

# 金牛大咖纵论A股走势 瞄准“均值回归”下的投资机会

□本报记者 王宇露 张利静

近期A股市场剧烈震荡，上周五上证指数现百点长阴失守3200点，牛市能否延续的讨论愈发热烈。7月26日晚，在中证报举办的“新华社快看周末直播间”，蝉联11年金牛私募的重阳投资总裁王庆和中国银河证券首席经济学家刘锋，围绕“牛市不变，牛味儿怎么辨？”展开对话，并与投资者进行了精彩互动。

两位大咖认为，短期内股市出现震荡是正常现象，支撑市场向好的基本面、资金面等因素仍存在。经历半年的结构性行情后，下半年“均值回归”将成为主导方向，市场的投资机会大于风险。投资者可关注“成长+周期”的细分板块，包括可选消费、非银金融、交运和地产细分龙头等。

富国基金首席经济学家袁宜：

## 理性看待科创板限售股解禁

□本报记者 林倩

科创板已经平稳运行一年，首批科创板公司面临集中解禁，7月解禁规模达1690亿元，占全年解禁规模的37.24%。7月26日，富国基金首席经济学家袁宜在接受中国证券报记者采访时表示，应当理性看待科创板限售股解禁。解禁会影响股票的短期供求，但不会影响公司的长期价值。因此，短期来看，在解禁对心理层面的压力下，不少公司的股价可能会向下偏离价值，但也给长线价值投资资金提供了进场机会。

### 区分四个概念

在袁宜看来，需要区分四个概念，包括解禁量、可减持量、实际减持量、抛压量。这四个概念有一定的关联，但含义并不相同。

首先，解禁量并不代表可减持量。可减持的数量受到证监会和交易所制定的减持规则约束，可以说是已经从源头上构建起了细水长流式的减持约束机制。

其次，可减持量也不代表实际减持量。实际减持量取决于两个因素，一是可以减持的股东对公司未来前景的预期；二是该股东目前对资金的需求是否迫切。如果股东对公司长期价值很有信心，同时近期的资金需求也不迫切，那么完全可以在解禁后继续长期持有公司股票。

最后，实际的减持量并不一定代表股票的抛压量。科创板里有很多优秀的公司，在上市的一年，由于受到流通盘规模的限制，不少希望长线持有这些公司的二级市场机构投资者，并不一定能够在二级市场上买到所希望的持有量。现在借助解禁所带来的流通盘扩大契机，这些机构就可以通过在二级市场追加买入，或是与减持方进行大宗交易转让等方式，追加持有量，这也会对冲并化实际减持所带来的抛压量。

### 影响更多体现在心理层面

7月3日，上交所发布《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》，为科创板公司股东设计了市场化、多元化的退出渠道。其中，优化了询价转让制度，有利于平衡好首发前股东正常股份转让权利和其他投资者交易权利，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。

“从解禁量到可减持量，再到实际减持量，最后到抛压量，这是一个不断显著递减的过程。此次解禁量看似规模很大，但是考虑到减持规则的约束，可减持机构自身的综合考量，以及二级市场长线投资者需求的对冲，最终对于二级市场股价的实际影响并不会很大，可以说，解禁的影响更多体现在心理层面。”袁宜说。

袁宜指出，实际上，解禁与否，或者流通盘的大小，只是会影响股票的短期供求，并不会真正影响到科创板公司的长期价值。因而对解禁的担忧，可能会产生一个价格偏离价值的向下波动，这也给长线价值资金提供了进场机会。

谈到科创板市场的作用，袁宜表示，科创板是一个支撑科创类企业发展的非常好的平台，未来会吸引越来越多的投资者和资金进入，科创板市场一方面能够起到支撑科创板发展的作用，另一方面也能逐步实现价值发现的功能，让价值投资者获得合理的长期投资回报。

另外，袁宜认为，此次解禁也会让科创板现有的公司形成分化，这对市场来说是一个试金石，能够让投资者去区分哪些公司真正具备长期价值，哪些公司的估值可能在短期内已被显著高估。继而经过一段时间市场的检验后，有些公司的股价可能反而比解禁之前更高。随着越来越多的投资者参与到科创板市场，科创板市场的价值发现功能将得到更好体现。

### 机会大于风险

王庆表示，近期市场交易过于活跃，本身有调整需要。上周调整幅度在1%左右，属于正常范围。

在刘锋看来，市场短期的走势基本上是靠情绪驱动的，一些预期的变化会影响投资人情绪。此外，市场处在高位时，有一点风吹草动都容易使投资者产生紧张情绪。7月24日市场大幅波动是正常的，短期内交易量还将在一定水平，换手率和资金量也还有支撑。

在王庆看来，短期的调整可能带来长期买点。今年以来影响全球股价的因素主要是疫情，各国股市表现也与疫情相关。在全球范围内，A股表现靠前。后续几个季度经济增速会逐级恢复提升，基本面也将有所恢复，而这

些将会影响到股价中。

展望下半年行情，刘锋认为A股机会大于风险。就经济整体运行情况而言，当前我国经济表现较好。若没有黑天鹅事件发生，下半年我国经济大概率会有所增长。在这种大前提下，A股机会大于风险，市场上结构性机会还有很多。

### 滞涨板块或补涨

近期军工、消费行业表现相对强势，科技、大金融板块则略显黯淡。下阶段热点将如何轮动？

王庆认为，下半年市场热点轮动和板块切换会有所加快。上半年市场出现明显的结构性分化，因此会有均值回归的过程。进入7月以来，市场整体活跃度和热点在扩散，这是市场进入慢牛的重要特征。热点轮动和板块

切换会加快，前期滞涨板块会有一定的补涨。

具体来看，“成长+周期”细分板块值得关注。先进制造等传统行业也有真创新和硬科技，这类标的可以关注。此外，要结合经济景气周期的阶段性特点进行判断，接下来各季度经济增速会逐级抬升，偏周期性的板块会表现更突出。

刘锋表示，当前有三类公司值得关注：创新型公司、业务转型的公司和补短板的公司。在当前国际环境下，这些领域的投入会加大，将会给中国经济创造出很多机会。

此外，港股市场当前的投资机会也被两位大咖看好。王庆认为，从港股当前股价来看，安全边际较高，综合性价比也较高。刘锋则建议关注港股龙头及优质中概股的投资机会。不过，王庆也提示，投资港股需关注市场流动性及波动这两方面风险。

## 专家建议打造全球人民币金融资产配置中心

多位专家日前在“2020国际货币论坛”上表示，上半年我国金融市场运行展现出较强的活力和韧性，外资对人民币金融资产兴趣浓厚，要多措并举打造全球人民币金融资产配置中心。同时，要加快建立一个更能吸引、凝聚国际高端金融人才的体制和机制，提升中国金融核心竞争力。

在此次论坛上，全国政协委员、中国证监会原主席肖钢表示，上半年我国金融市场运行较为平稳，体现出较强的活力和韧性。外资对人民币金融资产兴趣浓厚，主要有四方面原因：一是中国是稳定全球经济的中流砥柱；二是A股在全球主要股市中估值偏低；三是中国资本市场规模较大；四是近年来扩大金融开放各项举措效果显现。

肖钢指出，我国打造全球金融资产配置中心具有重要意义：一是有利于为中国企业发展提供多元化资金来源，促进科技创新、改善公司治理、增强国际竞争力；二是有利于深化金融市场化估值和定价，倒逼金融机构提高产品质量和服务水准，规范和发展资管行业；三是有利于国际收支平衡；四是有利于提升全球治理的话语权和规则制定权。

肖钢建议，打造人民币全球金融资产配置中心，一是要加快金融市场要素改革；二是积极推进人民币国际化，推动大宗商品人民币计价，加大货币互换使用量；三是有序推进人民币汇率改革和资本项目可兑换，适时扩大汇率浮动范围，完善人民币汇率形成机制；四是加强监管能力建设，防范输入性风险。在打造全球人民币金融资产配置中心过程中，应统筹研究，采取有效措施，做好国际协调工作，在发展中寻求合作机会。

“应清醒地认识到我国在建设、打造和提升金融核心竞争力方面，还存在哪些短板和薄弱环节，这也是下一步改革的重点领域。”银保监会原副主席王兆星表示。

王兆星认为，一是要加快建设一个更能吸引、凝聚国际高端金融人才的体制和机制。二是要进一步优化金融结构，加快资本市场改革。在进一步发挥好银行体系间接融资功能的同时，不断加强和完善资本市场直接融资功能。三是要进一步深化金融机构内部改革，不断提升金融机构自身创新能力、公司治理能力和风险管理能力。四是加快改革开放的步伐，加快制度创新。五是要进一步推进外汇体制改革、资本账户改革和金融市场改革，进一步加快和推进人民币国际化的进程。六是要更加深入和积极地参与国际金融规则制定和全球金融治理。（曾秀丽 彭扬）

## 新三板再出发 资本市场改革打开“立体格局”

(上接A01版)进一步畅通多层次资本市场上下联系。

在全球经济金融不确定性增强的当前，中国经济转型升级更加需要中小企业和民营企业稳住基本盘，资本市场更需要精准发力，释放活力。新三板改革刻不容缓。

### 找准关键 激发活力

从去年10月公布方案，到克服疫情影响坚定推进，再到精选层设立跑出“加速度”，新三板改革的每一步进展都牵动着各方的目光。实际上，新三板改革是一个持续深化的过程，既是对前期经验的总结和吸收，也是根据新的市场需求的大胆创新。

从成立开始，新三板就在不断探索符合中小企业成长规律的制度设计，很多探索无先例可循。尽管经历了低迷，但新三板带来的积极变化已悄然发生：很多挂牌公司在新三板不断融资、成长壮大，踏入上市公司行列；更多挂牌公司建立完善现代企业制度，信息披露质量和公司治理水平大为改观，实现了由家族企业到公众公司的飞跃。

这一轮新三板改革坚持服务中小企业的“初心”，以转板制度为牵引，创新推进公开发行、连续竞价、投资者适当性管理等改革措施，夯实市场基础制度，全面提升市场功能，推动多层次资本市场错位发展，拓展服务实体经济的广度和深度。

本轮改革措施亮点颇多。转板上市将打通优质挂牌企业在资本市场的上升通道，更好发挥新三板承上启下作用；更加完善的融资交易制度、投资者适当性制度和引入长期资金等措施，将提升市场融资功能、流动性和价格发现能力；新的监管制度在有效提高挂牌公司质量的同时也体现监管“温度”。

即将亮相的精选层，既是本次新三板改革的重要突破口，又是连接各项改革措施的关键“枢纽”，让优质挂牌企业能够更加灵活、从容地选择资本市场服务，实现高层次规范发展。如果说精选层是新三板的“排头兵”，创新层和基础层则是新三板的“生力军”和“后备军”。本轮改革是全面改革，惠及创新层和基础层的一系列改革措施已经落地。创新层和基础层企业已从融资渠道拓宽、融资成本降低、市场流动性提升等方面切身享受到改革红利，投资者也将拥有更多“掘金”的机会。

### 成效初显 打造“前沿阵地”

新三板改革成效已初步显现，32家企业即将成为首批精选层挂牌公司。投资者数量增长迅速，合格投资者已超151万，较改革前增长超过4倍。投资者参与意愿积极，首批精选层企业平均网上申购倍数超过362倍，反映了市场对新三板改革认可和期待。

再次出发的新三板，即将面临市场检验。这个过程中，或许会出现波折：精选层作为新三板中一个全新层次需要市场各方的充分磨合；中小企业成长的不确定性也可能影响市场表现……面对新情况、新问题，市场各方需要更多理性、包容和耐心。

近年来，中国资本市场进入新的历史时期，各项重大改革持续加速推进，不断回应中国经济转型升级的需求。面向未来，中国资本市场肩上的责任更重，需要对创新型、创业型、成长型的中小企业更加包容。

在注册制理念引领下，新三板改革正在加速打造适合中小企业和民营经济发展的市场环境。随着改革的推进，新三板将为更多中小企业提供全周期、全链条的资本市场服务，成为资本市场服务中小企业和民营经济的“前沿阵地”和“创新工场”。

作为全面深化资本市场改革的重要一环，面貌一新的新三板将与科创板、创业板一起重塑多层次资本市场。

改革只有进行时。我们相信，随着新三板改革措施全面落地，资本市场服务实体经济的能力将进一步得到提升，未来的新三板将在持续改革创新中释放出更大活力。



## 国产大型水陆两栖飞机AG600成功进行海上首飞

7月26日，水陆两栖飞机AG600在海上飞行。当日10时许，国产大型水陆两栖飞机“鲲龙”AG600在山东青岛团岛附近海域成功实现海上首飞。这是AG600飞机继2017年陆上首飞、2018年水上首飞之后的又一里程碑事件，也为下一步飞机进行海上科研试飞及飞机相关性能验证奠定了基础。

新华社图文

## 监管“紧箍咒”显效 结构性存款量价齐跌

□本报记者 彭扬 欧阳剑环

随着监管部门加大整治力度，6月结构性存款规模显著下降，收益率也呈下降趋势。多位专家表示，强监管之下，下半年结构性存款规模料持续压降，收益率也有下行空间。

### 收益率呈下降趋势

央行数据显示，截至6月末，中资银行结构性存款规模为10.83万亿元，较5月末的11.84万亿元减少超过1万亿元，其中，中小型银行结构性存款规模减少7740.5亿元，大型银行减少2368.7亿元。

中金公司固定收益首席分析师陈健恒表示，分投资者类型来看，无论是企业还是居民结构性存款在6月降幅均超季节性。其中，企业结构性存款降幅比过去4年平均数高5800亿元左右，个人结构性存款降幅比过去4年平均数高3300亿元左右，两者合计降幅超9000亿元。

规模下降的同时，收益率也呈下降趋

势。据融360大数据研究院监测，6月发行的人民币结构性存款平均期限为147天，平均预期最高收益率为3.93%，环比下降61BP，国有银行平均预期最高收益率要低于股份制银行，结构性存款到期收益率整体上呈小幅下降趋势。

今年以来，中资银行结构性存款规模一度超过12万亿元，其背后的套利问题、业务乱象引起监管关注。安信证券分析师池光胜表示，今年以来，部分企业通过发行高等级短久期信用债、票据贴现、申请财政贴息贷款等方式获得资金，然后购买结构性存款赚取利息。而部分银行为了完成存贷款指标，某种程度上配合和助长了企业套利行为。

银保监会此前已就银行机构结构性存款违规展业问题下发专项文件，要求银行科学审慎设计结构性存款，不得发行收益与实际承担风险不相匹配的结构性存款，避免银行机构盲目提高存款成本。目前，已有银行因结构性存款业务违规收到监管部门罚单。

### 规模压降料持续

多位专家认为，强监管之下，结构性存款规模会进一步压缩，收益率也有下行空间。

北京银保监局日前下发《关于结构性存款业务风险提示的通知》要求，年内结构性存款业务增长过快的银行(辖内)，应切实采取有力措施，逐月压降本行结构性存款规模，在2020年末，将总量控制在监管政策要求的范围内。

融360分析师刘银平表示，在7月13日至19日一周内，人民币结构性存款平均预期最高收益率为3.59%，环比再跌18BP，已降至今年最低水平，结构性存款市场受政策影响较大，下半年规模料持续压降，收益率或进一步下行。

中银国际证券银行业首席分析师励雅敏表示，结构性存款监管趋严旨在打击资金套利行为，同时，存款结构中一般性存款占比的提升也有助于降低银行综合负债成本，缓解银行息差收窄压力以更好支持实体经济健康发展。

### 规模压降料持续

多位专家认为，强监管之下，结构性存款规模会进一步压缩，收益率也有下行空间。

北京银保监局日前下发《关于结构性存款业务风险提示的通知》要求，年内结构性存款业务增长过快的银行(辖内)，应切实采取有力措施，逐月压降本行结构性存款规模，在2020年末，将总量控制在监管政策要求的范围内。

融360分析师刘银平表示，在7月13日至19日一周内，人民币结构性存款平均预期最高收益率为3.59%，环比再跌18BP，已降至今年最低水平，结构性存款市场受政策影响较大，下半年规模料持续压降，收益率或进一步下行。

中银国际证券银行业首席分析师励雅敏表示，结构性存款监管趋严旨在打击资金套利行为，同时，存款结构中一般性存款占比的提升也有助于降低银行综合负债成本，缓解银行息差收窄压力以更好支持实体经济健康发展。

中银国际证券银行业首席分析师励雅敏表示，结构性存款监管趋严旨在打击资金套利行为，同时，存款结构中一般性存款占比的提升也有助于降低银行综合负债成本，缓解银行息差收窄压力以更好支持实体经济健康发展。

### 深交所创业板改革解读专栏(5)

## 投资者适当性管理ABC(二)

1.哪些投资者需要签署新的《创业板投资风险揭示书》？

需要签署新的《创业板投资风险揭示书》的普通投资者包括两类：一是符合条件的新增普通投资者；二是希望参与注册制下创业板股票申购、交易的存量普通投资者。

专业投资者无需签署《创业板投资风险揭示书》。普通投资者根据《证券期货投资者适当性管理办法》第十一条规定已转化为专业投资者的，亦无需签署《创业板投资风险揭示书》。

2.投资者签署风险揭示书应该注意哪些问题？

投资者可以以纸面或电子方式签署《创业板投资风险揭示书》。投资者在签署《创业板投资风险揭示书》后，是否还要经过2个、5个交易日的冷静期才能开通创业板交易权限？

不需要，《创业板投资者适当性管理实施办法(2020年修订)》已取消2个、5个交易日的冷静期要求。

板投资风险揭示书》前，应当认真阅读其中内容，充分了解创业板投资风险。同时，投资者应当知晓《创业板投资风险揭示书》的揭示事项仅为列举性质，未能详尽列明创业板交易的所有风险。此外，投资者在参与交易前，应当认真阅读有关法律法规和交易所业务规则等相关规定，对其他可能存在的风险因素也应当有所了解和掌握，并确信自己已做好足够的风险评估与财务安排，避免因参与创业板交易遭受难以承受的损失。

3.普通投资者签署《创业板投资风险揭示书》后，是否还要经过2个、5个交易日的冷静期才能开通创业板交易权限？

投资者可以通过非现场方式申请开通创业板交易权限，投资者可以通过纸面或电子方式远程签署《创业板投资风险揭示书》。

(免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。)