

全球货币宽松预期 提升资本市场风险偏好

建议二级市场投资者无惧大周期底部区域宽幅震荡和事件性利空扰动，客观遵循经济周期运行规律进行逢低买入布局操作

□ 张翠霞

在绝大多数行业细分指数继续强势上涨、欧洲央行(美联储)维持利率不变、北上资金继续大规模流入、证监会修改《上市公司重大资产重组管理办法》以及国内持续不断的利好消息刺激下，深沪两市股指延续上上周触底回升走势，继续震荡走高，为有利多头趋势看高一线的积极盘口。其中，证券、酿酒、食品饮料、环境保护、软件服务、工业机械、互联网、IT设备、多元金融、船舶、元器件、传媒娱乐、矿物制品、传媒娱乐、航空、半导体、通信设备、通用机械、电器仪表等为代表的热点板块领涨两市，资金规模性净流入，形成对指数的正向做多驱动。

从沪指看，持续放量攻击阳线已达3000点区域，为明确短期趋势线、颈线压力有效突破的技术走势。配合短中长期均线多头排列、MACD指标金叉上行突破零轴在即等情况，明确此位置即使有遇阻60日线及缺口阻力的惯性做盘周线下影线诉求，只要不破下档强支撑价值中枢防线，即可继续博弈反弹未完的多头攻击行情。创业板指数在《重组办法》利好刺激下，上周五跳涨1.72%，形成对于1500点整数关压力的有效突破，打开上升空间，继续在新一代信息技术、新材料、高端装备制造、人工智能等为代表的科技创新成长股震荡攀升刺激下，形成有效突破60日线的震荡攀升行情。

笔者认为，A股在历史性地底区域完成历时两个多月的二浪技术调整，展开量价关系配合良好的放量上攻走势，即使因一些早有预期的事件性利空扰动因素，形成反复试探底部的震荡和反复，也不会逆转基于政策面、基本面、技术面、资金面等共振因素所形成的熊转牛行情预期。

金融组合拳 提升资本市场溢价预期

央行与证监会召集6家大行和业内部分头部券商开会，鼓励大行扩大向大型券商融资，支持大型券商扩大向中小

非银机构融资，以维护同业业务的稳定。证监会发布《公开募集证券投资基金参与融资融券出借业务指引》，明确了公募基金参与出借业务的基本原则；明确了公募基金参与出借业务的定义和性质；规定了具体产品类型和投资比例，强化流动性风险管控；明确了估值核算信披法律文件要求。沪伦通正式落地，提升A股国际化水平和促进制度改革意义重大。证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《重组办法》)向社会公开征求意见，拟进一步提高《重组办法》的“适应性”和“包容度”。下一步，证监会将遵循“放管结合、加强监管、推进创新、改进服务”主线，不断推进市场化改革，强化对违法违规行为的监管。依托“三点一线”监管体系提升并购重组全链条监管效能，对并购重组“三高”问题持续从严监管，坚决打击恶意炒壳、内幕交易、操纵市场等违法违规行为，坚决遏制“忽悠式”重组、盲目跨界重组等市场乱象，强化中介机构监管，督促各交易主体归位尽责，支持上市公司通过并购重组提升内生动力，有效应对外部风险和战略挑战等，有利中小企业为代表的战略性新兴产业上市公司有效整合资源、优化资源，进一步发展壮大和提升上市公司利润水平。

笔者认为，金融领域组合拳利好，能有效抵御经济增速下滑并对冲掉事件性利空对股市的影响和冲击，形成较好的金融稳定大环境。而《重组办法》有利二级市场上公司在出现财务危机或经营危机时候，通过资产重组盘活存量资金，完善上市公司多元化退出渠道，提高上市公司质量，并进一步提升资本市场相关受益板块的溢价预期。

行业增速稳 佐证实体经济向好不变

工信部预计，明年我国信息消费规模预计将达6万亿元，实现年均增长11%以上，拉动相关领域产出有望达到15万亿元。财政部数据显示，2019年

1月-5月，全国国有及国有控股企业主要经济指标继续保持增长态势。营业总收入方面，国有企业营业总收入237,730亿元，同比增长7.7%；中央企业138,026.3亿元，同比增长6.3%；地方国有企业99,703.7亿元，同比增长9.8%。

北京中关村延庆园对入驻企业创新创业支持资金从原来的3000万元上调到了6000万元，实现翻倍。未来3年，北京银行将意向性给予中关村延庆园管委会授信额度50亿元，为延庆园企业发展提供强有力的资金保障。江西等地加快虚拟现实产业布局。据预测，到2021年，我国虚拟现实市场规模将达到544.5亿元，年复合增长率达95.2%。海口市审议通过《关于鼓励科技创新的若干政策》，对承担国家专项科技计划项目的企业，给予其所获国家专项拨款额30%的配套扶持，最高300万元。安徽省对公共技术开放平台建设、主导软硬件产品开发、产业链培育配套和兼并重组等项目。支持研发产品产业化，对智能语音及人工智能类软件、发明专利、软硬一体化等技术创新产品产业化项目，按照其实际完成投资额的30%给予补助，单个项目最高500万元。湖北省推进集成电路等十大重点产业发展，滚动实施“万企万亿技改工程”，工业技改投资超过5000亿元，谋划绿色发展重大项目91个、总投资1.3万亿元。第九届民营企业产业项目洽谈会共30个重点项目现场签约，总投资达1082亿元。

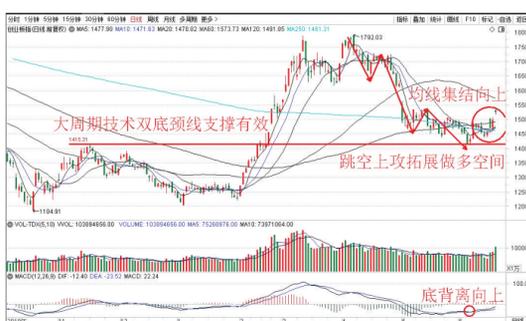
笔者认为，众多数据佐证经济向好预期，区域经济政策的持续发力和积极落地，有利辖区内上市公司直接或间接受益，形成盈利预期的改善和提升。

科技软实力 强化产业升级攻坚未来

世界知识产权组织发布了《2019年科技趋势之人工智能》报告，前30位人工智能专利申请人中，两家来自中国。新一期全球超级计算机500强榜单面世，中国超算上榜数量蝉联第一，速度突破了每秒千万亿



上证指数日线分析图 2019-6-21



创业板指数日线分析图 2019-6-21

次。科技部发布“宽带通信与新型网络”国家重点研发计划重点2019年度专项，其中5个方向与6G有关。国家发改委为鼓励新技术新业务的发展，对5905MHz-5925MHz频段车联网直连通信系统频率占用费标准实行“头3年免收”的优惠政策。菲律宾电信巨头环球电信公司近日正式启动该国首个5G商用网络服务，成为东南亚首个开通5G网络的国家。华为公司是其核心设备供应商。中国移动将召开主题为“5G+共赢未来”的“5G+”发布会，正式启动“中国移动5G+计划”。截至目前，中国移动已在4个场景的5G应用创新。华为总裁任正非表示，5年内投1000亿美元，对网络架构进行重构，从而使它变得更简单、更快捷、更安全、更可信，至少达到欧洲G7PR标准等，彰显我国科技创新核心竞争力进一步提升，有利我国经济高质量发展迈上新台阶。

笔者认为，实体经济加速推进科技创新顶层设计、金融领域供给侧结构性改革和对外开放、沪伦通开通、科创板开板、MSCI富时罗素纳入因子带来增量资金等组合利好，有利资本市场中长期向好预期改善。

建议二级市场投资者坚守本心，无惧大周期底部区域的宽幅震荡和事件性利空扰动，客观遵循经济周期运行规律，按照政策面、基本面、资金面、技术面的四维属性，积极把握《重组办法》推动的行业方向和战略导向，围绕受益新经济顶层设计的芯片、半导体、集成电路、人工智能、软件服务、信息安全、云计算、通信设备、大数据、证券等为代表的核心板块，优选有核心竞争力和市场影响力的领头羊上市公司，如中科曙光、紫光国微、榕基软件、浪潮信息、财通证券、长盈精密、杰赛科技、网宿科技等，进行逢低买入布局操作，以博弈基于趋势预期改变的价值和价格回归的行情机会。

(作者系益学投资金融研究院院长)

建议二级市场投资者坚守本心，无惧大周期底部区域的宽幅震荡和事件性利空扰动，客观遵循经济周期运行规律，按照政策面、基本面、资金面、技术面的四维属性，积极把握《重组办法》推动的行业方向和战略导向，围绕受益新经济顶层设计的芯片、半导体、集成电路、人工智能、软件服务、信息安全、云计算、通信设备、大数据、证券等为代表的核心板块，优选有核心竞争力和市场影响力的领头羊上市公司，如中科曙光、紫光国微、榕基软件、浪潮信息、财通证券、长盈精密、杰赛科技、网宿科技等，进行逢低买入布局操作，以博弈基于趋势预期改变的价值和价格回归的行情机会。

笔者认为，实体经济加速推进科技创新顶层设计、金融领域供给侧结构性改革和对外开放、沪伦通开通、科创板开板、MSCI富时罗素纳入因子带来增量资金等组合利好，有利资本市场中长期向好预期改善。

(作者系益学投资金融研究院院长)

谈股论金

用法治精神为科创板护航

□ 王君晖

日前，最高法发布了关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见。这是最高人民法院历史上首次为资本市场基础性制度改革安排而专门制定的系统性、综合性司法文件。从内容来看，意见较为系统、全面地规定了有关设立科创板并试点注册制改革的各项司法保障措施，形成了坚实、有力的司法保障体系，有利于妥善应对科创板运行中可能产生的新情况、新问题。

意见提出了17条措施，内容包括依法提高资本市场违法违规成本、建立健全与注册制改革相适应的证券民事诉讼制度、从司法层面首次肯定“同股不同权”的公司治理安排等，瞄准了当前法律规范和市场运行中的焦点和难点，极大程度回应了市场和司法的关切。

最典型的体现之一，莫过于提出了依法提高资本市场违法违规成本的司法落实措施。违法违规成本低这一饱受诟病的“沉疴”有望得以尽快祛除。改革健全证券民事诉讼制度则有利于降低投资者的诉讼成本，有效保护投资者的合法权益。通过对股东大会

有关参与表决权决议效力的认可，为科创板上市公司构建与科创板新特点相适应的公司治理结构提供了司法支持。种种举措，均体现了为科创板改革提供司法保障的自觉性和主动性，护航科创板注册制，沿着资本市场法治化的改革方向行稳致远。

科创板包含了一系列资本市场基础制度层面的创新，包括发行审核、承销、信息披露、上市公司监管、交易等多个方面。尤其是注册制的实行，将更多的选择和判断权交给了市场。在这种情况下，要防范风险，保证市场化运行，必须要加强法治化建设，完善法治，提高违法成本，加大监管执法力度，形成透明严格可预期的法律和制度条件。

最高法此次出台的意见，直接针对的是科创板当前实践中的问题，立足点在于支持我国资本市场改革发展的全局。科创板是一个试验田，对市场化法治化有着更高的要求，相关经验在此试点成功后将向多层次资本市场体系全面推广。

用法治精神为科创板护航，保证其在设立之初就能够在市场化和法治化的轨道上运行，对资本市场整体改革的深化和推进至关重要。

司法文件为科创板改革“撑腰”

将促进市场各方主体归位尽责，切实有效保障投资人合法权益

□ 王雪青

最高人民法院近日发布《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》(以下简称《意见》)。最高人民法院审委会专职委员刘贵祥在近日新闻发布会上表示，《意见》是最高法历史上首次为资本市场基础性制度改革安排而专门制定的系统性、综合性司法文件。

总体来看，《意见》共提出了17条举措，重点有三方面内容：一是针对本次改革创新举措提出了配套司法保障意见；二是针对可能发生的违法违规行为提出了依法提高资本市场违法违规成本的司法落实措施；三是按照改革精神对完善与注册制改革相适应的证券民事诉讼制度提出了司法改革举措。

《意见》明确，为保障发行制度改革顺利推进，在科创板首次公开发行股票并上市企业的证券发行纠纷、证券承销合同纠纷、证券上市保荐合同纠纷、证券上市合同纠纷和证券欺诈责任纠纷等第一审民事商事案件，由上海金融法院试点集中管辖。

同时，在针对改革创新举措的配套司法保障方面，《意见》第3条明确了发行人在交易所发行审核环节的欺诈民事责任，明确发行人在回答问题环节的陈述也是信息披露文件的组成部分。《意见》第6条从审判角度，认可科创板上市公司在上市前经股东大会特别决议作出的差异化表决权安排，尊重科创板上市公司构建与科创板新特点相适应的公司治理结构，在司法层面首次肯定了“同股不同权”的公司治理安排。

在提高科创板违法违规成本方面，《意见》第8条对各级法院严厉打击干扰注册制改革的证券犯罪和金融腐败犯罪提出了明确要求，发行人与中介机构合谋串通发行注册，以

及发行审核、注册工作人员以权谋私、收受贿赂或者接受利益输送的，要依法从严追究刑事责任；对于证券金融犯罪分子，提出要严格控制缓刑适用，依法加大罚金刑等经济制裁力度。《意见》还提出，对于恶意骗取国家科技扶持资金或者政府纾困资金的企业和个人，要依法追究刑事责任。

为加强保护科技创新成果，《意见》第7条还对侵犯科创公司知识产权的案件审理提出了指导意见。《意见》提出，对于涉及科技创新的知识产权侵权行为，加大赔偿力度，充分体现科技成果的市场价值，对情节严重的恶意侵权行为，要依法判令其承担惩罚性赔偿责任。

值得注意的是，最高法的文件还对场外配资进行了限制。《意见》第12条提出，依法审理股票配资合同纠纷，明确股票违规信用交易的民事责任。股票信用交易作为证券市场的重要交易方式和证券经营机构的重要业务，依法属于国家特许经营的金融业务。对于未取得特许经营许可的互联网配资平台、民间配资公司等法人机构与投资者订的股票配资合同，应当认定合同无效。此外，在改善证券民事诉讼制度方面，《意见》第13条、第14条、第15条、第16条分别在完善现有证券代表人诉讼制度、加强证券民事诉讼配套程序、依托信息化手段提高司法能力、推广证券示范判决机制等方面提出了具体司法改革举措，以降低投资者诉讼成本，有效保护投资者合法权益。

证监会副主席李超在发布会上表示，本次最高法专门出台的《意见》有利于为各项科创板改革措施平稳落地提供有力的司法保障，促进市场各方主体归位尽责，和切实有效地保障投资人合法权益，对于设立科创板并试点注册制将发挥非常重要的作用。

□ 牛伟逸

A股估值优势凸显 北上资金加速流入

海外市场宽松预期以及人民币汇率趋于稳定是重要催化剂

经历了4月、5月份的持续调整后，进入6月份，北上资金连续3周实现大幅净流入，尤其是上周，北上资金净流入近200亿元，创出2月下旬以来周度新高。与此同时，上证指数呈现量价齐升，站上3000点。

分析人士指出，海外市场宽松预期以及人民币汇率趋于稳定，是北上资金重新净流入A股的重要催化剂，而无论是横向还是纵向比较，A股估值端优势则是根本因素。

Wind数据显示，上周北上资金净流入199.19亿元，其中沪股通方向净流入92.45亿元，深股通方向净流入106.74亿元。

从6月份这3周看，北上资金净流入呈现逐周增加状态，前两周分别净流入96.08亿元、156.62亿元。在4月、5月份北上资金持续流出时，市场担忧

外资不再“看好”A股，4月份净流出179.97亿元，5月份净流出536.74亿元，6月至今已经流入451.88亿元，已基本覆盖5月流出金额。现在来看，北上资金看好A股的态度中期并未改变。

事实上，换一角度看，5月份市场只是被北上资金流出的“绝对资金规模”蒙蔽。“使用绝对资金规模并没有考虑存量外资水平的不同，衡量外资行为强度上存在一定局限性。”申万宏源策略研究指出，单纯对比绝对规模数据存在一定缺陷，外资存量规模在不同阶段存在显著差异。

随着6月北上资金重回净流入，A股市场冲上3000点，市场再度出现“A股又被外资抄底”的声音，很明显这种现象并非第一次发生。2018年沪指

持续调整，期间北上资金净流入A股达2942.18亿元，是沪股通开通以来，北上资金买入A股最多的年份，全年仅有2月和10月呈现净流出。

相关人士表示，纵观最近几次的外资“抄底逃顶”的表现，似乎都以市场估值作为评判标准。当市场整体平均估值回归至比较合理的水平时，往往就会引来外资资金的大举抄底。与之相比，当市场平均估值偏高，市场上涨力度过快之际，外资资金的逃顶意愿却非常强烈，而市场平均估值的变动，也逐渐成为外资资金抄底逃顶的主要关注点。

整体看，上周北上资金对非银金融板块尤其是券商加大配置力度，同时对银行股的配置力度并未减弱。对此，民

生证券策略分析师杨柳表示，消费和金融是北上资金配置比例最高的行业。

二季度以来北上资金“大开大合”走势令市场印象深刻。这里就产生两个问题，一是长线资金为何会有短期波动？有机构人士表示，这个印象大部分是正确的，确实外资之中配置型资金的占比很高。但万万不可忽视的是，在外资中也确实存在着短线资金，这些资金可能是宏观对冲、可能偏量化，甚至可能是追涨杀跌的“洋游资”，或者总结而言，外资中也有交易盘。

第二个问题则是，北上资金净流入对A股走势是否具有领先性？有统计显示，2019年以来北上资金净流入与上证指数日涨跌幅相关性达0.47。

北上资金在市场加速上涨前即开始大额净流入，在市场高位震荡时就已经持续净流出。

杨柳表示，尽管北上资金与市场走势密切相关，但北上资金还是体现出相对市场的领先性。1月上证指数震荡上涨，而北上资金持续大幅流入，2月北上资金快速流入，市场加速上涨。在市场向上阶段，北上资金体现了先知先觉的特性。3月市场高位震荡，北上资金净流入几乎终止，4月市场冲高回落，但4月初北上资金即开始持续净流出，5月市场向下调整，北上资金持续流出。北上资金的流向同样领先于市场见顶。6月以来，尽管市场仍在筑底，但北上资金已经出现明显的流入趋势，或预示市场短期仍有反弹。