

一周看点

# 流动性预期偏紧 三季度风险仍大

六月“钱荒”的阴霾还未散尽,近期资金价格反常上升,令一些市场人士担心“钱荒”可能重现。“钱荒”是否会再度来袭,又会给市场带来什么样的冲击?本期《一周看点》特收集相关博文,看看诸位博主眼中市场会对此做出如何反应。

## 流动性预期趋悲观

**流动性压力仍在释放** 尽管6月下旬以来银行间市场资金紧张状况逐步缓解,但市场各方对于中短期流动性预期却趋于悲观,并带动近段时间以来资金利率再度上行。而审计署全面清查地方债的消息,再度给原本信心已十分脆弱的资金面带来冲击,进而促使A股市场7月29日大幅下挫。一时间,国内资本市场似乎笼罩在“钱荒”二次来袭的阴影之下。

在高层推进利率市场化、减免小微企业税收、改革铁路投融资体制的背景下,当前对市场流动性趋于负面的紧缩预期亟须纠偏,以稳定社会整体融资成本运行于合理水平。近几周来银行间资金面因缴税及分红等因素扰动再次出现不断拉紧的格局,主流机构对资金预期持续谨慎。另一方面,在机构对于政策预期不断趋于负面的同时,此次有关部门出手清查地方债务也加剧了市场的谨慎心态,流动性压力仍在持续释放。

## A股风险仍大

**央行维稳 A股风险仍大** 人民银行于周二以利率招标方式开展了170亿元7天期逆回购操作,中标利率为4.40%,这是继今年2月份暂停逆回购操作以来的首次重启。鉴于当日还有央票到期850亿元,则公开市场共实现资金净投放1020亿元。同时,本周四央行继续进行了逆回购。本周公开市场到期资金高达850亿元,央行依然启动逆回购投放货币,维稳利率意图明显。央行态度的转变有助于稳定目前市场情绪,防止类似6月份剧烈“钱荒”的情况再次出现。

持续了一个多月的资金紧张已经让市场意识到过去流动性管理的问题,央行的政策目标已部分达到。在行政手段逐步配套的背景下,加上今年发行的3个月期央票未来两周开始陆续到期,届时资金面或将有所回暖。不过,资金面的实质性好转仍需要等到管理层认为风险化解或者风险准备已经足以提防外部和内部的双重冲击,否则维持资金面的紧平衡可能是管理层预期管理的主要方式,而机构

上难下格局已经形成。

整体而言,在外生流动性趋紧的背景下,内生结构变局的影响正在发酵。其背后对应了商业银行逆周期加杠杆导致资产负债错配加剧的风险。受“逐利思维”推动的商业银行长期高风险偏好,正与监管部门低风险偏好形成碰撞。结合外生货币创造不利的情况,资金面必将迎来大幅波动。考虑到市场流动性面临的威胁仍未消除,监管部门同业等规范性政策仍可能继续对市场资金面造成冲击。(任凭 <http://blog.cs.com.cn/a/01010004C9C900CF9310ECE2.html>)

## 去杠杆和提高备付等动作仍将会持续

**市场转势仍需等待** 据审计署今年公布的审计数据,截至2012年年底,36个地方政府本级政府性债务余额38475.81亿元,有10个地区政府负有偿还责任的债务率超过100%。如加上政府负有担保责任的债务,有16个地区债务率超过100%。由此可见,地方债务并非是一个不让人担忧的问题,一旦不小心出现某个爆破点,其“黑天鹅”效应仍然是令人闻风丧胆的,股市会有系统性反应,就连普通百姓的生活也会受到影响,的确需要认真对待。

6月下旬爆发的“钱荒”一幕并未远去,如今看来事情似乎已经告一段落,但阴影仍在。按照统计,三季度为近年信贷增量的低谷,因此这几年的三季度股市基本没有好表现。“钱荒”事件可以看作是一个短期的黑天鹅



漫画/木南

事件,但三季度信贷放缓则是一个常态事件,而6月公布的地方债审计报告,势必有一个治理整顿的过程,三季度的流动性应该只会继续有所收缩而不太可能会出现大幅度扩张。新增信贷数据6月份甚至比5月份有所回升,但仍然低于1月和3月的高点,2009年至2012年的7月都是低于当年的6月的。在此情况下,目前大盘的弱势表现是合理的,转势仍需等待。(绝望小散 [http://blog.jiq.com.cn/6181296585\\_12225321a.html](http://blog.jiq.com.cn/6181296585_12225321a.html))

**四类股有望笑对“钱荒”** 1、涉及委托贷款类上市公司。委托贷款是指由委托人提供合法来源的资金,委托业务银行根据委托人确定的贷款对象、用途、金额、期限、利率等代为发放、监督使用并协助收回的贷款业务。2、开展融资租赁业务类上市公司。融资租赁是指出租人根据承租人对供货人和租赁标的物的选择,由出租人向供货人购买租

赁标的物,然后租给承租人使用。据不完全统计,目前A股市场中,中科英华、安阳钢铁、新筑股份、精工科技和富瑞特装等诸多上市公司已宣布将开展融资租赁业务。渤海租赁就属于这类股,2011年7月份公司完成以全部资产和负债与海航资本控股持有的天津渤海租赁等值股权进行置换,向天津渤海租赁全体股东发行股份购买其持有的天津渤海租赁100%股权。3、参股投资担保公司类上市公司。4、涉及典当业务类上市公司,如香溢融通、物产中大等。(建设东路 [http://blog.sina.com.cn/s/blog\\_4d89d7880101mexn.html](http://blog.sina.com.cn/s/blog_4d89d7880101mexn.html))

**以上博文由中证网博客版主倪伟提供**  
本栏文章均源自博客,内容不代表本报观点。如有稿费及涉文事宜,请与本版编辑联系。

## 财经微博关键词

### PMI

**@晓雷:**7月份数据很好,因为它保持了平稳,与上月区别不大。若经济处在危机当中,零点几个百分点的回升就很关键,但如果处在较为平稳的状态,那么单月零点几个百分点就没有太大的意义。从去年4月开始,PMI一直处在一定的区间中,保持平稳的态势,说明中国经济正处在它的潜在增长水平上。当前最重要的不是人为的刺激,而是调结构,顺应经济发展规律。

**@胜者先胜:**7月经济继续下行的概率依然较大,对中采PMI的解读应更为谨慎。近期中央一些稳增长政策出台,对投资会有所提振,但考虑到财政空间的缩小以及货币总量的收紧,这些政策对经济的作用应更多是托底,防止经济失速而突破底线。总体看,下半年经济仍难有起色,维持全年7.5%的增速判断。

**@丁一新:**PMI比上月微升,利好股市,加上国务院一系列举措,经济稳定可以期待了。市场预期引导,恐慌情绪有所淡化,但后市仍不排除进一步探底的可能。不破不立,破和立的分界线可能还是要以三中全会为时间点。

### 地方债

**@惊弓北鸟:**发现问题是解决问题的前提,审计署再次对全国地方政府性债务进行“摸底”,有助于将“隐藏的”地方债风险展现在公众面前。随着地方债务清查,地方政府只有戒除“借债瘾”、降低融资成本,才能使中国经济健康可持续发展。

**@六月冬眠:**国务院展开全国地方政府债务大检查对股市构成利空,主要有三大隐忧:一是市场担心地方债务规模超预期;二是担心大批基建项目因此受阻;三是担心地方政府减持国有股弥补债务窟窿。利空风险需要释放,大盘短期或维持弱势震荡格局。而如果地方债务规模超预期,融资进一步受到抑制,可能会引发A股市场的强震。

### 营改增

**@黑天鹅T:**营改增,不得不重视的“改革红利”。扩大试点范围,短期可为企业减负、增加企业投资积极性,长期可以刺激投资、扩大内需,配合市场经济结构转型,对振兴经济和民众信心具有重要作用,这是股市不同于商品市场的中长期实质性利好。

**@股友牛牛:**中国经济最大的问题不是房价多高的问题,也不是通货膨胀多高的问题,是企业赋税沉重的问题。解决中国经济的僵局不是扩大投资,也不是压房价,最根本的是减税,让企业能挣钱。企业挣钱了股票就值钱了,股市就上去了,营改增试点扩大对于上市公司是一个大利好。(田鸿伟 整理)

## 掘金之旅

# 三招把握“股份回购”投资机会

### @谢宏章

7月27日,广汇能源发布公告,宣布将实施回购自家股份的预案。根据预案,为稳定投资者预期,公司将以集中竞价交易方式动用不超过6亿元回购股份,价格上限为不超过11元/股,较公司停牌前一个交易日的收盘价9.04元/股溢价约22%。

“回购价”与“最新价”相比竟有两成多的溢价,是否意味着这是一次无风险的投资机会?对于普通投资者而言,面对“股份回购”带来的机会是否可不假思索地随便买入?事实上,普通投资者在参与“股份回购”公司操作时,与操作其它股票一样有诸多“招术”。

首先,应理性看待“股份回购”带来的投资机会。这种机会,通常指上市公司利用现金等方式,从二级市场上回购本公司发行在外的有一定数量股份所带来的投资机会。

## 股海泛舟

# 炒股的关键词

### @刘宝民

看报得知,媒体一项统计数据表明,今年上半年,国内股民人均亏损3万多元,有380多万股民逃离股市,“僵尸”账户由3018.70万户大幅增加到3634.56万户,约七成股民亏损超过10%。回望2013年以来的股市,用“步步惊心”和“在刀尖上行走”来形容一点都不过分,上证指数似乎一直呈现跌不休之势,大幅跳跃震荡,一度跌破1900点关口,不知有多少股民为之欲哭无泪,打落牙齿往肚里咽。股民变得畏首畏尾,忐忑不安。交易量不足和低价抛出的背后折射出股民信心的缺失,有些股民无奈地发出“救救股市”的呼唤,表示一旦解套从此不再炒股。

尽管如此,那些善于短线操作

一方面,从回购主体动用的是真金白银看,这种机会多数都是“真机会”而非“假机会”,这从近年来一些上市公司的回购举措及相关股票的市场走势可以看出;另一方面,从相关公司回购前后的消息面看,这种机会多数都是“好机会”而非“坏机会”,这从不少上市公司回购前后出现的诸多利好可以看出。值得一提的是,由于回购部分股票一般不参与每股收益的计算和分配,由此给公司带来了利好则是实实在在的利益。这一点,与一些上市公司发布的虚假利好相比有着本质的区别。

第二,应正确把握“股份回购”带来的投资机会。综合来看,“股份回购”带来的投资机会通常情况下都是风险较小、机会较大,且适合普通投资者操作的投资机会。但普通投资者要想正确把握“股份回购”带来的投资机会实际上有一定难度,主要体现在介入时点和买入

成本上。之前,笔者曾对某公司回购信息发布前后股价走势做过跟踪,结果发现该股与多数回购公司一样经历了三个阶段:一是受回购消息刺激后表现出来的“短暂上冲”阶段;二是在回购信息发布后稍作“上冲”便转身下挫所表现出来的“大幅下跌”阶段,此阶段对第一时间追高买入的投资者来说“杀伤力”非常大;三是股价见底后反弹时所表现出来的“企稳回升”阶段,此阶段介入的投资者由于回避了股价大跌,风险反而得到了释放。上述走势表明,对于“股份回购”带来的投资机会,普通投资者第一时间要想买买不进,要么能买进但短线获利概率不大。所以,对于多数股票而言,信息发布后第一时间介入并非是参与的最佳时机。

第三,应巧妙利用“股份回购”带来的投资机会。在资本市场,能够正确把握各种机会的总

的股票生出满腹牢骚时,恰恰忘记了投资股市必须防范风险这个要素,淡化了政策层面和外界因素带来的压力,头脑发热,自作主张,盲目出击,不顾后果。加上一些非正面消息流行股市,使市场数度呈现恐慌心理,造成股民急于大量抛售股票。减仓甚至清仓的势头一浪高过一浪,大盘连续下跌在所难免。

其二,戒贪。每逢遭遇熊市,有些股民由于一念之差而错失良机,该减仓时没减仓,反倒利令智昏地使出“逢低吸入”的昏招,结果不光没赚到钱,反而使股票市值锐减。股民心情不难理解,却没有说股理。一方面股市本身变幻莫测,与机会擦肩而过是司空见惯的事,谁都有过五关的辉煌,也有走麦城的窘境,教训同样是一笔财富。另一

方面事实也强化了“你若贪财,财必贪你”的警示。不管是优柔寡断进退维谷也好,还是受人怂恿盲目追风最后作茧自缚,都反映出内心深处贪欲作祟,导致心态失衡,自乱阵脚。

其三,信心。股市既不以个人意志为转移,也有不可预知的突发性。有的股民面对缩水股票只知大发牢骚,忽视了外界原因给股市带来的冲击。如果换一个层面分析,不难发现,一方面股市风云变幻莫测,个人情况千差万别,错失机会是司空见惯的事,大可不必大惊小怪,捶胸顿足;另一方面则源于目光短浅,心态失衡,自乱阵脚,逆境时看不到发展态势,顺境时又思绪混乱,导致连出昏招,其结果必然是雪上加霜。此刻需要的是坚定不移的信心和灵活务实的做法,通盘考量,细致观察,看准机会,果断出手;倘若时机没到,耐心等待,不焦虑,不懈怠,一定会迎来“风雨过后见彩虹”的前景。

## 石丽芳看市

# A股继续演绎“稳增长调结构”

### @石丽芳

最近一段时期以来,对于宏观经济的判断上,几乎所有的资金都认可“稳增长、调结构”的观点,只是在细究处会有不同的诠释。其实A股也已经用实际表现回应了这种判断,而且这种回应还会继续。也就是说,A股的投资逻辑也还会继续表现为“稳增长、调结构”,即稳住“权重蓝筹”以稳住指数、腾挪于“转型成长”中以寻找超额收益。

先回顾一下6月底以来的一个最重要的盘面特点。沪综指在6月25日演绎了盘中大逆转,最低点为1849点,当日就收复了超过100点的失地,如果以6月25日沪综指收盘点位1959点来计算的话,到目前为止,经过28个交易日,指数只是回到了2000点上方,一度到最高2092点,相比1849点只是上涨了13%,相比1959点,仅仅回升了6.79%。反过头来再看有代表性的创业板指数,6月25日当日最低探至903点,最终收在984点,本周五该指数盘中一度创出阶段新高1208点,相比903点,上涨幅度高达33.78%;相比984点,也上涨了22.76%。从这两个指数的简单对比就可以看出,A股中的资金青睐的显然是以创业板为代表的具有“成长转型”特征的股票,而这种倾向性可以说已经贯穿了2013年内行情。

至于导致这种倾向性的原因,市场大致归于四点:首先,政策面虽然没有很直接的表露出其对于经济下行幅度的容忍底线在哪里,但诸多信号都显示,我国的宏观程度上绝对不会出现失控局面,这其实在很大程度上消除了成长股的后顾之忧。其次,投资、出口、消费三驾马车的拉动经济能力显现,为带有强烈“转型”色彩的成长股提供了足够强大的背景。投资拉动效果渐微而且也难再度出现当初四万亿那样的能量,外贸出口风光不再且重回高峰还需全球经济形势,目前国内亟需启动内需来提振经济,而提振内需的最有效做法就是推动战略新兴产业发展。第三,价值投资理念与成长型投资理念是股市中的最重要的两类投资理念,而且会在不同阶段起主导作用。细心的投资者可以发现,2013年至今为止,网络报刊上鲜见对于价值投资的讨论,更多的是对于成长、转型、新兴等等字眼的争论,这就表明,在当前阶段,成长性投资理念已经起到了主导作用。第四,资金面平衡中略显紧张的局面难以改变,前段时间的“钱荒风波”至今仍未完全消散,IPO重启已经排上时间表,再融资行为已经开始,大小非减持行为不断等等,可以说目前股市的资金面还是非常紧张的,在这种紧张的资金面现实情况下,自动避开需要巨量资金才能持续上涨的大盘股,而自我抱团云集在创业板等小市值股票上,成为众多资金的心照不宣。

当然,会有投资者心存疑问,这种略带“疯狂”的市场行为会不会是最后的疯狂?其实大家都心里清楚,吹起来的泡沫总有破灭的那一天,但综合来看,目前以“成长”为代表的题材炒作很难瞬间终止,还会持续一段时间。一是从国家层面到部委、行业层面,现在仍在不断强化“经济转型”、“新兴产业”等字眼,大到国务院会议的信息,小到密集召开的各类高峰论坛、小到上市公司转型涉足新兴产业,各种信息似乎都在告诉我们,新兴、转型、成长之路还没走完,而且各个层面都在积极推进。

二是在经济整体发展仍处疲软阶段,市场资金面难言宽松的情况下,放“小”抓“大”显然是不明智的,资金的“嗜血性”也会令绝大部分的活跃资金沉淀在小盘股中,因为每个交易日动辄数十个涨停板的市场表现具有太强的吸引力了。

三是权重与成长不再是天然的“对头”,带有明显负面影响的“跷跷板”行为已经不再多见,不论是谁搭台谁唱戏,驻扎在两大类不同性质股票中的资金不再互相拆台,尽管“两轮驱动”在当前的市场环境下还难以实现,但“相辅相成”大部分时间里已经成为市场的共识。

四是当前的活跃局面不太需要很多的增量资金,投资者可以发现,在当前交易的2000多只股票中,活跃的其实不到半数,很多股票几乎无人问津,而且活跃的股票也会出现明显的轮动,这是因为腾挪于“成长”的资金不会秉持“买入持有”的策略,其游击队的特性注定依靠存量资金就可以维持当前盘面的活跃。

## 征稿

本版邮箱:  
[qiu212345@sina.com](mailto:qiu212345@sina.com)

这是一个草根的乐园、草根的舞台,欢迎投资者踊跃投稿。

《掘金之旅》讲述投资者寻找好股票的心路历程,投资者可以用自己的语言描述获得股票“黑马”的过程,与其他投资者分享获利经验。《股海泛舟》让投资者讲述自己的炒股故事、炒股经验,也可以谈谈炒股中的心得体会。来稿尽量以电邮形式,注明作者及联系地址。

地址:北京市西城区宣武门西大街甲97号中国证券报周末版《草根观察》编辑部 100031