



盘前分析

特供：“中国证券投资放心工程”

(2017/09/25)

老钮评论

美联储“缩表”将于10月份开始，按计划，资产负债表的缩减将遵循今年6月声明附录所公布的框架，即开始每月将减持60亿美元美国国债和40亿美元的抵押贷款支持证券（MBS），总计每月100亿美元的“缩表”额度每三个月上调一次，增加100亿美元，直至国债和MBS的减持幅度依次达到每月300亿美元和200亿美元，即总额至每月最多500亿美元。

美联储声称，“缩表”将持续到美联储的整体资产负债表在未来几年减少1万亿美元或更多，即美联储资产负债表总额在3万亿美元左右，现在的数额超过4.5万亿美元左右。美联储预计将在某一时刻结束“缩表”进程，不过目前还没有具体日期。

在利率表达方向，美联储货币政策委员会认为，目前CPI的上升主要是飓风等自然灾害导致汽油价格上涨所致，所以预计，随着货币政策立场的逐步调整，经济活动将适度扩张，就业市场状况将在一定程度上进一步增强。注意：美联储在决定联邦基金利率目标区间维持1-1.25%不变时，依然表示“货币政策立场保持宽松”，以支持就业市场状况在一定程度上进一步改善，并带动通胀持续向2%回升。尽管如此，市场对美联储年底前再加息一次的预期依然强烈，因为“点阵图”给出了所有货币政策委员的看法。

如何看待美联储“加息+缩表”？国内许多经济学家，包括中央银行的官员都认为“美联储货币立场已经发生变化”。是不是这样？当然，但问题是仅仅看到方向是远远不够的，而更为重要的是“必须看清程度”。我一贯认为，目前美联储实施的绝非“紧缩货币政策”，而是正在把“极度宽松的货币政策”转向“正常宽松的货币政策”。

从“极度宽松”到“正常宽松”不是“紧缩”的过程吗？是也不是。说“是”，那是因为“极度宽松”到“正常宽松”货币政策确实发生了“方向性”转变；说“不是”，那是因为“极度宽松”到“正常宽松”在货币政策操作力度、节奏的把控上，完全或根本不同于“宽松转向紧缩”。比如美联储加息，从开始“说要加息”到现在，用了4年的时间，联邦基准利率不过上升了1个百分点，其中“用嘴加息”就历时整整一年，而且每次真是加息都显得非常谨慎，甚至需要采取非货币手段将美元指数压到低点，以及股市充分消化利空。为什么如此审慎？这就是“从极度宽松到正常宽松”的具体体现。

这就是“货币政策操作的艺术”，包括今年年初，市场整体预期美联储今年加息3到4次，我坚持认为“最多2次”，实际正是因为我理解了“从极度宽松到正常宽松”与“从宽松到紧缩”两者存在巨大差异的结果。

以下我们在谈一下对美联储“缩表”的看法。第一，我认为，美联储“缩表”具备充分必要条件，因为美国金融机构的货币乘数——杠杆率已经从金融危机之前的8.93倍降到现在的2.98倍——有点过低，所以美联储通过减低基础货币数量，刺激货币乘数适度上升是完全有底气的。我认为，按照美国金融市场的深度，兼顾实体经济回归，货币乘数从2.98倍回升到4.5—5倍是合理的。因此，在美国M2——金融流动性保持现有数量不变的情况下，美国基础货币数量应当减少1/3，即从现在的4.5万亿美元减到未来的3万亿美

元左右，而这次美联储此次给出的信息恰恰证明了我判断，美联储要用几年的时间使基础货币缩减1万亿美元。

第二，从美联储的“缩表”计划看，缩减1万亿美元的基础货币要用几年的时间，而且明确表示“缩表”是渐进式的和被动的，为什么要用这么长时间？为什么如此审慎？因为美联储不允许“缩表”干扰其利率政策，不允许市场产生这样的误解——即“缩表”说明美联储“宽松货币立场”发生改变。

第三，为了强化“加息+缩表”不改变美联储“宽松货币立场”，他们甚至在不给时间表的情况下，定义了“最终截止状态”——缩减1万亿美元的基础货币。它明确告诉市场：美联储的资产负债表不可能再回到危机之前的“不足1万亿美元”，也就是说，美国的货币乘数不可能再回到过去的高度——8.93倍，这一点非常重要，因为它说明美联储已经考虑到货币乘数——金融杠杆率与实体经济发展之间的配合关系，这一点，也让特朗普和所有美国经济的参与者做到了心中有数。

很艺术吗？当然。相对于中国，舆论只会忽悠，越忽悠、越抓眼球越兴奋，但问题是，货币政策当局要冷静、要看清，别被媒体忽悠，更不要和媒体一起忽悠。（钮文新）

行情视点

受国际市场利空消息美国再次制裁朝鲜影响，上证指数低开、虽有银行、保险板块上涨护盘，依然没有改变上证指数在3350关键位置下方运行，不过当指数靠近30日均线附近后见底回涨，最终于尾盘再次收复3350关键价位，目前从技术面看，上证指数出现见底信号，如果周末市场方面依然没有太大利空，那么接下来很有可能会迎来新的一波上涨。如果周末没有太明显的利好消息，那么短期调整较大的热点板块个股，本周可能会有会有比较不错的机会。

PS:【热点板块】、【市场风险】详见《三星情报》

仓位策略 短线：10% 中长线：20%

精彩回顾

| 股票 | 代码 | 栏目名称 | 题材 | 调入 | 调出 | 最大收益 | 提示日期 |
|------|--------|------|--------|-------|-------|-------|------------|
| 合纵科技 | 300477 | 盘前分析 | 拟建锂电项目 | 26.15 | 28.82 | 10.2% | 2017/09/21 |
| 紫光国芯 | 002049 | 三星情报 | 储存芯片 | 31.22 | 36.97 | 18.4% | 2017/09/20 |
| 雅化集团 | 002497 | 盘前分析 | 收购股权 | 18.66 | 22.61 | 21.2% | 2017/09/11 |
| 新安股份 | 600596 | 三星情报 | 三氯氢硅涨价 | 10.78 | 13.32 | 23.6% | 2017/08/30 |
| 万业企业 | 600641 | 盘前分析 | 国资改革 | 11.93 | 14.95 | 25.3% | 2017/08/18 |
| 国民技术 | 300077 | 盘前分析 | 5G | 13.20 | 15.95 | 20.8% | 2017/08/16 |
| 浙大网新 | 600797 | 三星情报 | 人工智能 | 13.13 | 17.50 | 33.3% | 2017/08/16 |
| 科大讯飞 | 002230 | 三星情报 | 人工智能 | 48.83 | 64.77 | 32.6% | 2017/08/14 |
| 南山铝业 | 600219 | 三星情报 | 电解铝 | 3.75 | 4.49 | 19.7% | 2017/08/07 |
| 盛和资源 | 600392 | 三星情报 | 稀土涨价 | 17.28 | 27.99 | 62.0% | 2017/07/31 |
| 北方稀土 | 600111 | 三星情报 | 稀土涨价 | 17.10 | 20.69 | 21.0% | 2017/07/31 |
| 西宁特钢 | 600117 | 三星情报 | 钒涨价 | 6.06 | 9.06 | 49.5% | 2017/07/25 |
| 金刚玻璃 | 300093 | 盘前分析 | 中报预增 | 13.90 | 17.98 | 29.4% | 2017/07/12 |
| 厦门钨业 | 600549 | 三星情报 | 钨精矿涨价 | 23.13 | 35.15 | 52.0% | 2017/07/07 |
| 山西焦化 | 600740 | 三星情报 | 煤炭 | 6.60 | 12.80 | 94.0% | 2017/06/29 |

公司聚焦

华源控股收购塑料包装制品企业

华源控股（002787）拟以每股16.66元定增+现金，作价3.77亿元，收购瑞杰科技93.5609%股权，另拟配套募资不超过7352万元。瑞杰科技主营塑料包装制品，主要下游行业为润滑油和涂料等，交易对方承诺其今起3年扣非后净利不低于2800万、3400万、3900万元。

金冠电气投锂电隔膜项目

金冠电气（300510）拟出资2550万元，占比51%，与实控人旗下金冠投资共同设立湖州金冠，建设年产2.7亿m²锂离子电池隔膜生产基地项目，项目总投资预计约为12.17亿元。

宜宾纸业国有股权划转

宜宾纸业（600793）控股股东宜宾市国资公司拟将其直接持有的全部公司37.77%股份，无偿划转给五粮液集团。完成后，五粮液集团将直接持有公司53.84%股份，宜宾市国资通过其全资子公司五粮液集团间接持有公司股份。本次股权划转的实施不会导致公司实际控制人发生变化。

利好情报

- 东方雨虹（002271）拟18亿元投建特种涂料生产基地，项目建成达产后，年可实现销售收入约30亿元人民币。★
- 彩虹股份（600707）拟合资建8.6+代TFT-LCD玻璃基板后段生产线，达产后最高年销售额预计超过8,000万美元。
- 海康威视（002415）拟投资逾百亿在5城市建设科技园或产业园项目。
- 神州长城（000018）与万达签署酒店开发战略合作备忘录，合作项目包括但不限于国外PPP，BOT，BT，F+EPC，EPC和施工总承包等。
- 东旭光电（000413）就石墨烯LED路灯签署三个战略合作协议。
- 启迪桑德（000826）中标雄安新区新县城环卫一体化项目，项目金额3年合计0.97亿元。

资金风向

市场维持横盘 资金买入安泰科技

周五，沪指早盘有回补8月28日以来缺口的动作，但在保险与银行两大权重的护盘下，缺口并未完全回补。创业板指表现相对较弱。截至收盘，两市共计成交5073亿元，较上个交易日减少453亿元；主力合计净流出219亿元。沪指跌0.16%报3353点，深成指跌0.26%报11070点，创业板指跌0.34%报1866点。盘面上，通信设备、家用电器、保险等板块涨幅居前，矿物制品、有色、电脑设备等板块跌幅居前。龙虎榜上，营业部资金净买入前三的是光威复材、安泰科技、海南橡胶，金额分别达1.25亿元、1.24亿元、0.83亿元。稀土行业需求端受益于下游新能源汽车放量，安泰科技后市有继续冲高动能。

热点数据

近一周机构调研136家公司

统计显示，近一周(9月15日-21日)机构合计调研136家上市公司，重返每周百余家公司被调研的常态。其中，11家公司被20家以上机构扎堆调研。调研机构类型显示，券商调研最为广泛，达到109家，即八成上市公司的调研活动有券商参与；基金公司调研58家，位列其后；私募调研39家，排名第三；以投资稳健见长的保险公司和海外机构分别对26家和21家上市公司进行走访。值得一提的是，近一周两家公司出现被机构调研5次以上的罕见情况，其中，京东方A被调研6次，金风科技被调研5次。此外，创业板第一大股东温氏股份较受关注，机构4次造访。去年末上市的次新股星源材质，近一周机构3次调研。