◆凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

社融信贷延续回落

——解读9月金融数据

9月货币政策和金融数据呈现以下特点:

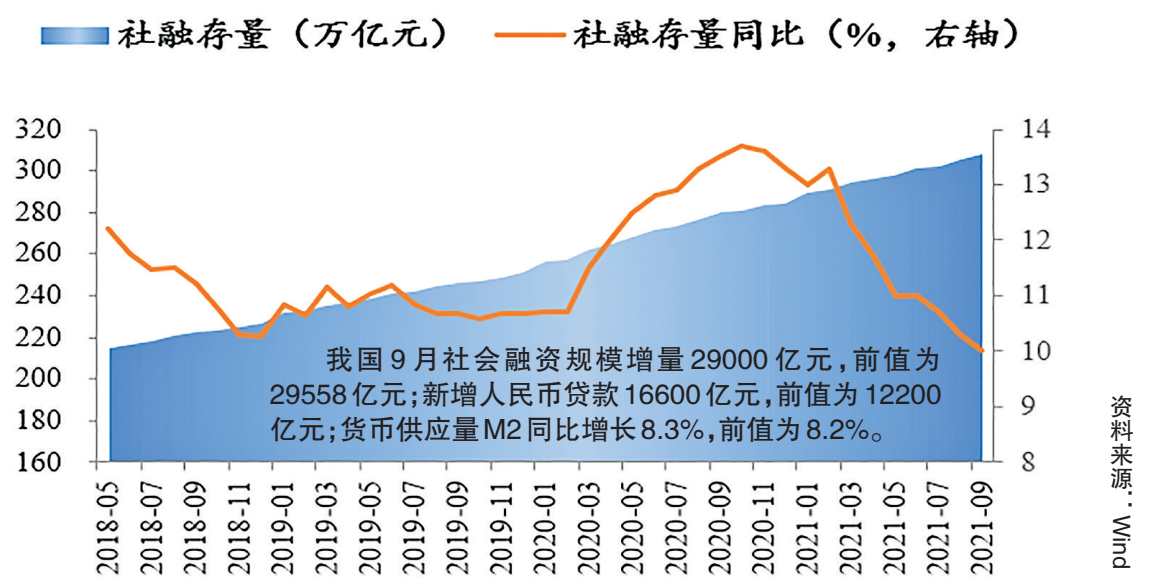
(1)社融信贷数据延续回落。9月存量社融增速10.0%,较上月回落0.3个百分点,创历史新低,主要在于实体经济融资需求疲弱和银行放贷意愿不足。结构层面,信贷、表外、政府债券是主要拖累。

(2)金融机构口径信贷增速11.9%,较上月下降0.2个百分点,票据和短期贷款是信贷投放的主要支撑,但企业中长期贷款较前两个月有所改善。

(3)M2同比增速8.3%,M1增速较上月回落0.5个百分点,M1和M2同比增速差扩大,实体经济活跃度放缓。

(4)宽信用窗口正在打开,未来取决于对经济下行的容忍度。基建和房地产作为宽信用的两大传统渠道,在当前降杠杆和防风险的大背景下均难以发力,叠加大宗商品价格处于高位,构成宽信用的制约。但近期,政策释放宽信用信号,一是据报道专项债需在11月底前发行完毕,不再为12月预留额度,专项债发行提速托底宽信用;二是9月27日央行货币政策委员会第三季度例会、9月29日央行、银保监会召开房地产金融工作座谈会,均提到"维护房地产市场的健康发展,维护住房消费者的合法权益",部分地区银行下调房贷利率,合理住房贷款有望开闸。长期来看,随着经济周期运行以及国家释放产能,打击大宗商品炒作之风,通胀对货币政策制约逐步减弱。

图表:9月社融增速较上月回落0.3个百分点



存量社融增速10%,较上月回落0.3个百分点,创历史新低,实体经济融资需求疲软。

9月存量社融规模308.05万亿元,同比增速10%,较上月回落0.3个百分点。新增社会融资规模2.9万亿元,比上年同期少增5693亿元。从供给端看,局部金融风险持续发酵,防风险任务下,银行风险偏好处于低位,放贷意愿不足;从需求端看,受成本上升和需求不足的双重挤压,9月制造业PMI降至临界值以下,房地产投资、销售持续降温,实体经济融资需求不振。

结构层面,各项全面回落,信贷、表外、政府债券连续3个月成为社融拖累项。

表内融资方面,社融口径信贷3个月延续少增。9月新增人民币贷款1.78万亿元,同比少增1397亿元,银行继续以票冲贷。

表外融资方面,非标持续压降态势。9月表外融资减少2136亿元,同比多减2163亿元。其中,新增未贴现票据15亿元,同比少增1488亿元,双控减产、成本攀升,实体经济不活跃,企业开票需求下降。委托贷款减少22亿元,同比少减295亿元。信托贷款减少2129亿元,同比多减970亿元,9月信托到期量显著高于8月,加之地产降温、监管有意整顿信托异地业务,压降态势延续。

其他融资方面,政府债发行提速,但受制于高基数仍延续少增。9月政府债券净融资8109亿元,但受去年同期高基数的影响,同比少增2007亿元。7月政治局会议以来,政府债发行节奏提速,据报道专项债需在11月底前发行完毕,不再为12月预留额度。2021年专项债额度3.47万亿,赤字规模3.57万亿,截至9月末,专项债剩余额度1.1万亿,假设专项债10-11月平滑发行,国债和一般债10-12月平滑发行,预计10、11月政府债月均净融资接近1.1万亿元,成为四季度社融的主要支撑项。

直接融资方面,企业债券融资同比持平,环比大幅少增,股票融资同比环比均少增。9月企业债券融资1400亿元,比去年同期基本持平,但较上月大幅减少2941亿元,受信用事件冲击,市场风险偏好降低。9月新增股票融资772亿元,同比少增369亿元,环比少增706亿元,9月国内股市整体震荡行情。

金融机构口径信贷增速下滑至11.9%,创2002年6月以来新低,企业和居民中长期贷款为主要拖累,票据维持冲量。

9月金融机构口径信贷同比增速为11.9%,较上月下降0.2个百分点。9月金融机构口径新增人民币贷款1.78万亿元,同比少增1397亿元。前期已有3000亿元支小再贷款落地,近期监管层吹风"引导金融机构增加制造业中长期贷款""维护房地产市场的健康发展""继续释放贷款市场报价利率改革潜力",政策筑底,信贷有望边际改善。

企业贷款方面,短贷和票据融资多增,中长期贷款延续三个月少增。9月新增企业贷款9803亿元,同比多增345亿元。短期贷款、中长期贷款、票据融资同比分别多增552亿元、少增3732亿元、多增3985亿元。表内票据融资连续四个月大幅多增,企业中长期贷款连续三个月少增,经济下行压力仍大,上游大宗商品价格高位震荡,对下游企业的利润形成压制,实体经济融资需求疲软。

居民贷款方面,短期贷款和中长期贷款均持续少增。9月新增居民贷款7886亿元,同比少增1721亿元。其中,短期贷款新增3219亿元,同比少增175亿元,少增额度有所收窄,9月服务业PMI指数环比回升,或因中秋假期带动;8月居民中长期贷款新增4667亿元,同比少增1695亿元,主因地产调控形势严峻,9月,30大中城市商品房销售面积两年平均月同比降至-15.3%,较前值下滑10.2个百分点,降幅进一步扩大。

M2增速8.3%,较上月提高0.1个百分点,M1增速3.7%,较上月大幅回落0.5个百分点,M2-M1剪刀差扩大。

9月M2同比增速8.3%,较上月上升0.1个百分点。金融机构跨节资金需求增加,为应对短期资金面扰动,央行加大公开市场操作力度,自9.17以来多次开展14天逆回购,向市场注入流动性。

从结构来看,(1)居民存款新增2.1万亿元,同比多增1240亿元。(2)企业存款新增5192亿元,受去年同期高基数影响,同比大幅少增4917亿元。(3)财政存款减少5031亿元,同比少减3286亿元。9月为财政投放大月,财政资金划转效率高,财政存款向企业和居民存款转化。(4)非银金融机构存款减少669亿元,同比少减2508亿元。季末为了应对考核,银行将理财转化为一般存款,非银存款向居民企业存款转化。

M1同比增速3.7%,比上月回落0.5个百分点。经济下行压力下,企业和居民投资意愿谨慎,加之近期地产降温,一定程度上影响了企业和居民的购房热情,交易性需求疲软。M1和M2同比增速差扩大,实体经济活力不足。

展望未来,宽信用窗口正在打开,未来取决于对经济下行的容忍度。

基建和房地产作为宽信用的两大传统渠道,在当前降杠杆和防风险的大背景下均难以发力,叠加大宗商品价格处于高位,共同构成宽信用的主要制约。但近期政策释放宽信用信号。

一是基建方面,根据最新披露2017年数据,基建投资资金来源中的国内贷款占当年新增贷款的比重17%。随着10、11月专项债发行提速托底宽信用,政府债月均净融资接近1.1万亿元,成为四季度社融的主要支撑项。

二是房地产方面,我们测算房地产全口径(贷款、债券、非标)年内新增融资合计12109亿元,占新增社融16.12%。9月27日央行货币政策委员会第三季度例会、9月29日央行、银保监会召开房地产金融工作座谈会,均表示"维护房地产市场的健康发展,维护住房消费者的合法权益",部分地区银行下调房贷利率,在房住不炒的大背景下,合理住房贷款有望开闸。

三是随着经济周期运行以及国家释放产能,打击大宗商品炒作之风,通胀对货币政策制约终将减弱。

◆A股点评

四季度的投资机会在哪

截至10月15日下午3时,上证指数报3572.37点,当日上涨0.4%,当周跌幅为0.55%;深成指报14415.99点,当日上涨0.52%,当周涨幅为0.01%;创业板指数报3276.32点,当日上涨1.88%,当周涨幅为1.02%。

十月迎来A股季报密集披露期,整体盈利有望维持较高速度增长。预计上游资源品和高端制造业有望延续高景气度,硬科技、新能源方向,包括"专精特新"小巨人企业仍是中长期主线。

市场目前就在等待三季报来确定新方向,需要注意中报业绩高增的公司在三季度增速大幅下降的风险,还有就是对于一些涨高的高估值公司,只要没有超预期,就是低于预期,然后对于一些超跌方向,观察会不会迎来业绩拐点。

四季度行业投资机会更多聚焦在能够提高附加值、顺应产业升级趋势的细分领域。四季度相对利好的是能够向外转移成本压力的出口优势性行业,以及受益于国内流动性宽松的内需成长性行业。相对利空的是定价能力弱、成本敏感的中游制造业,对内需衰退敏感的消费周期类行业,和对海外流动性敏感的部分板块。

兴业证券认为,最近市场呈现两个特点:一个是轮动较快,一个缩量反抽。风格的轮换表明当前市场的反复以及不确定性。成交量的萎缩下迎来反弹,也表明短期下行空间有限。

市场能否真正企稳还需要关注经济提振以及流动性改善预期的提升,否则就还会有反复。结构性行情中,也不缺乏机会,稳健者可以适当保持仓位,均衡配置。激进者可以顺应市场变化,阶段性博弈个股良机。

长江证券义乌营业部认为,目前市场系统性风险还是较低的,国家不止一次强调,我们应对手段还有很多,当前经济下行预期不断兑现,专项债提速、房地产政策调整、宽信用推动社融增速见底回升,市场无系统性风险。

在经济下行压力加大的环境下,政策托底的预期会比较强,基建是政策发力比较明确的方向,可以逢低关注新老基建,另一方面,在经济下行压力加大的情况下,盈利稳定的价值重新凸显,可以关注已调整大半年的传统白马股,但未来白马股也会出现明显分化的走势。

面对快速轮动的市场,市场赚钱效应不高,唯有坚守能力圈和长线投资的底线,采取以不变应万变的策略,坚守投资的基本原则,才有可能淡化市场剧烈波动的影响,也是长期获得可持续回报的前提。

特约记者 杨庆文

◆期货点评

动力煤焦炭涨幅居前

当周期货市场走势分化,近期能源品价格大涨,令市场对未来通胀的担忧进一步加剧,美联储未来或加速收紧货币政策。具体看,动力煤、焦炭、沪锌等涨幅居前,纸浆、锰硅、豆粕等跌幅靠前。金融期货方面,三大股指震荡为主,IC相对偏弱,国债期货在通胀压力下有所下行。

当周国内公布经济数据较多,首先是9月份进出口数据继续保持较高速增长,出口增速较上月回升,至28.1%,超市场预期。一方面有大宗材料价格上涨的原因,另一方面体现外需对经济仍有一定支撑。

金融数据方面相对偏弱,9月社融及新增贷款均低于预期,这其中有地产政策持续收紧的原因,也反映出总需求有继续走弱趋势,对市场情绪有一定利空。

通胀方面,CPI和PPI继续分化,9月份CPI较上月回落0.1个百分点至0.7%,而PPI则上升1.2%至10.7%高位,剪刀差继续扩大。随着近期原材料价格以及能源价格的暴涨,未来PPI向CPI传导的压力或对国内货币政策产生影响,近期国债长端的下行已经开始反映这种担忧。

海外方面,美国公布的9月CPI数据高于市场预期,目前看来联储11月宣布taper已没太大悬念,市场甚至开始预期加息时间点也将提前。未来如果通胀受原材料和能源影响继续上行,美联储货币政策收缩进度可能加速,这对主要资产构成压力。

中大期货义乌营业部认为,多单方面,值得关注的是沪铝,近日海外荷兰和斯洛伐克铝冶炼厂因高电价出现减、停产,能源危机下其他国家冶炼厂存在减产风险。国内限电限产及能耗双控仍持续延缓电解铝产能释放,随着云南地区枯水期到来,供应将进一步收紧。虽然消费端也受到限电影响,但从中长期看,限电对供应影响大于需求。近期随着库存小幅累库,价格调整后关注多单机会。

空单方面,值得关注的是铁矿石,近期铁矿盘面有所波动同,但中长期对铁矿需求利空确定,四季度国内铁水产量将稳步下降。供应端近期虽然海运费高企对到港成本有所支撑,但由于钢铁冶炼受到采暖季错峰生产和冬奥会的双重限制,市场情绪难以乐观,建议近期维持逢高沽空思路。

大越期货义乌营业部对棉花的看法是,多空博弈,盘面加速冲顶,日内波动较大,但不盲目断顶。逻辑如下:1.后期新棉收购价如果回落,那么期货维持高位震荡。2.如果收购价一直维持高位,期货还有上涨空间。3.下游如果不能消化原料价格暴涨,订单减少,以涤纶、短纤代替,那么构成对棉花中期利空。4.东南亚订单恢复情况,国内拉闸限电对下游生产影响。总结:不确定因素较多,盘中灵活短线交易为主。

特约记者 杨庆文

经济学著作·快读

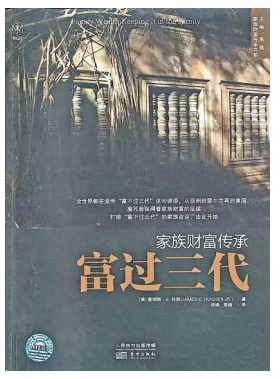
家族财富传承《富过三代》

(美)詹姆斯·E·休斯/著 钱峰 高皓/译

富不过三代,像是一个家族的魔咒,拨动着全世界财富家族的心弦。目前我们所知道的终身寿,私人信托,家族信托等,只不过是我们用来保驾护航的工具而已,但并不能完全解决这个问题。家族财富并不是自动就会延续下去的。没有细心地规划和管理,辛苦赚来的财富在一两代人以后就会被挥霍掉。

本书是迄今为止一本较好关于家族财富保有的书,充满了经过验证的有关家族管理和共同决策制定的原则和实践,主旨思想已经被众多家族以及他们的顾问所采纳,他们在《家族财富传承:富过三代》所开创的方法中发现了价值。作者的思想简化了我们对创造、继承或拥有货币的理解,为家族继续保持财富,成功打破"富不过三代"的魔咒描绘了蓝图。这本书的理论综合了心理学、人类学、政治历史、哲学、经济学和法学的思想,所选实例从亚里士多德到尖锐的社会科学理论,是可行智慧的丰富源泉。

本书作者詹姆斯·E·休斯,是一位长期致力于家族治理的律师,曾为六代人的法律顾问,现已退休。他根据自己的工作实践和经验总结来说明家族如何打破"富不过三代"的家族命运。著有《家族:几代人的结合体》,同时发表了很多关于家族管理和财富保持方面的有影响力的文章。他在推动多代家族会议的举行和强调管理问题上享有盛誉。作者经常被邀请参加国内外座谈会以帮助家族解决人力、智力和金融资本不断增长的问题。



作者认为家族治理的一大问题是——长期财富保有。这首先需要确保家族的价值观的传承,需要有自己家族的故事;其次,需要科学的治理体系,包括家族银行和家族慈善的管理;最后,保有家族财富并不仅仅指金融资本,关键是人力资本和智力资本的保有和增值,所以需要关注每一个家族成员的成长,确保每一个家族成员都在追求自己的幸福,同时每一个家族成员也要明确家族的使命宣言,同时明确自己在家族中的角色和使命。

作者认为家族就像一个企业,所以在家族治理上可以参考企业管理的方法,而企业中的代理人问题在家族中也存在,主要表现为受益人和受托人的关系问题。作者从他帮助的家族中发现,这一问题主要在于受益人,受益人通常不具备基本的金融知识,对受益人和受托人的职责并不了解,出现问题就想换受托人。可见家族成员需要具备基本的金融知识,这也是人力资本和智力资本的一个方面。

作者在书中一再强调,家族的金融资本只是家族发展人力资本和智力资本的工具,这是个重要的观念转变,以前大家更倾向于用金融资本即财富的量来衡量家族的兴衰成败,因此也主要注重家族在金融资本的积累,忽视了人力资本和智力资本的重要性。一个家族要打破"富不过三代"的魔咒,关键在于对家族的人力资本和智力资本的保有,所以对于下一代的教育和有效的评估是家族的重点,而家族慈善在这一方面发挥了重要的作用。一方面,家族慈善事业可以传承家族的价值观,让家族参与世界的发展;另一方面,让家族的后代在参与家族慈善事业,为他们提供了实践的机会。

以前总觉得家族是很神秘的,有点排外,通过这本书,发现家族的发展,并不是保护自己家族的秘密,相反秘密反而是不好的,而是开放地理智地看待自己的家族,构建一个能使家族财富,包括人力资本、智力资本和金融资本长期保有的治理体系。

经典语录:

1.在管理一家企业时最重要的任务就是有序安排好继任者。

2.一个家族能够持续经营很长一段时间,无论其财力有多雄厚,归根到底往往是因为他进行了出色的长期传承规划。

3."富不过三代"的谚语反映的是三部曲:创造、停滞、消逝。

4.很少有家族能够理解他们的财富由三种形式构成:人力和智力和金融。为数不多的家族会认识到,没有对人力、智力资本的积极管理,他们是无法保持其金融资本的。

5.很多家族都不能理解财富保有是一个动态而非静态的过程,家族的每一代人都得是第一代——创造财富的一代。

6.许多家族通常难以掌握适当的时间框架以进行成功的财富保持,结果就利用家族的人力和智力资本计划变成非常短期和个人的行为,家族取得成就的目标设定得相当之低。

7.无论一个家族干什么事,耐心都是一种美德。

8.不能好好利用时间也是对有价值的家族资产的一种浪费。

9.家族与经营企业一样。当一个家族开始估量其成员的有效寿命,计划在其一生中最大限度利用每一个成员的人力和智力资本时,这个家族就不可能进入能量缩减和混乱阶段,而这才是每个家族资产负债表中最大的负债。

10.记住:一个家族若试图保有其财富,那么最大的负债就是发现自己处于一种乐而忘忧的状态,觉得似乎不会发生什么事,认为没什么好担心的。

11.家族大多不能理解财富保有的基本问题是定性的,而不是定量的。大部分家族在规划时注重于定量目标。

12.一个家族的金融资本是支持其人力和智力资本发展的工具。

13.信息本身毫无用处,真正有用的是,在受过良好教育的基础上知道如何辨别并使用它。

14.一个家族要想成功地长期保有财富,必须认识到家族的人力和智力资本是决定性因素。而金融资本的发展为其提供了一个主要工具。

15.通过帮助个人追求幸福,自然而然就提升了整体的幸福感。一个家族是由个人组合在一起的不断变化的图案。

16.一个成功的家族治理体系会产生一个三维的结构——成员、领导者、执行者——在这样的结构中,三个层次的使命可以同时实现。

17.对于金融资本,一个家族首先要记住的就是在20年、50年和100年的时间段内衡量其发展,并在如此长的时间内承担相应风险。

18.所有人都知道,要想战胜风险,必须先承担风险。

19.创建一个家族的使命宣言是一个家族保有财富的起点。

20.如果一个家族的目标是提高成员的生活水平,那么他应该确保每一个家族成员获得全面的金融教育。

21.如果你知道该怎么办,你可以保持不动;如果你不知道该怎么办,你就得穷其一生去搞明白。

22.教会他们控制某物而无需在法律上实际拥有该物,这是最好的财务定位,任何人都适用。

23.年轻人在向人生旅途的下一步前进时需要一个导师。

本版未署名文章由凡真工作室主笔

本版观点仅供参考不构成投资建议

让认知链接财富 让财富创造生活