

### ■导读

**马蔚华：  
未来三年内招行不会再融资**

●随着银行业竞争加剧、业务发展，招商银行现在已进入第二次转型。 详见A3

**市场成功跨越第二道坎**

●在宏观经济数据亮点频出的情况下，大盘在消化了技术性阻力后存在继续走强的机会。 详见A5

**各路资本抢食基金业“大蛋糕”**

●令各方资本趋之若鹜的首要原因，无疑是国内基金市场广阔的成长空间和巨大的行业利润率。 详见A2

**最新交易龙虎榜出炉  
南方券商升势强劲**

●一度甚嚣尘上的佣金战，使今年的券商经纪业务竞争愈演愈烈。 详见A2

**盯住确定性机会  
备战年末翘尾行情**

●券商研究机构对四季度市场如何研判？投资策略将发生怎样的转变？ 详见A8

# 小银行轮庄放贷主力 控额度信贷巧腾挪

◎记者 邹靛 编辑 陈羽

5167亿元,9月新增人民币信贷再次超出市场预期。从新增人民币信贷数据来看,大中型银行已收紧银根,政策性银行、邮储行、农信社跃升放贷主力。然而,这只是表象而已。

剔除票据贴现置换因素后,各类商业银行9月份一般性信贷投放力度并未减弱。只是迫于资本约束和监管趋紧的双重压力,大中型银行不得不以种种信贷“腾挪之术”加以应对。分析人士指出,宏观经济复苏企稳预示着企业正恢复生产运营,随之而来的,是大量生产型企业特别是中小企业将重生信贷需求。不同类银行面临差异化监管环境和资本金约束的情况仍将持续,预计四季度小银行将进一步显现贷款规模增长优势。

### 票据置换

央行公布的9月份新增信贷数据,当月新增人民币贷款5167亿元,高于往年同期水平。考虑到票据贴现当月减少3517亿元,一般性信贷增长规模实际达到了8684亿元,高出此前市场预期。

国信证券银行分析师邱志承指出,去年11月以来的一轮信贷激增中,下半年以来因票据的陆续到期和监管机构对银行资本金约束逐步增强等因素的影响,形成了以票据置换为特征的信贷增长模式,一般性信贷占比迅速上升,尤其是中长期贷款占比已升至53.8%,进一步调整了信贷结构。9月末,票据贴现余额仍有2.8万亿元,未来仍有较为充足的置换空间。

当月,国有银行、股份制银行、城商行当月分别新增贷款1105亿元、154亿元、800亿元,票据贴现的下降规模分别为1817亿、2123亿和95亿元,即其一般性信贷当月分别新增2922亿、2277亿和895亿元。

国有银行和股份制银行的贷款余额变化并不大,其贷款模式的增长驱动力主要来自票据置换,从而实现结构性的改善,其票据减少的存量甚至超出了所有金融机构的当月票据余额下降的规模;而资本充足率较高的城市商业银行自身的资本金仍足以支撑一般性贷款的投放。

### 信贷转移

除了通过票据贴现置换压缩信贷规模外,大中型银行在新增外币贷款、转移信贷资产等方面的信贷腾挪也不遗余力。

一股份制商业银行副行长表示,近期外币贷款增长很快,一来是因为商业银行迫于监管要求主动降低信贷增速,二来也是因为外币信贷利率明显低于人民币贷款利率。

随着宏观经济复苏企稳后企业信贷需求持续回暖,不少大中型银行为了给新增信贷腾出空间以维护客户资源,在9月份加大了信贷资产转移。相比今年上半年50%-80%的占比,国有银行和股份制银行已经退出信贷投放主力。城商行、政策性银行、邮储行、农信社正担纲重任。9月份,政策性银行、邮储行、农信社合计新增信贷3109亿元。

分析人士认为,上述三类机构监管相对宽松,受资本金约束较小,贷款增长明显超出市场预期。四季度这种趋势仍将持续。



# 沪房贷持续高温 打新引发存款波动

◎记者 邹靛 编辑 陈羽

“金九银十”的房产销售旺季虽未如预期中火爆,但沪市的个人住房贷款增长依然强劲。受个人住房贷款带动,当季个人消费贷款增长明显。三季度,上海市中资银行个人汽车消费贷款和其他消费贷款分别增加11.8亿元和20.8亿元,同比分别多增3.5亿元和17.8亿元,相比往年增长明显。

中国人民银行上海总部10月15日公布上海市9月份货币信贷运行数据,9月份中资银行个人住房贷款增加138.4亿元,同比多增142.5亿元。整个第三季度,上海市中资银行人民币个人住房贷款增加423亿元,较上半年多增161.3亿元,同比多增396.1亿元。

商业银行住房贷款相关部门人

士表示,近期住房交易量较为稳定,加上放款时滞,预计个人住房贷款高增长将持续至年底。

进入下半年以来,商业银行信贷投向逐渐向零售信贷倾斜,各项个人消费信贷增长明显。三季度,上海市中资银行个人汽车消费贷款和其他消费贷款分别增加11.8亿元和20.8亿元,同比分别多增3.5亿元和17.8亿元,相比往年增长明显。

当季,上海市中资金融机构新增本外币贷款1124.1亿元,同比多增620.3亿元;外资银行新增本外币贷款41.8亿元,同比少增67.4亿元,各项贷款保持平稳增长势头。

与此同时,受季末新股申购资金回流和国庆长假等因素影响,9

月份上海市存款大增1322.4亿元,占三季度存款增量的85%,同比多增935.3亿元。且当季存款增量主要集中在中资中小商业银行。

央行上海总部分析认为,自IPO重启以来,受申购新股资金频繁进出的影响,第三季度人民币同业存款出现大幅波动,是新增存款月度差异的最主要因素。

数据显示,7、8月份上海市中资银行人民币同业存款分别增加1816.3亿元和1661.7亿元,其中证券专户存放客户交易结算资金及验资专户存款分别增加1501亿元和1380亿元;9月份人民币同业存款则减少2275.8亿元,其中证券公司存放客户交易结算资金及验资专户存款减少1979.4亿元。

### ■论道

## 澳大利亚加息对中国的启示

◎马骏 主 持 于勇



马骏

澳大利亚储备银行(央行)在10月8日突然决定加息,将其政策利率从3.0%提高25个基点至3.25%。加息的时间早与市场预期。澳大利亚央行的举动标志着世界主要经济体的货币政策紧缩周期的正式启动。我们估计,澳大利亚的政策利率明年之前还将上升125个基点。今后的几个月之内韩国可能会开始加息,明年年中欧洲央行将会跟随。针对中国的货币政策来说,笔者认为有以下几个方面启示。

货币政策应该有足够的前瞻性。要充分认识到,从货币政策的变化到对同比CPI增速产生实质的影响,一般有一年甚至超过一年的时滞,所以不能等到通货膨胀已经达到政策目标再开始紧缩。澳大利亚央行和政府强调,货币政策制定必须是有“前瞻性的”,“因为从政策出台到影响经济活动和通胀有一个时滞,而且通胀预期对通胀本身会产生重要影响”。

澳大利亚央行的决策表明,资产价格已经成为发达国家货币政策反映函数的重要自变量。在其央行的声明中,特别提到“房屋贷款增速强劲,住房价格明显上升”,作为支持加息决策的背景。对中国的启示是,不应回避将稳定资产价格作为中央银行调控内容的现实要求。资产价格,尤其是房地产价格,是CPI增长的重要领先指标,同时房地产的大幅波动会导致银行和股市等金融领域的重要风险,作为对金融稳定有全局责任的央行来说有必要将调控房地产贷款增长和价格作为货币政策的重要内容。

货币政策转向时所需要的GDP的增长速度不应定得太高。我们估计,澳大利亚今年的GDP增长速度只有0.8%,明年在2%左右,接近但不达到该国的长期增长潜力。很明显,澳大利亚央行的考虑是,货币政策在GDP增速见顶之前就应该转向,理由同样是货币政策的对实体经济起作用有一个时间滞后。在中国,如果等到同比GDP增长飙升到12%再开始紧缩,那就已经晚了。笔者认为,为了避免大起大落,中国在同GDP增长速度达到10%,CPI通胀达到1.5%时,只要通胀的趋势还是继续上行,就应该开始采取小步走的进入加息周期。

不要过度担心“如果中国早于美国加息就会导致热钱流入”。澳大利亚由于没有资本管制,在其加息以前就有大量的以套利为目的的“热钱”流入(这些投机者用极低的利息借美元来换成澳元享受利差),从而将澳币对美元的汇率在过去六个月内推高了近50%,但这没有导致经济和政策上的恐慌。澳大利亚加息之后,这种套利行为还在加剧。但资本流动和货币升值带来的一些问题并不能改变央行以保持物价稳定、防止地产泡沫为主要目标的货币政策导向。在中国,虽然汇率没有足够弹性,但监管当局手中还有更多行政性的手段可以控制热钱,2010年人民币升值也不会像2008年初那么快,存款准备金还有很大的上调空间可以用于对冲,所以没有必要过度担心热钱流动带来的风险。另外,如果中国的货币政策(比如通过两三次加息等)能有效稳定房地产市场,将平均房价上涨幅度从15%降至5%,则反而有可能减少热钱流入的冲动。

中国已经走在国际排行榜上“过早加息”之忧。由于澳大利亚的领先加息,中国就不会是第一个加息。另外,韩国央行已经公开表示对房地产过热和贷款加速的担心,很可能在加息排行榜上名列第二。既然加息已经在对中国经济弱得多的国家都已经成为趋势,中国就不会再会冒“过早引领世界进入紧缩周期,人为导致经济二次下行的”的风险。

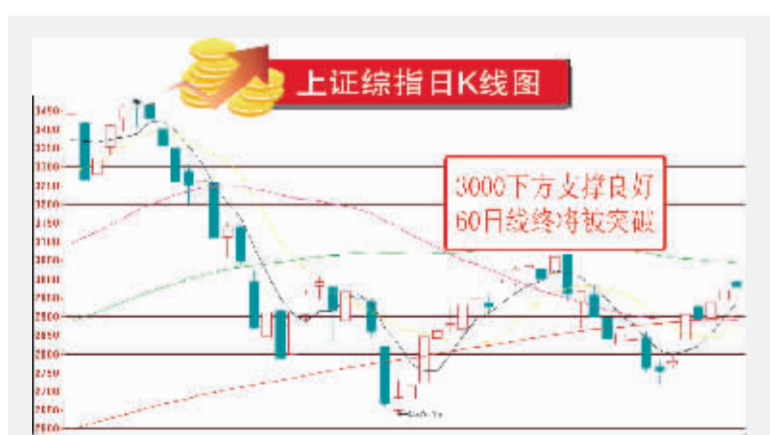
(作者系德意志银行大中华区首席经济学家) 栏目联系方式 yyou2000@126.com

### 每日关注

新股申购				
代码	股票简称	申购日期	发行总量(万股)	申购上限(股)
002303	美盈森	10月20日	4500	—
002302	西部建设	10月20日	3500	—

### ■大势研判

# 跃上3000点仅是短线目标



cnstock.com 理财 上海证券报 中国证劵网 www.cnstock.com  
今日视频:在线 上证综指 涨停  
“TOP 股金在线” 每天送牛股  
行情解析:9:30-11:30 国债劵  
个股咨询:10:30-11:30 李德顺、罗燕燕  
14:00-16:00 李德顺、罗燕燕、洪洪、赵伟、王、李、张、吴、高、卫、民

### 3000点下蓄势整理

周一A股市场运行温和,从技术分析,3000点下方有半年线和短期均线的强力支撑,可以预见向下调整的空间相对有限,而60日线在压制了股指整整两个月之后,压力已逐渐消化。一旦这种压力消化完毕,仍有继续上行可能。但短线表现有所转弱,后市有望在2946点上方小幅震荡后继续向上拓展空间。(万国测评 王荣奎 编辑 陈立)

◎ 世基投资王利敏 编辑 陈立

隔夜美股重上万点,9月份新增贷款达到超预期的5167亿元,9月份外贸降幅显著收窄,三季度企业业绩复苏可期……然而,多重重大利好依然没有改变上一日3000点得而复失的命运。原因究竟何在?

### 成也权重股 败也权重股

昨日沪市再度跳空24点,以2994点高开,并在短短几分钟内跃上3000点。然而尽管在前20分钟里,大盘气势十足,一路走高至3014点,超过了上日3010点高点,但随后却逐波走低,不但3000点得而复失,午后还一度翻绿,最后仅仅上涨了9个点,低收于2979点。再度演绎3000点得而复失一幕。尽管与上个交易日不尽相同,但有一点则是一样的,即当日大盘前市的走高,很大程度上是过度的倚重了权重股板块。例如周三的前市走高主要靠石化双雄,当日中石油和中石化最高分别上涨了4%和3.9%,而午后正是由于它们的一路下滑,带动大盘出现40点的上影线。昨日的冲高回落,同样如此。在中石化停牌的情况

下,中石油以及众多金融地产股的虎头蛇尾走势再度使大盘冲高回落。

权重板块的积极升为何反而不能带动市场人气呢?原因有三。其一是一大盘自2712回稳以来,短短几个交易日上涨了300点,涨幅明显过快,在这种情况下再拉升权重股,很容易引发拉高出货担忧,所以每次权重股的急速拉升反而引来多数股票的跳水;其二是在权重股屡屡拉升,使得多数投资者手中的股票不涨,而指数却越走越远,“赚钱效应”的缺失显然使大盘失去了做多合力;其三是在目前扩容压力巨大的情况下,市场资金面并不宽余,权重股的炒作必然大量消耗做多能量。例如周三将中国建筑封住涨停耗费了43亿元资金,昨日又推入20亿元,明显无力推高,反而无端浪费宝贵的资金。

所以,经过两次上攻3000点得而复失后,调整进攻战略乃当务之急。

### 向上突破的时机已经临近

虽然3000点从技术层面看,并没有特别的意义,但由于它对人们的心理影响重大并具有大数整数的警示作用,大盘先前的上攻3000点时屡屡出现反复,例如2761点反弹至3004点和2639点反弹至3068点都出现了回落。所以此番从2712点开始的走势如果仅仅是攻击3000点,那对多方毫无意义,关键在于能否就此结束自3478点以来的回调,重返升势。

与前两次比较,我们认为,大盘结束调整的可能性正在加大。从技术面看,第一次是受限于下压的10日均线,第二次是受限于60日均线,目前上攻的主要阻力依然是60日均线(目前在3040点附近),但由于多数均线已经理顺,且大盘经过较长时间的调整,向上突破的时机已经临近。从基本面看,严峻的扩容压力与多重重积因素之间经过较量,天平正在向后倾斜。人们注意到,在扩容压力既定的情况下,汇金公司启动了第二轮三大行增持以及QFII额度从8亿元提高到10亿元,其政策信号作用不容低估。而9月份信贷规模仍在稳步增长及外贸降幅收窄、三季度企业业绩复苏等基本因素,都对市场做多增添了底气。

目前市场最担心的还是创业板上市后会不会对主板市场形成冲击,一旦创业板能够上市,人们有理由相信,大盘重新向上激情必然再度重燃。

上海证券交易所股价指数						
项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅
上证180	7,101.08	7,172.70	7,237.29	7,099.09	7,127.86	26.78
上证50	2,352.24	2,379.33	2,402.35	2,355.35	2,363.60	11.36
上证300	2,976.53	2,994.89	3,014.26	2,967.11	2,979.79	9.26
A股指数	3,117.48	3,143.11	3,163.47	3,113.88	3,127.21	9.73
B股指数	203.58	204.23	205.42	204.49	204.01	0.43
红筹指数	2,475.42	2,496.66	2,517.06	2,473.16	2,489.38	13.96
新股指数	2,518.55	2,539.36	2,555.82	2,515.69	2,526.45	7.90

上海证券交易所股票成交				
项目	成交股数(亿股)	成交金额(亿元)	市价总值(亿元)	流通市值(亿元)
上证180	4,042,057,700	54,932,405,569	—	—
上证50	2,232,848,841	28,014,649,539	—	—
总计	9,875,663,834	110,659,182,786	16,404.84	164,970.87
A股	9,831,447,485	110,394,278,986	16,281.30	164,279.66
B股	44,216,349	264,903,800	123.53	679.22

深圳证券交易所股价指数						
项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅
成份指数	11,975.91	12,092.42	12,214.07	11,985.26	12,010.18	4.27
A股指数	1,021.10	1,028.68	1,036.20	1,019.94	1,025.20	4.10
B股指数	1,072.25	1,080.25	1,088.19	1,071.01	1,076.53	4.28
中小板指数	525.34	528.13	531.18	525.11	528.37	3.03
创业板指数	4,103.63	4,141.47	4,179.57	4,103.91	4,116.18	12.55
新股指数	4,485.44	4,520.25	4,555.52	4,480.42	4,503.54	17.92
深证创新	6,096.25	6,137.70	6,182.15	6,107.28	6,115.90	19.66

深圳证券交易所股票成交				
项目	成交股数(亿股)	成交金额(亿元)	市价总值(亿元)	流通市值(亿元)
成份股	977,198,837	14,858,475,378	—	—
中小板	954,770,726	15,265,004,292	738.84	12,063.99
创业板	5,361,841,312	64,561,901,178	3,778.70	46,830.98
新股	5,286,553,179	64,239,144,712	3,628.71	46,021.30
A股	75,288,133	322,756,466	149.99	809.67

中国债券市场			香港证券市场			内地期货市场			人民币汇率			每日指数市场指标		
项目	收盘	涨跌	项目	收盘	涨跌	项目	收盘	涨跌	项目	收盘	涨跌	项目	收盘	涨跌
沪深300	3239.64	12.24	恒生指数	21999.08	112.60	黄金1006	231.85	-2.07	1美元	6.8267	-0.0002	上证综指	2979.79	25.84
中证100	3218.21	14.23	恒生综合指数	3020.20	11.58	白银1001	48710.00	-130.00	1港币	7.89086	-0.00002	上证50	2375.46	23.14
中证500	3298.55	12.04	恒生中国企业指数	12859.71	81.97	豆油1005	2900.00	-30.00	1英镑	10.19998	0.0659	上证300	2923.00	20.02
中证全债	127.26	0.02	创业板指数	4130.25	3.48	白糖1005	4430.00	-107.00	1欧元	10.94408	0.0806	深证成指	12010.18	32.23
中证香港100	1475.14	6.00		682.74	11.67							深证B股	4252.28	35.12