

央行疏解 春节前流动性或无忧

本报记者 谭志娟 北京报道

一年一度的春节又临近了,金融机构面临着较大的储户提现压力,而近日来货币市场的利率不断走高,引发了市场对春节前流动性的

股份制银行明显受益

为何出台此举措?联讯证券董事总经理、首席宏观研究员李奇霖向记者解读称,此次“安排”主要目的在于帮助银行应对春节期间缴税、补缴准备金以及现金提取带来的流动性损失,是暂时性举措。

他还表示,这与2017年春节“TLF+定向降准”组合相比,此次力度更大,但可能主要是考虑到今年的超额率较低,银行面临的流动性缺口可能也更大,货币政策防风险的政策基调并没有发生改变。

民生银行首席研究员温彬也持类似看法:这是运用货币政策工具创新和完善宏观调控的具体体现。与此前人民银行推出临时流动

春节前流动性或无忧

受访人士预计,央行建立“临时准备金动用安排”,或可释放万亿流动性;再叠加2017年9月底宣布的定向降准政策将于2018年正式实施,因而预计春节前流动性或无忧。

李奇霖预计释放出超万亿元的流动性。他从上市银行三季度的存款数额计算,此次预计可释放万亿元,最多1.8万亿元的流动性(以降准2%、股份行+大行均降准为条件)。

“按照当前全国商业银行存款150万亿元的规模计算,如果临时使用不超过两个百分点的法定存款准备金,意味着可释放的流动性规模在万亿元级别;另一方面,央行还提到‘使用期限为30天’,这意味着如果商业银行在1月中旬开始报备,这笔资金完全可以有效跨过年节,

的担忧。

2017年12月29日,央行发布公告称,为满足春节前商业银行因现金大量投放而产生的临时流动性需求,人民银行决定建立“临时准备金动用安排”(以下简称“安排”)。在

性便利(TLF)作用类似,主要是在春节前满足现金投放需求以及防范流动性过度波动,因此,不应被解读为货币政策转向宽松。

不过,“安排”与TLF有何不同?

张玮认为,此次的“安排”不同于去年的TLF,可以认为是TLF的升级版。2017年年初投放的TLF性质上是央行提供的“借款”,尽管不需要质押债券,但资金成本与同期限公开市场操作利率大致相同,所以对银行资金紧张的缓解程度有限;不仅如此,还明确指出服务对象是“现金投放中占比高的几家大型商业银行”,特指五大行,并没有普惠到整个商业银行体系。

相比之下,他认为,此次公布的

现金投放中占比较高的全国性商业银行在春节期间存在临时流动性缺口时,可临时使用不超过两个百分点的法定存款准备金,使用期限为30天。

对此,昆仑健康保险资管中心

“安排”,使用法定存款准备金而不是从央行借贷获得流动性支持,资金成本明显降低,对市场的“照顾程度”要大于2017年春节的TLF;此外,在服务对象上,也由之前的“几家大型银行”改为“全国性商业银行”,范围明显扩大,股份制银行明显受益。

温彬也表示,与TLF不同,使用法定存款准备金不是从央行借贷获得流动性支持,有助于降低获得“安排”资格银行的资金成本,提高其向市场融出资金意愿,这对当前保持流动性平稳、防止市场利率过快上升也会产生积极作用。

可见,央行此举旨在改善市场对春节前流动性偏紧的预期,但

公开市场操作。这是央行连续第十个交易日暂停公开市场操作。

不过,记者注意到,元旦后的首周,作为市场资金流动性晴雨表的上海银行间同业拆放利率(Shibor)出现下行的迹象。就在1月3日,各期品种全面走低:隔夜shibor下降9.35基点至2.5635%,7天shibor下降5.40基点至2.7850%,1月期shibor下降12.1基点至4.622%,3月期shibor下降7.4基点至4.730%。这意味着资金面较宽松。

对此,华创证券研报指出,央行货币偏紧的基调未变。未来如果央行保持资金面宽松,使得市场加杠杆行为反复,后期会引发更大的金融不稳定,因此当跨过关键时点,市场流动性崩盘风

首席宏观研究员张玮1月4日向《中国经营报》记者表示,“从目前的流动性总量来看,金融市场‘平稳过节’几无悬念。央行建立临时准备金动用安排,足以保证大部分商业银行在春节前后的流动性需求。”

货币政策基调并没有改变。

另外,央行近日还下发文件,2018年起支付机构客户备付金集中交存比例将由现行20%左右提高至50%左右。1月仍执行现行集中交存比例20%,2月至4月按每月10%逐月提高,至4月才将集中交存比例调整到50%左右。这也引发了市场对流动性的担忧。

对此,张玮认为,这对流动性基本不存在冲击。因为备付金在本质上属于第三方支付沉淀资金,尽管存在一定的违法挪用现象,但参与市场投机的份额并不大。而且,此次备付金集中交存比例的上调不是一蹴而就,而是每月提高10%,直至4月才最终升级到50%,这留有缓冲期。

险降低后,央行有可能重新开始回收流动性。2月,将面临春节前居民取现、换汇需求增加,央行将会进行资金投放缓解流动性压力。而在去杠杆未完成之前,央行会更倾向于在1月进行净回笼以防止机构再次加杠杆。

央行公开市场业务操作室负责人在2017年12月接受媒体采访时也称,预计12月财政因素净供给流动性超过1万亿元,2018年初普惠金融降准措施落地将释放长期流动性3000亿元左右。对于2018年春节前主要商业银行因现金大量投放而产生的流动性需求,人民银行也已作了安排。总的来看,银行体系跨年、跨春节流动性供应是有保障的。

A股流动性骤降并非好事

文/苏培科

自2017年11月中旬以来,A股流动性呈现持续下滑的迹象。有人统计竟有近千只股票在单日成交额不足2000万元,有近百只股票在单日成交额不足500万元,有些股票在20分钟内竟无一股成交。曾经以高流动性、高换手率标榜的A股市场竟然到了这种境地,很难让人想象。

再看看另外一组数据,剔除2017年新上市的股票,两市最新市值为53.09万亿元,较2017年初的50.63万亿元,上涨了2.46万亿元。但上涨的部分主要来自年内市值增加前10只股票,这10只股票市值累计增加了2.42万亿元,也就是说这10只个股撑起了A股2017年的上涨的重任,绝大多数股票在瞎忙活。

之所以出现目前这样一个局面,与近两年A股市场的监管环境趋严有关,尤其监管部门对于庄家、大鳄的围追堵截,让重组、概念股、小盘股不敢再兴风作浪,而那些曾经被投资者不屑一顾的大盘白马股反而成为市场的焦点,表面上A股市场的投资理念逐渐趋于“港股化”,有了价值投资的痕迹。这似乎是好事,也是监管部门希望出现的结果。可是问题又来了,如果行政倡导让一个近60万亿元市值的股票市场去追逐那几十

家所谓的蓝筹公司,结果就一定是理性的吗?这对当前的中国经济究竟是利是弊?香港的低估值、低流动性就一定是理想的市场环境吗?

有机构监测,目前A股市场流动性在大幅下降。其中三大流动性指标:资金面预期指标、场外资金供需指标和场内资金活跃度指标均有不同程度下降。资金面预期指标从0.58下降至目前的0.05,资金供需指标从-0.04下降至目前的-9.53,资金活跃度指标从0.38小幅减少至目前的0.33。这些指标其实已经不是简单的资金流动问题了,而是市场信心在大幅跌落。因此需要各界深刻思考目前的A股市场。

另外,如果让所有投资者都去追逐茅台等大蓝筹,这些股票究竟会不会被高估?一旦高估市场还会不会继续坚持目前的投资逻辑?估计很难,这些股票本来是作为股市的定海神针,结果都飞上了天,而又缺乏一波又一波的蓝筹公司支撑,一旦波动起来反而对市场影响较大。尤其在目前中国经济转型期,如果过度追捧传统行业的蓝筹股,反而不利于战略新兴产业的培育和崛起,如果让创业板全面跌落和重组并购被抑制的话,创新型拿不到成长溢价则会被抑制发展。创新的产业和创新技术需要大量资本的溢价推动才能真正沉淀少数独角兽企业,如果让股市全面沉寂和信心受挫,只去追逐目前看似不错

的好企业,但一定会错失未来,就像我们不能指望全民喝茅台来让中国成为第一经济强国一样,股市偶尔还得有一些活力和泡沫,否则股市就没有了存在的意义。

目前A股市场已经到了一个不得不重视的关键点,大量股票流动性下降其实并非好事。就像港股市场一样,在我看来香港市场的低估值和低市盈率其实未必是健康的表现,恰恰是一个估值萎靡、市场失能和和市场不活跃的病态表现,而并非是一个估值健康的市场。香港投资者不喜欢炒小盘股除了香港创业板市场不尽如人意,一个很重要的原因就是老千股横行让投资者对细价股产生了恐惧和厌恶情绪。还有一个更深层次的原因就是香港的各类实业都被几家集团寡头所垄断,小企业很难有出头之日,中小企业缺乏想象力,而且香港的房屋租金高企,很难让小企业生存和创业,于是就自然形成了香港的市场生态。另外香港市场是以机构投资者为主的投资群体,投资重点主要配置在蓝筹股。而中国内地则不一样,大量中小企业反而是战略新兴产业的探索者,很有可能是未来的冠军企业,如果资本市场一味打压这些企业,而支持夕阳红的传统大企业,则容易出现资源错配而导致缺位,就像A股市场错失整整一代互联网企业一样,让这些在国内最赚钱的企

业把投资收益分享给了外国人。因此管理股市绝不能用审慎监管的银行监管原则来指挥股市,得有战略眼光和战略格局。

如果简单套用比较逻辑,让A股估值港股化,对中国资本市场和转型期的中国经济则是一场灾难,目前A股市场反而应该提高市场吸引力,保持适当的估值优势,让在境外上市的优质资产回归A股,改变A股市场的整体质量,让转型期的A股上市公司获得外延式增长的能力,既实现中国经济的存量整合,也让A股市场继续保持吸引力,只有这样资本市场才能在目前的关键时刻发挥作用。如果让股市彻底熄火、走向低估值,对青黄不接的中国经济打击最重。

其实,股市有些泡沫并不可怕,高市盈率的上市公司往往有并购低市盈率的冲动,逐渐通过外延式增长的方式既降低了市盈率,也扩大了上市公司的整体规模,有些公司运气好会并购到增长潜力比较好的资产,从而为上市公司未来发展奠定了新基础。因此,A股市场应该尽快提高市场信心,改善流动性骤降的局面,让股市充分支持实体经济的转型升级。

(作者系对外经济贸易大学公共政策研究所首席研究员;欢迎与作者交流:spk518@163.com 作者微信公众号:cjmrmp)

比11月上升0.6个百分点,其年均值明显高于去年和制造业总体水平,引领制造业经济向高质量迈进。

不过,在受访人士看来,目前民间投资投资一些制造业领域仍有壁垒。如何鼓励民间投资进入高端制造业领域?

鲁万峰建议,一是通过混改真正打破“玻璃门”;二是,鼓励与引导民间投资进入回报率不高的领域,如半导体。而相比之下,对于回报率较高的领域,市场资金也会主动进入。

在混改上,2017年,作为国企改革突破口的混合所有制改革取得实质性进展。据公开资料显示,目前,我国已推出三批混改试点,涉及企业共50家,这些企业多涉及石油、天然气、电力、电信、交通、民航和军工等方面重点领域。有业界人士预计2018年,混改进程将再提速,地方国企可能将成为改革重点。此外,除了民间可以参与国企改革重组,国有资本也有望以多种方式入股非国有企业。

