

预期修正或成8月A股主基调

机会抓“成长” 反弹看“情绪”

□本报记者 魏静

7月以来,预期不明朗加剧了市场的“猜心游戏”,放大了股市的短期波动。随着高层重申稳增长重要性以及部署城市基建等相关举措,市场预期逐步向稳增长倾斜;再加上美联储在货币政策例会后“老调重弹”,宣布维持当前的量化宽松政策,一时间内外预期天平都指向偏多方向。分析人士表示,预期修正将主导接下来的行情,而成长带动蓝筹的格局表明市场追涨热情仍集中于优质成长股群体,短期A股反弹的高度将视市场情绪转变的程度而定。



专家认为

中国政府性债务风险总体可控

应建立地方政府债务约束机制

□本报记者 陈莹莹

近日,审计署将清查地方政府性债务的消息引发业界广泛关注。中国社科院金融研究所银行研究室主任曾刚、民生证券研究所策略研究员李少君8月1日做客中证网《证面对面》栏目时表示,目前中国的政府性债务风险总体可控。为彻底化解地方政府过度举债问题,未来应加快推进财税、金融等一系列体制改革,并且应建立地方政府债务的相关约束机制。

理性看待政府举债

中国证券报:在当前的宏观背景下,地方政府性债务审计的目的是什么?我国政府性负债是否合理?

曾刚:现在的确有有必要把政府债务的真实情况摸清楚,有利于接下来做一些决策。对于我国的债务水平是否合理,我认为应该理性看待。因为不同国家在经济发展的不同阶段,整个债务总量、负债率水平等方面的差异是很大的。因此,我认为与其看合理与否,不如更应该关注是否能够承受。目前来看,我们的债务水平在可承受的区间。当然,不否认这些债务里面存在一些结构性问题。

李少君:此次审计我认为主要目的有三个:第一,要摸清家底,此前我们有过摸底,在过去的几年中我们也一直在控制地方政府债务过快增长。这几年,债务总量情况如何、增速如何、区域分布如何、新增债务情况如何,这些都亟需掌握。

第二,给地方政府一个警醒。目前,一些地方政府在某种意义上存在较旺盛的投资冲动、举债冲动。在这样的情况下,审计摸底是有必要的。其实,地方政府的债务仅仅看它的总量或结构意义不大,关键是债务资金的利用率到底如何,收益率怎样。钱要花在刀刃上。从我们现在掌握的数据来看,2006年到2008年,我们的负

债率是在快速往下走。2008年大概在50%左右。但2009年到2010年处在快速上升阶段,大概上升了12个百分点。不过,我们的债务风险总体还是可控的。从欧洲五国2012年的负债率水平来看,希腊是171%,爱尔兰是118%,相比之下我国还是处在一个合理的水平。

中国证券报:近期很多外资机构声称,中国的地方债务总量被严重低估。对此次的审计结果有何预期?

曾刚:关于债务规模问题,不同的机构有不同的算法,现在外资机构是一致看空的,我认为这是不同角度的问题。但是,审计结果应该不会太出人意料。而且具体数字多一点还是少一点,并不意味着它的结构会发生根本性的变化。

另外,现在很多人把地方债务或融资平台“妖魔化”了,一提到地方举债就是有风险。但实际上我国过去几十年的发展过程当中,地方举债发挥的作用功不可没。

李少君:对于外资机构的研究我们充分尊重,但没必要过分迷信。对他们所提出的这些问题,我们应该理性和冷静的对待。

从目前情况来看,按照民生证券宏观研究所的测算,全国的债务率水平大概在60%左右。其他机构的测算,主要的差异体现在债务主体究竟包括哪些。

中国证券报:“摸底”地方政府债务会对商业银行的资产质量带来挑战?

曾刚:我认为“摸底”债务和商业银行资产质量并没有直接关系,银行的风险暴露取决于它实际的贷款项目情况。银行对每个贷款项目都有一整套信贷审批流程,从发起调查,再到贷前审查、贷后追踪,甚至出现坏账以后的处置等。从这个角度来讲,对于某一个项目本身的风险状况,审计署应该不会比银行了解的更多。审计并不会影响银行贷款项目的整个风险运行状况。

李少君:我觉得审计署这个审计实际上是一个事后审查的一个过程。所以

它更大的意义是让商业银行或者学界去了解到底有多少债务。而对于银行资产质量的影响,我认为最关键的还是在审计之后的后续政策和处理。而且,如果按行业来说,地方融资平台贷款的不良率甚至比平均水平要低得多。不过,我认为一些地方性的尤其是区域性的银行风险值得警惕。

财税体制亟待改革

中国证券报:解决我国地方债务问题的根本途径是什么?

曾刚:目前地方政府债务的最大问题,就是地方政府的财政和事权不匹配。一些西方国家是联邦制的,地方的州有独立的财权。而中国的地方政府并不是独立的联邦体,也不是独立的经济实体,所以就没有独立的财权,但其事权却很大。

因此,短期而言,我们要建立地方政府债务的约束机制,当然也要注意地方政府的灵活性。长期来看,要合理划分各级政府间事权。按税种的经济属性划分中央与地方收入,充实地方税体系,保障其履行事权所需的财权。我们的财政体制不改革,其他的金融问题很难彻底得到解决。

李少君:我觉得化解地方政府的债务问题应该从增量和存量两个角度考虑。对于存量,即使存量的政府债务不清也不必恐慌,因为我们有解决不良资产的成功经验。

对于用好增量,地方政府举债的过程中始终要思考两个问题:第一,经济增长和公共服务、社会服务之间应当有一个权衡;第二,某些地方政府的投资效率和经营效率相对比较低下,在这些领域我们可以考虑适当引入民资,提高资产经营的效率。



公募基金:经济释出见底信号

□本报记者 张鹏

部分公募基金认为,最新公布的中采PMI指数显示经济下行临近底部,利于恢复市场对短期经济增长信心,但中小企业经营状况依然不佳,但中小企业经营情况依然不佳。

南方基金首席分析师杨德龙表示,7月中采PMI指数为50.3,较上月上升0.2个百分点,高于市场预期。生产、订单、库存、就业指数普遍回升,购进价格指数4个月来第一次回到50以上。6、7月份PMI都没有公布行业数据。而之前公布的汇丰PMI终值47.7,低于6月48.2。两数据背离源于样本差异,中采大型企业PMI回升明显,而偏中小企业的汇丰PMI仍在荣枯线下,预计即将公布的7月经济数据仍疲弱,显示

国内需求有所企稳而外需仍疲弱。中采PMI数据利于恢复市场对短期经济增长信心,但中小企业经营状况依然不佳。此外,7月汇丰中国制造业PMI预览值降至47.7,创11个月以来新低,比6月的48.2降低了0.5。三季度经济仍将保持低迷状态,而政策方面没有任何松动。

德邦基金表示,刚刚公布的中采PMI指数为50.3,出现0.2个百分点的回升,对比汇丰PMI预览值下行0.6至47.7,再次出现显著背离。由于中采PMI指数样本以大中型内资企业为主,大型企业PMI为50.8,比上月上升0.4;而中小型企业继续在50以下,其中中型企业PMI为49.6,比上月下降0.2个百分点;小型企业PMI为49.4,比

上月回升0.5个百分点,说明内资大型企业的景气度显著回升,经济出现较明显的见底信号。

德邦基金指出,从分项指数来看,体现当前经济活跃程度的生产指数为52.4,上升0.4个百分点,开工率开始上升;从业人员指数为49.1,回升0.4个百分点,就业也开始回暖。体现未来增长潜力的新订单指数为50.6,上升0.2个百分点,新出口订单指数为49.0,回升1.3个百分点,回升势头不错。原材料库存指数为47.6,比上月回升0.2个百分点,回升略显乏力,显示仍需要进一步消化库存。但是主要原材料购进价格指数为50.1,比上月上升5.5个百分点,回升非常有力,说明原材料价格弹性很大。

政策资金预期偏向多方

7月底,市场预期一直围绕稳增长与调结构来回摇摆。虽然管理层多次表态稳增长,期间不乏减税促外贸等稳增长举措,但诸如利率市场化以及地方债务审计等改革举措都剑指调结构,这难免会加剧预期天平的短期波动。

不过,随着政治局会议的定调,稳增长预期暂时占据上风。首先,此次政策基调从稳增长、控通胀、防风险转为稳增长、调结构和促改革,这意味着管理层对物价的担忧或暂告一段落;其次,此次会议未提及加强房地产调控,关注点从外贸、房地产调控悄悄转移至投资、城镇化、小微企业以及产业升级上;再次,稳增长的重要性再度得到提升,为确保完成全年经济发展目标,市场人士普遍认同下半年局部“微刺激”有望陆续出台进而“托底”经济。

无独有偶,美联储此刻也来“凑热闹”。美联储最新公布的利率决议符合市场预期,整体言辞偏鸽派。一方面,美联储维持每月850亿美元的购债规模不变;另一方面,美联储对QE退出只字未提,且并未修改对购债和短期利率计划的前瞻指引”。不仅如此,美联储还提示了通胀率持续走低可能带来的风险,并表示美国经济上半年“小幅”增长。也就是说,一直悬而未决的QE退出预期,有可能进入休整期。至少在9月美联储利率决议前,来自海外资金回流美国的风险将阶段性消减。

而国内资金层面,央行本周四在公开市场操作中重启14天逆回购交易,交易量为340亿元,比周二7天逆回购的规模增加了一倍。与前段时间的“按兵不动”不同的是,本周央行连续开展逆回购操作,这无疑向市场释放了不愿资金面过紧的信号,短期对流动性过紧的担忧大幅缓解。无论是海外还是国内,短期资金面的波动都不太可能成为推动市场下行的导火索。

分析人士认为,接下来一个月,无论是政策预期还是资金面大概率都会偏向多方。

市场情绪决定反弹高度

在稳增长预期暂占上风的背景下,本周股市出现了止跌回稳。不过,周三沪深两市高开低走,表现似乎并不“买账”。本周四,沪深两市双双实现上涨,但上涨主力仍是成长股较为集中的创业板及中小板。上证综指昨日上涨1.77%,报收2029点,重上2000点大关;创业板指数飙涨4.95%,报收1190.11点,再度向前期高点1208点发起冲击;中小板综指昨日涨幅也高达3.70%。

从周三的追涨热情不高到周四的疯狂抢筹成长股,这表明当下市场整体交投热情不高,沪市最近两个交易日的成交金额分别为593.9亿元及774亿元,均未达到中级反弹行情所要求的千亿元水平。

分析人士表示,面对陆续出现的利好,股市虽然淡然处之,但这并不意味着利好完全“不奏效”,只是市场情绪依旧难返,尚需一个缓慢恢复的过程。毕竟,在今天的行情中,市场多次“抱幻想”均被无情打击,心态难免会趋于麻木,甚至表现得“后知后觉”。

需要指出的是,尽管预期出现了一定程度的修复,但市场对诸多压力依然心有余悸,因而情绪始终处于压抑状态,资金不敢全力介入抢筹。

首先,地方债务审计依然是一把高悬的利剑。在结果尚未知的情况下,任何风吹草动都有可能引发市场恐慌,从而对市场达成的稳增长预期。而在举步维艰的阶段,市场往往倾向于反应短期的负面因素。短期来看,无论债务审计的结果如何,市场对基建投资和经济复苏不确定性的担忧都难以避免,这会在一定程度上压制市场的看涨热情。其次,经济的惯性下滑仍是A股难以言说的“痛”。从经济基本层面来看,7月汇丰PMI预览值继续下滑,需求端持续疲弱,企业再次被动进入去库存周期。虽然最新公布的官方PMI出现止跌回稳,但环比回升幅度微弱,很难改变市场对经济增速下滑的预期。未来管理层的“托底”举措是否能稳住经济下行的步伐,还需继续观察。在此之前,市场难免延续悲观情绪。

分析人士认为,整体而言,市场情绪的真正转向,还有待进一步的“托底”举措;而情绪的演绎及发酵,将决定短期反弹的高度。

成长为主 蓝筹跟进

在稳增长重要性上升、央行出手缓解流动性紧张局面以及美联储淡化QE退出预期的多重利好影响下,市场已经展开了超跌反弹行情,只是反弹初期心态略显谨慎,因而反弹生力军仍以成长股为主,尚未全面铺开。

事实上,这种成长为主、蓝筹跟进的格局,与当下预期逐步修复但市场总体交投情绪不高的情况高度相符。毕竟,诸如稳增长的政策表态以及央行出手“救火”,只是引发了市场对此前过度悲观预期的修正,这并不意味着市场中期的悲观预期已彻底得到扭转。一方面,即便下半年“托底”政策会陆续出台,其对经济的效果如何还不可知,且目前多数机构依然对下半年经济抱着较为悲观的看法,甚至有机认为下半年经济单季度可能会滑出“下限”。从这个角度而言,源于经济下滑的悲观预期修正空间相对有限,更多投资者采取的是走一步看一步的方式。也就是说,只有看到了确定的数据证实了经济企稳,市场才会彻底纠正此前对经济下滑的悲观预期。另一方面,尽管政治局会议释放了稳增长信号,多家机构据此均推断下半年会陆续出台稳增长举措,但管理层早前已多次表态不会再出台大规模的刺激政策,因而即便有政策出台,最多也是与促改革、调结构相关的产业扶持举措,整体投资增速很难快速回升。

相反,前一段时间创业板曾以趋势性“牛途”不断强化市场的认知:一是部分成长股业绩增速较为稳定,能有效抵抗经济下滑的拖累,比较容易受到资金青睐;二是当前资金对成长股的疯狂抱团已达到了极致状态,数次筑顶担忧未“离间”资金对成长股的认同,短期这一认知很难出现逆转。

分析人士表示,预期的修正已经确立了市场短期反弹的主基调,因而无论是成长还是蓝筹,都会出现一定幅度的估值修复;但在市场情绪逐步回暖的过程中,活跃资金对成长股的热情肯定会高于基本面受压制的蓝筹股,因此成长为主、蓝筹跟进的格局或将延续。而鉴于政策着力点主要从激发消费和投资出发,预计与信息消费、绿色节能消费、服务消费相关的板块及个股,以及与促投资相关的高铁、生态环境治理及新型城镇化推动的城市管网建设等板块值得投资者重点关注。

美联储微调经济评估 金融市场反响平淡

□本报记者 杨博

美联储7月31日结束为期两天的货币政策例会,宣布维持现行货币政策不变。在当天发布的货币政策声明中,美联储将对经济增长的评估从此前的“适度(moderate)”调整为“小幅(modest)”,并警示低通胀风险。与市场此前预期不同,美联储未在本次会议例会上暗示将在9月开始放缓购债,也没有对政策前瞻指引进行微调。

由于美联储政策声明没有太多变化,金融市场反响平淡。截至7月31日收盘,美股三大股指涨跌不一,美元指数小幅下跌后反弹。

退出时机存疑

在最新政策声明中,美联储对经济的描述措辞基本与此前一致,但将经济复苏进度从“适度”略向下调整为“小幅”。此外值得注意的是,美联储特别指出“通胀率长期低于2%的目标水平,可能对经济表现构成风险”,但预计通胀率在中期将逐步回升至2%的目标水平。

美联储预计,基于合适的适应性政策,美国经济增长将从近期水平上有所提速,失业率将缓慢下降至目标范围内。

针对本次例会决议,美联储联邦公开市场委员会投票委员中仅堪萨斯城联储主席乔治一人投下反对票。而在之前的6月例会中曾投下反对票的圣路易斯联储主席詹姆斯·布拉德此次重新投下赞成票。

分析人士认为,美联储最新声明立场仍偏向鸽派,暗示宽松政策仍将在较长时间维持,这与美联储主席伯南克此前多次表态基本相同。而措辞调整给美联储政策变化留下回旋余地。

此前美联储主席伯南克曾明确表示,如果美国经济复苏进度符合预期,将在今年晚些时候逐步放缓购债,并于明年年中结束购债。外界普遍猜测,美联储最早可能于9月的货币政策例会上开始放缓购债。在伯南克作出上述表态后,金融市场一度陷入大幅波动。美联储高层随后频频出面安抚市场情绪,强调放缓购债与加息之间还存在很长一段距离。

在最新货币政策例会后,仍有多数分析人士预计美联储将在9月开始放缓购债步伐,但也有些经济学家认为美联储可能只会进行初步讨论,未确定何时开始放缓购债。

美银美林经济学家汉森认为,美联储将在9月的会议上继续讨论削减QE的时机抉择问题,联储内部的中间派可能不愿在9月对是否开始放缓购债的问题定调。米勒塔巴克首席经济策略师威尔金森则认为,美联储的最新声明显示其不会自9月就开始放缓购债,政策声明的“微妙变化”显示其可能不会立即对量化宽松进行调整。

就业数据向好

美联储政策声明发布后,美国股市一度短暂上涨,但最终涨幅回落。截至当天收盘,道琼斯工业指数下跌0.13%,纳斯达克指数上涨0.26%,标普500指数持平。美元和美债收益率小幅上升。截至北京时间8月1日16时30分,10年期美债收益率升至2.61%,美元指数反弹至81.86。

亚太市场方面,受好于预期的中国制造业PMI数据支持以及美联储温和的政策声明安抚市场情绪,日经225指数1日上涨2.47%至14006点,香港恒生指数上涨0.94%至22089点。

美国西部银行经济学家安德森表示,美联储政策声明偏温和,没有提供更具体的缩减资产购买的时间表,也没有在这个问题上给予更多或是新的指引。

此外美国经济数据表现尚佳,给市场注入一定信心。在美联储声明公布前,美国商务部7月31日公布的数据显示,美国第二季度国内生产总值(GDP)环比年化增长率为1.7%,远远好于市场预期的增长1.1%。此外自动数据处理公司(ADP)7月31日公布的报告显示,美国7月份私营领域共新增20万个就业岗位,好于市场预期的18.5万人。

本周五美国劳工部还将公布7月非农就业数据,预计失业率将从6月的7.6%进一步下降至7.5%,新增非农就业岗位数量为18.5万个。对于美联储而言,就业市场表现是左右货币政策前景的重要参考依据。