

社科院析股災「大躍進」肇禍

五原因致敗令市場化進程倒退 報告責某些主管官員發國難財

香港文匯報訊 中國社科院等機構最新發佈的研究報告談及去年中的A股大股災，把有關事件比作股市「大躍進」，指出股市「大躍進」失敗致使中國股市市場化進程倒退。報告梳理了股災發生的五個方面的原因，並指出，如果不尊重市場發展的內在規律，幻想一蹴而就，急功近利、過度過快透支資本市場能力，其後果必然是嚴重和可怕的。

中國社會科學院經濟研究所、中國社會科學院上市公司研究中心、國家金融與發展實驗室和社會科學文獻出版社昨天共同發佈的《中國上市公司藍皮書：中國上市公司發展報告(2016)》指出，2015年6月中旬發生的大股災，是自1990年中國股市建立以來一次真正意義上的市場危機，作為此次危機的組成部分，2015年6月、8月及2016年1月的三輪股災，千股跌停屢次出現，股指幾近腰斬，甚至國家隊入市干預托市都無濟於事，最後動用行政手段和法律手段才使得股市穩定下來。

貨幣脫實向虛風險全面爆發

藍皮書分析，這次「國家牛市」口號下的股市「大躍進」泡沫及其破滅，表面上是投機資金在金融槓桿支撐下的大肆炒作和政策變動後的加速出逃所致，實質卻是近年貨幣脫實向虛、金融膨脹和累積風險的一次全面爆發，同時也是中國資本市場深層制度性缺陷的集中體現。

藍皮書指出，A股IPO的額度控制和審批、漲跌停板限制(包括今年初被叫停的熔断機制)等，都體現出中國資本市場濃

厚的「計劃特徵」，價格機制失靈，價格信號扭曲，根本不能反映資本市場真實的供給和需求情況，導致投機盛行，加劇了不穩定性。

大量新經濟企業排斥在外

由於制度上的歧視性偏向，大量新經濟企業只得境外上市，使得如阿里巴巴、騰訊等中國最具成長性企業將內地投資者排斥在外，中國新經濟的高增長紅利被國際投資者所分享。而A、B、H股的分立，以及對跨境資本流動的限制，使「同股不同價」現象長期存在。

同時，公司治理和相關機制的缺陷，令到國有股一股獨大，上市公司的最高權力機關不是股東大會，監事會和外部獨立董事形同虛設，中小投資者在獲取信息上處於劣勢，加上不少中介機構缺乏社會信用，從而惡化了公司治理結構，助長了一些上市公司違法違規行為。

在分紅、配股、增發、關聯交易等方面都存在不規範操作，侵害了中小股東利益。

報告指出，2015年股市從泡沫激化到最終崩盤，與管理部門的急功近利，政策的不

藍皮書講去年股災五原因

- 價格信號的失真
- 資源配置和激勵機制的低效
- 市場分割與監管分割
- 公司治理和相關機制的缺陷
- 政策的不穩定和超調

連續、不穩定，朝令夕改有相當大的干係，政府缺乏可信的承諾。

遺憾官方至今未有調查報告

初期盲目樂觀，鼓吹國家牛市，對兩融業務風險估計不足，當資產泡沫問題激化時又急於維穩，不惜以行政命令緊急剎車，出現了矯枉過正，加大了危機的嚴重性。

「某些主管官員及做市商，由於掌握內幕消息，趁機發國難財，這也給國家資信帶來了相當大的損害。而令人遺憾的是，時至今日官方對於大股災的成因和責任，還沒有一個客觀獨立的調查報告，還缺乏必要的深刻反思。」藍皮書說。



昨天人民幣對美元中間價跌破7.75關口，但中字頭股全力護盤，大市相對抗壓。滬綜指全日升0.21%，報3,090點，本周微漲0.89%。圖為股民在成都某證券營業部內關注大盤。中新社

中字頭股護盤 滬指升0.21%

香港文匯報訊(記者章蘿蘭上海報導)昨天人民幣對美元中間價跌破7.75關口，但中字頭股全力護盤，大市相對抗壓。滬綜指全日升0.21%，報3,090點，本周微漲0.89%。深市走勢呈弱，周線收綠。

周五央行又在公開市場累計開展1,600億元(人民幣，下同)逆回購操作，包括700億元7天期、400億元14天期和500億元28天期逆回購，單日淨投放1,200億元，本周累計淨投放955億元。本周央行多種貨幣政策工具齊上陣，加大資金投放力度，但有業內人士指，市場普遍反映資金一天比一天緊張，拆借仍有難度。

人幣走弱 資金逢高出逃

再加上人民幣匯率大幅走弱，A股主板兩大股指全部低開。開盤後，滬指一度高見3,102點，但年線壓制令投資氣氛偏向保守，資金逢高出逃，指數快速插水，低見3,069點。

截至收市，滬綜指報3,090點，漲6點或0.21%；深成指報10,748點，跌35點或0.33%；創業板指報2,181點，跌12點或0.56%。兩市成交錄得5,061億元，為近期高點。本周滬指升0.89%，深成指周跌0.1%，創業板指周跌0.6%。

水利建設工程建設領漲

盤面上，水利建設、工程建設板塊漲幅遙遙領先，分別錄得逾5%、4%，中字頭股暴力拉升，中國電建漲停、中國交建升7%、中國建築升5%，裝修裝飾、食品安全等板塊則領跌。方正證券策略分析師陳敏指出，「一帶一路」概念股大幅上揚，導致權重股跟漲。

國泰君安的分析指，股市上漲大邏輯漸變，看好國企改革和PPP，國企改革大邏輯曾經帶來大牛市，未來能夠提振投資者信心，提高風險偏好。短期貨幣政策空間收斂，地產小周期進入尾聲，PPP將是市場未來2至3年的投資主線。

珂萊蒂爾推多品牌策略



■ 金明透露，珂萊蒂爾與復星入股的酷特智能合作，推出個人定製的服裝10月底將正式上線。李昌鴻攝



■ 珂萊蒂爾推多品牌策略以充分挖掘市場需求，圖為公司專賣店。李昌鴻攝

香港文匯報訊(記者李昌鴻深圳報導)內地女裝品牌珂萊蒂爾(3709)上半年營業收入及純利分別同比上升20.03%及32.29%。該公司董事長兼CEO金明接受本報訪問時透露，在公司第三大股東復星國際(0656)推動下，公司與復星入股的酷特智能簽訂合作，推出的個人定製服裝品牌DE KORA 10月底將正式上線，其價格將比專賣店同類價格低三四成。為此，公司首期投入2,000萬元(人民幣，下同)推廣該業務。

金明說，目前中國的中高端女裝市場規模近1,400億元，市場需求仍保持雙位數增長，給公司帶來良好的機遇。公司通過精细化管理和大數據運用，在設計、布料、款式等方面更好地迎合市場需求。珂萊蒂爾一直專注和深耕女裝主業，目前在內地100多個城市的直營店和經銷店分別為433家和49

家。公司在設計方面加大精力投入，目前有近百設計人員，不但有深諳內地市場的高水平設計師，也聘請了解國際潮流趨勢的意大利、法國、德國等設計師，設計服裝契合目標女性顧客的需求。據中華商業信息中心的數據顯示，在內地中高端女裝中前十名中，珂萊蒂爾品牌排名第五。2015年公司電商銷售額突破1億元，預計今年電商銷售額較去年同期增長約四成。

品牌DE KORA月底上線

他又透露，復星國際入股酷特智能後，大力推動珂萊蒂爾與酷特智能合作。公司與酷特智能合作推出個人定製品牌DE KORA，西裝、牛仔、襯衫等服裝將可實現個性化定製，將於10月底推出相關服務。

酷特智能負責提供智能供應鏈和生產，珂

萊蒂爾負責市場營銷和接單，公司在全國400多家直營店約3,000人的導購團隊可以上門為顧客提供量體服務，顧客通過天貓店、移動APP、微信公眾號提交需求訂單，並可直接付款下單。這種O2O銷售模式將實現公司的零庫存，降低運營成本。

投2000萬推廣服務定製

金明指，通過酷特智能生產的定製衣服成本與公司以往批發生產的服裝成本相近，且價格較專賣店同品類服裝低三四成，這將有利於推進服裝定製走向市場化，未來公司也將在海外推出相關服務。公司擬首期投入2,000萬元，通過天貓、微信朋友圈、微博等渠道推廣服裝定製服務，並將在一些重要城市機場設旗艦店，相信未來三四年服裝定製將引爆全國甚至海外市場。

他表示，公司深耕行業多年，對中高端女裝市場具有敏銳的觀察力，為了更好地挖掘顧客全方位的需求，今年上半年斥資7670萬元收購了高端女裝蒙黛爾65%股權。

收購完成後，公司目前有珂萊蒂爾、拉珂蒂、珂思和卡迪黛爾四個品牌，這些品牌各有特色並具互補效應，可供客戶在宴會、職場等多種場合穿着，產品多品牌有利於提高顧客的購買總價，進一步發展公司業務。

斥資5000萬回購顯信心

公司近期斥資5,000萬港元回購股份，金明稱回購顯示管理層對公司前景的信心，指公司現時動態市盈率不足18倍，且預期下半年業績將好於上半年，認為價值被嚴重低估。

達芙妮關店透視內地消費

香港文匯報記者 孔雯瑋



曾有內地鞋王之稱的達芙妮正遭遇持續低迷，從達芙妮國際(0210)周四發佈的三季銷售業績來看，核心品牌業務的同店銷售額同比下跌13%，出於減壓考慮公司關店速度也逐步加快。業內認為，國際品牌衝擊是達芙妮窘境的首要原因，目前市場上大批國際時尚快消品通過網絡進入市場，直接攤薄原來的國產利潤。

國產品牌受國際品牌衝擊

達芙妮是內地知名女鞋品牌，其總部設立於上海，有多位知名藝人曾為其代言或站台，之前很多女性也都以一雙達芙妮鞋為時尚標準，最輝煌時全國門店數量超5,000間。不過隨著實體店的整體走弱和其他國際品牌鞋類進入內地市場，原本風光無限的達芙妮也不免進入到衰弱期，上半年由盈轉虧1.64億元(人民幣，下同)，上半年營業額34.01億元，同比下跌22.25%，毛利額減少29%至18.84億元。

其實從公司之前幾個季度情況來看，每

季度都有大量關店情況發生，今年第一季度關店176間，第二季度關店274間，加上第三季度關店的307間，今年前三季度總關店數達到757間。而去年全年的關店數量是805間，也意味著自去年以來達芙妮關店數量超過1,500間，幾乎佔據原本店舖的三分之一。

目前唯一的利好是達芙妮的電子商務在第三季度內維持銷售增長。但值得一提的是，去年雙十一期間，天貓大數據顯示鞋類銷售前五名均為國際品牌，而達芙妮只排名第12位，預售額是300多萬元，和第一名的1,400多萬元的預售額相差較大。

時尚界業內人士稱，達芙妮的沒落其實



■ 達芙妮在內地的店舖。

網絡圖片

折射出內地時尚消費的一種代表性現象，國際品牌對國產品牌的衝擊力度很大，在價格差距並無明顯優勢下，越來越多人偏向國際品牌。此前達芙妮在中報內亦曾提及，由於內地消費者現在更多外出旅遊而使其見聞及閱歷增加，導致其消費行為較以往更快轉變。

中證監通報首批IPO欺詐立案案件

香港文匯報訊(記者張聰北京報導)中證監新聞發言人張曉軍昨日通報了中證監對IPO欺詐發行和上市公司信息披露違法違規專項執法行動首批立案情況。他表示，決定對IPO申報企業龍莖參茸，以及5家上市公司粵傳媒、*ST瑞泰、*ST盈方、匹凸匹、美麗生態正式立案調查。據悉，這是專項執法行動以來首批立案調查企業。

6企涉嫌招股書不實披露

張曉軍介紹，首批立案調查的6個企業存在涉嫌IPO企業在招股說明書中不如實披露；重組標的企業涉嫌欺詐發行；

沒有披露重大債務和擔保事項等問題。他表示，對這6起案件證監會將從嚴打擊，並對中介機構是否勤勉盡責進行全面調查，一旦發現中介機構有違法違規情況，將立案調查。他強調，未來針對IPO各環節、各主體等全面篩查，中證監將做到發現一起查處一起，始終保持高壓態勢，以促進證券市場的平穩健康運行。

另一方面，張曉軍表示，中證監將持續加強對公司債券市場的監管工作，提升發行人的規範水平。中證監正式發佈了關於公司債券發行人現場檢查的工作指引，以促進現場檢查工作更加規範地進行。

30內地富豪一年共套現692億

香港文匯報訊(記者孔雯瑋上海報導)胡潤研究院發佈《2016胡潤套現富豪榜》，統計此前百富榜中上榜人的套現金額總額為692億元(人民幣，下同)。其中30位富豪過去一年套現超10億元，而馬化騰以套現79億元成為「2016套現大王」。

馬化騰減持騰訊獲利79億居首

榜單統計自2015年7月1日至2016年8月15日各富豪的套現金額，套現數額皆未減去納稅部分。30位企業家在過去一年的總套現金額達到692億元，比上年減少19.5%。人均套現23.1億元。房地產行業套現富豪最多，佔21%。

馬化騰減持騰訊(0700)股份後獲利79億元排名第一，聯合睿康的夏建統和信威集團的楊金玉過去一年各套現41億元排名並列第二。

減持上市公司股票和上市公司股票分紅是過去一年企業家大額套現的兩大主要途徑，30位套現富豪中，有21位主要通過轉讓或減持所持有的上市公司股票套現，佔總上榜人數的70%。

胡潤首席調研員胡潤表示，他很關注富豪套現後的行為，馬化騰最近一年減持股份市值200多億元，其中套現79億元，做慈善139億元。此外，還有許家印、許榮茂和楊惠妍既上套現富豪榜、亦上了胡潤慈善榜。

養老養生產業股權投資基金成立

香港文匯報訊(記者江鑫嫻北京報導)吉林省琿春市政府昨日(21日)在北京與仁遠集團簽約，共同設立全國縣級市首隻養老養生產業股權投資基金。據悉，該基金規模將達10億元人民幣(下同)，首期規模2億元。

琿春市政府劃撥50畝土地

琿春市政府劃撥50畝土地，用於建設養老養生綜合服務中心、老年醫院或養

老養生休閒基地，以及養老產業相關的其他具有一定成長性的項目，打造醫養綜合體。

仁遠集團董事長王仁表示，近年國家提倡大力發展養老、養生產業，並鼓勵社會力量積極投資參與，以產業加資本雙輪驅動的方式來滿足資金的需求，私募股權投資基金正逐步成長為此市場的重要資金來源之一。仁遠集團與琿春市政府共同發起設立的養老養生產業股權投資基金，是迄今為止全國縣級市當中第一支養老、養生產業基金。