



更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn

当前股市的三个热点问题

□本报记者联合报道

“**旗帜招展，一向被当作“牛市风向标”的券商股连续掀起涨停潮；似曾相识，上证综指重返3000点，两市成交额突破万亿元；资金涌动，沪深两市融资余额刷新四年半新高，北向资金连续两个交易日净买入超百亿元……**

还是一样的配方，还是熟悉的味道。本周以来，A股市场一派喜人景象，牛市气息充盈。牛市真来了吗？风格已经切换了吗？中小投资者在当前时间节点该如何投资？这三个当前市场最关心的热点问题也引发了机构人士的热议。



牛市真的来了？ 上涨趋势已获量能确认

进入7月，以医药、消费、科技引领的结构行情按下暂停键，银行、券商、地产等金融板块崛起为新的“先锋队”，带领A股继续上攻。截至7月3日收盘，本周上证综指上涨5.81%至3152.81点，创年内新高。券商板块当日上涨7.74%，其中14家券商涨停。

资金层面空前活跃。截至3日收盘，沪市成交5354.89亿元，深市成交6360.94亿元，两市合计11715.83亿元，较前一日增加近千亿元，双双创下年内新高。外资方面，3日北向资金净流入131.94亿元，其中沪股通净流入80.41亿元，深股通净流入51.53亿元。

然而，资金逻辑却在悄然生变。“前期医药、消费、科技等板块已处于估值高位，资金有兑现需求，而大金融板块估值相对较低，安全边际高，同时券商板块得益于成交量放大以及近期资本市场多项重大改革利好拉升，吸引资金流入大金融板块。”中山证券首席经济学家李湛对中国证券报记者表示，从周期角度而言，自2014年至2015年上一轮大牛市以来，A股市场经历了多年的深度调整，当前已开启新一轮混沌短周期。

川财证券研究所所长陈雳表示，当前牛市迹象初显，资金层面的活跃反映了A股景气度在提升：一方面，增量资金持续入场为提升A股整体估值打下坚实基础；另一方面，上证综指编制方案7月22日修订，将推动上证综指更能代表我国优质企业，从而进一步走高。

陈雳认为，当前市场正从“周期牛”向“结构牛”转换。从长远看，消费板块会一直受资金关注，但当前以科技为代表的成长类个股更受青睐，“周期牛”逐步向“结构牛”转换。

“考虑到目前环境，上证综指上行或下行空间都相对有限，因此从周期层面来说，我们认为A股更多是走出熊市末端，有走进牛市初期迹象。”李湛表示，6月中旬

以来两市成交额保持在7000亿元以上，且有逐渐放大倾向。截至7月3日，两市成交额已连续两个交易日超万亿元。北向资金持续净流入，从技术角度来说，上涨趋势已获量能确认。

东吴证券首席经济学家陈李认为，“实际上，2019年公募基金已经获得平均47%的回报率，今年上半年偏股型公募基金又获得了20%的回报率。累计看，公募基金已创造了超70%的累计回报率，这意味着A股已进入明显的结构性牛市行情。”

李湛认为，除非出现难以预料的黑天鹅事件，否则中短期内很难有理由看空A股，市场大概率是高位震荡或震荡上行，但全面牛市则为时尚早。

中信建投策略团队首席分析师张玉龙2019年年初便提出，A股到了“牛市的起点”。从当前行情看，张玉龙认为，A股处于震荡向上通道，主要得益于经济复苏的“复苏牛”。

风格已经切换？ 实属典型均值回归

进入7月，市场画风突变，金融、周期等低估值品种接连爆发。上证综指在突破3000点后，三个交易日涨幅达5.63%，其中以券商、银行、煤炭行业为代表的低价蓝筹股成了“香饽饽”，上半年一直受追捧的科技、医药板块相对偏弱。市场风格是否面临切换，一时引发投资者热议。

嘉实基金董事总经理、上海GARP投资策略组投资总监洪流认为，目前经济出现复苏迹象，各项主要指标从一季度的底部开始爬升，市场对周期性行业开始有所预期，包括化工、汽车、地产及与资本市场密切相关的券商行业，增量资金在进场。

“对上半年的强势品种，增量资金不可能高位介入。低估值的金融、地产等行业的周

期股就成了新出口，也就形成了目前市场上的风格切换。”洪流表示，目前市场风格的这种变化是良性的，是非常典型的均值回归。

但是，也有人认为周期股将大显身手。安信证券首席策略分析师陈果表示，当前A股已具备全面牛市逻辑，因此，前期被持续刻意回避的低估值顺周期板块，就此开启一轮补涨或者说估值修复行情具备相当的合理性。

开源证券总裁助理兼研究所所长孙金钜表示：“站在当前时点谈全面牛市尚不能完全确定，我们更关注风格切换带来的结构性机会。风格切换已来，价值股最优布局窗口期就是当下。经济复苏在价值股上的定价才刚开始，任何时候都是上车好时机。”

“市场可能低估在2016年至2018年的‘资产负债表’修复之后，上市公司加杠杆的空间和能力。采掘、化工、钢铁、公用事业、交通运输、房地产等‘顺周期’行业作为‘信贷需求大户’，货币政策引导‘信用扩张’将有利于这些行业拉动总需求。”孙金钜称。

不过，也有机构人士不认同当前市场风格会转换。

国盛证券首席策略分析师张启尧表示，“科技行情趋势和逻辑依旧成立，出现系统性风格切换仍为时尚早。”在他看来，有四点支撑因素：首先，宏观预期并未发生扭转，当前仍处于“宽货币、弱信用”的环境；其次，再融资放松周期开启，板块层面科技股更受益；再者，从增量资金角度，现阶段国内资金占据主导，科技类基金仍在持续入场；最后，相对景气角度，科技股无论从产业趋势还是业绩都相对占优。

“风格切换并不意味着市场风格已改变。今年以来，创业板指上涨36.95%，而上证综指涨幅仅为3.37%。在以科技、医药为代表的成长股估值大幅上涨的同时，低价蓝筹股出现估值修复上涨也较为合理。”陈雳表

示，从中长期看，当权重蓝筹估值修复周期结束后，科技类成长股会再次出现新买点。随着市场活跃度逐步提升、成交量提高，会刺激券商业绩增长。因此，券商板块可继续关注。

李湛认为，短期市场在大金融板块带领下大概率保持活跃。中长期而言，医药和科技依旧是主线。

“在我看来，市场风格不会做所谓成长和价值的切换。”陈李直言，当前热点切换更多是成长与成长的轮动。机构投资者通常抛弃那些高估值且业绩没有向上弹性的品种，包括医药、食品、半导体等，之后这些机构可能会选择在三季度业绩有望超预期行业。

如何搭上车？ 交给专业机构打理更稳妥

酒醒只在花前坐，酒醉还来花下眠。对于普通投资者来说，有人建议牛市投资应“留一半清醒留一半醉”。那么该如何参与这场股市的“宴席”呢？

“今年专业的基金产品基本上远远战胜绝大多数中小投资者。上半年市场波动很大，机构心态很稳定，不会追涨杀跌，在今年市场中是受益的。但普通投资者，对公司没有深入研究，容易有投资错判，会造成比较大损失。”洪流建议，中小投资者应委托专业投资人去投资，对专业投资机构的选择，除了要有专业合规牌照，还要业绩记录优良，对投资者有责任心，而不是赌性很强的机构。从长期记录看，这家机构年化收益率是否稳定，回撤是否在可控范围之内。

陈雳表示，对投资者而言，伴随着注册制改革进一步推进，更多上市公司将会进入A股市场，增大了散户投资者的选股难度。（下转A02版）

科创板公司 减持新规落地

□本报记者 孙翔峰

上交所于7月3日发布《上海证券交易所科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》（以下简称《实施细则》）。市场人士分析，《实施细则》对减持进行“去特权、疏通路”的新制度设计，有利于平衡好大股东正常股份转让权利和其他投资者交易权利。为科创板投融资双方的充分博弈建设新的缓冲区，缓解解禁压力，有助于满足创新资本退出需求并为股份减持引入增量资金。

两大变化

上交所此前就相关规则征求意见，为了做好与新股证券法的衔接，《实施细则》将征求意见稿中“非公开转让”的表述，调整为“向特定机构投资者询价转让”（简称询价转让），以更准确地体现业务特点，便于市场理解。

此外，和征求意见稿相比，《实施细则》还在询价转让制度等方面进行优化。比如，简化询价转让业务环节，取消征集转让意向环节及相应信息披露要求，提高转让效率。同时，增加履约保障措施，要求出让方申报锁定拟转让股份额度，受让方无正当理由不得放弃认购。另外，还为中长期资金参与受让预留了制度空间。

在配售方面，《实施细则》对相关规则进行了进一步的细化。

一是确定了配售对象。参与配售的股东应当以股权登记日登记在册的科创板公司股东为配售对象进行配售，股权登记日在配售计划公告中披露。二是规定了申购方式。配售对象拟认购股份的，应当于股权登记日后的第5个交易日通过本所系统申购。三是明确认购不足的处理。配售对象认购不足的，参与配售的股东按比例出售。四是明确市场预期。参与配售的股东需申请锁定拟配售股份额度，并承诺有足额股份可供配售；同时，增加配售权比例披露要求。

强化“公平监督”

在科创板的增量“试验田”上，对于A股市场常常面临的课题——减持，监管层循着市场化、法治化方向，寻找新的解题路径。

《实施细则》在此方面进行诸多尝试，有三个关键词值得注意，即“特定机构”“询价”“减持”，均围绕“公平监督”主题展开制度探索。

以特定机构作为减持股份的受让方，一是避免新增的流通股份直接进入二级市场对股价产生短期直接冲击，商品价格博弈需在交易权利公平平等环境下进行，市场有效性才能得以保证。二是机构具备一定研究投入和研究实力，可置换出更理性的投资判断和更具韧性的风险承受力。

询价转让是《实施细则》最大亮点和重要突破，旨在进一步强化股份减持市场化定价约束机制，引入市场化询价机制，重点是体现交易双方真实的价格预期，保证必要的交易效率。在将出售股份的应有权利赋予转让方的同时，给予受让方自主议价的权利，相信市场主体对价格及交易对手的判断。《实施细则》以二级市场价格为“底线锚”，设定最低价以避免非公开转让出现极端价格。

《实施细则》在经过意见征集后得以形成共识而落地，离不开市场投资生态日益成熟，投资者对“减持”不再闻之变色。市场的本质是提供流动性的场所，流动性无阻才能促成价格形成的均衡有效。《实施细则》落地进一步推动形成理性有序的减持配套行为，也减少了过桥减持等“曲线减持”的动力，减少了股权质押、并购重组等其他正常金融行为的阻力。

引资金活水 科创板再融资办法实施

审核期限缩短至两个月 设置“小额快速”融资简易程序

□本报记者 曾秀丽 孙翔峰

证监会7月3日发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（以下简称《科创板再融资办法》），自公布之日起施行。上交所同日发布《上海证券交易所科创板上市公司证券发行上市审核规则》《上海证券交易所科创板上市公司证券发行承销实施细则》《上海证券交易所科创板上市公司证券发行上市审核问答》等3项规则。

分析人士指出，从短期看，完善再融资制度，将审核期限缩短至两个月，针对“小额快速”融资设置简易程序等将提高科创板再融资便利性；从长期分析，相关政策出台将为科创板企

业引入资金活水，在提高再融资效率的同时，将提高科创板市场化强度。

优化发行上市审核和注册程序

根据立法说明，制定《科创板再融资办法》主要遵循四方面基本原则，包括大力推动提高上市公司质量，严格落实以信息披露为核心的证券发行注册制，努力提高上市公司融资效率，显著提升违法违规成本。

修改完善后的《科创板再融资办法》共七章、九十三条，主要包括以下内容：一是明确适用范围，上市公司发行股票、可转换公司债券、存托凭证等证券品种的，适用《科创板再融资办法》。二是精简优化发行条件。区分向不特定

对象发行和向特定对象发行，差异化设置各类证券品种的再融资条件。三是明确发行上市审核和注册程序。上交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。四是强化信息披露要求，要求有针对性地披露行业特点、业务模式、公司治理等内容，充分披露科研水平、科研人员、科研资金投入等信息。五是对发行承销作出特别规定，就发行价格、定价基准日、锁定期，以及可转债的转股期限、转股价格、交易方式等作出专门安排。六是强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

新时代证券首席经济学家潘向东指出，

《科创板再融资办法》设置了便捷高效的注册程序，有助于提升融资效率。

关注审核“三大变化”

为完善再融资制度，提高科创板再融资便利性，科创板再融资在审核程序、审核时限等方面都有重大变化。

上交所相关负责人介绍，关于审核程序，科创板上市公司申请再融资的审核程序与科创板IPO审核基本类同，即由交易所进行发行上市审核，证监会注册。为进一步提高审核效率，缩短审核时限，科创板上市公司再融资审核区分向不特定对象发行证券和向特定对象发行证券，采取差异化的审核程序。（下转A02版）

A02 财经要闻

标准化债权类资产认定规则发布

中国人民银行会同银保监会、证监会、外汇局正式发布《标准化债权类资产认定规则》，自2020年8月3日起施行。央行有关部门负责人表示，《认定规则》细化了《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会 中国证券监督管理委员会 国家外汇管理局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》关于标准化债权类资产的五项要求及相关认定标准，并在过渡期安排、监管要求等政策导向上，与《指导意见》及相关配套制度精神保持一致。

A05 机构天下

牛市来了？ 十大金牛基金经理论股市热点