



■ “钱” 暗涌 (二)

# 潘向东:短周期或现股债切换窗口

## 中周期未到 “股牛债熊”时



银河证券首席经济学家 潘向东

□本报记者 葛春晖

四季度以来,银行体系乃至整体社会经济层面的流动性改善显而易见。从大类资产配置的角度来看,以债券为代表的固定收益市场和以股市为代表的权益类资产,以股票为代表的权益类资产,但就中期趋势而言,由于房地产并未出现所期望的着陆,一两个季度的弱复苏之后,经济运行仍将比较复杂,因此目前A股市场尚不具备走牛的条件,债市的牛市格局也并未终结。

### 四季度流动性有望持续改善

**中国证券报:**近期银行间市场资金利率下行,显示银行体系流动性显著好转,原因有哪些?跳出银行体系层面,从整体社会经济的层面来看,流动性是否也有相应改善?

**潘向东:**近期银行体系流动性显著好转的主要原因在于外汇占款的增加。9月份外汇占款增加约1306亿元人民币,结束了此前连续两个月的下滑。近来美欧日联手宽松使得人民币的贬值压力短期有所缓解,加强了贸易商和银行结汇需求的季节性上升,从而造成外汇占款的增加。同时,今年美元存款增幅较大,不断压低美元利率,中美利差持续扩大,对人民币的套利需求也在不断增强。

从全社会层面来看,目前流动性也有相应改善。9月份M2同比增长14.8%,创15个月新高;M1同比增长7.3%,比上月末高2.8个百分点,两者均创下年内新高,全社会流动性的改善有同步于银行体系流动性改善的迹象。虽然信贷增速乏力,但全社会融资规模增长可观,特别是信托贷款和企业债券净融资增长明显。在提高直接融资比例的同时,各项金融改革也在逐步推进,有助于引导资金的有效配置。而金融资本市场效率的提高将有助于市场流动性对实体经济的支持。

**中国证券报:**四季度流动性改善局面能否延续?

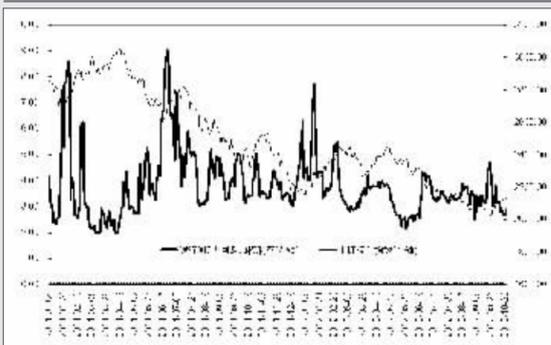
**潘向东:**从国际收支的角度看,人民币贬值预期的逆转、外贸顺差的扩大会强化资金的流入,进而外汇占款的增长将实现“由负转正”;从政府部门看,财政支出在年底的集中释放,有助于改善资金面;从企业部门看,经济回升、企业经营环境逐渐改善将提高盈利水平,进而使得企业自有资金情况有望好转;从居民部门看,劳动力成本上升、工资收入水平稳定增长,为消费支出提供了基础性保障,2012年前三季度社会消费品零售总额同比实际增长11.6%,比去年同期加快0.3个百分点,事实上,四季度,往往是个人消费支出的传统旺季,这样,从居民部门来看,对流动性的影响也偏正面。总体来看,四季度资金面有望继续改善。

### 房地产调控 继续制约货币政策

**中国证券报:**在当前宏观经济条件下,央行下一阶段可能会采取哪些货币政策?四季度是否具备降息、降准的空间?

**潘向东:**三季度的GDP增速虽然有所下降,但是仍然在年初预计的经济增速目标范围之内,并未大幅超出之前目标,所以央行既定的稳健货币政策改变可能

银行间市场资金利率与A股走势对比



性不大。下一阶段(两个季度)央行仍会以公开市场操作为主,正、逆回购成为主要调节货币手段。四季度降息、降准的可能性都不是很大。原因在于以下几点:其一,四季度资金面会趋于宽松,不需要货币政策工具的刻意操作来调控流动性;其二,四季度的信贷投放规模相对确定,似乎不存在下调存准率来释放信贷投放空间的必要性。而且现在企业的信贷需求并不是特别旺,商业银行在接近完成全年信贷指标的情况下也存在“惜贷”的情况。其三,在房地产市场尚未着陆的时候,为调控房价,利率、存准率等金融政策工具的推出将受到制约。从刺激实体经济的角度来看,央行可通过增加贷款利率的浮动范围来逐

步降低实体经济的信贷成本。

### 债市未到牛熊转换时

**中国证券报:**从大类资产配置的角度来看,三季度经济、通胀双双出现筑底迹象,是否意味着债券市场到了牛熊转换期,而A股市场的吸引力相对上升?

**潘向东:**短期而言,目前我国经济已经出现了见底企稳的信号,出现了工业生产增速大幅回升,PMI指数连续反弹,货运总量增加,消费增速回暖等积极信号。宏观经济政策方面,中央提出了适度宽松货币与财政税收调整等政策。因此,四季度宏观经济出现反弹的概率很大。但是,一两个季度之后经济运行仍然复杂,因此,未来一两个季度出现的反弹也将

是弱反弹。

根据未来半年经济将呈现弱回升的判断,CPI也将在2%左右徘徊,同时流动性维持相对的改善。因此,从大类资产配置的角度来看,债券短期内将面临弱势,以股票为代表的权益类资产的回报率应该会比债券类更具优势。但由于房地产并未出现所期望的着陆,一两个季度的弱复苏之后,经济运行仍然比较复杂,因此就中期趋势而言,以股票为代表的权益市场的牛市格局目前仍然不具备,债券市场的走牛格局也并未终结。

### 流动性尚不足以大幅推升股市

**中国证券报:**当前的流动性改善能在多大程度上利好A股市场?

**潘向东:**就短期而言,随着经济逐渐筑底企稳,当前流动性改善肯定对经济复苏有利。而对A股来说,上涨有两个必须基础:第一个是企业盈利持续改善。这个跟宏观经济密切相关,但宏观仅仅是短期的见底,由于房地产市场并未得到有效的理顺,半年之后宏观经济的运行仍然较为复杂,因此,盈利增速回升的持续性仍然充满不确定性。

第二是资金流入,进而推动整体估值水平上升。目前流动性有所改善,但由此推动A股上涨,

力度仍略显不足。目前发行的理财与信托产品收益率,虽然比去年的10%甚至更高有所下降,但仍在6%-8%之间。上市交易的3-5年期债券仍有收益率在8%以上的,新发行的私募债收益率在9%左右。根据Fed模型,投资者在债券与股票之间资产配置,会导致两者的回报率相同。那么,相对应的A股估值水平差不多在10-15倍。再考虑到A股的波动性、公司治理风险,还需要再给予2-3%的收益率溢价。那么,合理的A股估值水平应该大致在7-10倍之间。现在整体市场的估值水平、特别是中小板、创业板仍远高于合理水平。因此,要真正推动A股上涨,当前的流动性宽松程度仍不足。需要进一步宽松的流动性,将债券收益率、理财产品收益率普遍压低至5-7%甚至以下,这样,目前的A股估值才具有吸引力。

综合来看,一方面宏观经济仅仅是短期见底,由于房地产市场并未得到有效的理顺,半年之后宏观经济的运行仍然较为复杂,因此,盈利增速回升的持续性仍然充满不确定性。另一方面,虽然流动性相对去年有所改善,但宽松程度不足以推动A股市场大幅上升,因而,当下A股实现弱势反弹仍将是现实的选择。

天津磁卡 长航凤凰 南化股份 金杯汽车……

# “白菜价” 低价股缘何成“造星群”

□本报记者 李波

10月以来,低价股频频遭遇游资爆炒,一批明星股脱颖而出。目前低价股的炒作浪潮渐有蔓延之势,昨日金杯汽车、海马汽车等新老低价股均出现在涨停榜上。分析人士指出,在当前增量资金有限、指数震荡维稳的背景下,安全边际高的低价股自然成为资金首选炒作标的;不过,在认可低价股的结构性的机会的同时,也需留意冲高回落和业绩大幅下滑的风险。白菜股虽便宜,却并非“白菜”。

### 10月以来低价股频掀风浪

10月以来,A股反弹继续深入,却已不复9月底的快涨之势,沪深股指进退二退一欲涨还休,指数踉踉跄跄之下,月内涨幅不足30点。然而,与此形成鲜明对比的,是部分个股遭遇爆炒,这其中,尤以低价股表现为甚。

从天津磁卡到南化股份,从莲花味精到长航凤凰,从金杯汽车到华鲁传媒……近期明星股层出不穷,却都有着个相同的特点——低价。其中,天津磁卡9月份以来出现过8次涨停,引爆了低价股的涨停潮;南化股份、长航凤凰、

天津松江等也都出现数次涨停的喜人格局;金杯汽车10月以来更是大涨75%,一度带动汽车板块集体走强;而19日复牌的华鲁传媒则是在复牌首日大涨1053.60%!

实际上,不仅明星股,10月以来整体A股市场也呈现出明显的低价股逞强的结构性特征。统计显示,10月8日以来,涨幅在20%以上的股票有59只,其中以节前收盘价来计算,低于10元的股票多达47只,5元以下的超低价股也有22只。可见,低价股成为近期市场当之无愧的热点品种,在震荡市中出尽了风头。

从昨日盘面来看,尽管沪深股指双双下跌,但依然有14只个股封住涨停板,低价股仍是涨停主力。除了海鸥卫浴、金杯汽车这样的前期强势低价股继续逞强之外,涨停榜上还出现了庞大集团、晨鸣纸业、海马汽车等新晋低价股的身影。看来,当前资金对于低价股的炒作热情正在蔓延和升温。

### 警惕“白菜股” 过度炒作风险

低价股为何能在当前市场掀起炒作风暴?分析人士指出,这主要缘于低价股较高的安全边际在当前特殊的市场环境更具吸引力。

尽管9月底大盘在2000点成功实现破底翻,超跌反弹动能叠加政策面维稳预期推升指数反弹,但是,市场普遍对于反弹高度持谨慎态度。究其原因,一是经济底尚未完全确立,即使确立,L型企稳并不能令市场呈现V型反转态势;二是扩容和大小非减持压力随着反弹的深入而升温,并成为制约反弹高度的“定时炸弹”;三是对冲机制日益成熟,投资者开始适应指数双向波动的新市场格局。如此一来,“安全第一”便成为当前资金炒作个股的宗旨。

# 消费“稍息” 钢铁“崛起” 风格转换隐现

□本报记者 曹阳

本周二上证综指在“粘石底”面前的犹豫显示出当前市场做多能量尚未充分聚集。不过,在消费股引领大盘尾盘跳水的情况下,前期支撑大盘走强的地产板块仍然相对抗跌,或表明昨日的调整大多源于资金在配置上的风格转换。

截至昨日收盘,上证综指下

跌18.31点,跌幅为0.86%,报收2114.45点;深成指全日也下跌142.97点,跌幅为1.62%,报收3686.48点。

从行业表现来看,除申万有色金属指数外,行业指数全线下行。具体来看,申万黑色金属指数昨日上涨1.06%,申万轻工制造和房地产指数也相对抗跌,双双下跌0.43%。消费股则成为了昨日引领市场下跌的主要品种,其中中

大小非减持的风险。

然而,需要注意的是,在三季报风险持续释放的背景下,仍然需要对缺乏足够基本面和题材支撑的低价股留一份清醒。毕竟,震荡市中游资对低价股的爆炒只是基于“捡便宜”心理,一旦低价股被炒成中价股,股价不再便宜,则吸引力势必骤降。因此,尽管低价股的强势格局短期仍有望持续,但在适度介入的同时需留意技术面和基本面的回调风险。毕竟,“白菜股”并非“白菜”,谨防落入“低价陷阱”。

万食品饮料和医药生物指数分别下跌2.21%及1.92%,跌幅居前。

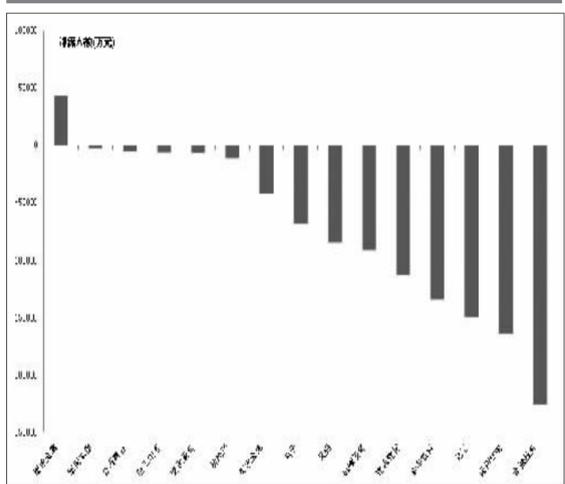
有分析指出,昨日大盘的弱势调整或主要源于资金的再配置。本轮反弹主要源于政策向好预期,在此背景下,此前持续下跌的低估值、低价品种更易受到资金青睐,而三季报披露接近尾声,以医药生物和食品饮料为首的消费板块的业绩优势已然兑现,短期缺乏继续上攻的动能。

### 资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

股票代码	股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入(万元)	净流入资金占成交额比例(%)
600010	包钢股份	5.82	10.02	79159.38	36375.87	42783.50	37.03
600868	梅雁水电	2.6	10.17	20289.78	5823.32	14466.47	55.40
600609	金杯汽车	4.42	9.95	30939.64	16819.99	14119.65	29.56
601801	皖新传媒	12.75	-3.85	21429.14	13148.70	8280.44	23.95
600299	蓝星新材	6.8	10.03	9443.82	2163.69	7280.13	62.72
002084	海鸥卫浴	7.26	10.00	24407.66	6777.79	17629.87	56.53
002272	川润股份	7.39	7.10	19240.36	7313.44	11926.92	44.92
000572	海马汽车	3	9.89	13527.43	2171.30	11356.14	72.34
000530	大冷股份	8.49	5.86	26446.02	15919.68	10526.34	24.85
002606	大连电瓷	10.09	10.03	13902.00	4744.41	9157.59	49.11

行业资金净流入(出)金额



### 132亿元昨大举撤离

□本报实习记者 王朱莹

10月23日,沪深两市各主要股指均震荡走低。截至昨日收盘,上证综指收报2114.45点报收,下跌0.86%;深成指以3686.48点报收,下跌1.62%;中小板指数报4312.64点,跌幅为1.42%;创业板指数报711.26点,下跌1.80%。成交量方面,本周二沪市成交540亿元,深市成交572亿元,两市合计成交额为1112亿元,较昨日出现小幅放大。

从资金流向来看,沪深A股主力资金本周均呈现净流出状态。据巨灵财经统计,周二沪市A股资金净流出57.71亿元,深市A股资金净流出75.25亿元,两市资金合计净流出132.96亿元。个股中,昨日沪市净流出最多的股票是中信证券、贵州茅台和中国平

安;深市净流出前三的股票则是五粮液、酒鬼酒和广发证券。

分行业板块来看,昨日仅有黑色金属板块实现资金净流入,金额为4.3亿元,其余板块均遭遇“抽血”。据巨灵财经统计,昨日金融服务、医药生物、化工等行业资金净流出规模居前。其中,金融服务资金净流出金额最大,达到22.59亿元;医药生物、化工行业资金净流出额分别为16.46亿元和14.97亿元。

分析人士指出,金融服务和化工板块是10月22日的资金净流入居前的板块,但昨日却遭遇大量资金撤离,这或为短线资金获利了结所致。当前沪深股指已进入前期套牢盘的密集区域,解套意愿和短线获利形成的双重抛压,将加大指数的短期波幅。

# 空方疑似反扑 意外下跌需警惕

□本报记者 熊锋

### 多头暂未放弃抵抗

昨日主力合约IF1211合约报收于2324.4点,较前一交易日结算价大跌30.8点,跌幅为1.31%。其余三个合约亦大幅下挫,跌幅在1.3%左右。而沪深300现货指数收于2312.08点,下跌29.52点,跌幅为1.26%。

据中金所盘后公布的数据显示,昨日主力合约IF1211多空前20位席位分别小幅增仓307手、82手,多头主力增仓幅度略大。

不过,就具体席位透露出的信号而言,期指主力合约IF1211多空前五位分别增仓196手、1097手,空头优势十分明显。就前十位

而言,多头减仓18手,空头增仓232手。就多空一线主力而言,空头似乎稍占优势。然而,多头增仓资金集中在后十位,空头减仓资金也在市场人士看来更具投机性。

广发期货期指分析师郑亚男指出,从累计净持仓的角度来看,累计净空单由周一的15089手迅速减少至昨日的13999手,这或暗示出多方依然进行着一定的蓄势。

郑亚男分析,从持仓表现来看,期指总体表现出较为纠结的态势,但多方明显仍在蓄势。她认为,在目前投资者信心需进一步恢复的情况下,上证指数2132点

左右出现反复在所难免。不过,60日均线位置有望成为近期的坚强后盾,虽然阴霾不断,但依然维持短多的判断。

### 意外下跌透露三大信号

在市场维稳偏多的预期之下,期指昨日的下挫有些意外。下跌背后究竟有哪些值得注意的信号呢?

长期货资深分析师王旺说,期指短期应该适度警惕调整风险。他指出,昨日有三个信号值得关注:一是IF1211盘中的数次急跌伴随着持仓量的上升,这是空方反扑的表现;二是沪深300指上涨缩量,下跌反而放