

抑制通胀 今年何故未见加息

中信建投证券研究所 夏敏仁

根据5月14日中国人民银行发布的《二〇〇八年一季度货币政策执行报告》,央行将继续合理运用存款准备金率等数量型工具和利率等价格型工具,以实现抑制通货膨胀的目标。为抑制物价的持续上涨,今年以来,央行连续四次上调存款准备金率而没有选择加息。那么上调存款准备金率和加息对于抑制通货膨胀究竟有什么差别,未来货币政策的侧重点又在哪里?

通俗地讲,通货膨胀就是指一般物价水平持续、普遍、明显地上涨,而通货膨胀产生的最根本原因就是货币供给量多于实际物品供给量或实际需求。因此,解决

通胀最有效的办法就是收回市场中过多的货币,即解决流动性过剩问题。央行采取的政策工具主要有提高存款准备金率、加息或公开市场操作等。

而存款准备金是指金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而存放在中央银行的存款,这是限制金融机构信贷扩张和保证客户提取存款和资金清算需要而准备的资金。中央银行要求的存款准备金占其存款总额的比例就是存款准备金率。这个比率越高,产生的紧缩政策力度就越大。其作用机制是:当中央银行提高法定准备金率时,货币乘数就相应变小,从而降低了整个商业银行体系创造信用、扩大信用规模的能力,其结

果是市场的银根偏紧,货币供应量减少,投资及社会支出都相应缩减,股指也往往随之下滑。

一般地,存款准备金率上升,对商业银行的利率水平会有上升压力,这是实行紧缩的货币政策的信号。存款准备金率是针对银行等金融机构的,对最终客户的影响是间接的,而利率对最终客户的影响却是直接的,利率的高低不仅直接决定了人们在银行的存款利息,而且决定了人们的存款意愿与动机。同时,利率的持续上升也增加了企业的筹资成本,从而也降低了企业在一定时期的投资动机,这也会对企业未来的业绩带来相应的压力。目前来看,针对贷款增加过快,货币投放过大的现状,作为数量货币政

策工具,存款准备金率比利率更有针对性。

对于持续高企的物价水平,央行今年连续四次调高准备金率而未采取加息,也是对当前经济“把脉”的结果。之前也有学者建议加息,而央行之所以没有选择加息是因为,美元连续降息,中美利差进一步加大,缩小了人民币加息的空间;再者,国际热钱大举进入中国,也制约了央行加息的动机;此外,在我国利率没有完全市场化的条件下,加息虽可以回笼流动性,但对货币供应量的影响非常之小,其效果不如提高存款准备金率来得直接。

但是央行一季度货币政策报告

显示,金融机构超额准备金率(超额准备金率是商业银行保留的超过法定准备金率的准备金与存款货币的比率)呈现持续下降的趋势,3月末仅为2%,比上年末低1.3个百分点。超额准备金是商业银行应对流动性风险的需要。从历史经验看,商业银行的超额准备金率都在2%以上。因此目前商业银行的超额准备金率已相对不足。而目前16.5%的法定存款准备金率为二十年来最高,商业银行的头寸显得不足,未来提高法定存款准备金率的空间已经很小。

目前16.5%的法定存款准备金率,说明央行替商业银行储备的流动性比较充分,需要寻找一个合适的时机释放。未来为抑制通货膨胀,同时又防止经济下行的压力,包括不对称加息的货币政策与财政政策可能会协调加以运用。

投资论坛

限售股解禁 并非都是利空

东吴证券 江帆 洪龙华 蒋辉

限售股上市当天,由于信息被提前消化,股价的波动往往并没有预期的强烈,部分个股不跌反涨,如2月5日兴业银行限售股解禁时,股价不跌反涨,当天股价上涨了3.54%,成交量也放出了巨量;4月30日飞马国际限售股解禁当天略微低开,随后一路高走,最终牢牢封在涨停板,而且在5月5日再度涨停。

类似在限售股解禁上市当日上涨的个股还有东北制药、交大南洋、三变科技、锦江投资等。我们分析认为,这种现象的产生主要与以下三个方面的因素相关。

第一、规范限售股解禁的政策相继出台,从很大程度上规范了解禁大小非的流通,遏制了大小非解禁后大量抛售的行为。今年A股市场上有810.13亿股限售流通股解禁,其中有股占到了七成左右的份额,这是非流通股解禁的主力。管理层已经明确表示,要大力加强对国有股减持的监管,这都有效地抑制了大小非解禁后的抛售行为。

第二、从以往的投资理念来看,限售股的流通会增加流通盘,并且低成本限售股股东具有强烈的抛售意愿,从而对股价产生抑制作用,但在牛市中,这种理念存在一定偏差。事实上,限售股的陆续解禁在一定条件下反而会促进股价的上涨。如果上市公司的大股东拥有绝对或者相对控制性股权,公司基本面具有通过内部推动改变的能力,则一时的限售股抛压就不足为惧,反而是较好的买点。由于目前股市仍然处于牛市,这就意味着持有的筹码越多,掌握的控制权就越强,所以各路资金都在想方设法争夺筹码。这样,尽管大小非减持增加了流通股数,但争夺筹码的资金更多,导致有些股票在大小非减持后股价出现不跌反涨的现象。

第三、由于目前股市依然处于牛市,大小非或者其它机构若想减持解禁股,完全可以很从容地进行。但是,如果大小非或者机构在几天内集中大量抛售,势必导致股价迅速下跌,从而引起跟风抛售,而有些股票之所以在限售股解禁后股价不跌反涨,这显然是与大小非或者机构在减持时节奏把握得很好有关。

当然,近期部分限售股解禁的个股表现不俗,并不代表所有解禁个股走势都会简单重复。2008年是限售股解禁年,股市很难再度上演2007年的行情,因此,面对限售股解禁的个股,投资者一定要区别对待,认真分析:如果公司基本面较好或者存在较大改观的可能,限售股上市后,做多力量会获得更多筹码,增强做多的实力,而这恰恰是短线投资机会。对于处于行业垄断地位,属于掌握国家经济命脉的上市公司,国有大股东会对其保持较高的持股比例,不会轻易套现。作为发起人的民营企业大多专心发展实业,并非以资本运作为主,其限售股解禁后,大规模套现以实现退出的可能性不大。此外,业绩优良的上市公司中,限售股比例偏低,或者大股东持股勉强保持控股地位,限售股解禁后的套现需求也不大。如果上市公司承诺了较高的减持计划,或大股东公布了增持计划,套现的可能性也很低。

结合上述条件,通过对近日解禁个股的情况进行详细分析,或可从中发掘出不错的投资机会。

运筹五月 江海证券策略交流会沪上支招

本报记者 马全胜

5月17日,江海证券5月投资策略交流会”在上海举行,为投资者分析证券市场近期运行情况、调整阶段性投资组合提供及时的帮助。此次投资策略交流会是由江海证券报、江海证券上海地区营业部联合博时基金、光大银行上海分行市中支行共同举办。

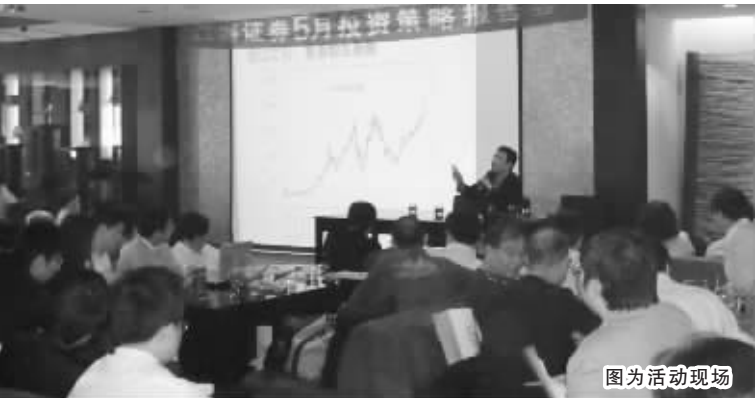
五月以来,证券市场投资者信心逐渐恢复,沪深两市指数平稳上升,但是在CPI依旧高位运行,上市公司业绩增长趋势趋缓等一系列因素的综合作用下,市场进一步稳步发展的动力在哪里,潜在的风险又集中在哪里等问题困扰着不少投资者;另外,大小非减持“新规”究竟为

证券市场带来哪些影响也成为投资者普遍关心的话题。为此,江海证券根据多年开展投资者教育的经验,收集并分析了投资者关心的热门话题,发挥上海各家营业部与江海证券报的合力,整合基金与银行的咨询力量,为投资者精心准备了这场投资策略交流会。

针对这些投资者普遍关心的热门话题,博时基金上海分公司副总经理万云、光大银行上海分行的理财师与江海证券的分析师,为投资者进行了深入浅出地梳理与分析。同时,活动主办方还为每一位参与本次活动的投资者赠送了一本《中国基金经理的投资之道》,为投资者深入了解基金经理的投资思路、树立正确的投资理念提供了很好的参

考资料。

活动现场气氛热烈,投资者好评如潮。其中,一位吴先生还掷地有声地说,投资报告会就该这样多听我们投资者的需求才更有实用



图为活动现场

投资三人谈

纺织服装行业“裂变” 品牌渠道成为竞争关键

主持人:小张老师
嘉宾:光大证券研究所纺织行业首席分析师 李婕
大成创新成长基金经理 王维钢

小张老师:今年以来,我国纺织服装行业出口形势较为严峻,那么这一行业到底发生了哪些变化?

李婕:纺织服装行业出口依存度较高,达到45%以上,出口的严峻形势将对行业盈利造成较大压力,行业将经历一轮较大的优胜劣汰的整合进程。目前纺织服装企业两极分化明显,不到1/3的企业平均利润率水平为8.3%,而超过2/3的企业只维持了0.61%的利润率,利润率超过31%的企业只占8.9%。2008年2月,我国纺织品服装出口额同比下降8.5%,其中纺织品出口额同比下降0.71%,服装出口额同比下降12.5%。自主创新与技术进步型企业有望获得更大的市场份额和超出行业平均水平的盈利空间。

王维钢:今年以来,受人民币升值、出口退税率下调、次贷危机对美国经济的负面影响、以及劳动力成本上升的冲击,纺织服装行业出口形势确实不容乐观。据相关报道,在刚刚举行的广交会上,与会的美国客商数量同比下降了13.5%、成交额下降了9.9%;欧洲客商数量下降11.4%、成交额下降4.9%,纺织服装的成交额下降11.4%。

小张老师:这种状况是否预示着纺织服装行业景气将发生根本性的变化?

李婕:纺织服装行业出口前景短期不容乐观,但从中长期来看,我们仍然看好中国纺织业在全球的竞争优势和前景。从人工成本、资源、技术装备水平、产业集群的配套

效应、劳动生产率以及规模等六个方面进行综合比较,我国纺织业仍然具有较强的国际竞争力。尽管人民币升值将导致出口型企业成本上升,但由于中国纺织业竞争对手主要集中在亚洲,长期来看由于亚洲主要竞争对手货币的先后升值而不会过度影响行业竞争力。

王维钢:虽然出口难有亮点,但内销将成为行业景气的主要支撑因素。与发达国家相比,国内人均纤维消耗尚有较大提升空间,中国的人口基数和人口增长率为纤维消耗提供了巨大的存量及增量空间。城镇与农村居民单位收入服装支出差距逐步拉大,而城镇化进程的加速将使得国内总体服装支出加速上升。

小张老师:在目前形势下,对纺织服装行业应该关注哪类公司呢?

李婕:首先,以内销为主的自有品牌和渠道类公司将胜出;其次,出口负面因素的挤压将加速产业升级过程,自主创新与技术进步型企业将在优胜劣汰的行业整合后胜出;

同时,要关注向品牌与渠道转型的优势纺织企业。我们认为,处于不同品牌阶梯的企业对应不同的PEG,品牌阶梯越高,PEG越高,处于最高阶梯的公司可获得高于平均水平1.25倍的PEG水平。对于渠道价值,则可以以渠道终端数量和渠道控制力为指标进行评估。将品牌与渠道综合评估,拥有较高品牌层级与较强渠道价值的公司将拥有行业最高端的价值量,极有可能成为未来行业竞争的胜利者,这类公司将成为我们的投资首选。

王维钢:从全球产业转移一般特点分析,高附加值和相对较高的品牌溢价及营销渠道是产业转移输出国纺织和服装企业能够生存下来的关键要素。服装产业链的价值量分布中,品牌环节具有最高的价值量,渠道价值也逐步在得到提升。并且产业升级促使企业盈利模式由OEM为主向ODM和OBM转变,这些因素都将起到推升渠道内在价值的作用。

上海证券交易所投资者教育专栏

如何办理大宗交易

何为大宗交易

为了解决大额交易所面临的流动性低、价格稳定性差、交易成本高等问题,证券市场大额交易撮合方式、价格确定、信息披露等方面,采用了与正常规模交易不同的处理方式,称为大宗交易。

从2003年第二季度起,上证所以电子交易系统方式受理大宗交易申请,买卖双方达成大宗交易协议后,委托会员通过大宗交易系统成交申报。大宗交易的申报受理时间为每个交易日15:00-15:30,申报价格须在当日竞价时间内已成交的最高和最低成交价格之间确定。该证券当日无成交的,以前收盘价作为成交价。

大宗交易的金额与数量有何规定

在上海证券交易所(以下简称本所)市场进行的证券单笔买卖达到如下最低限额,可以采用大宗交易方式:

- (一) A股交易数量在50万股(含)以上,或交易金额在300万元(含)人民币以上;
- (二) B股交易数量在50万股(含)以上,或交易金额在30万美元(含)以上;
- (三) 基金交易数量在300万份(含)以上,或交易金额在300万元(含)人民币以上;
- (四) 债券及债券回购大宗交易交易数量在1万手(含)以上,或交易金额在1000万元(含)人民币以上;
- (五) 其他债券交易数量在1000手(含)以上,或交易金额在100万元(含)人民币以上。

大宗交易的交易时间如何规定

大宗交易的交易时间为本所交易日的15:00-15:30,本所在上述时间内受理大宗交易申报。大宗交易用户可在交易日的14:30-15:00登陆本所大宗交易系统,进行开始前的准备工作;大宗交易用户可在交易日的15:30-16:00通过本所大宗交易系统查询当天大宗交易情况或接受当天

成交数据。

投资者如何进行大宗交易

拥有本所专用席位的机构可通过该席位进行大宗交易。其他投资者进行大宗交易,应委托其办理指定交易的本所会员办理。

大宗交易的申报包括哪些内容

大宗交易的申报包括意向申报和成交申报。意向申报应包括以下内容:

- (一) 证券代码;
- (二) 股东帐号;
- (三) 买卖方向;
- (四) 本所规定的其他内容。

意向申报中是否明确交易价格和交易数量,由申报方决定。

买方和卖方就大宗交易达成一致后,代表买方和卖方的会员分别通过各自席位(拥有本所专用席位的机构通过该席位)进行成交申报,

成交申报应包括以下内容:

- (一) 证券代码;
- (二) 股东帐号;
- (三) 成交价格;
- (四) 成交数量;
- (五) 买卖方向;
- (六) 本所规定的其他内容。

买方和卖方的上述成交申报中,证券代码、成交价格 and 成交数量必须一致。

意向申报时应注意哪些问题

意向申报应当真实有效。申报价格不明确的,视为至少愿以规定的最低价格买入或最高价格卖出;数量不明确的,视为至少愿以最低限成交。

买方和卖方根据大宗交易的意向申报信息,就大宗交易的价格和数量等要素进行议价协商。

当意向申报被其他参与者接受(包括其他参与者报出比意向申报更优的价格)时,申报方应当至少与一个接受意向申报的参与者进行成交申报。

上证理财学校·上证股民学校 每周一、四、六、三、七刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999
邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn
来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校

东吴证券苏州西北街营业部授课点
时间:5月22日 19:00
授课内容:高通胀背景下的行业机会
主讲:朱浩珉
授课地址:苏州人民路人民路1450号中国银行苏州城中支行5楼
报名热线:0512-87668298

江海证券北京东三环南路营业部授课点
授课内容:四川地震对股市各行业的影响
时间:2008年5月24日 13:30
地点:北京东三环南路58号富顿中心A座2层
讲师:王广丽
报名热线:010-58674977

上海证券报股民学校吉林分校
长财证券投资者教育报告会
主题:2008证券市场展望及投资策略分析
时间:5月24日 9:30
地点:长财证券长春珠江路证券营业部
报名热线:0431-82951330

时间:5月24日 14:00
地点:长财证券长春吉林大路证券营业部
报名热线:0431-84938120

时间:5月25日 9:30
地点:长财证券吉林中兴街证券营业部
报名热线:0432-2781555

小张老师信箱

汶川地震 给市场带来哪些影响

游客 83099:汶川地震给资本市场带来哪些影响?
申万长春东朝阳路营业部:汶川地震对资本市场的影响是多方面的。首先,地震在短时间内给人们带来巨大的心理冲击,但随着全国人民对抗震救灾的决心和信心不断提升,资本市场得到了投资者的热切呵护而最近表现平稳;其次,部分位于灾区的行业和上市公司可能遭受损失,投资者在估值预期上有所下降。投资选择上,短期关注与求助医疗和建设灾区相关的行业板块,包括医药、水泥、机械、钢铁。

游客 81288:送股与转增股本有什么相似之处?
申万长春东朝阳路营业部:送股是上市公司将本年的利润留在公司里,发放股票作为红利,从而将利润转化为股本。送股后,公司的资产、负债、股东权益的总额结构并没有发生改变,但总股本增大了,同时每股净资产降低了。而转增股本则是指公司将资本公积转化为股本,转增股本并没有改变股东的权益,但却增加了股本的规模,因而客观结果与送红股相似。

股指期货仿真交易周周报

期现呈现小幅震荡 近月合约弱于现货

中诚期货 宋宁迪

市场运行

5月12日到16日,股市经受了地震的考验小幅上扬。12日开盘之后,上证指数探至3500点一线后开始反弹,力度较大;13日市场较为稳定,HS300指数小幅下跌53点,而地震也带动了灾害重建概念的钢铁水泥股大幅上扬,水泥板块更是几乎全部涨停。之后的三个交易日,指数表现稳定,没有出现因地震引起的异常波动,调整HS300指数小幅上扬了1.33%。期货合约上,4个合约基本呈现震荡的行情,其中近月合约弱于现货,0805、0806合约小幅下挫不超过20点,投资者似乎从近期的震荡中看到了对后市的希望,坚定了指数继续上扬的信心,远月合约被部分投资者看好,周涨幅均超过5%。

交易机会

期指上,5月合约的到期,新的7月合约将推出,7月合约是离奥运会到期最近的一个合约,市场也普遍存在现货指数可能在此期间有大幅上涨的猜想,加之从历史规律来看,新合约上市的前两个交易日可能会受到投机者的青睐,因此7月合约有很大的做多价值,如果现货表现良好,首推做多7月合约。上周远月合约涨势凶猛,可能已经透支了一部分后期上涨,如果短期现货表现较差,远月合约将首先下跌。