

下半年钱荒格局难改 A股翻身仗不容乐观

机构认为,趋势反转的唯一期望是等待政策和改革信号

□本报记者 朱茵

热钱加速流出股市

经历了短暂的一日反弹,上证综指17日延续颓势。在13日市场出现暴跌后,不断有坏消息给市场加压。有业内人士甚至告诫投资者:“准备好退潮之后裸泳。”

资金大幅撤离新兴市场,中国资本市场也未能幸免。据申万研究所统计,资金继续大幅流出新兴市场股市,6月6日到12日一周,流出57.8亿美元,流出环比增加15%,近三周累计流出136.5亿美元。一半流出量集中在金砖四国。资金流出中国股市明显,从2月中旬至4月底,累计流出37.7亿美元,而从5月中旬到6月中旬就累计流出36.9亿美元,预计短期内资金继续流出的可能性较大。

同样在债券市场,因量化宽松政策推出预期增强,资金撤出全球债券市场。近期流入全球债市的资金出现大逆转。5月初,流入债市资金连创新高,而在6月前两周流出债市资金再创新高,合计流出270亿美元。

一般来说,每年6月资金面都会季节性收紧。瑞银陈李认为,今年时间点有些提前,紧张程度也超过市场预期。主要理由不外乎税收集中

上缴,准备金补交叠加存款流失,商业银行代客盘与自营盘交易受限,端午节备付金需要以及外汇占款下降、央行回收资金对冲力度强化造成超储率走低。

企业税款的延迟支付现象是不寻常的。”瑞银中国首席经济学家汪涛认为,因为每年这个时候通常都是财政资金下拨而非上缴的时点。显然商业银行低估了流动性需求,而且还在6月初极力扩大了信贷投放规模。鉴于经济数据仍然疲弱且令人失望,通胀水平也较低,许多市场人士曾预期央行进一步放松货币条件,一些人还预计央行会降息。然而,央行似乎仍然坚持平稳的政策基调,并且也没有像许多人期待的那样在节前周四实施逆回购或周五启动短期流动性操作。小长假过后,央行仅选择让正回购到期,而没有通过积极注入更多流动性来稳定局势,这令市场再度感到惊讶。由于对央行政策意图捉摸不透,再加上海外市场情绪波动也可能带来了一定影响,商业银行开始增加流动性缓冲,这也使得银行间市场流动性持续紧张、利率仍然高企。

未来钱荒格局难改

资金价格上涨最先体现在银行间市场。端午节前后,短期品种资金价格均大幅上涨,隔夜回购利率也一度飙升。“如果央行投放流动性,可能会暂缓利率上行,但下半年肯定还是偏紧的趋势。”一位银行间市场交易员表示。

现在可能还不是最紧张的时候。瑞银认为,未来不可低估几个因素对资金面的冲击:具体是五大行年度分红吸收流动性约2400亿元;年中时点银行理财产品、超短期基金理财产品遭遇净赎回,或将给货币市场带来更大的融资压力;金融机构杠杆率偏高,未来一个月偿付压力很大等。

国泰君安认为,央行在资金明显紧张的过程中并未出手相助,是有意培养市场机构认知风险,为利率市场化进行铺垫。

业内人士认为,监管层最终可能还是会施以援手,但央行在目前未出手,似乎是想让某些时期扩张过快的银行和其他金融机构自行吞下这颗苦果,这或许也是一种真正具有实战意义的压力测试。

5月多项经济数据大幅低于预期,引发机构下调未来两个季度及全年的增长预期。但更值得关注的是,这次多家机构预计货币政策不会施以援手。

国泰君安证券研究所表示,高层近期谈到两个方面的问题值得投资者注意。第一,目前经济增长总体稳定,经济增速仍处于较高合理区间,特别是就业保持稳定。这意味着当前政府认为的合理增长区间事实上并非之前市场猜测的7.5%附近,而是在更低的7-7.5%附近。第二,高层提到通过激活货币信贷总量支持实体经济发展。这一提法改变了之前关于维持“社会融资合理稳定增长”的提法,反映了监管部门对于融资总量过快扩张的反思。

瑞银认为,央行已经较明确地

表达了不希望信贷过快扩张的立场。而相较于短期利率,央行仍然更加关注信贷和货币供应的量。换言之,如果银行信贷增长太快,那么央行会收紧流动性以遏制其增速,并且不介意因此带来的短期银行间市场利率上涨。近期银行间市场利率显著上升可能促使银行削减信贷投放规模并更加谨慎地管理流动性,尽管短期内可能会有一定的风险造成信贷紧缩。瑞银认为,未来几天或几周内央行将逐渐改善流动性供应,不会降息、也不会降准。政府提高了对经济增速放缓的容忍度,转而更加关注对金融风险的控制。

东方证券认为,1-4月阶段性宽松的代价就是未来几个月相对紧缩,毕竟央行本年度中性偏紧的货币政策未改。

摩根大通中国首席经济学家朱海滨认为,货币政策不太可能进一步放松有两个原因。首先,尽管央行的官方政策表达是坚持稳健(或中性)货币政策,但从整体上看,过去一或两个季度信贷对经济的支持力度较小,尤其是在一季度社会融资总量创历史新高的情况下。鉴于信贷增长对GDP的影响一般会滞后(通常为2-3个季度),央行可能会更加审慎地对待进一步放松政策。其次,信贷渠道的影响可能不及过去。换言之,货币宽松可能无法有效地解决经济当前面临的结构性问题。

信贷渠道萎靡不振可能与金融系统和实体经济之间的分离相关。例如,一些公司可能以较低价格从银行获得贷款,然后出借给信托公司获得利差收益,导致社会融资总量的重复计算;部分公司使用新贷款偿还老贷款和支付利息,或将运营资本当作应收账款的现象近期也愈加频繁。这表明实体经济中的新增贷款并未对投资活动起到多大支持作用,而是用于其他目的或仍在金融系统内部循环。

瑞银认为,央行已经较明确地

为何市场资金水位突然下降? A股何时能回暖?

这已经成为投资者迫切求解的问题。业内人士认为,日前热钱大幅撤离新兴市场,中国资本市场也未能幸免。在大盘低迷的同时,银行间市场资金价格持续上涨。此外,虽然最新公布的多项经济数据低于预期,但政府提高了对经济增速放缓的容忍度,转而更加关注对金融风险的控制,货币政策调整更为谨慎。目前来看,钱荒格局存在常态化迹象,近期A股反弹动能可能受到抑制。



GTEEY图片

机构看淡6月行情

伴随着市场水位的下降,股市自上周已经出现和以往不同的三个明显特征:一是强周期行业跌幅居前,反映了市场对经济基本面的担忧;二是创业板指数跌幅逐步收窄,表明成长股仍受资金青睐;三是创业板与主板间的分化以及创业板个股间的分化均进一步加剧。但在流动性紧绷局面未进一步明朗之前,市场暂时看不到新的转机。

多家机构看淡6月行情,甚至认为月底之前A股难翻身。摆在投资者面前的有很多不确定难题待解。首先是短期资金利率上行的天花板何在、何时能得到缓解?答案或许要等到7月才能看清楚。一方面,6月底前后两周金融市场资金面最为紧张,资金价格大概率将再创新高。若央行要对市场流动性进行干预,这两周被认为是最好的时间窗口。另一方面,进入7月,存款准备金缴存将再度抽离金

融市场流动性。若6月底商业银行新增存款4万亿元,那么需要补交的准备金大约是8000亿元。此时正值季初,存款亦会大量流失,很可能造成商业银行两头面临流动性缺失压力。7月中旬,财政存款再度增加,造成流动性的缺口。对此,瑞银预计冲击的规模在4500亿元上下。

其次,届时市场拐点是否确立?一些分析师认为,如果流动性收缩压低估值,叠加PPI回落考验盈利,市场底部判断的关键假设可能要向下修正,并放大指数调整空间。

但从微观层面看,制造业投资和银行贷款低迷实则反映企业部门资产负债表修复和资金需求下降,这将压缩资金利率上升空间。预计下半年流动性环境明显差于上半年,对应市场活跃度将下降;但形态上A股市场应是短期快速收缩而后变化趋缓,对应市场形态是先受压调整而后不确定性趋于下降。

其中,最大的变数是货币调控,如果监管层延续去年底以来“拒绝贬值”的思路,则流动性可能重新趋好并再度利好市场。

平安证券认为,资金利率矫枉过正的短线反弹机会在7月初,但趋势反转的唯一期望是等待政策和改革信号;如资金面继续恶化,成长股“退二进一”的补跌不可避免,建议择机收编战线。

兴业证券建议投资者降低仓位、去芜存菁,等待成长股行情的验证。减仓之后持有现金等待新股和发掘成长股的新机会,莫沉迷于折腾“风格切换”周期股反弹的梦想。当前成长股行情处于“底部的顶部”,短期风险和回报不匹配,有进一步调整的可能。但从存量财富再配置、成长的稀缺性以及流动性环境看,等待中报和IPO重启风险释放之后,成长股行情有望再次起航。

流动性趋紧 基金小幅减仓

本报记者 黄淑慧

进入6月以来资金面持续紧

张。公募基金普遍认为,流动性收

紧会对A股形成压制。多家研究

机构的基金仓位监测报告显示,

近期基金减仓较为明显。在流

动性趋紧的情况下,基金认为,大

盘难有较好表现,后市仍将延续结

构性行情。

A股震荡调整风险加大

浙商证券报告显示,497只偏

股型开放式基金(包括股票型基

金和混合型基金,不包括指数型

基金)的平均仓位截至6月14日出

现小幅减仓,偏股基金平均仓位

为81.71%,下降0.91个百分点。剔除各类资产市值波动对基金仓位的影响,基金整体表现为小幅主动减仓,调整的幅度为0.22个百分点。其他多份基金仓位监测报告也显示,在端午节前后,基金仓位呈现下调趋势。

事实上,由于流动性发生变化,基金对于大盘后市表现普遍表示谨慎。兴业全球基金认为,在经济复苏速度缓慢的背景下,流动性变化将较大幅度地影响市场走向。值得注意的是,从6月开始,随着大批信托理财产品、地方债务到期高峰到来以及投资项目开工的增加,市场融资需求将有所上升。受资金供给增速回落和需

求增速回升的共同影响,预计市场资金成本将出现小幅回升。由于目前货币和社会融资增速偏快,加之房价上涨压力增强,预计央行货币政策难有进一步放松的空间,甚至不排除适度收回部分流动性的可能。在此背景下,未来1-2个月A股市场震荡调整的风险开始加大。

国海富兰克林基金认为,流动性收紧将对A股走势产生负面影响。在宏观经济较为平淡的背景下,这种影响将被放大,年初以来的偏牛行情面临考验。农银汇理基金则预计,6月中下旬指数在经历急跌后将形成震荡走势。

不过,基金经理们也普遍认

成长股仍是市场主角

由于宏观经济和流动性都难以支撑大市值股票表现,相当多的基金公司仍倾向于认为,未来市场的主角将是成长型公司,从中长期来看,只有成长和转型才是中国经济和股市未来的方向。

对此,汇丰晋信基金认为,创业板指上周四探底、上周五的大幅上扬,或暗示场内风格延续,“小马拉大车”的结构阶段性行情仍是主流。阶段性强势板块龙头本色不改,或继续扮演下阶段的领军角色。

不过,基金经理们也普遍认

同,成长股将出现分化,从业绩和成长的空间两个维度来判断,具有业绩持续性的公司将在回调之后继续创出新高,而一些业绩兑现较慢和概念性偏强的个股会需要时间来消化前期的涨幅。中报发布将是一个洗牌的时间节点。

国海富兰克林基金认为,下一阶段市场上涨的主要驱动因素将由流动性推动转为基本面驱动,未来将自下而上挖掘具备中长期投资价值的优质个股。市场结构性分化不会改变,周期品种在这种背景下仍将受到更大打压,环保、农业、医药值得关注,TMT行业将面临中报检验。

银行间市场流动性紧张态势料延至7月

本报记者 王辉

押式回购利率有多达11个交易日运行在4%以上,其中6个交易日突破6%;7天期质押式回购利率共计18个交易日运行在4%以上,突破6%的交易日也有6个。而本周一,R001与R007的利率水平依然高达4.89%和6.89%,一线交易员普遍表示“借钱很难”。

四因素致资金紧张

对于中短期市场资金面的走向,民生证券等机构指出,影响近期资金紧张的主要因素有:首先,6月底之前银监会将针对8号文的落实情况展开检查,部分银行将表外非标资产转移至表内同业资产,直接挤压同业拆借额度,叠加半年末贷款比考核,银行存款端和理财端继续承压;其次,外汇局要求商业银行根据外汇贷存比补充外汇头寸,期限为6月底,这部分头寸补充将收缩银行间资金约2000亿元;第三,机构理财与自营之间不能交易,季末理财续接难度增大,机构须提前准备头寸;最后,5月以来金融机构新增外汇存款明显下滑。

综合上述因素,加之公开市场近几周到期资金较少且央行援手无望,在6月下旬、7月上旬临近半年的时点,预计银行间资金面压力相较于前期仍难明显缓解。这意味着本轮银行间资金面紧绷时长可能持续近两个月。

不过,当前多数主流机构对于更长时间以后市场流动性恢复相对充裕格局普遍持乐观态度。光大证券等机构指出,5月经济数据显示经济增长下行风险仍大,当前以“贷款基准利率-PPI”衡量的企业实际融资成本接近9%,企业在高融资成本下内生增长动力较弱。因此,从更长的时间来看,央行政策态度仍将回归中性偏适度宽松。尽管流动性最宽裕时期已过去,但目前来看,货币政策全面紧缩的必要性很低。在机构去杠杆效果实现并得到巩固后,央行预计仍会维持资金面的平衡,让市场基准利率保持在相对合理水平。

5月A股持仓数减持量一减一增 大小非加速套现离场

本报记者 李晓辉

中登公司发布的报告显示,5月沪深两市办理解禁的限售股合计4.07亿股,较4月上升了10%。沪深两市通过二级市场卖出已解禁限售股共3.29亿股,较4月的0.97亿股上升了239.18%。日均减持数量及其占成交量比重有所上升。5月股改限售股日均减持0.15亿股,较上月上升了177.51%。

公募基金产品发行遇冷

月以来整体产品发布数量出现减少势头。据Wind数据显示,截至6月17日,公募基金所有类型新成立产品仅有41只,发行份额20亿份,同期5月发行数量为339只。即便是只有半个月统计数据,但比起4月发行150只和3月份135只来看,也存在明显下降势头。截至6月17日,银行共发行理财产品所有类型1193只,而5月全月发行量为3112只、4月309只、3月3323只。

业内人士认为,基金数量发行的多寡与股市、债市的投资热度关系密切;银行理财产品发行减少,从某种程度上可以折射出目前市场上资金供给紧张的格局。

申银万国证券研究所首席宏观分析师李慧勇分析认为,当前市场对流动性收紧的担忧主要和量化宽松政策退出、外汇占款少增预期有关。进入三季度这些不利因素会进一步增强,如果央行不进行对冲,流动性可能将进一步趋紧。

中国壹导航财经云导航领先的智能云计算 分析师在线聚焦东方视点 内嵌式财经视频直播
www.zg1.cc