監管層全力呵護 A股回勇

升逾2%收復4100關 期指飆漲

救市預期博弈逐步降溫，市場投資偏好明顯回升。周四係所謂的「法定砸盤日」，A股昨日卻放量突破大漲2.4%，創出「後股災」階段新高。盤中次新股表現最為搶眼，板塊逾120隻個股漲停。按照過往經驗，次新股走勢一直是衡量場內交投活躍的重要指標。但分析指出，由於兩融餘額數據仍維持較低水平，判斷市場做多情緒企穩還為時尚早。

大公報記者毛麗娟深圳報道

監管層呵護市場意圖明顯。《人民日報》昨日刊發時評文章稱，養老金入市只要能夠實現集中化、陽光化管理，能夠融合政府的監管與市場的自我管理，入市風險就完全可控。此番評論旨在消除業內對於有關養老金入市風險的疑慮，爲A股引入長期資金鋪平道路。

此外，當局還對「救市資金退出」傳聞做出多次澄清。針對減持伊利股份有關報道，證金公司做出迅速回應，明言未賣出任何上市公司股票。此種表態對穩定投資者信心起到積極作用，並將消息對市場的影響縮減至最小範圍。

證金續增持穩定市場信心

與此同時，證金公司繼續在市場增持股票。南京高科昨晚披露股東情況顯示，截至7月22日，證金公司共持有公司股份3794.215萬股，佔總股本4.9%，位列第二大股東。

萬博兄弟資管首席策略師李敬祖表示，最近市場始終圍繞證金公司進行博弈。證金入市是爲了穩定市場情緒，解決流動性風險平穩市場，其退出的原則一定是平穩有序，最大程度降低對市場流動性的衝擊。

他進一步指出，證金公司若全面撤出二級市場，標誌着平穩二級市場目標已達成，市場的融資與價值發現功能恢復，A股市場重回常態。「那時的A股市場也不再是超跌反彈邏輯，也已不是投機者的天下，價值與趨勢投資者重新回歸」。

A股昨日呈現普漲格局。早盤金融板塊整體走強，隨後次新股又出現大面積漲停。截至收盤，滬綜指報4123.92點，漲2.43%；深成指報13754.53點，漲2.52%；創業板指報2967.95點，漲2.44%。兩市約330隻個股漲停，全天共成交13980.4億元（人民幣，下同），較上一交易日放量8%。

次新股搶眼 兩融餘額平穩

盤面上看，次新股漲幅靠前，繼峰股份、石英股份、全築股份、力星股份等股漲停，富臨精工升9.88%、北部灣旅漲9.77%。開源證券首席策略分析師楊海認爲，次新股迎來漲停超，主要原因是一些個股此前上市時機不好，正好趕上了股災，導致前期表現不好，現在處於補漲階段。

楊海並稱，市場企穩有一個慢熱過程，從估值到資金流動都還在恢復當中。前期很多股票跌幅較深，如藍籌股前期跌超15%，現已出現買入機會。

此外，股指期貨表現回勇，前幾日大幅貼水的中證500、滬深300及上證5及3大期指主力8月份合約，昨日尾盤分別大漲8.84%、6.43%及4.34%，基差較前一日大幅收窄。

銀河證券投資顧問吳俊分析，滬市走出一波反彈行情無疑是期指大幅上漲的重要原因。前幾日期指大幅貼水的一個主要因素在於套保盤的增加，而現貨市場走好無疑會降低套保需求。但他亦提醒，就此判斷市場信心已經回穩或爲時尚早，因爲體現市場做多情緒的兩融餘額沒有明顯放量，還在底部徘徊。

最新數據顯示，昨日兩融餘額小幅增加38億元，整體仍在1.43萬億至1.44萬億之間波動，反映出在對後市看法不甚明朗的當下，投資者主動加槓桿的意願不強。

▲次新股走勢活躍，市場風險偏好提升，A股昨日大漲2.43% 中新社

證金獲郵儲行740億借貸

【大公報訊】雖然千億元（人民幣，下同）短融計劃遭遇推遲，但證金公司仍能從其他渠道補充彈藥。昨日出席銀監會發布會的郵儲銀行副行長徐學明透露，在此次救市過程中，郵儲銀行已向證金公司融出740億元資金。另據悉，證金公司還向多家銀行融入資金穩定市場，但總體融資額未有官方披露。

除證金公司之外，亦有多家機構進行增持。港交所昨日披露，招商局集團於本周一，以每股18.366元的平均價，在場內買入約4675萬股招商銀行A股，斥資規模達8.59億元。招商銀行曾於本月11日公告，實際控制人招商局集團於當周通過上交所交易系統買入公司1.863億股A股，但未有披露作價。

披露信息還顯示，中央匯金公司於本周二在場內增持光大銀行H股，以3.54元的每股平均價買入606.1萬股，涉資約2146萬元。經過此次增持，匯金公司持有光大銀行H股好倉比例，由18.98%升至19.07%。

匯金公司本月初表示，堅決維護證券市場穩定，在股市異常波動期間，承諾不減持所持有的上市公司股票，並要求控股機構不減持所持有的控股上市公司股票，支持控股機構擇機增持。匯金近期已在二級市場買入了ETF，並承諾將繼續買入操作。

野村料銀行入市資金1.6萬億

【大公報訊】作爲市場槓桿的重要來源，銀行資金入市規模廣受關注。野村證券對此預計可達1.6萬億元（人民幣，下同）。其中，股權質押規模3000億元，理財產品投資權益類市場的規模1.3萬億元。該行中國及香港銀行業股票研究主管江利認爲，考慮相應槓桿較低，銀行入市資金目前風險不大，且有放緩之勢。

野村證券發布的中國銀行業研究報告顯示，由於銀行對配資槓桿大部分均低於1：2，因此整個銀行理財資金在股市此輪暴跌中，並沒有受到太大影響。伴隨着利率市場化及金融脫媒，銀行還是有很大意願通過理財吸收負債，所以理財收益率不會大幅下滑。此外，由於傘形信託受到限制，包括銀行理財資金入市及信託產品入市增速也會放緩。

救市期間，銀行也爲證金公司提供了萬億流動性。江利對此表示，這類融資屬於同業拆借，利率不會很高，基於證金公司的角色，銀行所承擔的風險有限。此外，證金公司在銀行間市場發行短融，一段時間內可以獲得比較穩定的資金來源。

年末不良率或溫和上升

野村證券報告還顯示，今年下半年存款利率上限很可能完全放開，最終實現利率市場化。由此，年末中國銀行業的平均息差將收窄至2.5%，並導致銀行盈利能力承壓。儘管目前還存在存款利率1.5倍基準利率上限的規定，但大型銀行並沒有逼近上限去定利率，都定在1.1、1.2倍左右，銀行存款上限已經接近放開。

不良貸款方面，江利預測，2014年年末銀行的平均不良率爲1.3%，今年末不良率會溫和上升至近1.8%。江利認爲，儘管不良貸款帶來盈利壓力，但換個角度看風險被釋放出來，不一定對估值造成負面影響。隨着未來信貸風險釋放，市場資源配置效率提高可期。

◀金倩婧認為，註冊制改革將為後市長期「走牛」奠定基礎 倪巍晨攝

註冊制短期利空長期利好

特稿

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：部分股民將註冊制改革視作「洪水猛獸」，認爲是終結本輪牛市的關鍵因素。申萬宏源高級策略分析師金倩婧在中期策略會上指出，註冊制並不意味取消審核，亦不代表「只進不出」，反而可有效提高證券化率水平及直接融資比例，且有助於拓寬中小企、新興產業的融資渠道，爲A股長期「走牛」奠定基礎。

A股現行IPO制度存在「發行價格扭曲、效率低下、尋租嚴重」等問題，註冊制改革的最終目標則在於「形成市場化發行價格，和常態化發行節奏」。金倩婧認爲，此項改革對市場的短期影響雖偏負面，但中長期則中性偏正面。

新股上市並非「無門檻」

金倩婧強調，註冊制不等於「無審核」，其核心是信息披露機制的完善；註冊制並非「無門檻」，其關鍵是實施差異化的門檻與信息披露要求，藉此適應多層次資本市場建設的需求；註冊制亦不代表「只進不出」，其在降低企業IPO上市門檻的同時，也會結合更完善的退市制度與轉板制度配套同步改革。

談及註冊制對後市影響時，金倩婧表示，短期內供給料會增加，但中長期看市場化國家密集IPO往往對應股市上漲期，隨着未來更多優質企業獲得融資，市場有望與IPO形成良性互動。與此同時，海外優質個股與互聯網爲代表的新興產業企業有望登陸A股，這將爲市場長期走牛奠定基礎。

申萬的研報指出，註冊制改革將帶來市場估值體系的重構，由於供給增加，小盤股高溢價格局有望打破，存量個股分化亦會加劇。此外，定價機制料更趨「市場化」，新股行情亦隨之分化，這有助於降低一、二級市場間的溢價水平，而打新、次新股行情的分化，則會利於優質上市企業與優質券商的價值體現。金倩婧補充稱，註冊制改革是系統性工程，因此改革不會一蹴而就，未來或以試點形式在某些層次的市場率先推行。

醫療養老將成新投資熱點

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：隨着大健康時代的來臨，醫療服務成爲新的投資熱點。申萬宏源最新研報指出，「銀髮」產業將使養老服務業成爲投資界的朝陽選擇，而國家大力發展體育產業也使該產業獲得青睞。該行並看好醫療、養老及體育等三大相關服務業產業。

申萬宏源高級分析師杜舟在解讀報告時稱，當前內地醫療服務業存在產權結構、醫療機構分布、收入結構等三方面失衡，只有改革才能解決這一問題。醫療機構分布方面，未來的改革方向是建立完善的初診與轉診制度，藉此充分發揮基層醫療機構資源，提高醫療資源的利用率；收入結構方面，未來將提升醫院服務收入比重，逐步解決「以藥養醫」問題；產權結構方面，則需引入社會資本，發展多元化產權結構，打破公立醫院的壟斷。

杜舟並指，上市公司介入醫療服務行業有四大模式，包括新建私立醫院模式，投資額較大、培育期較長，且風險較高，但其產權清晰；收購私立醫院模式，雖無需經歷培育期，但目前市場上可供收購的優質醫院標的較少，且收購競爭往往非常激烈；公立醫院轉制並收購模式，涉及國內醫療服務改革深水區，牽扯多方利益，且存在國有資產流失風險、職工編制和土地性質等問題，因此該模式下國資背景的收購方最具先天優勢；託管公立醫院的特點則是不涉及公立醫院所有權的轉移。

養老服務業方面，推動養老服務業發展的制度建設相對滯後，且涉老企業存在融資與獲利難題，是現時內地養老經濟面臨的最主要問題。申萬宏源指出，內地老年人口規模將從當前的2億，增長至2050年的4億多，此後將長期維持在4億左右，約佔總人口的33%，鑒於此，內地養老服務業投資窗口已經啓動。

外管局：未見熱錢大進大出

【大公報訊】記者江哲北京報道：針對美聯儲加息預期對中國跨境資本流動的影響，國家外管局發言人王春英昨日在發布會回應，上半年中國未出現持續大規模資本外流，雖然美聯儲或帶來波動性，但中國有信心和能力應對外部衝擊，一定要堅守不發生系統和區域性風險的底線。

據外管局統計顯示，今年上半年，銀行累計結匯8665億美元，售匯9719億美元，結售匯逆差1054億美元（折合人民幣6447億元）。跨境資金流動方面，近期外匯供求趨向基本平衡，二季度資金流出壓力亦已減緩，五至六月份未見資金大進大出。

王春英指出，當局對美聯儲政策變化一直高度關注。「不排除個別企業或存在債務負擔較重、期限或者貨幣錯配比較突出等問題，需要企業根據自身情況積極調整。」她更指出，美貨幣政策正常化對中國跨境資金流動有挑戰也有機遇，雖然會加大一定波動性及市場不確定性，但同時會改善外需並推動中國改革。

堅守不發生系統性風險底線

爲應對挑戰，中國未來將繼續大力發展外匯市場，擴展市場廣度和深度，更好地吸收內外部衝擊，繼續提高數據透明度，完善數據的發布和信息披露制度，爲市場全面、準確地判斷和分析形勢變化提供更多幫助。

兩地基金互認機制於七月初啓動，人民幣資本項目可兌換步伐持續加快。王春英特別指出，資本項目可兌換本身是雙向開放的中性政策。兩地基金互認和滬港通一樣，是資本與金融帳戶雙向開放的又一例證。政策開通後將緊密境內外的經濟金融聯繫，活躍跨境投融資活動，促進跨境資本流動有進有出、雙向波動更加常態化。

數據還顯示，上半年銀行代客累計涉外收入16461億美元，對外付款16016億美元，涉外收付款順差445億美元。據王春英介紹，上半年銀行結匯同比降10%，售匯增25%；銀行代客涉外收入同比增1%，支出增3%。這一結果，改變了去年下半年銀行結售匯和代客涉外收付匯雙逆差的局面。

◀國家外管局發言人王春英稱，二季度資金流出壓力緩解 網絡圖片

境內外人幣匯價明顯收窄

【大公報訊】記者江哲北京報道：國家外匯管理局發言人王春英昨日表示，上半年人民幣匯率較穩定、匯兌美元中間價升值0.09%，同時境內外人民幣兌美元價差經歷了由擴大到收窄的過程。回顧人民幣匯改十年歷程，人民幣匯率彈性有所增強，外匯市場也取得了長足發展。

王春英在答記者問時表示，上半年境內銀行間外匯市場人民幣即期交易價（CNY）升值0.05%，境外市場人民幣即期交易價（CNH）升值0.16%。從波動趨勢看，今年前兩個月，境內外人民幣兌美元即期交易價分別貶值1.05%及1.1%，三月分別反彈1.13%和1.29%，四月份以來保持基本穩定。

她續稱，上半年，境內外人民幣兌美元價差經歷了由擴大到收窄的過程：一季度境外市場人民幣即期交易價相對境內銀行間市場即期交易價的日均價差爲98個基點，顯示境內購匯比境外便宜；二季度價差是37個基點，環比明顯收窄。這也與期內結售匯、涉外收付款、儲備、外匯市場供求的變化一致，即二季度跨境資金流出壓力明顯減弱並趨向均衡。

談及人民幣國際化及人民幣匯改十年取得的成就，王春英表示，從人民幣匯率形成機制看，現在已基本形成了以市場供求爲基礎、參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動匯率制度。人民幣匯率彈性有所增強，外匯市場也取得了長足發展。如交易產品更加豐富，從原來的只有即期和遠期兩類產品，擴大至外匯掉期、貨幣掉期和期權產品。

深港通透視 ——從深交所搬遷說起

深交所幾經搬遷，其背後反映的是中國資本市場的發展和變遷——

籌組——1989年11月，羅湖區國貿大廈三樓倉庫——「深交所籌組辦公室」，是深圳市領導前瞻性地培育人才、留洋學習、回國複製的工作室，為大膽試行的改革起步蓄勢待發；

第一次搬遷——因面積太小，1990年7月籌組小組正式入駐紅嶺中路深國投大廈15樓。1990年12月1日搶閘開業（早於上海交易所12月19日），是在中央老領導人默許下的「無證經營」，體現了當時深圳市領導勇於創新和先行先試的實幹精神和無畏魄力。

三地辦公——1993年初，在深國投辦公室外，深交所租用了大劇院作為新交易大廳，1994年再增加上步工業區203棟作為「補充交易廳」，形成深交所以上三地辦公格局。

第二次搬遷——1997年深交所入駐深業大廈，即深南東路5045號，在門口掛上了金字招牌，門口的牛銅像成為了深圳的標誌物。技術上，繼1992年啓用電腦自動撮合競價系統後，深交所又利用衛星通訊網絡傳遞交易回報資料和交易行情。在完成了交易電腦化、通訊衛星化、交收無紙化後，1997年7月，深交所取消交易大堂，出市代表「紅馬甲」正式退場。深交所的「四化」全部實現，其現代化程度在當時全世界無人能及。

2004年和2009年深交所先後成功設立中小企業板和創業板，使其以161個IPO、226億美元融資額，在2010年全球交易所中名列首位。

第三次搬遷——2014年6月，深交所入主福田中心區的新深交所大樓。該大樓高246米，合共48層，深交所位於1~19層；中國結算深圳分公司共10層，其餘樓層則主要出租給證券公司、基金公司等機構。值得一提，除了門口新的「創業牛」銅像外，大樓右側平台上有一組造型各異、霸氣十足的猛牛雕塑，寓意證券市場「牛氣沖天」。而在巨型牛雕塑群周圍，還有數隻形態各異的小熊雕塑，但群熊卻都是一副萌態可掬的「敗陣相」。

深交所的數次搬遷，體現其從拓荒牛到創業牛的進階，體現作為移民城市的深圳海納百川、敢為天下先的城市品格，體現鼓勵創新、寬容失敗的精神及對企業科技創新能力的重視，更體現深交所對中國金融及經濟轉型的承擔和決心。

國泰君安國際 GUOTAI JUNAN INTERNATIONAL

查詢熱線：2509 7524 2509 7548

www.gtja.com.hk