

六天投放超八千亿 “补水操作”料延续

□本报记者 罗晗

 上周以来，央行通过公开市场操作投放超8000亿元流动性；同时，随着缴税和国债发行高峰过去，一度偏紧的资金面开始舒缓。分析人士指出，近期央行公开市场操作体现出“灵活适度”的特征，预计将主要通过短期限逆回购操作来平抑资金面波动，货币市场利率将继续围绕央行逆回购利率上下波动。

公开市场操作力度加大

 20日，央行开展1000亿元7天期逆回购操作，中标利率持稳于2.2%。因当日有500亿元逆回购到期，央行此举实现净投放500亿元。 随着税期高峰到来，资金面趋紧且波动加大。13日，DR001最高涨至2.33%，DR007突破

同期限央行逆回购利率，与DR001倒挂。16日盘中DR001一度突破3%。

 13日起，央行重新并持续通过公开市场操作投放流动性。13日、14日，央行分别开展500亿元、300亿元7天期逆回购操作；15日，央行开展了4000亿元MLF操作；16日、17日，又分别开展500亿元、2000亿元7天期逆回购操作。据此测算，13日至20日的6个工作日，央行在公开市场上合计投放8300亿元流动性。

 目前，缴税和特别国债发行高峰已过，央行连续实施流动性投放的效果逐步显现，资金面紧张势头开始舒缓。20日，短端Shibor下行明显，隔夜品种回落至2%以内，7天Shibor下行4基点至2.18%，回到7天期逆回购利率以下。短期限银行间质押式回购利率大幅下行，DR001回落至1.93%。

沪指重返3300点 业绩为王是主线

□本报记者 吴玉华

 7月20日，上证综指重返3300点。分析人士表示，现阶段是A股运行从流动性驱动向基本面驱动的转折期，业绩仍是本轮行情的逻辑主线。

周期股具备修复空间

 A股20日普涨。Wind数据显示，两市上涨个股数超过3500只，涨停个股数超过160只，单日A股总市值增加2.18万亿元。 截至当日收盘，上证综指上涨3.11%，报3314.15点；深证成指上涨2.55%，报13448.85点；创业板指上涨1.31%，报2697.30点。两市成交额接近1.2万亿元，其中沪市成交额为5440.46亿元，深市成交额为6490.25亿元。

 军工及周期股当日领涨，国防军工、建筑材料、有色金属、钢铁行业分别上涨7.86%、7.43%、5.51%、5.18%。国防军工板块及周期板块内均有多只个股涨停。在中芯国际带动下，科技板块尾盘攀升明显。通信、电子、计算机行业尾盘均拉涨超过1%，全天分别上涨2.70%、2.54%、2.33%。非银金融板块上涨5.74%，多只券商股和两只保险股涨停。

 粤开证券首席市场分析师殷越表示，周股走强，可从估值和业绩情况两方面寻找原因：一是周期股估值处于低位，具备修复空间；二是业绩具备向好预期对股价形成支撑。 殷越表示，市场反弹，除受益于低估值权重拉升外，来自政策方面的利好对市场情绪提振也起到重要催化作用。

上行趋势不改

 从资金层面看，Wind数据显示，北向资金当日净流出58.99亿元，其中沪股通资金净流入2344亿元，深股通资金净流出8243亿元。 海通证券首席策略分析师荀玉根表示，市场上涨中期趋势不变，短期小调整使市场月度上涨速率回归正常。

 中信证券策略首席分析师秦培景说，配置上，本周建议重点关注在半年报季享受高确定性溢价的必选消费、医药龙头及景气持续改善的可选消费板块（如汽车、家电和社会服务等）。

 殷越表示，配置方面可重点关注以下四条主线：处于景气上行优质赛道的科技股、具备补涨潜力的低估值品种、业绩预期向好板块及主题投资中的国企改革和军工行业机会。

 招商证券首席策略分析师张夏表示，由于基建、制造业投资、可选消费等板块的景气度持续改善，经济超预期回升成为业绩改善的新逻辑，部分业绩边际改善的“成长型周期股”受市场青睐。

■ 读懂新三板精选层

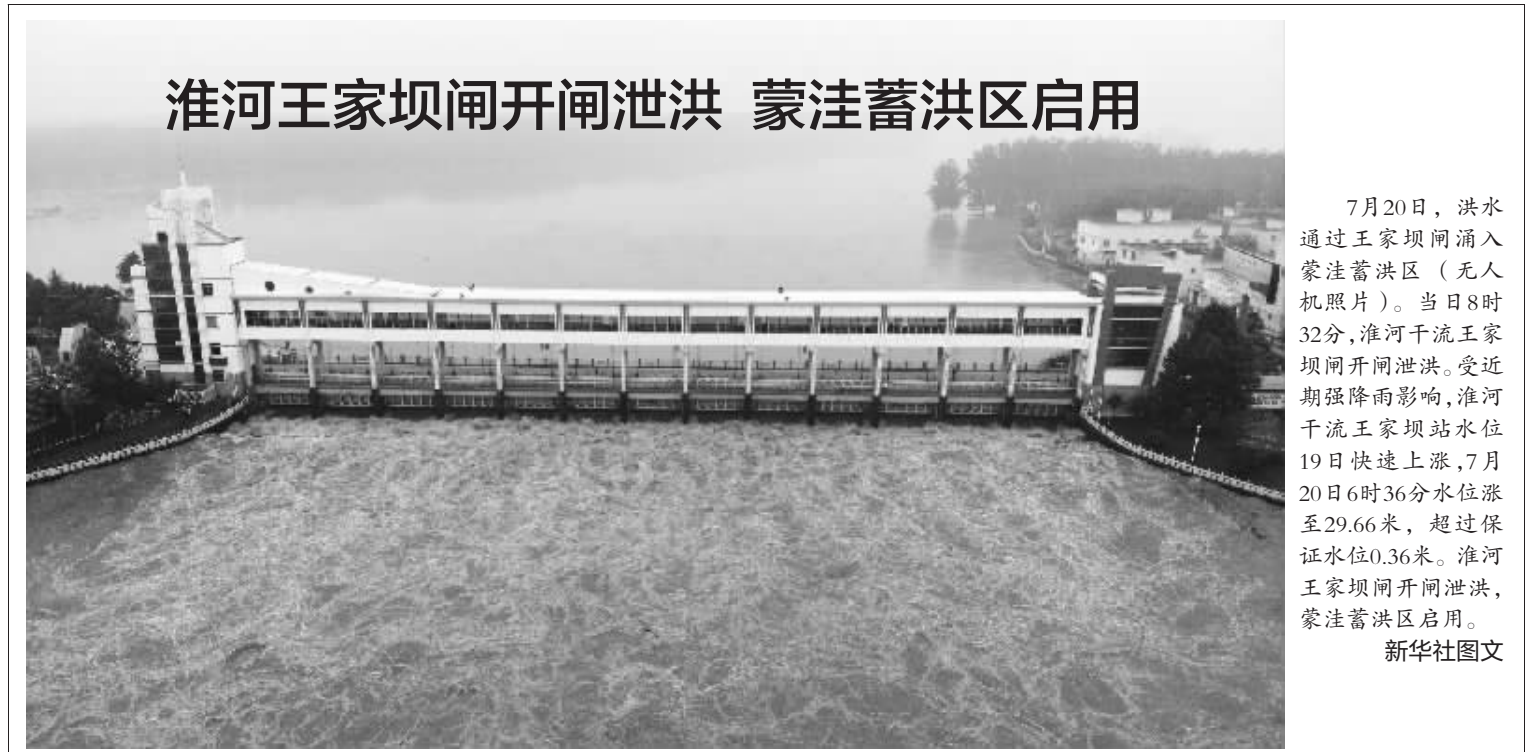
夯实制度基础 构建新三板投资者保护新格局

□本报记者 曾秀丽 吴科任

 新三板全面“深改”持续推进，精选层开板在即，投资者热情不断升温。中国证券报记者从全国股转公司获悉，截至7月17日，可以交易基础层、创新层、精选层的投资者数量，分别升至56.62万户、72.06万户、151.75万户。 接受中国证券报记者采访的专家指出，监管部门在守住规则底线基础上，充分尊重市场规律，通过健全差异化投资者适当性安排、加强信息披露监管力度，提高投资者维权效率，为市场参与各方创造“买者自负、卖者尽责”的市场环境，为精选层平稳运行提供坚实保障。

健全差异化投资者适当性安排

 投资者适当性制度是新三板的重要制度特点和亮点之一。专家认为，本次新三板改革中，在充分考虑挂牌公司细分特征和风险层次客观差异，兼顾市场高风险与高收益并存等特点的基础上，完善适当性制度安排，有利于引导更多投资者与新三板市场，分享中小企业成长壮大的成果，也有利于提升新三板市场流动性。 中国政法大学商学院院长刘纪鹏表示，与沪深证券市场不同，企业海量、业态多元是新三板



淮河王家坝闸开闸泄洪 蒙洼蓄洪区启用

经济持续复苏 A股长期向好底气足

□本报记者 彭扬 赵白执南

 上半年经济“成绩单”上周出炉。多位专家表示，二季度GDP由负转正，经济逐步复苏。下半年，多项稳增长政策将持续发力，推动经济基本面企稳回升。这将为A股市场平稳运行打牢业绩基础，股市中长期向好趋势不改。

经济持续复苏可期

 中银证券全球首席经济学家管涛表示，我国从3月底开始宣布本土疫情传播的渠道基本阻断，各地经济随之逐步重启。因此，供给端、生产端恢复较快，对二季度经济回暖起到了至关重要的作用。

 “今年下半年，随着疫情防控的成果进一步巩固，只要没有出现大的反弹，经济进一步的持续复苏可期。前期我们已经积累了一些经验，在局部城市出现了新的感染病例后，可以迅速得到控制，对经济和社会活动的影响大大降低。随着二季度生产端开始恢复，三季度以后需求端也会逐渐复苏。”管涛称。

 中国国际经济交流中心副理事长、商务部原副部长魏建国说，中国的制度优势在疫情防控 and 复工复产当中发挥得非常好，而今年下半年这样的制度优势仍然会发挥作用。疫情过后，中国对

板市场的特色。近9000家挂牌公司，无论在财务指标和成长性方面，还是股权分散度和公司治理水平方面均差异较大，风险特征各不相同。确保投资者有能力识别、防范、承受投资风险，是投资者保护的基础和关键。

 “本次改革充分考虑挂牌公司细分特征和风险层次客观差异，兼顾市场高风险与高收益并存等特点，秉承‘把合适的产品卖给合适的投资者’的理念，与精细化分层相匹配，建立了差异化投资者适当性标准。”金长川资本董事长刘平安指出。 值得关注的是，未达到投资者准入标准的投资者也可通过公募基金参与新三板投资，分享新三板改革红利，获得新三板公司成长回报。截至7月17日，共有7家基金公司的7只新三板公募基金产品已获证监会核准，其中6只产品已完成募集，总募集资金额近114亿元。

加强信息披露监管力度

 专家表示，加强对资本市场各类参与主体的监管，维护公开公平公正的市场秩序，是保护投资者的重要手段。全国股转公司多措并举、强化监管，不断强化违规监管力度。精选层企业更是比照上市公司监管，为保护投资者合法权益

全球的经济贡献率将超过30%，世界对中国的依赖会加深，中国将会承担更大的全球责任。

 专家认为，当下正是深入改革促进经济长期稳定发展的良机。下半年，多项政策将发力稳经济、促改革，包括优化营商环境、构建国内国际双循环的新发展格局等。

 管涛认为，当前保就业是首位，要通过稳住企业、激发市场主体活力。一方面，通过“放管服”改革，进一步简化手续，降低成本；另一方面，优化营商环境，包括平等参与投资或者生产要素的机会，进一步释放红利。另外，要加大金融稳企业的支持力度，除了合理让利和自然垄断性的行业降费，还有一个是通过加快金融体系改革，进一步提高金融资源的配置效率，缓解企业融资难融资贵问题。

 魏建国表示，下半年，中国会深入推进对外开放，出台更多优化营商环境政策；加大改革力度，深入推进供给侧改革，加快建立以国内市场为主双循环的产业链和供应链。未来中国将打造全球最佳的营商环境，加大打击侵犯知识产权、假冒伪劣行为，放低违规的门槛，抬高打击到刑事层面，更好保护大众创业、万众创新。在政府服务方面，会优化纳税、企业退出机制等，补齐短板。

 另一方面，有关部门将通过日常监管、现场检查、自律监管等手段，持续加大惩戒力度，肃清市场风气，切实维护市场秩序。“对于罔顾市场规则，违反‘三公’原则，实施财务造假、市场操纵、内幕交易等恶性违规行为，扰乱市场秩序，损害其他市场主体合法权益的，将保持‘零容忍’态度，重拳出击，坚决查处，切实保护投资者合法权益。”上述负责人进一步指出。

提高投资者维权效率

 业内人士指出，新证券法增设“投资者保护”专章，规定了证券公司投资者适当性义务、

 中信证券明明团队指出，在经济数据超预期之后，央行开始关注防风险，宽信用脚步大概率有所放缓，政策环境存在逐步回归常态的可能性。

 本周，流动性扰动因素犹存，共有8277亿元逆回购、MLF和TMLF到期。此外，截至20日，根据已披露数据，本周将有超1600亿元政府债券发行。广发证券刘郁团队认为，面临资金紧张，央行将加大投放力度，但资金面日内波动可能加大。如果本周央行继续通过缩量逆回购补充流动性，那么资金面会维持偏紧，直至月末财政资金释放前夕。

 值得注意的是，20日央行逆回购操作规模是到期规模的两倍。消息一出，债券市场明显走高，国债期货全线收涨，10年期国债活跃券收益率也回到3%以下。

 二季度经济超预期反弹，下半年经济开局平稳。面对国内经济复苏压力，下半年经济发展不仅要注重发挥投资托底功效，更要注重激发市场主体活力，激活经济“毛细血管”。而近期培育发展新业态新模式、支持小店经济等政策，释放出了下半年稳增长的新意。

 发展小店经济是稳增长的新抓手。近日商务部等7部门联合发布《关于开展小店经济推进行动的通知》，明确将通过一系列政策举措“点亮”小店经济发展，带旺“烟火气”。在保就业为首的“六保”政策下，小店经济将在拉动就业增长、激发经济活力方面发挥重要作用。商务部数据显示，截至2019年底，全国注册小店8000多万户，带动就业约2亿人。继续发展小店经济，应秉持开放搞活的发展思路，通过各种财税金融政策，激发小店从业者的创业动力，激活经济“毛细血管”。

 扩大有效投资是稳增长的主抓手。从投资领域看，在以“两新一重”为核心的扩内需战略下，加快“两新一重”为核心的有效投资建设，不仅符合未来经济结构升级方向，而且对经济拉动的乘数效应更显著。未来应在加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设的同时，加快脱贫攻坚、交通、能源、重大水利等补短板领域建设，发挥投资“中流砥柱”作用。从投资资金看，扩大有效投资应进一步扩大地方专项债券规模，加大政府投资力度，同时进一步鼓励民间投资，激发民间投资活力。

 稳定外贸基本盘将为稳增长注入“正能量”。一方面，出口转内销作为稳外贸的一大举措存在较大增长潜力。商务部数据显示，出口转内销已初见成效，4月份出口企业内销额增长17%。应进一步引导外贸企业与国内大型电商平台加强合作，面向国内市场，展示销售优质出口产品，推动内销规模化、品牌化，更好满足国内消费需求。另一方面，利用好各类开放高地，包括自由贸易港、自贸试验区、综合保税区、经济技术开发区、高新技术产业开发区，通过体制机制改革创新，推进贸易投资自由化和便利化，夯实出口长期稳定增长基础。

 可以预见，在稳增长多个抓手共同作用下，下半年消费、投资有望回暖，经济料延续复苏态势。从中长期来看，稳增长还需发挥好改革的突破和先导作用，依靠改革应对变局、开创新局，推动改革更好服务经济社会发展大局。

坚持价值投资

 “经济增长和企业盈利改善才是股市长牛的根本，从这一点来说，未来的中国股市是充满希望的。”海通证券首席经济学家姜超表示，伴随着社融增速回升，经济和物价水平将重新上行，这代表着企业产品的数量和价格也将重新回升，企业盈利将趋于改善。而企业盈利的改善，将成为A股整体走牛的重要支撑。

 “预计三四季度GDP同比增长会更快，可能会达到5%至6%以上，这决定了后市A股市场仍具有一定的上升基础。A股市场并不因为短期调整而改变。”前海开源基金首席经济学家杨德龙称。

 光大证券研究报告表示，往后看，市场将存在由盈利驱动的上涨阶段。因此，在三季度由货币驱动向盈利驱动转变的过程中，即便市场因潜在风险的兑现而发生调整，投资者也无须过度担忧。市场最终将被盈利复苏带向更高一些的位置。

 管涛预计，下一阶段，随着基本面持续改善和估值修复作用进一步显现，A股仍能保持健康运行。当然，最近股市的震荡，对投资者也是一个风险教育，希望大家能够在投资时避免追涨杀跌，坚持价值投资和理性投资。

■ 今日视点

激活“毛细血管” 多管齐下稳增长

□本报记者 倪铭铎

 二季度经济超预期反弹，下半年经济开局平稳。面对国内经济复苏压力，下半年经济发展不仅要注重发挥投资托底功效，更要注重激发市场主体活力，激活经济“毛细血管”。而近期培育发展新业态新模式、支持小店经济等政策，释放出了下半年稳增长的新意。

 发展小店经济是稳增长的新抓手。近日商务部等7部门联合发布《关于开展小店经济推进行动的通知》，明确将通过一系列政策举措“点亮”小店经济发展，带旺“烟火气”。在保就业为首的“六保”政策下，小店经济将在拉动就业增长、激发经济活力方面发挥重要作用。商务部数据显示，截至2019年底，全国注册小店8000多万户，带动就业约2亿人。继续发展小店经济，应秉持开放搞活的发展思路，通过各种财税金融政策，激发小店从业者的创业动力，激活经济“毛细血管”。

 扩大有效投资是稳增长的主抓手。从投资领域看，在以“两新一重”为核心的扩内需战略下，加快“两新一重”为核心的有效投资建设，不仅符合未来经济结构升级方向，而且对经济拉动的乘数效应更显著。未来应在加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设的同时，加快脱贫攻坚、交通、能源、重大水利等补短板领域建设，发挥投资“中流砥柱”作用。从投资资金看，扩大有效投资应进一步扩大地方专项债券规模，加大政府投资力度，同时进一步鼓励民间投资，激发民间投资活力。

 稳定外贸基本盘将为稳增长注入“正能量”。一方面，出口转内销作为稳外贸的一大举措存在较大增长潜力。商务部数据显示，出口转内销已初见成效，4月份出口企业内销额增长17%。应进一步引导外贸企业与国内大型电商平台加强合作，面向国内市场，展示销售优质出口产品，推动内销规模化、品牌化，更好满足国内消费需求。另一方面，利用好各类开放高地，包括自由贸易港、自贸试验区、综合保税区、经济技术开发区、高新技术产业开发区，通过体制机制改革创新，推进贸易投资自由化和便利化，夯实出口长期稳定增长基础。

 可以预见，在稳增长多个抓手共同作用下，下半年消费、投资有望回暖，经济料延续复苏态势。从中长期来看，稳增长还需发挥好改革的突破和先导作用，依靠改革应对变局、开创新局，推动改革更好服务经济社会发展大局。

开盘时间调整后 国债期货市场运行平稳

 7月20日，中国金融期货交易所发布消息表示，为配合商业银行开展国债期货业务试点整体工作，经证监会同意，从7月20日起，中金所国债期货交易开盘时间进行了调整。调整后，国债期货交易时间为：9:30—11:30，13:00—15:15；最后交易日交易时间为：9:30—11:30。截至7月20日收盘，国债期货市场运行平稳，会员业务开展有序，交易系统运转正常。

 此前，央行于6月11日发布公告，将公开市场操作结果公布时间提前至9:20。开盘时间调整后，国债期货市场在央行公开市场操作结果向全市场公布后开盘，与公开市场操作时段错开，有助于避免国债期货交易与央行公开市场操作之间的相互影响。此外，本次调整后，国债期货开盘时间与交易所债券市场和股指期货期货开盘时间一致，便于投资者开展交易，有助于市场平稳运行。（王辉）

三变化折射资本市场 并购重组新动向

（上接A01版）对此，监管部门在特殊时期作出特别政策安排。

 首先，支持企业并购重组配套融资方面，在再融资新规发布后，证监会及时对外发布并购重组配套融资衔接安排，延长行政许可批文有效期，允许上市公司履行内部决策程序后，对配套融资部分在定价、对象、规模等方面做适当调整。其次，允许上市公司合理调整业绩承诺。再者，优化服务方式，通过电子申报、网络会议等科技手段，实现疫情期间并购重组业务受理、审核不停。同时，克服困难，加快审核进度，提升审核效率，上半年审核平均用时不到40天，较去年进一步缩短，不到法定90天审核时限的一半。

 强化融资支撑，对湖北省上市公司并购重组即报即审，在受理后直接提交并购重组委员会审议，审核效率大大提升，目前已有“绿色通道”项目重组过会。注册地在湖北黄石的半导体企业闻泰科技收购世界领先的安世半导体部分股权，通过“绿色通道”快速审核，6月1日受理，6月10日并购重组委审议，6月18日即获得证监会核准批复。

 “参考新一轮并购重组规则放宽对市场的影响，展望后市，预计并购重组规模将继续保持稳健增长。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林指出。