

# 財政部：A股動盪近尾聲

## 坦言救市及時正確 惟監管存在錯配

A股救市行動已漸入尾聲，但業界爭議仍持續不斷。中國財政部副部長朱光耀在倫敦表示，技術層面上看，本輪股市動盪已基本結束。但對監管層來說，挑戰還未結束。「關鍵在於後市如何解決干預措施退出等問題。」他並強調，當局穩定股市的政策方向是正確的，達到了制止恐慌、穩定市場的目標。

大公報記者 李靈修

「金融穩定理事會指導委員會會議」上周五在倫敦召開，朱光耀出席並向參會各方介紹了中國監管層應對A股震盪所採取的政策措施，以及取得的效果。他在接受媒體採訪時稱，A股近期出現大幅回調是正常現象，主要原因在大盤本身出現大幅上漲後面臨自然回調壓力，以及中國股市發展並不成熟，市場融資的槓桿率過高。

### 對股市健康發展充滿信心

為抑制股災行情蔓延，各部委聯合出台一系列救市舉措，包括中國央行向證金公司提供「無上限流動性」、禁止上市公司大股東減持操作，以及暫緩兩市IPO進程等。朱光耀認為，中國政府在參照英美等國的經驗後，對市場進行干預措施。「行動及時、力度適當，達到了制止市場恐慌、穩定市場的目標。」

對於國家隊救市成果，朱光耀表示，目前為止，這一輪動盪已基本結束。但關鍵在於股市基本穩定後，金融監管部門怎麼採取下一步措施。包括干預措施的退出、對短期效應及長期制度安排的考量、如何防範道德風險，以及加強股市風險教育方面。「但我們有充分的信心，中國股市會健康地發展起來。」

但在部分外資機構看來，大量非市場化的干預措施，使得A股進入國際市場存在風險。貝萊德首席投資官Ewen Cameron Watt指出，MSCI審查委員會不得不把中國當局採取的救市措施考慮進去。「A股市場正朝完全開放的方向發展，但進展緩慢。」

MSCI指數研究全球主管Sebastian Lieblich對此回應稱，公司此前已經明確表示，A股納入新興市場指數不是「是否」的問題，而是「何時」的問題。雖然A股過去幾周發生的事情很嚴重，但並沒有出現結構性變化。「它仍在我們的觀察名單中。」

也有不少業內人士，對於救市後的遺留問題表示擔憂。東濤資本負責人胡曉輝昨日撰文稱，必須控制救市資金風險敞口總量和現金配比。相比之下，鼓勵社會資本在場外與發生風險的機構「定點對點」，接盤承壓的股票，可能是更有效的方式。

### 監管需吸取經驗教訓

胡曉輝分析指，救市控制核心不僅在於托價，更是在籌碼的轉換——用低槓桿、無槓桿的資金替代場內過高的槓桿。如果救市資金單向買入，場內籌碼賣出變現出逃，這是危險的「提供流動性」方式。短期內只要資金夠大，可以做到這點。但問題是救市資金並非「無上限」。

事實上，監管層對此亦有察覺。朱光耀在倫敦接受《路透社》訪問時稱，中國需要從本輪股市動盪中吸取經驗教訓。「監管存在錯配，這是一個真正的挑戰。在經歷了大漲大跌之後，我們需要向其他國家學習。」

朱光耀還稱，儘管中國經濟下半年仍將面臨下行壓力，但中國政府推出的一系列政策已經取得成效，中國經濟基本面已經向好，外界應繼續對中國經濟的發展保持信心。



▲財政部副部長朱光耀接受媒體採訪稱，近期政府干預股市是合理做法

新華社

## 中國經濟數據是真實的

朱光耀指出，從國際方面來看，中國面臨嚴峻的外部經濟環境。其中，既有發達經濟體貨幣政策走勢的分化，也有地緣政治對世界經濟的影響。從年初看，這種錯綜複雜的外部環境對中國經濟增長確實產生了負面衝擊。從中國經濟發展內部看，經濟增速換檔期、結構調整陣痛期、前期刺激政策消化期，「三期疊加」的挑戰繼續存在。

### 有信心經濟增長7%左右

但朱光耀也表示，7%的增速也反映出中國政策調整的措施正在逐步到位。其中，最重要的就是堅持實施積極的財政政策，以及穩健的貨幣政策。他指出，在《政府工作報告》中明確了四個關鍵因素構成積極的財政政策，包括適度增加財政赤字、推進結構性減稅和系統性清理行政事業收費、盤活財政資金存量，提高財政资金使用效率、加大公共財政支持公共產品供給的政策力度。

穩健的貨幣政策方面，朱光耀認為關鍵是要穩定幣值、控制通貨膨脹、支持實體經濟發展。「在人民幣匯率上，我們已逐步達到合理均衡水平。在國際收支方面，我們也取得了重大進展，收支總體處於健康、合理的區間。」

展望未來，朱光耀信心滿滿。「在有力的宏觀經濟政策支持下，我們有信心實現今年7%左右的經濟增長目標，並在《十三五》期間將潛在經濟增長率保持在7%至8%。」

任澤平指出，國泰君安曾在5000點附近提出「經濟和資本市場的三種前景」，分別為經濟L形，牛市有頂部；經濟U形，牛市不言頂；經濟落入中等收入陷阱，重回熊市。現在來看，未來半年屬於第一種前景，當以貨幣寬鬆降低無風險利率，以及改革提升風險偏好為主的分母驅動力接近尾聲時，短期難以實現向分子盈利的切換。由有毒資產（銀行壞帳）加槓桿引發的股災，在利率下降及貨幣寬鬆周期中具有較強恢復力。

### 股債市場均面臨調整

未來股債市場均面臨調整，從而等待新的信號出現，比如經濟回升證偽，貨幣政策從觀望重回寬鬆軌道；重磅改革落地，提振市場預期；經過持續的改革攻堅和貨幣政策護照，經濟出現真實的而非統計現象的U形復甦。災後重建過程中，去槓桿和化解有毒資產是關鍵，面對風險偏好下降和增量資金入市放緩，建議迴避風口上的豬，尋找不需要風口也能展翅高飛的鷹。



◀朱光耀表示，中國經濟數據是實事求是的  
新華社

【大公報訊】中國二季度GDP數據於上周出爐，7%的同比增長遠超市場預期，以至於市場質疑聲四起。朱光耀在接受《新華社》專訪時表示，中國國家統計局全面、詳細公布了數據的構成，因此這一數據是嚴肅認真、實事求是的。他同時強調，在過去很長一段時間，中國經濟增速保持在9%以上，因此7%的增速反映出經濟正面臨一定壓力。

## 任澤平：五千點是頂

►任澤平表示，下半年經濟呈L形，5000點左右將是下半年牛市頂部  
網絡圖片



【大公報訊】宏觀經濟初步探底，但企穩基礎不牢，股債市場仍有調整之憂。國泰君安首席宏觀分析師任澤平在最新研報中稱，受益於基建發力和樓市回升，預計未來半年經濟將呈「L形」走勢，亦符合該行

前期「中國經濟最後一跌」的判斷，惟A股下半年將在5000點一線遭遇牛市頂部。

報告顯示，考慮到穩增長政策效應衰減、股災對經濟負反饋、三四線房市疲軟、人民幣過強出口受損、美聯儲加息預期等，經濟企穩基礎不牢，未來半年經濟呈「L形」。

國泰君安認為，三季度經濟低位企穩來自穩增長政策的短期脈衝，和以庫存、出口與地產投資代表的市場性力量跌不動，但似乎公共政策部門和部分市場人士對下半年經濟回升的信心似乎更強，雖然邏輯上難以支撐這種判斷。該行預計三至四季度有望證偽經濟虛假的回升預期，貨幣政策重回正軌。對增速換檔期的經濟回升要有足夠耐心，並付出持續的改革放活和貨幣政策寬鬆努力。

林左鳴還表示，暴跌時間點上的驚人巧合，顯然並不是偶然，而是一場有預謀、有準備的惡意做空，是來勢洶洶的針對中國發起的一場經濟戰爭。」

林左鳴笑稱，過去人們了解中航工業有一批優秀的航空專家，其實集團還有一批「段位」不低的「股神」，他們在這次「護盤」戰鬥中全力以赴，發揮了非常重要的作用。

### 鼓勵員工買公司股份

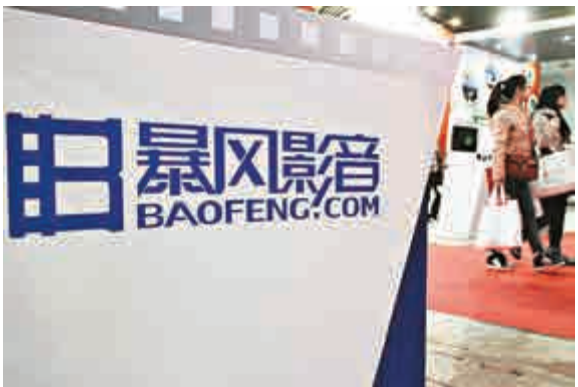
按照最初的計劃，中航工業共籌備了數十億資金護盤，而且後續還要滾動籌集資金，並鼓勵廣大幹部職工購買集團公司股票，堅決打贏這一場「A股保衛戰」。7月17日晚間，中直股份公告顯示，林左鳴以自有資金購買了公司2000股。

林左鳴還表示，暴跌時間點上的驚人巧合，顯然並不是偶然，而是一場有預謀、有準備的惡意做空，是來勢洶洶的針對中國發起的一場經濟戰爭。」

「惡意做空的真正目的是打擊中國社會的信心面，最終破壞中國改革進程，直至擊潰整個中國經濟。所以在A股打響這場經濟戰爭，是衝着五星紅旗來的。」



▲在A股暴跌伊始，中航工業集團就成立了護盤特別行動小組，籌備數十億真金白銀投入市場「血拼」  
網絡圖片



▲一些題材股復牌後表現依然不佳，其中暴風科技上周連續走出五個跌停板  
網絡圖片

## 停牌大軍銳減為280家

【大公報訊】隨著A股市場逐步反彈，千股停牌的現象有所緩解。截至上周五（7月17日），兩市停牌個股共631隻，在2781家上市公司中佔比23%。除去6月15日以前正常停牌外，目前「技術性停牌」公司約為280家，預計在本周將陸續復牌。華泰證券指出，A股本周或處於一個動態平衡過程中，可視作復牌股與增量資金博弈市場。在這一階段，市場將震盪向上，恢復到正常的交易市場後會再步入調整期。

上周多數復牌股交投活躍，甚至走出連續漲停的走勢。據Wind資訊統計顯示，7月17日合計有41隻個股復牌，其中當日漲停的個股為34隻，佔比超過83%。7月15日，合計有101隻個股復牌，其中當日漲停的個股為79隻，佔比也達到近八成。

全周來看，復牌公司約有741家，上漲的有673家，漲幅超過10%的有601家。其中，像嶼股份、四川九州、天宸股份、大冷股份等更大漲逾60%，成為復牌概念股裡的明星。

### 大盤反彈得到確認

但復牌公司中亦有補跌個股，最為典型的就是暴風科技，上周連續走出五個跌停板。暴風科技周中發布緊急公告，讓員工主動增持並承諾兜底虧損。公司董事長馮鑫還透露，對於未來股價走勢已有相關預案。如後市股價繼續下跌，公司不排除採取其他措施穩定股價。

華泰證券認為，綜合來看，停牌公司的數量從此前接近1500家到目前的600餘家，數量減少一半有多，所謂的「堰塞湖」衝擊力度已減弱，再剔除掉正常停牌的逾300家公司，實際上「急於復牌」的上市公司數目已經不多。另外經歷了期指結算日「大決戰」後，大盤反彈進一步得到確認，復牌帶來的市場衝擊將得到緩衝。

►馬駿表示，未來可以強制性要求上市公司披露環境信息



## 馬駿籲强制披露環保信息

【大公報訊】央行研究局首席經濟學家馬駿昨日在「2015中國環保產業高峰論壇」上表示，內地市場亟待建立一個鼓勵綠色投資的金融體系，考慮到直接融資的重要性，未來可以強制性要求上市公司披露環境信息，並發展綠色股票指數和相關投資產品。

馬駿提出，要搞好環保，光財政投入不夠，必須通過金融創新吸引社會資金進入。預計未來內地每年需要2萬億元（人民幣，下同）綠色投資，覆蓋節能、環保及清潔能源等各個領域。但財政預算每年只能拿出3000億元左右的資金，約佔總投入的10%至15%，其餘85%至90%需要民間出資。

### 加大綠色貸款貼息力度

針對當前內地節能環保領域的財政支出效率低且容易滋生腐敗現象，馬駿建議，未來宜加大財政資金對綠色貸款的貼息力度，這樣可以撬動20倍至30倍的社會資本投入。與此同時，監管層還應明確銀行的環境法律責任，以及其對貸款項目環境影響的審查和監督義務。

隨著資本市場的發展，直接融資在內地金融體系中佔據重要地位。對此，馬駿指出，上市公司披露環境信息是國際上的通行做法，而內地由於缺乏強制性，只有20%左右的上市公司披露環境信息。未來在修改證劵法的過程中，應強制性要求上市公司披露環境信息，並在部分行業先行啓動。「這種披露，必須把投資項目的排放信息、減排數據詳細披露出來。」

## 本周兩市解禁市值175億

【大公報訊】根據滬深交易所安排，本周（7月20日至24日）兩市共有23家公司，共計10.01億股限售股解禁上市流通，佔未解禁限售A股的0.18%，解禁市值約175億元（人民幣，下同）。

統計顯示，本周解禁的23家公司中，有13家公司限售股在周一解禁，涉及市值110.66億元，佔到全周解禁市值的63.16%。此次解禁後，深市將有日海通訊成為新增的全流通公司，滬市沒有新增的全流通公司。

分交易所來看，本周滬市有3家公司共解禁0.03億股，市值約0.78億元。其中，北特科技有0.02億股在周一解禁上市，按照上周最後一個交易日收盤價計算，解禁市值0.65億元。

深市20家公司中，共解禁9.98億股，市值約174.43億元。其中，銀邦股份限售股於周一解禁2.24億股，按照上周最後一個交易日收盤價計算，解禁市值44.1億元，是本周深市解禁市值最大公司。

與此同時，外資呈現净流出趨勢。另據美銀美林研報數據顯示，截至上周最後一個交易日，中國股票基金共流出53億美元（折合人民幣約324億元），而前一周曾創下130億元紀錄的流入規模。