

TECHMATION
宁波弘讯科技股份有限公司
首次公开发行A股今日网上申购

申购简称：弘讯申购 申购代码：732015
申购价格：10.6元/股 网上初始发行数量：2000万股
网上单一证券账户最高申购数量：20000股
网上发行申购时间：2015年2月11日（9:30-11:30, 13:00-15:00）

保荐人（主承销商）：**西南证券**

《发行公告》详见2月10日《证券时报》、《中国证券报》、《证券日报》和《上海证券报》

喝戈宝 降脂 降压 睡得好
安神植物之王·开创助眠茶时代

凭本报至门店免费领取58元睡眠茶一罐
0755-8887 8888
每人（凭身份证）限领一份

夯实与实体经济良性互动的A股牛市

本报评论员

去年下半年以来，沉寂已久的A股市场逐步回暖，特别是11月21日降息后，沪深两市出现连涨行情，短短一个多月时间上证指数涨幅就接近40%，两市成交量更是一度突破万亿大关。

股指如此强劲上涨，出现在宏观经济仍未完全企稳、企业利润增速仍在下滑之际，引发各方关注和议论。特别是此次行情快速推进伴随着融资余额的不断攀升，被一些人称之为“杠杆上的牛市”。一些人认为目前股市上涨缺乏坚实基础，一旦股市行情逆转，出现融资盘被强行平仓将引发踩踏现象，加剧市场下跌，甚至会引发社会不稳定。还有一些人担心，股市火爆吸引一些产业资金的加入，导致“脱实向虚”，影响实体经济的发展。

上述议论和担心不能说没有一点道理，但仔细分析A股回暖的背景，可能会得出一些不同的结论。触发和推动本轮行情的因素主要有以下几个方面：一是政府深化经济改革的部署激发了投资者对中国经济转型成功的信心，为整体A股估值正常化提供了大背景。

二是去年11月份央行降息发出的积极信号传导给了股市。政策层面应对经济下行的积极态度，市场给予了正面回应。从货币政策调整到实体经济见效、经济增长止跌回升，通常有9-12个月的时滞，股市提前作出反应，是再正常不过的现象。

三是A股此前的熊市已持续6年之久，行情启动之前市场估值偏低。特别是银行等蓝筹股的估值大幅低于国际水平，成了全球估值洼地。券商股一方面直接受益于活跃的市场，另一

方面其财务杠杆不到3倍，显著低于银行、保险等其他金融子行业，也显著低于国际同行，令投资者对其提升杠杆进而提高股东回报产生憧憬。

严重低估的股票与压抑太久的投资热情相结合，走出一段轰轰烈烈的行情是再自然不过的事情。

脱离长期熊市与估值低这一现实，只看到半年时间指数上涨千点这一表象就惊呼不得了，很可能犯下了投资心理学上所谓的“锚定偏误”，即选择了错误的参照系进而得出片面结论。总之，应该综合和动态地看待当前这轮行情，避免刻舟求剑。

A股投资者比较大规模地使用杠杆资金，这还是新鲜事。融资融券风险无疑应该引起高度关注，及时识别可能存在的问题，采取措施加以防范。目前，A股融资余额占流通市值比例在各主要股市中处于区间的中高端，值

得关注，但不能因此得出风险很大或风险即将爆发的结论。尽管目前融资余额仍在上升，但根据融资融券的制度安排和风险控制办法，融资余额总量会受到投资者资金量、证券公司净资本等指标限制，其占流通市值比重不会一直上升，而是存在天花板，同时，相关法规也赋予了证券交易所和证券公司灵活控制风险的手段。过度关注融资融券本身，不如关注如何完善市场法治环境。目前最重要的是确保投资者适当性制度能落到实处，严格限制向不符合资格的主体提供融资融券服务。

对于“脱实向虚”的担忧，可以从三个层面来分析。一是中国经济近年来的“脱实向虚”问题，有着深刻的经济和社会根源，既有总体流动性泛滥的原因，也有市场发育不良、政府、企业等微观主体行为扭曲的原因。

(下转 A2 版)

KELIDA 柯利达装饰
苏州柯利达装饰股份有限公司
SUZHOU KELIDA BUILDING&DECORATION CO.,LTD
首次公开发行A股 今日网上申购

申购简称：柯利申购 申购代码：732828
申购价格：17.20元/股 申购单位：1000股
单一证券账户最高申购数量：12000股
网上申购时间：2015年2月11日（9:30-11:30, 13:00-15:00）
保荐机构（主承销商）：**东吴证券股份有限公司**

《发行公告》及《投资风险特别公告》详见2月10日《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》及《证券日报》

马云：“让监管部门知道我们在干什么”

A2

基金公司子公司新业务 瞄准国企改革盛宴

A7

2月以来近半两融标的出现降杠杆

A11

■ 时评观察 | In Our Eyes |

央行宽松操作不停步 对称降息为应有之义



证券时报记者 朱凯

在上周三央行降准之后，货币市场利率下行动力仍未充分释放。究其原因，新股发行冻结资金规模不断攀升、临近春节等原因导致居民及企业的现金需求激增，阻碍了资金价格回落。

与此同时，最新公布的1月份外贸数据进一步呈现出“衰退式顺差”局面，出口下滑显示人民币汇率仍被高估，进口大增则体现出内需低迷日益严重。此外，1月份消费物价指数仅同比上涨0.8%，创2009年11月以来的新低，预示我国经济放缓可能超出预期。

怎么办？各项政策宽松可能已到了必须“跑步进场”的时候。人民币汇率升值，从货币政策操作方向上来讲属于收紧，因此，央行未来主动有序引导其贬值，已成为业界多数人士共识。同时，利率调整方面，也应紧随此前的

数量型宽松降准之后，再度祭出基准利率下调举措，提振经济、刺激信贷和恢复市场需求。

不过，在降息的具体方式上，与此前的非对称降息不同，央行此次或应选择对称型的降息操作。根本原因在于，自2012年6月降息以来，央行采用的均为非对称降息，商业银行净息差空间连续收窄。同时对于存款利率的上浮上限与贷款利率的下浮下限，由第一次降息时的1.1倍和0.8倍，继续调整为1.2倍和0.7倍，银行放贷冲动进一步受到约束。

而如果选择对称降息，至少在心理冲击上将较此前的非对称操作明显减弱。据了解，进入2015年以来，各主要商业银行对于今年信用风险的担忧有所增加，放贷意愿趋向保守。除非总行提出较高的利润指标要求，各分支网点才会扩大信贷范围及规模。而即便如此，他们对于未来产生不良贷款的预期依旧较为强烈。

央行降准以来，其在公开市场的逆回购操作依旧延续，昨日亦首次新增了21天期限的550亿元流动性投放操作。不过，上海银行间同业拆放利率仍处于相对高位，7天价格4.3210%仍未明显走低，与主要期限国债收益率的下行趋势并不吻合。

央行宽松操作继续推进，势必需要降息配合。经济下滑趋势有所加重，对称降息或是应有之义。

万达集团 WANDA GROUP | **infront SPORTS & MEDIA**

集团并购盈方体育传媒集团签约仪式
Ceremony for Wanda Group's Acquisition of Infront Sports

答记者问

2015年02月10日 中国·北京
Beijing, February 10, 2015

10.5亿欧元购瑞士盈方 万达文体产业买买买 详见A10版 CFP/供图

中央财经小组会议抓落实 多项政策有望落地

A2

央行：营造中性适度货币金融环境

A2

伞形信托带火配资公司 门槛低到2000元

A5

美元升值 中国投资者试水“海投”P2P

港交所谋划 “共同市场”大战略

A4

A4

深证及巨潮指数系列 2015.02.10

指数代码	指数名称	收盘	涨幅	指数代码	指数名称	收盘	涨幅
399001	深证成指	11136.62	2.47%	399311	巨潮1000	3681.72	1.71%
399005	中小板指	6141.68	2.45%	399314	巨潮创业板	3518.50	1.80%
399006	创业板指	1747.68	2.27%	399315	巨潮沪深	4264.73	1.87%
399330	深证100	3657.54	2.47%	399316	巨潮沪深300	4528.82	1.27%
399007	深证300	3998.13	2.21%	399350	沪深50	4365.97	2.04%
399103	创业板综	6038.80	1.23%	399370	巨潮深50	6307.68	1.41%
399301	深证市值	137.16	0.09%	399481	创业板指	127.88	-0.02%

深圳证券信息有限公司 http://www.cninfo.com.cn

休刊启事
根据国家有关2015年部分节假日安排的通知和沪深交易所春节休市安排，本报从2015年2月18日起休刊，25日恢复正常出版。
本报编辑部