认购权证为例,当正股价格大于行权价格时,若即刻行权,二者之差便是所得收益,该收益大于零,故称其为价内权证;当正股价格等于行权价格时,即刻行权所得收益为零,称其为平价权证;当正股价格小于行权价格时,若即刻行权会造成亏损,因此不具有内在价值,称其为价外权证。平价权证和价外权证内在价值为零,因此,其市场价格完全是权证时间价值的体现。

对认购权证而言,如果正股的价格远远低于行权价,则权证属于深度价外权证。例如,上汽CWB1行权价为26.97元,2008年8月22日上海汽车收盘6.50元,正股的价格远远低于权证的行权价。到期时,上海汽车股价至少要涨到26.97元以上,上汽CWB1才具有行权价值。

3. T-0风险 权证交易实行T-0交易,因为可以当天买卖,蕴含的投机气氛更浓,权证单个交易日可以被来回买卖多次,导致投资者对于资金动向及买卖市场实际情况难以判断,市场风险因而进一步加大。例如,某些炒作权证的短线资金大量交易,频繁回转,从而导致散户盲目跟风以至于亏损。

4. 行权风险 目前,一部分投资者由于对权证的行权原理不太熟悉,未及对行权权证行权或者对价外权证误行权,导致了巨大的损失。2006年11月22日(行权最后一天),武钢正股收盘价382元,武钢认购权证的行权价为262元,有800万份武钢认购权证未行权。这部分权证已被全部注销,以行权证内在价值12元计算,投资者损失约960万元。

5. 市价委托风险 除以上风险外,权证交易中还存在因市价

委托方式导致的风险,虽然出现这种风险的概率很低,但投资者也应加以注意。例如,2007年2月28日,投资者A以市价委托卖出收盘价0.99元的海尔认沽权证82份(实际成交价为每份0.001元),56万变成820元,损失惨重。

由于权证的涨跌幅区间巨大,因此,投资者在买卖权证时,务请谨慎使用市价委托方式,以避免造成不必要的损失。

二、如何充分知晓权证投资的相关信息以防范投资风险

作为市场上仅存的最后一只权证,投资者如何防范长虹CWB1的投资风险呢?关键应该关注权证的所有公告信息和风险提示,其中包括上市公司的公告和交易所的风险提示,并在此基础上掌握基本的分析方法。 1. 仔细阅读上市公司关于权证的相关公告 上市公司关于权证的公告包括权证上市公告书、权证上市首日开盘参考价、调整行权价格公告、到期风险提示公告等。为了充分了解权证的风险,投资者首先应熟悉掌握公告中的行权价、行权比例、有效期等信息。上市公司会在权证到期前三个月开始刊登到期风险提示公告,且越临近行权期,到期风险提示公告的披露频率越高。因此,投资者进行权证投资时,首先应了解该权证是否临近行权期,如果是,则应仔细阅读到期风险提示公告。例如,四川长虹从2011年6月2日起,已多次发布了《关于“长虹CWB1”认股权证行权特别提示公告》和《关于“长虹CWB1”认股权证交易不活跃账户特别提示公告》,并于6月24日发布了《关于“长虹CWB1”认股权证行权价格和行权比例调整的公告》。投资者需密切关注权证公告信息,以便作

出正确的投资决策。 2. 关注交易所关于权证交易的风险提示 除上市公司公告外,交易所为加强风险提示,还会在权证临近行权时向市场发布风险提示,及时向市场警示风险,同时还设置了基于权证价格涨幅或上涨金额的风险提示和临时停牌机制,及时向市场传递监管信息,加大投资者爆炒的市场风险和监管风险。 例如,2007年6月8日和16日11日,招行认沽权证交易出现异常,上交所6月12日对该权证自开始起停牌一小时;2007年5月29日即权证上市全天下涨幅最大幅度达到了32654%,被深圳证券交易所实施临时停牌,投资者无疑可以从交易所的信息中读取到权证投资的风险信号。 除了仔细阅读权证投资的相关信息,投资者还应掌握风险分析的基本工具,如权证内在价值的计算工具等。投资者可参阅“万得资讯网”等推出的权证理论价格计算器,通过输入相关的参数,轻松方便地自动计算各类认购权证和认沽权证即定市场条件下的理论价格。当然,投资者还应尽可能熟悉掌握权证的相关常识,以便正确更好地防范相关投资风险。 免责声明: 本文系由招商证券股份有限公司根据上海证券交易委员会发布的《权证业务管理暂行办法》和四川长虹电器股份有限公司发布的长虹CWB1权证上市公告、行权提示性公告等相关公开信息综合整理,仅供投资者参考,并不能确保这些信息完全准确。投资者在参与权证交易和行权时,请以交易所或权证发行人发布的相关公告为准。(风险提示) —企业形象—

getty图片 制图/尹建