

資金推動行情火爆 券商唱好滬指越五千 疫市奔牛股民既喜且憂

A股熱潮

新冠肺炎疫情籠罩之下，全球資本市場磕磕絆絆走完上半年。從新增感染和防疫措施來看，內地似乎有率先邁出陰霾的跡象，自7月1日滬指重上3,300點的高光表現來看，A股行情扶搖直上，奪全球股市表現之冠。各路資金紛至沓來，新老股民爭相入市，券商系統難頂買氣集體宕機。「A股牛市是否到來」再次成為資本市場焦點。中證監隨即出手「降溫」，市場的擔憂和顧慮也逐漸蔓延開來。

香港文匯報記者 周曉菁

歷史不會簡單地重複，所以股民總是相信「今次不一樣」。但股市的起落歷史卻是出奇地相似，可能是因為人性的貪婪一直沒有變過。以史為鑑，作為散戶槓桿水平的指標之一，滬深兩市融資餘額6月下旬以來出現快速增長，連續10個交易日增長至2015年8月以來的高位1.3萬億元，較4月底的低點增加約25%。不過，當前水平仍只有2015年2.27萬億元峰值的一半左右。

滬深300指數八日累升14%

滬深300指數本月初8個交易日累計漲逾14%，一度達到2015年6月以來高點。對比2014年11月20日起，滬深300指數連續上漲約三周，累計上漲28%。

彭博數據顯示，滬深300指數市盈率由3月份10倍低點升至當前14倍左右，高於過去10年的均值。不過，當前的市盈率仍低於MSCI全球股票指數。相比之下，2015年股市估值最高升至20倍。

縱觀7月上旬的A股，滬深股指兩市融資餘額雖已回升至2015年股災之後的高點，但都未及2015年牛市的峰值。高盛預測，滬深300指數或在3個月內達到5,370點，摩根士丹利亦將12個月目標位調升至5,360點。這兩個預測則接近2015年泡沫峰值的水平，不得不讓人回想起，在經歷2014年牛市後，2015年6月那刻骨銘心的斷崖式「股災」。

各地放水 歐美股市前景遜

市場普遍認為，今次和2014年的大漲相比，背景上的確有許多相似之處。衍生品資產管理基金經理戴明表示，其中包括充足的流動性和疲弱的經濟，尤其是受疫情影響，全球經濟都不好的時候，股市表現就更有機會脫離實體經濟的表現。加上國家推寬鬆的貨幣政策，帶動散戶入市投資。

中信國際首席經濟師廖群則笑稱，A股「熊市」太久，全球股市輪流轉，7月以來的大漲只是一個「補漲」的跡象。就目前情況來看，內地第二季度經濟增長有望轉正，國際貨幣基金組織(IMF)料中國是少數幾個全年經濟能保持淨增長的國家，在美股和歐股表現依舊不賴的情況下，「A股沒有理由不向上升一升。」

但反對承認「牛市」的聲音也必然存在。美國中期選舉對中美脫鈎可能性的影響、疫情是否會繼續反覆爆發、疫苗何時能正式投入市場等等。以及A股大多數公司在首季度的盈利已經跌入谷底，年內是否能快速復甦且恢復增長。顯然，市場對「牛市與否」仍存在一定的分歧。

市場情緒亢奮 監管不敢鬆懈

雖然市場走向與2014年略有相似，監管層面的態度似乎卻大相逕庭。央行和監管機構變得更有經驗，且更為謹慎。月內市場迅速走升前後也出現了媒體催化市場人氣、散戶借機炒股迅速增加、新基金批量發行等相似跡象，但吸取了五年前股災的教訓，監管機構在打擊場外槓桿等更顯主動積極。

安本標準投資管理的中國股票研究主管Nicholas Yeo建議，滬深300指數近期的急漲表明，這是一個低效、散戶驅動的市場。投資者還會看到更多的階段性超買，重要的是不要盲目跟風。

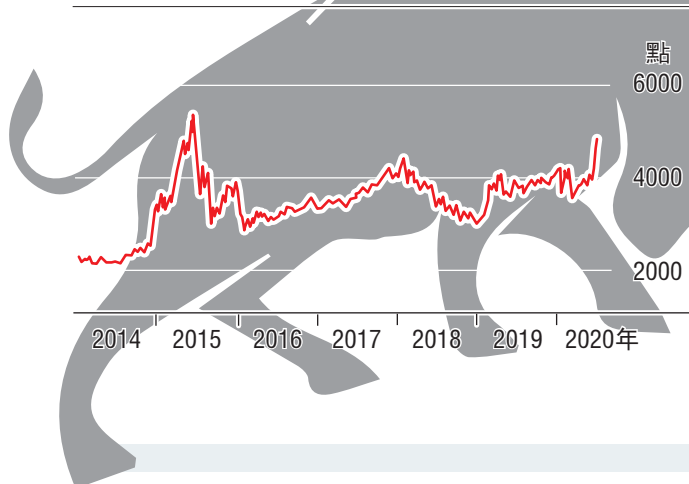
好買基金研究中心在報告中稱，A股成交量維持高位，兩融餘額迅速上漲，表明市場情緒已較為亢奮，市場在短期迅速火熱後，短期的波動可能會有所加大。

A股7月「高光時刻」

- ◆ 滬指曾一度上漲逾15%，月漲幅度創2015年以來最大，實現8日連升
- ◆ 7月6日A股總市值突破10萬億美元，為2015年6月來首次
- ◆ 滬深兩大指數成交額已連續7個交易日均突破1.5萬億元的水平
- ◆ 鵬華旗下基金認購金額或達1,300億元，打破公募基金紀錄
- ◆ 今年上半年獲超額認購的基金數量已超越此前任何一年，創下歷史最高
- ◆ 科創板新股國盾量子上市首日升逾900%，成為A股首日漲幅最大的股票

製表：記者 周曉菁

滬深300指數走勢



A股近期降溫措施

中證監

- ◆ 7月8日公布了258家非法從事場外配资的平台及其運營機構名單
- ◆ 持續推進打擊場外配资違法違規行為常態化，堅決維護投資者利益和資本市場秩序
- ◆ 對場外配资活動，將持續加大監測力度

銀保監會

- ◆ 嚴禁銀行保險機構違規參與場外配资，嚴查亂加槓桿和投機炒作行為

主要股東減持

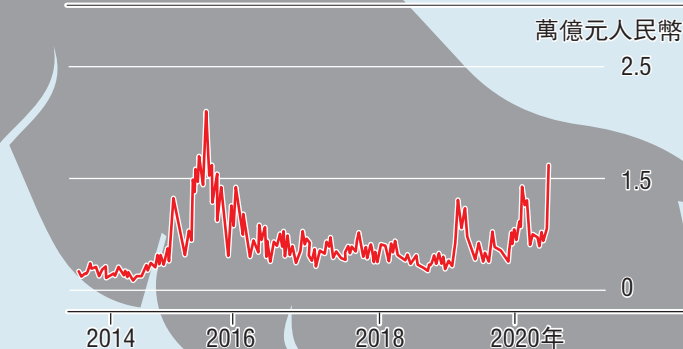
- ◆ 中國人保第二大股東社保基金會計劃半年內在A股減持不超過公司2%股份
- ◆ 太極實業股東國家集成電路產業投資基金，擬自15個交易日之後的6個月內，通過集中競價方式合計減持不超過公司總股本的1.5%的股份

製表：記者 周曉菁



A股近期不斷攀升，牛氣再現，惟市場開始擔心重演2015年升見高峰後急速回落的景況。資料圖片

A股近期成交額再度攀升



A股多項指標與2015年類似，包括短時間內急升、成交大增等等。

監管機構出手降溫 中斷8連升

為了防止A股變成「瘋牛」，影響市場泡沫重現，市場監管機構立刻出手，釋放多重「降溫」措施。滬指上周五應聲跌近2%，創3個多月以來的最大下跌，並中斷了此前的八連升。

打擊非法配资平台

中證監7月8日公布了258家非法從事場外配资的平台及其運營機構名單，並表示，證券融資業務屬於證券公司專營業務，未經其核准，任何單位和個人不得經營。

中證監同時表示，將持續推進打擊場外配资違法違規行為常態化，堅決維護投資者利益和資本市場秩序。對場外配资活動，將持續加大監測力度。

在中證監出手打擊非法場外配资後，銀保監會也針對場外配资、市場槓桿等發聲。其稱當前特別要強化資金流向監管，規範跨市場資金往來和業務合作，嚴禁銀行保險機構違規參與場外配资，嚴查亂加槓桿和投機炒

作行為，防止催生資產泡沫，確保金融資產真正流向實體經濟中最需要的領域和環節。

社保基金減持A股

中國人保7月9日盤後公告稱，社保基金會計劃半年內在A股減持不超過公司2%股份。太極實業也公告稱國家集成電路產業投資基金擬自15個交易日之後的6個月內，通過集中競價方式合計減持不超過公司總股本的1.5%的股份，以滿足基金業務經營發展的需要。

此外，據央行數據，6月貸款中的票據融資驟降2,104億元，是2018年3月以來首次負增長，降幅並達到2017年3月以來最大。彭博引述華創證券分析師周冠南評論，此前企業通過票據貼現低成本融資，再用資金購入結構性存款等實現套利，在近期監管打擊資金空轉的舉措下，企業通過票據貼現進行資金套利的空間和意願減少。

廖群：有信心今次保持「慢牛」



廖群稱有信心「牛市」不會再像2015年「瘋牛」一般大起大落。資料圖片

中信國際首席經濟師廖群在接受香港文匯報記者電話訪問時頗有信心地指出，今時不同往日，「牛市」不會再像2015年「瘋牛」一般大起大落，投資者、市場和監管機構都吸取了5年前的教訓和經驗，相信A股上升會持續一段時間。他樂觀估計，滬指年底前可維持在3,600點，望A股能保持「慢牛」。

中美直接脫鈎才有大衝擊

他料，由於疫情好轉和經濟復甦，A股下半年整體上升，雖然期間會有所反覆，大盤亦有受到美國大選、中美關係影響的風險，但整體而言全年能保持漲勢，滬指年底保持在3,600點不是大問題。

他又稱，除非在悲觀情況下，美國總統特朗普劍走偏鋒，令中美直接脫鈎，A股才會受到直接衝擊。

《中國證券報》7月6日的文章也稱，受益於經濟基本面向好趨勢未變，資本市場深改加速釋放制度紅利、增量資金持續湧入等諸多利好因素，A股有必要、有條件、有基礎邁步「健康牛」。

A股市場較5年前理性成熟

在廖群看來，再次出現2015年般「瘋牛」的概率非常小。當初市場不夠成熟、監管機制不盡標準。但經歷多年後，監管機構已經能做到未雨綢繆；投資者也能更顯成熟，分辨真假消息，做到理性跟風；機構投資者的從業水平也整體得到了提高。

他指出，若市場有「瘋牛」苗頭，不排除監管機構會採取強硬措施將其壓下來，如直接強硬下調兩融槓桿率，嚴厲打擊操作違規和限制基金規模等。

輿論籲基金理性 勿掀炒風

今年上半年獲超額認購的基金數量已創下歷史最高，根據奔騰諮詢提供的數據，截至6月底，比例配售的基金數量已有36隻，為歷史最多，較2015年的16隻翻倍。隨着市場急漲，本月基金爆款重現。有報道稱，鵬華旗下基金認購金額或達1,300億元，打破公募基金紀錄。

公募基金和海外資金流入，也被認為是這次A股大漲的驅動力之一，市場更曾傳出中證監限制基金公司首募規模不超300億元的假消息。針對近期爆款基金頻現，《證券時報》發布評論稱推動A股理性繁榮，基金業責無旁貸。文章指出，面對火熱的市場，基金業更要回歸初心，要做眼光長遠、視公信力為生命的機構，要做真正可託付的專業理財機構，做理性繁榮的推動者，而不是市場的放大器。

在海外市場，股票基金一直被認為是長期投資、理性投資、價值投資的典範，被賦予了特別使命。但總體來看，內地的股票基金離公眾期待的「市場穩定者」角色還有一定距離，甚至不時被人批評為助漲助跌的「大散戶」。

上次股災 主題基金重災

回顧2015年A股牛市頂峰時發行的基金，特別是一些規模較大、追捧行業熱點的主題基金，成為了基金發展史上的重災區，個別產品淨值縮水高達75%。那些在市場炙熱時面世的基金，曾給投資者造成巨大損失，也嚴重損害行業信譽，甚至導致其後整個行業多年發展緩慢，公募基金持有A股流通市值比例一度低於5%，為非理性繁榮付出了代價。