

# 地产股领涨 机构预期A股反弹有望延续

9月6日,A股市场表现分化,上证指数上涨,深证成指、创业板指下跌。当日个股表现活跃,多只股票20%涨停,超2800只股票上涨。市场成交萎缩,成交额不足7800亿元。

分析人士表示,多项关于资本市场、稳地产的政策密集落地,A股估值将进一步改善,市场有望延续反弹态势。

●本报记者 吴玉华



视觉中国图片

## 房地产板块表现强势

9月6日,A股市场表现分化,截至收盘,上证指数上涨0.12%,深证成指、创业板指分别下跌0.24%、0.47%。A股市场成交额不足7800亿元,其中沪市成交额为3240.01亿元,深市成交额为4472.79亿元。从个股涨跌情况来看,6日A股市场共有2812只股票上涨,2265只股票下跌。

房地产、半导体相关板块表现强势。从行业情况来看,申万一级行业中,房地产、国防军工、电子行业涨幅居前,分别上涨2.34%、2.10%、1.67%;传媒、交通运输、医药生物行业跌幅居前,分别下跌1.52%、1.17%、1.10%。

房地产行业,中国武夷、张江高科涨停,特发服务涨逾9%,新黄浦涨

逾7%。电子行业中,广信材料、蓝箭电子、容大感光20%涨停,利通电子、冠石科技、华体科技等多股10%涨停。

与A股地产股相比,在港交所挂牌的内地地产股表现更为强势。Wind内地房地产指数上涨3.36%,中国恒大涨逾90%,融创中国涨近70%,世茂集团涨逾50%,佳兆业集团、碧桂园等多股涨逾20%。本周前3个交易日,融创中国累计上涨182.98%。资金面上,Wind数据显示,6日南向资金净买入41.68亿港元,融创中国获南向资金净买入5.43亿港元。

东吴证券表示,包含北上广深在内的多个城市积极响应落实“认房不认贷”政策,预计“金九银十”新房销售将迎来显著的环比复苏。可关注土储充裕、布局聚焦核心城市、信用资质良好的房企。

## 市场机会大于风险

在政策层面利好不断的情况下,Wind数据显示,本周3个交易日,北向资金在4日和6日出现净买入,其中4日净买入近70亿元,6日净买入0.41亿元,北向资金前期净流出的态势缓解。对于A股后市,机构人士看法乐观。

“多项关于资本市场、稳地产的政策密集落地,地产实质性政策有望推动销售和价格预期趋稳,活跃资本市场组合拳将改善A股市场估值。”中信建投证券首席策略官陈果表示,近两周美债收益率和人民币汇率等因素均出现一定程度缓解,北向资金有望重新流入A股。

中金公司研究部首席国内策略分析师李求索表示,近期与经济增长、房

地产、资本市场改革相关的一揽子稳增长、稳预期政策密集出台。在积极信号催化下,A股市场初显企稳迹象。在经历前期调整后,市场成交、估值、各类主体行为表现等因素均显示当前市场处于历史偏低部位区间,随着稳增长政策陆续实施、上市企业业绩逐步显现,对后市不必过于悲观,中期市场机会大于风险。考虑到当前政策环境较为积极且仍在发力过程中,地产产业链等政策重点支持领域有望向好。另外,受益于产业催化的部分科技成长细分领域,建议结合景气度预期进行自下而上的布局。

“当下综合环境整体有利,结合当下较低的位置,对市场无需悲观,可以更加乐观一些。”华安证券首席策略分析师郑小霞表示,市场有望延续反弹,中枢有望震荡上行。

# 国债期货重启十周年 助力机构服务债券市场

## 品种日趋丰富 交易活跃度增强

2013年9月6日,国债期货在中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)上市。业内人士表示,经历10年发展,国债期货市场流动性的提高和产品线的丰富,使得其成为机构对冲债券市场重要的套保工具,同时也为机构投资提供了新的思路。随着国内投资者配置理念转变,再结合海外市场发展经验来看,未来我国国债期货在资产配置方面大有可为。

成交17.19万手,日均持仓36.86万手。

中金公司是首批参与国债期货交易机构。据中金公司资产管理部固定收益投资总监安安介绍,从国债期货2013年上市以来,中金公司在自营业务、做市业务、资管业务等实际业务中,积极参与各个期限和品种的国债期货合约。“国债期货作为利率风险对冲工具,一直是中金公司服务债券市场和实体经济的重要帮手。”安安评价称。

东方财富证券在国债期货投资交易方面也拥有丰富经验。“东方财富深度参与国债期货2年、5年、10年、30年四个期限的近远期所有品种,尤其是四个期限主力合约品种,在成交量和持仓量方面占据重要的市场份额。”东方财富首席投资官吴泽智向记者表示。

申万宏源证券固定收益外汇商品事业部负责人杨睿也表示:“多年来,申万宏源证券积极参与打造投研能力,参与国债期货全曲线品种的投资交易和做市业务。”

具体来看,安安介绍,去年11-12月,债券市场出现较大幅度调整,各类债券品种均出现不同程度回撤。中金公司某固收资管产品,积极参与国债期货

## 发挥资产配置功能

国债期货因具有价格发现、套期保值、资产配置等基础功能,目前已经在券商等机构展开相关业务时发挥了重要作用。

吴泽智表示:“国债期货因具有规避风险、价格发现的作用,以及流动性高、价格透明的优势,给日常的寸管理、风险对冲带来了极大便利。”

对于券商来说,国债期货上市也为其提供了新的交易和管理风险的工具。杨睿介绍,从管理大账户角度来说,国债期货给自营组合提供了有效的对冲利率风险工具。比如2016年大幅调整行情中,申万宏源证券通过国债期货对冲风险,避免了组合大幅调整。“从这个经验出发,我们逐步研究开发了

‘现货多头+国债期货’的组合管理思路。2020年,永续债以及地方债市场个别品种一度出现大幅波动,通过做多超跌品种,利用国债期货管理基础利率风险的方式,我们为自营组合配置优质资产,在把握结构性行情的同时,管理了组合波动。”

不仅是券商,近年来中长期资金参与国债期货程度明显提升,商业银行、保险资金、基本养老保险基金、年金基金等均已参与国债期货交易。

随着我国资管市场迅猛发展,投资者视野愈发宽广,资管产品的供给也日益多样。安安介绍,国内投资者的配置理念逐渐从传统的股票型、混合型和纯债型组合,拓展到大类资产和宏观轮动型组合。“国债期货高资金利用效率和高容纳能力的特点,让其深受大类资产配置型投资者的喜爱,投资者交易初衷也从最初的投机、套利和套保扩展为较长时间的配置持有。”安安表示。

此外,从海外国债期货发展来看,安安表示,资管类产品是非常重要的参与方,占比约在50%-60%。“参考海外经验,未来我国国债期货在资产配置中的应用仍将大有可为。”

## 银行借势营销 信用卡存量竞争需“精耕细作”

●本报记者 石诗语

日前,茅台和瑞幸联名推出的新产品“酱香拿铁”一经上市,迅速吸引消费者购买尝鲜。各家银行信用卡围绕“酱香拿铁”的支付活动也展开了多种营销活动。中国证券报记者梳理发现,目前已有中国银行、招商银行、浙商银行、宁波银行等多家银行推出“酱香拿铁”信用卡积分兑换、支付立减等活动。

业内人士认为,银行蹭热度借势营销,能够在短时间内获取市场关注、扩大机构品牌传播。在信用卡存量市场竞争中,可通过吸引细分客户群体,完善信用卡使用场景、提高信用卡使用率,实现“精耕细作”。

## 多家银行信用卡尝鲜“酱香拿铁”

茅台和瑞幸联名推出的新产品“酱香拿铁”于9月4日正式开售。上市后迅速火遍全网,首日销量达542万杯。各家银行信用卡及时把握流量新动向,围绕“酱香拿铁”的营销活动纷纷上线。

宁波银行信用卡在“酱香拿铁”上市当天推出了“一分钱来一杯酱香拿铁”活动。在9月15日前,用该行“1888信用卡波豆”即可兑换18.99元瑞幸咖啡微信立减金,满19元可用。

中国银行信用卡也推出积分兑换“小蓝杯”活动,8561积分起就可以兑换;招商银行信用卡推出“999积分兑瑞幸酱香拿铁”活动,还顺势推出了“购券特惠5.2折起”的瑞幸专区。浙商银行信用卡推出请尝鲜“酱香拿铁”活动,用户下单后用微信支付-浙商银行信用卡支付,即有机会享“单笔满20.01元随机立减5元-20元”。

近年来,银行信用卡蹭热度的营销方式花样繁多,流量IP、热门电影、明星演唱会、网红景点、明星粉丝联名卡等都成为银行借力营销的抓手。多位业内人士指出,银行借势营销,能够在短时间内获取市场关注、扩大机构品牌传播。一方面体现了银行与时俱进的创新举措,另一方面也折射出信用卡存量市场的激烈争夺。各家银行通过吸引细分客户群体,力求在存量时代“精耕细作”。

## 信用卡业务承压

近年来,信用卡市场已进入存量市场,银行同质化竞争激烈,部分银行信用卡交易额、流通卡量有所承压。

日前,在央行发布的最新数据显示,截至二季度末,信用卡和借贷

## 中证商品指数公司指数行情

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅(%)
中证商品期货价格指数	1924.48	1942.37	1923.88	1935.99	1936.90	10.29	0.53
中证商品期货价格指数	1443.12	1456.54	1442.67	1451.75	1452.44	7.71	0.53
中国国债期货价格指数10年期	121.531	121.555	121.221	121.227	121.262	-0.292	-0.24
中国国债期货价格指数5年期	112.217	112.239	111.997	112.014	112.030	-0.209	-0.19
中国国债期货价格指数2年期	105.582	105.603	105.493	105.493	105.504	-0.104	-0.10
中证中金商品指数	—	—	—	3378.79	—	22.93	0.68

注1:中证商品期货价格指数系列,中国国债期货价格指数系列涨跌幅=(今收盘-昨结算)/昨结算\*100%  
注2:中证中金商品指数涨跌幅=(今收盘-昨收盘)/昨收盘\*100%

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1373.12	1384.92	1371.88	1379.63	9.74	1380.57
易盛农基指数	1650.25	1662.39	1648.69	1657.04	10.64	1657.66

# 东莞证券:基于国际对比的中国特色现代资本市场高质量发展路径探究——以北交所为例

(作者:1.东莞证券股份有限公司首席经济学家、研究所负责人 杨博光;2.东莞证券股份有限公司研究所副所长 曹君瑞;3.东莞证券股份有限公司研究所行业公司部经理 陈伟光)

2023年7月24日,有关会议指出,要活跃资本市场,提振投资者信心。北交所改革蹄疾步稳,成效显著,但尚有优化空间——一级市场板块容量亟需充实,二级市场流量有待提振。东莞证券分别从高质量扩容和促进资金入市两方面提出相关建议。

## 一、北交所改革成效不断显现

中国已建立多层次资本市场体系,包括主板、科创板、创业板、北交所、新三板和区域性股权市场。北交所聚焦创新型中小企业,已初步构建有序高效的市场环境。

(一)市场定位鲜明,聚集效应凸显  
北交所专注于支持中小企业创新发展,聚焦“更早、更小、更新”的市场定位,其中专精特新企业占比超过80%,并涌现出一批创新性和成长性的龙头企业。

(二)制度持续优化,根基不断筑牢  
北交所为创新型中小企业量身定制制度,为高质量发展提供基础和保障。审核机制以“更便捷、更高效、更明确”上市路径为目标,推出挂牌上市直联审核监管机制。交易机制方面,推出北证50成分指数,涵盖16个行业,方便投资者跟踪市场动态和配置资产;融资融券业务已上线,标的股票为71只,丰富投资者交易策略,激发中长期资金入市,提升市场价格发现功能与定价效率;14家券商获得做市资格,为58家上市公司提供做市服务,北交所做市商队伍将继续扩容,改善股票流动性与提升交易质量。

(三)市场资金关注度提升  
北交所的上市制度符合中国高质量发展战略,吸引投资者参与创新企业成长。2023年上半年,北交所的合格投资者增加69万户,达到544万户。参与调研的基金公司从2021年的135家增至2023年的368家,机构关注度提升。公募基金持仓市值超过600亿元,主动型公募基金持仓市值增加30%。金融机构关注度和投研能力提升,公募基金规模上升,市场共享创新企业成长和收益。

二、北交所现状分析  
虽然北交所经过近两年的发展,服务中小企业创新发展的能力持续提升,但仍存在一定的有待优化。

(一)板块容量亟需充实  
在开板一年时间内,科创板有133家新上市公司,注册制创业板有182家,北交所只有55家。相比国际定位类似的交易所,上交所上市公司数量超过纽交所,有2227家;而北交所数量不足纳斯达克交易所的10%,仅有210家,亟待扩容。主要原因有以下三方面:

一是北交所需加强对专精特新中小企业的吸收。目前全国已认定的专精特新中小企业数量达10万家,但北交所上市公司数量与之相比较少,亟待充实。

二是首发募集资金规模受制于发行市盈率。北交所上市公司平均首发募集资金为2.02亿元,纳斯达克交易所上市公司为3.71亿元,后者是前者的1.84倍。北交所上市公司的首发市盈率明显低于沪深两市,这将制约企业首发募资规模,不利于多层次资本市场发展。

(二)板块流量有待提振  
北交所交易量有待提振。首先,北交所成交额不足一万亿元,对比纳斯达克交易所年成交额3000亿元存在较大差距。其次,北交所占A股市场比重持续偏低,2021-2023年前7个月分别为0.06%/0.09%/0.13%,同期纳斯达克交易所占美股比重近50%。此外,北交所年换手率为207.94%,与纳斯达克交易所年换手率415.56%有近一倍的差距。造成上述差异的原因如下:

一是破发率偏高。北交所企业的破发率高于纳斯达克交易所企业。北交所企业3个月和6个月的破发率分别约为68.52%和72.22%,平均破发率约70%。纳斯达克企业3个月和6个月的破发率分别约为44.72%和46.91%,平均破发率约45%。

二是发行制度有待优化。北交所引入竞价发行制度以满足创新型中小企业的发行需求。然而,该制度存在减持压力大、股价表现不佳等问题。

三是交易制度有待改善。北交所新股上市首日不设涨跌幅,次日开始涨跌幅限定为30%,实行T+1交易制度;纳斯达克有时段不设涨跌幅限制、实行T+0交易制度。

## 三、对策与建议

(一)实现高质量扩容  
2023年5月,有关部门会议指出,将积极开展提高上市公司质量专项行动,并重点强调,常态化推进北交所市场高质量扩容,夯实市场良性和流动性改善基础。

其二,充分发挥多层次资本市场联动效应,健全市场双向转换机制。北交所需要解决规模不足的问题,可以通过发挥上下衔接的承载功能和不足的后备过渡功能。进一步设计发挥北交所承载能力以及新三板进阶的相关制度,有利于实现资本市场不同层级的衔接并在衔接中实现北证市场规模的扩容。

其二,优化北交所上市制度,明确其专注于服务中小企业的定位。北交所和新三板创新层、基础层的上市标准不同,存在提升空间。建议设计中小企业层级内部差异化的准入门槛,以专精特新属性企业类别所对应行业为出发点,制定特色财务标准或研究成果验收程序,突出业务成长性和交易可得属性,强化北交所服务中小专精特新企业的市场定位。

(二)促进资金入市  
为促进北交所的可持续发展,需要完善交易机制,丰富品种,培育标杆企业,提高质量,满足投资者需求,增强交易活跃度和稳定性,吸引资金入市,优化市场生态,解决流动性问题。

其一,完善交易机制,丰富交易品种。纳斯达克采用竞价和做市商交易结合的制度,引入电子交易网络和超级蒙大奇系统,提高流动性。建议北交所试行具备层级特色的交易机制,简化规则,下调成本,完善电子交易系统衔接,扩大做市商制度适用范围,修订准入与退出机制;提供多元化产品,推出混合交易和融资融券功能,促进市场流动性。

其二,培育标杆企业,形成市场特色压舱石。标杆企业对资本有虹吸效应,是多层次资本市场的活跃点与压舱石。培育标杆企业需要外部环境和内生性成长,北交所需要灵活调节适配机制来支持专精特新企业,促进更多企业成长为标杆企业,形成特色市场正向循环。

其三,强化信息披露机制及协同全过程监管体系。参照美国信息披露制度对强制性和自主性的兼顾,北交所应提供更强大的信息披露机制和监管体系,明确职责边界,严肃追究问责。推动强制信息披露制度转变,为投资者建立信息披露机制,并构建专精特新北交所披露要式内容,以增强投资者信心,吸引资金入市。

## 四、总结与展望

有关会议报告强调健全资本市场功能和提高直接融资比重,有关部门提出走好中国特色现代资本市场发展之路,北交所要明晰服务创新型中小企业主阵地的核心地位,协同发力深化资本市场改革开放,才能实现功能稳、政策稳、市场稳、预期稳。

-cis-