

从利率水平与股市关系分析

火爆理财市场冲击A股

本周,一些外资投行不约而同地举行投资研讨会,如瑞银、德银、汇丰、摩根大通等等,他们当然主要是分析中国市场,从这几家公司策略分析师的观点看,基本上对2014年中国A股市场是偏乐观的。有意思的是他们分析中国市场的角度,比如,瑞银的陈李从利率的角度看股市,认为目前火爆的理财市场冲击了A股市场。

A股有个强大对手

本周在上海举行的第十四届瑞银大中华研讨会,中国研究副主管兼首席策略分析师陈李说,目前中国处在一个利率市场化的过程之中,我们比较了十个国家和地区在过去40年利率市场化的经验,得到的结论是,所有居民储蓄的回报率会变成正的,实际利率会变成正值。如果我们用一年期的存款利率减掉CPI,你会发现在过去的二十年,很多情况下是一个负值,老百姓的储蓄其实被贬值,但是利率市场化会改变这个结论,所有经过利率市场化的改革的居民储蓄都有正回报率。

银行理财产品提供的回报率不会低于4.5%到5%,因为银行理财产品是给居民储蓄正回报的产品,如果我们相信中国未来CPI会稳定在2.5%到3%,银行会始终给你超过这个水平1%到2%的回报率,理财产品的收益率不会低于4.5%和5%。

这样,未来不断会出现储蓄变成理财产品,两到三年还有10万亿到15万亿的储蓄会变成理财产品,那么,A股市场始终面对一个你根本打不过的强大竞争对手,除非牛市大涨,否则居民储蓄不会来到A股市场,因为理财产品始终提供一个比较稳定的较高的回报率。

银行利润被压缩

由这个结论衍生过来的第二个结论是,银行会面临越来越大的存款成本压力,现在是40万亿的储蓄,10万亿的理财产品,银行吸储成本1.2%,两年之后如果变成10万亿的储蓄,30万亿的银行理财产品,银行的吸储成本就将是2.0或2.2,上升80到100的基点,银行有没有能力把这个吸储成本转嫁出去呢?没有,过去银行转移存款成本手段就是大力发展影子银行,通过发行信托和理财产品计划来提高收益率以及提高贷款资金价值,未来两年还可以提高,但不可能很多了,因为存款成本要上升80到100个基点,收益端只能增长20%到30%基点,所以两年来看银行的收益率会被压缩。2014年可以看到商业银行利润增速只有个位数,个别银行利润会零增长,到2015年可以看到银行利润负增长,因为这个时候存款成本上升是刚性的,是不可克服的,但是贷款价格已经到了瓶颈,不能再涨价了,所以,银行的利差将被压缩。

第三个结论是长期的资金价格会上升。去

看好股市3个热点

对2014年A股市场的走势,陈李认为是前低后高,对上半年都会比较谨慎。

对于今年股市的热点,陈李一个是看好国有企业改革,国有企业改革最大的机会是国有资本有进有出,第二个主题是土地流转改革。土地流转改革其实最大的收益者是进入小城镇的农民,进入小城镇的农民会有初始的收入,会刺激他们的广义消费。

最后一个主题是金融创新。政府现在面临最大问题之一就是解决地方政府负债率,怎么解决地方政府的负债率?最好的办法是把没有证券化的资产证券化,很多公共事业和民生事业拿

来证券化和做资产注入,把负债变卖给老百姓,所有人都知道中国地方政府的负债率很高,但中国老百姓的负债率很低,一定要通过某种方式把负债卖出去。所以2014年是金融创新的元年。陈李认为金融创新也有难题,因为处在一个利率不断上升的环境中,很多金融创新会无法进行,这是目前货币政策制定者面临最大的考验,如果要做利率市场化,金融创新就很难做下去,特别是在资产证券化,就不能降低政府负债,如果不做市场化,之前去杠杆的尝试就前功尽弃,这是我们目前面临非常大的两难。

陈李说按照估算还要上升150到100个基点。中国长期资本价格再上升100个基点的话,那么,债券这个熊市根本没有走完,债券市场还要下跌,这是非常严重的挑战。同时,陈李认为短期资金价格仍会波动,会越来越频繁,2014年资金紧张的次数会变得更加,这样,对债券市场和股票市场都会产生比较大的负面影响。

来证券化和做资产注入,把负债变卖给老百姓,所有人都知道中国地方政府的负债率很高,但中国老百姓的负债率很低,一定要通过某种方式把负债卖出去。所以2014年是金融创新的元年。陈李认为金融创新也有难题,因为处在一个利率不断上升的环境中,很多金融创新会无法进行,这是目前货币政策制定者面临最大的考验,如果要做利率市场化,金融创新就很难做下去,特别是在资产证券化,就不能降低政府负债,如果不做市场化,之前去杠杆的尝试就前功尽弃,这是我们目前面临非常大的两难。

本报记者 连建明

本周的股指延续了新股开闸以来的弱势走势,几度逼近2000点大关,但始终没有跌破。在沪指连续创出数月以来的新低的同时,创业板指数再度来到前期高点附近,创出新高只是时间问题,结构性行情特征明显。抛开新股对资金面的冲击来说,经济转型中资金不断流出传统行业,流向新经济的行业是大趋势,新股的发行只是加速了这一趋势,使新经济的权重更大而已。总体来看,盘面的弱势并不影响以大消费、大传媒、移动互联网经济等新经济模式为代表的结构性机会。未来投资者需进一步理解“重个股轻指数”的操作原则。

技术上,上周提示的2000点整数关的确形成了重要支撑,而且在2000点附近下跌的斜率明显放缓,有一定止跌信号。目前,5日均线与10日均线的开口正在缩小,预示着两条均线所形成的面积基本可以判断小于之前的下跌所形成的面积,代表了下跌动能的衰竭。综合来看,股指在2000点附近见底是大概率事件。周线上,小阳十字也是止跌的信号,所以,股指有望未来一到两周内见底。

策略上,近两周市场关注的焦点基本集中在IPO上。在经历高发行、老股减持等争议后,管理层也对新股进行了窗口指导。目前看,在高关注度下,新股未来进一步炒作将是大概率事件,但如果保持较快的发行节奏,市场也会马上失去热情,相比之下,二级市场投资机会将会显现,所以对于普通投资者参与新股炒作存在一定风险,反而是选择有增长潜力老股更为安全。

东方证券·东方赢家

重个股轻指数 把握结构性机会

城 股海回眸

说不尽的认购证故事(中)

——回顾22年前的上海新股认购

认购证的黑市交易

1992年股票认购证是当时股票发行方式的一大创新,解决了每次发行股票引发的投资者排队抢购造成的一系列问题。当然,由于每张认购证要30元,价格并不算低,所以,最终发行只有207万份。发行结束后,这207万份认购证成了封闭的摇号范围,这种认购证才能参与这一年发行股票的认购。

认购证后来之所以成为“发财”的代名词,一个重要的原因是后来股票发行数量大大增加,造成中签率大幅上升。认购证发行的时候,原定发行额度定为发行10种股票,这也是很多人放弃认购证的原因,觉得发行股票数量不多,中签率不高。但是,后来因改革开放的力度加大,股份制改革迈开大步伐,在1992年度中发行的股票达30多种,因为在认购证上明明白白地载明这份认购证可申购全年发行的股票,只要在1992年中发行的股票全部以这种方式发行,这就导致了一时认购证成了争相觅宝的对象而一时“洛阳纸贵”,身价倍增。

于是,黑市交易油然而生。当时,上海本来就有很多“黄牛”,从电影票到外汇,无一不妙,认购证成为市场最热门品种的时候,自然吸引了“黄牛”,各路“黄牛”都转战认购证市场。

1992年,上海股市中股民的集散地由原来的西藏路101号转到了西藏路广东路的万国证券公司,认购证被黑市炒起来之后,万国黄浦营业部边上的饭店便成了上海炒家云集之地。100份联号的认购证被称为一本,100份为黑市交易的一个单位,原本3000元的100份认购证,发行截止时就被炒到1万、

2万、5万元。后来最高炒到30万元。根据当时规定,认购证发行必须是记名的,但由于当时人手不够,加上证券公司中的“猫腻”,不记名的空白认购证大量流向市场。于是,黑市交易中记名的和不记名的就有两种价格,不记名的称为“白板”,黑市价格明显要贵得多。至于记名的,这些炒手用钱去打点证券公司工作人员,也能帮助改过来。

当时几乎全凭手工,包括认购证认购股票时的缴款,单据全是一张张写出来,这就为黑市交易提供了一种基础。

随着1992年股票全年发行的数量增加一倍,全年分四批发行30多种股票,认购证持有者的身价大增,据最后统计,买100份认购证花3000元,认购资金在2万元左右,上市一个抛掉一个,作滚动认购,全年可赚50万元左右。这批敢于“吃螃蟹”的人终于成了上海证券市场的第一批大户。正由于这种财富效应,从认购证发行完毕一直到申购新股的过程中,黑市交易始终未能停止过。

最初,是整“本”的认购证交易,价格随着新股招股书的刊登而随行就市,最初原始认购证的持有者,当黑市炒到获利1-2倍时,想想钱来得那么容易就脱手了,后来看到几十倍、几十倍地炒了上去,后悔不迭,痛恨自己捡了芝麻而丢了西瓜。

等第一批摇号完毕之后,剩余的认购证黑市上又炒了起来,认购证黑市价格为此而产生了很大的波动。一直到第四批新股发行完毕,认购证的使用寿命到此结束,黑市交易也寿终正寝,成了一种历史。

认购证引发的悲喜剧

认购证上演了一出悲喜剧,有人因为买了认购证而完成了原始积累,更多的人因为没有买而后悔,更是懊恼。当时担任万国黄浦营业部经理的谢荣兴,他当时到处宣传购买认购证,说天下华山一条路,今年买股就买认购证。听他的话一些人后来十分感激,比如,原中华实业董事长瞿建国在回忆录中记载,把谢荣兴动员他买认购证的财,视为一项重要的原始积累。

但是,谢荣兴也遇到一个遗憾的故事。那是1992年2月1日下午3点,离截止时间还有2个小时,有一位认购了3300张认购证的人跑到经理室,问预付款的收据在换认购证时能否不写名字,谢荣兴说:“不行,这是人行的规定。”“为何别人可以白板(指不记名),我不可以?你如果不给我办,我就去告你。”

谢荣兴说:“我不怕,那是人行做出规定之前卖出的,现在已经明确规定不可以不写名字。”在吵得不可开交时,谢荣兴找来好多客户当救兵,结果他终于停止了争吵,然后提出“我全部退掉,也不跟你吵了”。

“不,”谢荣兴说:“虽然你跟我至今的矛盾没有了,但我劝你不要退,至少留一部分,自己认购肯定划算,现在已经5点,到截止报数的时候了,但我再多等你半个小时。”

这半个小时,对他的人生影响实在太大了,结果他还是一个字“退”。他说:“我不懂股票,也不会炒股票,我跟你说白了,我是专门贩卖票证的(就是‘黄牛’,上海人称作桩模子),你写了名字,我就没有用了。”其实这只是一张总的缴款收据,并非认购证,届时可以根据缴款单另列出的名单将名字写认购证

上,真正团体认购的都是这样的。他没有听从谢荣兴的劝说,他的草率决定,使他终于没有改变人生,几千万元的财富与他擦肩而过。

有位姓陈的投资者,他是浙江一家集体企业的老板,不仅自己买认购证,而且想给职工也买一点作为年底的“分红”,因而认购了大量认购证。结果一方面认购证停售的第二天黑市就开始涨价,另一方面等到他可以换认购证时,职工都因过年而提前放假,他想了想还是自己一个人认购算了。现在他已经成为浙江有数亿元身价的民营企业老板。

有一位姓方的老太太,儿媳要上班托老太太将6000元人民币到银行去办一下一年期的定期存款。到了银行,工作人员正在向客户宣传买认购证的好处,劝老太太买认购证,这比老太太将钱存一年合算,当然,银行也是为了在发行最后一天能多推销一点,老太太将信将疑,买了200张认购证。儿媳回来后,老太太将银行工作人员对其说明的话向儿媳重复一遍,不料儿媳却听不进这些话,大怒,要老太太退掉。

老太太第二天去退货被告知,认购已经结束,不能退还。老太太横想竖想,为息事宁人,只得将自己未到期的存款取出,用6000元给媳妇办了一张一年期存单。等到后来认购证成了社会的一大热点,老太太的身份一下子变成了百万富婆,媳妇知道了事实的真相,又一次反目,为争夺这200份认购证的归属权,又一次与老太太吵得不可开交,以致最后走向法庭。

可以说,认购证上演的这些悲喜剧,是当时面对突然来临的财富的考验。(未完待续)。 本报记者 连建明