金股一指

# 央媽出手 賭市爲何不買賬

央行上周末的降息和定向降準引來股民的一片歡呼，「中國股市有救了」，新股民這樣說；有的老股民被感動得都哭了，讚歎還是「央媽」疼股民啊。

可本周一，當補倉資金蜂擁入場之後，當抄底資金捷足先登之後，人們開始不相信自己的眼睛。這還是那個牛氣沖天的股市嗎？這還是動輒成交2萬億元的股市嗎？這還是那個沒有利好都會瘋狂，有了利好就一飛沖天的股市嗎？央行雙降這樣罕見的利好，可股市為何不買賬？

## 雙降改不了市場的賭性

潮水退了，才知道誰是裸泳的人；大風過後，土歸土，塵歸塵。

去年7月21日開始的本輪牛市到6月29日又完成了一次牛熊的輪回。從去年7月21日到今年6月12日10個半月上證綜指最大升幅達到3129點或152.7%。而從6月15日到6月29日11個交易日上證綜指最大跌幅為1303點或25.16%。

這就是中國股市，漲起來任性，跌起來也是相當地任性。潮水退了，股市的問題充分地暴露出來了，現在該是看誰是裸泳的時候了。

事實上，本輪行情從一開始就走上了一條不歸路。行情一開始， 這個市場充斥的是借貸來的資金，甚至是「高利貸」資金。1比2的杠杆融資的餘額有多少？據說餘額最高的時候已經超過2.24萬億元。融資條條框框的多啊，於是社會上開始蔓延更高的賭博遊戲——場外配資，1比4不過癮，1比9如何？通過券商的接口，場外配資蜂擁入市，規模是多少？據說有1.5萬億元。這不是健康的資金，這是賭資啊！所以本輪牛市被冠名為「杠杆牛」。

於是這個市場變成了賭市，兩市成交開始瘋了。去年12月9日兩市成交首次站上1萬億元就震驚世界，因為這是世界股市歷史上從未見過的。而今年3月17日開始，1萬億元成交居然成為常態；而從今年5月25日開始，兩市成交超過2萬億元竟然成為新常態。

## 有價值的牛市才能長久

在資金湧入推動下，市場開始發高燒，市場不再講究市盈率，而是講究市膽率、市夢率、市傻率。借來的錢總是要還的，無論是融資還是場外配資弄來的錢總是要還的。管理層從去年12月開始清理違規杠杆資金，先是查違規兩融資金，導致去年12月9日和今年1月19日的兩次劇烈震盪。今年6月12日和13日管理層封殺場外配資，引發上證綜指11個交易日的1300多點的持續暴跌。

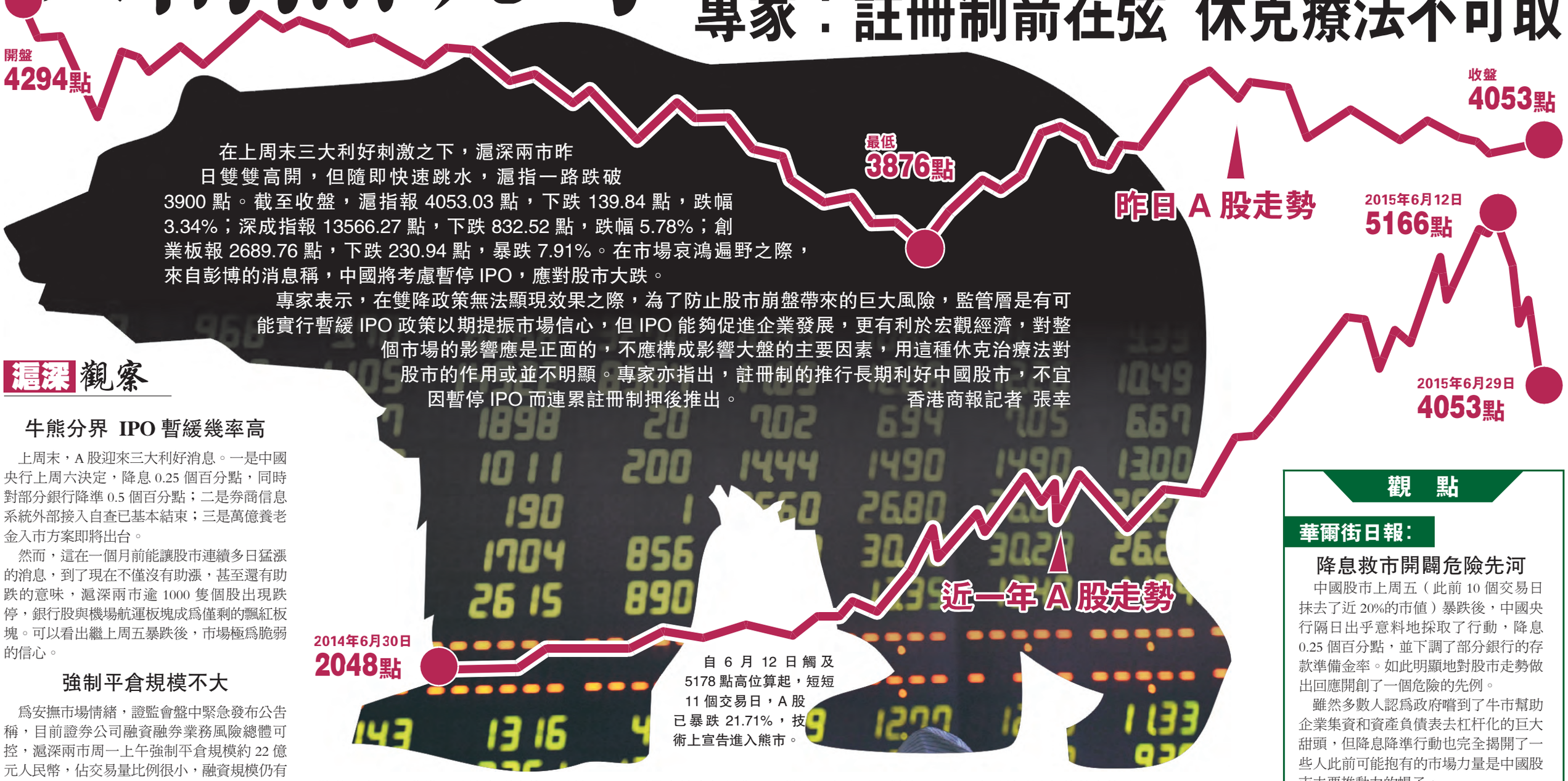
昨日證監會在盤中就兩融問題緊急發布官方微博，中國證券金融公司表示，將按照證監會的部署，繼續規範發展融資融券業務，按測算，融資業務規模仍有增長空間。證監會更安撫市場稱，融資融券業務風險仍然可控，但市場下午依然沒有改變頹勢。

究其原因，筆者認為就是本輪暴跌是市場的一次戒賭，俗話說，十個賭九個輸，炒股一旦動了賭的念頭，那就是走上了不歸路。場外配資的路被堵住了，合規融資還會繼續，以後的行情還能不能持續？關鍵就看這個市場還有沒有投資的價值，還有沒有價值成長的空間。一個市場只有股票真正的價值的提升才能催生真正的牛市健康的牛市，內地股市會如何走，要看中國經濟的成色，看上市公司的成色如何。股市終歸是市場，只要是一個健康的市場，永恆的就是真實的價值，價格只有圍繞價值波動，市場才是健康的，牛市才是能長遠的。

王長久

# 技術熊現身 暫緩IPO救急？

## 專家：註冊制箭在弦 休克療法不可取




在上周末三大利好刺激之下，滬深兩市昨日雙雙高開，但隨即快速跳水，滬指一路跌破3900點。截至收盤，滬指報4053.03點，下跌139.84點，跌幅3.34%；深成指報13566.27點，下跌832.52點，跌幅5.78%；創業板報2689.76點，下跌230.94點，暴跌7.91%。在市場哀鴻遍野之際，來自彭博的消息稱，中國將考慮暫停IPO，應對股市大跌。

專家表示，在雙降政策無法顯現效果之際，為了防止股市崩盤帶來的巨大風險，監管層是有可能實行暫緩IPO政策以期提振市場信心，但IPO能夠促進企業發展，更有利於宏觀經濟，對整個市場的影響應是正面的，不應構成影響大盤的主要因素，用這種休克治療法對股市的作用或並不明顯。專家亦指出，註冊制的推行長期利好中國股市，不宜因暫停IPO而連累註冊制押後推出。

香港商報記者 張幸

滬深觀察

## 牛熊分界 IPO暫緩幾率高

上周末，A股迎來三大利好消息。一是中國央行上周六決定，降息0.25個百分點，同時對部分銀行降準0.5個百分點；二是券商信息系統外部接入自查已基本結束；三是萬億養老金入市方案即將出台。

然而，這在一個月前能讓股市連續多日猛漲的消息，到了現在不僅沒有助漲，甚至還有助跌的意味，滬深兩市逾1000隻個股出現跌停，銀行股與機場航運板塊成爲僅剩的飄紅板塊。可以看出繼上周五暴跌後，市場極爲脆弱的信心。

## 強制平倉規模不大

爲安撫市場情緒，證監會盤中緊急發布公告稱，目前證券公司融資融券業務風險總體可控，滬深兩市周一上午強制平倉規模約22億元人民幣，佔交易量比例很小，融資規模仍有增長空間。另有彭博社援引知情人士稱，中國考慮暫停IPO，以應對股市大跌，此消息引起市場極大關注。

對於彭博社的消息，華泰證券研究所金牌分析師羅毅認爲暫停IPO這個應爲謠言，因爲現在資本市場市場化改革的方向是不會變的，註冊制的大方向也是不會變的，在這個前提下，管理層不會考慮暫停IPO。

但接受本報採訪的知名財經評論員余豐慧則持不同觀點，他認爲，央行此次同步降準降息的貨幣政策力度之大爲6年來的首次，此次央行大動作宣示管理層持續呵護市場的政策意圖，此外，政府不願意看到股市崩盤，如果股市暴跌肯定有重磅消息出台，股市沒有買雙降政策的帳，政府要穩股市意味著需要更強力度的政策，所以IPO暫緩是很有可能的。

有分析人士指出，現在中國股市已到了很危險的時刻，即非常明確地來到牛熊分界線一帶，如果大盤不能站穩4000點，這種千股跌停的模式，許多資金根本就沒有出逃的機會。所以管理層必須出組合拳，出手更加有針對性的舉措挽回這瀕臨崩盤的股市，緊急暫停IPO就是選項之一，這也是中國股市歷來陷入低迷時的慣用手段。

## 註冊制推行 長期利好

回顧中國A股市場，IPO暫停累計高達八次，平均不到4年就要暫停一次，從歷次暫停IPO的背景來看，基本上都是在股市跌跌不休、失血嚴重的情況下採取的應急性措施。監管層寄希望於通過暫停來提振市場的信心。然而暫停IPO眞的能救股市嗎？

「目前市場其實並不缺流動性，打新資金並不需要從股市中抽出，股市現在的深度調整主要是由於去杠杆作用，從這個角度說，暫停IPO其實對股市作用不大。但如果再放出另一個消息，即融資融券風險可控，降低去杠杆力度，考慮市場承受力，那股指應該有所表現。」余豐慧說。

有評論者指出，股市擴容只是影響市場的衆多因素之一，而非主要因素，大盤走勢更多地取決於對宏觀經濟形勢的預期和市場資金面的相關狀況。IPO只是短期的供給增加，對中長期市場走勢並不起決定性的作用。

從相關的統計數據分析，也可以看到各種對IPO的指責或許是「打錯了板子」。據統計，從A股歷史上的前7次暫停期間的股指漲跌來看，上漲的次數爲3次，下跌的次數爲4次。IPO暫停期間，指數跌幅最大爲17.88%；暫停期間指數漲幅最大的一次爲53.02%。由此可見，股市上漲與IPO沒有必然聯繫，而IPO暫停也無法達到良好的救市效果。

本屆政府改革力度加大，今年上半年內地IPO步伐加快，普遍解讀是爲註冊制鋪路。證監會官員年初亦曾明確表示，註冊制有望年內出台。如果IPO暫停的話，是否意味著註冊制將押後推出？

事實上，適當加快新股的發行節奏，是監管層爲火爆股市降溫，形成慢牛格局的舉措之一。武漢科技大學金融證券研究所所長董新登表示，從本質上說，註冊制的推出會令A股估值中樞下移，尤其是估值奇高的創業板。註冊制的推行，會改變A股「熊長牛短」的悲劇，讓A股市場回歸健康。

專家指出，暫停新股發行，是對資本市場功能定位的扭曲，理順股市矛盾非一蹴而就，暫停新股發行的「休克式療法」不僅不能解決原有矛盾，反而會加劇市場新問題的形成。

## 觀點

### 華爾街日報：降息救市開闢危險先河

中國股市上周五（此前10個交易日抹去了近20%的市值）暴跌後，中國央行隔日出乎意料地採取了行動，降息0.25個百分點，並下調了部分銀行的存款準備金率。如此明顯地對股市走勢做出回應開創了一個危險的先例。

雖然多數人認爲政府嚐到了牛市幫助企業集資和資產負債表去杠杆化的巨大甜頭，但降息降準行動也完全揭開了一些人此前可能抱有的市場力量是中國股市主要推動力的幌子。

這次降息能否恢復市場信心？中國央行願意托市多久？中國股市的基本面支持相當疲弱，投資者的融資頭寸巨大，如果中國政府不托市，將給股市帶來災難性打擊。

### 國泰君安任澤平：拒絕謠言 控制風險

市場信心嚴重受挫，陷入長期低迷，正常的融資和支持實體經濟轉型功能失去，危及中國經濟轉型升級……6.26股災是一次警示，各界務必重視，吸收經驗教訓。呼籲監管層做好帶杠杆市場調整的控制風險預案；呼籲分析師不要過度渲染情緒和製造謠言，分析師的使命是研究清楚問題和提供專業有價值的投資建議，不要做不靠譜的預測；呼籲廣大個人投資者控制風險、保持理性。

### 華爾街見聞：三大股指跌入技術熊

自6月12日創下7年多來新高5178.19點後，上證指數截至6月29日收盤報4053.03點，下跌超過1100點，跌幅21.7%，正式從技術上宣告進入熊市。傳統的技術分析理論認爲跌幅20%一般被視爲熊市的標誌。而A股另兩大股指——創業板指和深證成指本輪上周就已經從技術上宣布進入熊市，截至本周一，兩大股指近期分別從高點下跌了33.4%和25.5%。

### 彭博：股市大跌或傷害經濟

按照美國、日本等發達國家的先例，資產價格大跌會衝擊家庭財富，進而令消費萎縮，經濟增速受到影響，但是就中國而言，一切可能都沒那麼簡單。17位經濟學家的大多數（9位）認爲，中國主要股指在30天內30%的跌幅只會對經濟增長產生「微不足道」的影響。但也有分析認爲，中國經濟下滑不可避免，無論股市走向何方。

簡訊

## 證監會半夜發聲：回調過快不利股市發展

大盤暴跌之下，飽受詬病的證監會深夜發聲。發言人張曉軍昨晚22：00通過官方微博喊話，指回調過快不利於股市平穩健康發展。

張曉軍提到，目前券商兩融業務穩健；強制平倉金額不大，15日至26日僅961萬元；至26日客戶整體維持擔保比例爲247%，高於年初240%水準。場外配資方面，資產規模約4400億元，平均杠杆倍數約3倍，子賬戶已由高峰期的37萬戶下降到29日的19萬戶，風險已有相當程度釋放。目前市場格局未變，經濟企穩向好趨勢未變，證監會將繼續履行職責，嚴打各項違規。

## 養老金入市最快本周拍板

多位接近人社部的人士表示，養老金入市辦法基本已有定案，最快可能會在本周發布，投資比例最高可能不會超過30%。以2014年滾存3.5萬億元計算，可以進入股市的金額約爲1.05萬億元。但這只是個理論上的數據，最終能夠進入股市的資金可能遠遠少於1萬億。

社科院世界社保研究中心主任鄭秉文表示，養老金投資運營方案出台突破了觀念和體制的雙重「禁錮」，數萬億的養老基金終於可以運轉起來保值增值。

# 港股內外挾淡 26000大關告急

【香港商報訊】記者伍敏報道：希臘脫歐告急，觸發全球股市昨骨牌式下挫，加上A股反彈無望及恆指牛證收回誘因利淡共同發酵，港股創下今年以來最大單日跌幅，全日收跌696點報25966點，成交增至1861億元。國企指數則收報12694點，跌393點或3%。主板全日成交1861億元。大市急挫，滬港通錄得資金流出，滬股通餘額143.33億人民幣，港股通全日餘額107.62億人民幣。

歐元兌美元一度跌至亞洲市低位1.0955美元，港匯則見7.7515，未見資金流走。綜合市場意見，普通認爲希債問題短期會對股市帶來震盪，惟事件已經蘊釀一段時間，部分利淡已消化，A股市場方面則去杆杆已接近完成，預期短線於4000點附近上落。

## A股或4000點震盪

利淡因素一齊發酵，牛證25600至26600點重貨區相等於近六千張期指對沖張數的牛證悉數被收回。港交所(00388)發言人表示，全日共有223隻牛證被強制性收回，創出新高。對上一次紀錄是2013年6月，有185隻牛證被強制收回。技術上港股完全回補四月初最大的上升裂口。

第一上海首席策略師葉尚志認爲，昨天港股在希債及A股拖累下出現了恐慌性拋售，大市現處底部築底階段。A股則於4000點上落，去杆杆已接近完成。希債脫歐會對股市帶來一定的震蕩，惟市場已做好風險管理，相信是次帶來衝擊不會如2008年大。

君陽證券行政總裁鄧聲興表示，港股昨跌幅較預期爲多，主要因爲擔心內地兩融問題。內地股市之前靠高杠杆場外配資帶起，才升得急，而內地打擊場外配資和杠杆活動，現在去杠杆化，自然打回原形，認爲港股後市不太悲觀。希臘消息則已流傳一段時間，市場已充分消化，今個星期後有機會解決。