

时隔十年融资余额重回2万亿元 四维解析A股市场新格局

6月23日以来,A股市场显著回暖,吸引杠杆资金持续净流入。截至8月11日,A股市场融资余额攀升至20122亿元,自2015年7月2日后首次突破2万亿元,本轮累计增长2112.52亿元,使总量重回历史高位。分市场来看,沪市融资余额为10217.92亿元,深市融资余额为9838.97亿元,北交所融资余额为65.1亿元。

从历史数据来看,此前仅有2015年5月20日至2015年7月1日融资余额超过2万亿元,当前融资余额较2015年6月18日的历史峰值22666.35亿元,仍相差2544.35亿元。

与历史高位区间相比,本轮融资余额的增长主要有资金流向具有基本面支撑的科技赛道、杠杆水平更加健康、市场估值在合理区间、监管精准施策防范风险四大特点。这些特点表明,本轮融资资金流入相比2015年更加理性,市场成熟度明显提升,更可能对本轮行情形成有力支撑。

特点一:加仓个股基本面有支撑

据统计,6月23日以来,4个行业获融资净买入均超过180亿元,分别为电子、医药生物、计算机、电力设备行业,代表了半导体、创新药、算力、新能源等科技赛道。

从个股来看,算力龙头新易盛获融资净买入33.56亿元,居首;医药龙头药明康德、锂电龙头宁德时代等获融资净买入均在10亿元以上。

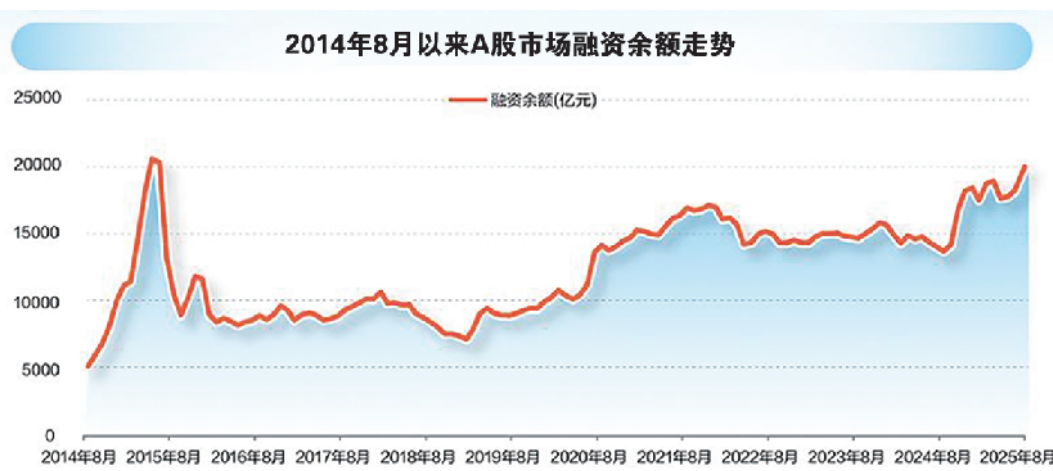
本轮融资资金持续加仓的科技股普遍具备高成长特点,资金流向高度契合产业升级与经济转型主线。数据显示,6月23日以来融资净买入超5亿元的81股中,27股近5年归母净利润复合增长率超过20%,占总数的三分之一,其中包括新易盛、宁德时代、长盈精密等各行业龙头,反映出资金更加聚焦基本面,向业绩确定性倾斜。

相比之下,2015年历史峰值期间融资资金更偏向于金融板块。在2015年2月25日至6月19日的连续17周(创历史最长纪录)融资余额增长期间,金融股成为融资资金涌入的核心目标,中国平安获融资净买入金额达到216.84亿元,兴业银行、农业银行、北京银行均位于净买入金额前五。此外,追逐中小盘题材股也是2015年融资资金的显著特征,2月25日至6月19日期间共有80股融资买入额占成交额比例超过25%,超五成个股行情启动前市值不足百亿元。

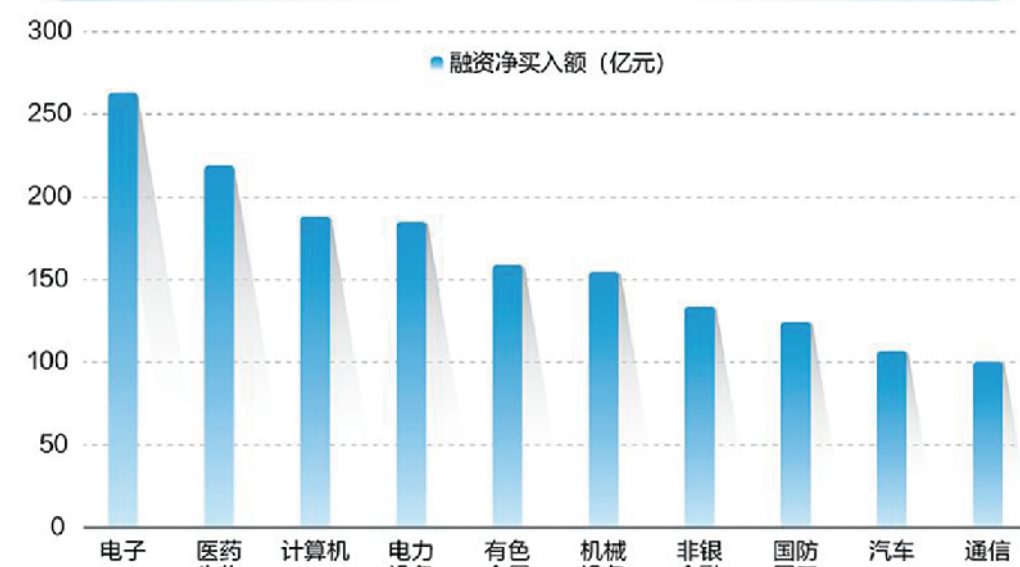
特点二:杠杆水平更加健康

目前融资余额持续接近历史高位,但杠杆率明显降低,整体风险处于可控区间。

截至8月11日,融资余额占A股流通市值比例仅为2.29%,低于今年以来均值2.33%,较2015年历史峰值4.72%更是明显降低。



6月23日以来融资净买入额居前的行业



分行业来看,数据显示,8月11日,按融资余额占流通市值比例来看,超过或接近3%的仅有计算机、有色金属两个行业。相比之下,历史最高点的2015年6月18日,按融资余额占流通市值比例来看,非银金融、有色金属、通信、电子、传媒行业融资余额占流通市值比例均在5%以上,其中非银金融行业达到7.33%。

从融资活跃度来看,6月23日以来,融资买入额占A股成交额比例在8.48%至10.84%区间波动,与年内均值9.11%相对持平,而2015年快速增长期间这一比例持续超过15%,当前杠杆资金对市场的参与度有限,投资者更加理性。

此外,融资集中度显著改善。6月23日以来,开通融资融券业务的超3700股中,仅有6股融资买入额占成交额比例超过20%,其中最高的迪威尔为22.19%,未出现极端集中现象。而2015年2月25日至6月19日期间,507股融资买入额占成交额超过20%,约占当时融资融券标的股总数的六成。个股极端案例频现,力生制药、中鼎股份、*ST金刚、锦富技术4股达到30%以上,杠杆资金参与度较大。

特点三:市场估值在合理区间

从市场估值方面来看,本轮融资余额快速增长期间,A股市场估值仅有小幅度提升。按整体法计算,6月23日至8月11日期间,全部A股滚动市盈率由19.72倍增长至20.81倍,提升仅为5.53%,这与2015年形成鲜明对比。在滚动市盈率增长最快的2015年2月25日至6月19日期间,滚动市盈率最低为18.45倍,最高达到31.91倍,提升幅度70%以上。

值得注意的是,开通两融业务的标的股估值较全部A股更低,截至8月11日为19.16倍,低于全部

A股的20.81倍。

分板块来看,市场核心估值仍处于合理区间,截至8月11日,沪深300板块滚动市盈率为13.3倍,处于近十年的71.58%分位,股息率2.79%,显示权益资产性价比突出。杠杆资金涌入的电子、计算机等成长板块滚动市盈率相对较高,分别达到88.95倍、57.98倍,根据预测估值,以最新收盘价计算,两个行业2025年预测市盈率将分别为81.5倍、45.5倍,随着盈利增长,行业估值有望持续回落至健康区间。

特点四:监管精准施策防风险

两融业务是投资者加杠杆参与股市的主要方式。近年来,我国持续对两融业务实施系统性改革,旨在防范风险,提升市场公平性和稳定性。

具体来看,在风险控制方面,采取提高融券保证金比例、暂停转融券业务、禁止ST板块个股纳入融资标的、禁止限售股出借等措施,从源头遏制高风险交易行为,降低市场波动风险。

在交易行为规范方面,实施禁止利用融券进行日内回转交易,将两融行为纳入合规评价体系,限制融资偿还融券负债等规定,减少非理性交易对市场定价的干扰。

在监管框架完善与制度重构方面,推进强化融券逆周期调节机制,加强两融风险监控、建立标准化统计指引等工作。

在市场发展引导方面,通过优化融资杠杆机制、扩大标的股票范围等方式,引导融资资金规模健康扩张。

从改革效果来看,在政策精准调控指引下,两融业务转变为现在的“质量优先”增长,促进资本市场长期稳健发展。

机构看法:市场成熟度显著提升

多家机构在研报中表达了对本次融资余额增长的看法,总体来看,机构认为目前融资资金的市场参与度并不低,市场成熟度明显提升,杠杆资金仍有更多的参与空间,有望继续为市场提供增量。

富国基金认为,两融余额时隔十年重回巅峰水平,资金持续进场。在股市调整期间,两融余额下降并不明显;而当两融回升时,对股市的支撑力度大幅提升。这背后是杠杆结构优化、资金理性布局与市场健康度的全面提升,杠杆资金正从投机博弈工具转变为价值发现与资源配置的有效渠道,标志着A股市场迈向成熟的关键一步。

东兴证券认为,随着国家促进内需增长、提振消费、鼓励新质生产力发展的多项举措未来逐步落地,提振投资者信心。投资者信心的改善会逐步体现在交易活跃度(成交量)和加杠杆的积极性(两融余额)等核心市场指标的积极变化中,证券行业业绩有望随之显著改善。据《证券时报》作者:刘俊伶

挑战史上最大IPO 美国“两房”私有化不易

在美股IPO市场近期火热的背景下,传闻已久的美国“两房”重新上市一事也有了最新进展。美国政府正筹划在二级市场出售房贷巨头房地美和房地美的股份,并有可能在今年晚些时候启动。此举或将催生史上规模最大的IPO之一,因其潜在募集资金目标达到300亿美元之多。但一个非常关键的问题是,“两房”作为政府托管的公司,一旦私有化失去政府支撑,其可能对美国的住房金融市场造成极大冲击。

筹资约300亿美元

据美国媒体报道,美国政府正计划出售两家公司5%至15%的股份,预期筹资约300亿美元,成为史上最大的IPO。根据现有统计,目前全球最大IPO是2019年在沙特本土上市的沙特阿美,募集资金规模达294亿美元;美股历史上最大的IPO是2014年的阿里巴巴,募资规模达到250亿美元。

事实上,“两房”目标募集的资金还有可能进一步提高。一些知情人士表示,美国官员讨论的计划可能会使得两家公司的合并估值达到5000亿美元或更高,并涉及出售5%至15%的股份,顶格计算相当于750亿美元。目前,官员们也在讨论如何安排募资结构,包括两家抵押贷款巨头是否以一家公司的身份IPO,或继续作为两个独立实体单独上市。

美国政府为了应对大萧条后的住房危机,于1938年创立房地美,后续在1968年私有化并上市;为了与私有化的房地美竞争并向市场提供更多资金,房地美于1970年成立,由此形成双巨头并行的格局。

2008年,次贷危机起于美国,一年后席卷全世界,最终演变成全球性金融危机。当时,这两个位于美国房贷市场最中心的准政府企业亏损700亿美元,不得不接受政府注资并被接管。由于股价无法维持上市要求,“两房”在2010年被纽交所摘牌。

此后,“两房”每年如有亏损,均由美国财政部注资,如有盈利亦要全部上交美国财政部,一直维持至今。“两房”的监管机构联邦房地产企业监管办公室根据国会授意,长期以来只要求“两房”持有少量资本,以缓冲可能出现的亏损。但在这种

情况下,若“两房”遭遇巨额亏损,则基本没有自救能力。

“两房”不仅是美国房地产市场的支柱,对金融市场稳定也至关重要。它们并不发放贷款,而是从银行和其他放贷机构购买贷款,然后打包成证券出售给其他投资者,并提供违约担保。这使得世界各地的储蓄源源不断地流向了美国房地产市场。

“时机似乎已经成熟”

事实上,外界对“两房”私有化的想法早已有之。2010年,“两房”因未能达到最低股价要求而被勒令从纽约证交所退市,这一轰动性事件曾被认为是为全面改革美国国有大型抵押贷款融资公司扫清障碍。

不过,彼时奥巴马政府曾明确表态,对“两房”进行资产重组是个糟糕的想法。当时的观点认为,此举风险过大,可能会令过去的问题重现。而如今,在特朗普政府,美国财政部将这项计划视为优先任务。

“我正认真考虑让房地美和房地美上市。我会和财政部长斯科特·贝森特、商务部长霍华德·卢特尼克、联邦住房金融局局长威廉·普尔特等人商谈,并将在不久的将来做出决定。”特朗普今年5月在其自创的社交平台上发帖称,房地美和房地美经营状况良好,“时机似乎已经成熟。敬请期待!”

但毫无疑问,被政府托管的超大型公司要IPO,要比普通行业巨头上市麻烦多了。最大的问题是两家公司以怎样的结构上市。联邦住房金融署署长比尔·普尔特曾表示,“两房”发行股份的同时可以继续处于托管状态。特朗普也曾说过,希望两家公司在发行股票的同时能继续享有政府信用担保,以避免住房按揭利率上升。但他们都未讲明,如何操作可以实现这一点。

据悉,摩根大通、高盛、摩根士丹利、花旗、富国银行和美国银行的首席执行官近期都曾奔赴白宫,与特朗普会面并讨论“两房”上市的可能性。知情人士表示,贝森特、卢特尼克以及普尔特也曾列席相关会议。面对如此巨大且复杂的发售,一些业内人士对紧凑的时间表持有怀疑态度。

KBW银行的分析师评价称,以5000亿美元的估值将“两房”上市的计划很可能只是一场白日梦,且在今年年底完成IPO的可能性极小。IPOX副总裁Kat Liu则警告,即使是出售“两房”的部分

股权,也可能对市场产生极大压力,政府必须制订明确且阶段性的退出计划,否则投资人可能会在后期进行抛售,因担忧中小股东利益被政府排除在优先事项之外。

失去政府担保

推动“两房”私有化,对政府、银行和现有股东而言都可能意味着巨大的经济利益。分析师指出,鉴于“两房”的庞大规模,这将为被选中的承销银行带来丰厚的承销费用。对于长期呼吁政府释放“两房”的对冲基金等投资者来说,这更可能是一笔“意外之财”。目前,政府持有“两房”绝大多数股份,仅有小部分股票在市场公开交易。

此外,根据美国国会预算办公室发布的报告,出售政府持有的“两房”股份在会计上对政府而言利弊参半。报告测算,如果将这两家公司置于破产管理状态下,政府的持股可能带来2060亿美元的收益。

但在不少人看来,美国政府担保对于“两房”至关重要。瀚德金融科技研究院院长、清华大学货币政策与金融稳定中心副主任郭杰群曾于2002年至2004年间在房地美做按揭信用风险分析。在房地美任职期间,郭杰群参与公司信用评级模型的开发和验证,设计了基于严重逾期概率的按揭收购指数,开发了房产按揭贷款违约等一系列模型,不少模型至今还在房地美被使用。

他提出,“两房”对美国住房市场和经济发展的贡献具有不可替代性。“‘两房’私有化是否具备条件是一个主观问题,主要在于政府希望‘两房’在个人住房市场所起的作用以及政府与市场的博弈。华尔街当然希望‘两房’被瓦解,所以他们一直在游说国会瓦解‘两房’。但是‘两房’对美国住房市场的贡献显然不是私有机构能完成的。2008年金融危机之后,我们可以看到,私营金融机构在住房金融市场所起作用大为减少。”郭杰群表示。

今年早些时候,美国智库城市研究所的Jim Parrott和穆迪首席经济学家Mark Zandi发表了一份简报,其中也强调了美国政府担保对于“两房”的重要性。他们指出,如果房地美和房地美没有美国政府的无限支持,其融资成本可能急剧上升,并导致抵押贷款利率上升0.6至0.9个百分点,信贷渠道也会萎缩。在没有明确的立法或金融框架的情况下结束政府托管并私有化,只会加剧风险并引发系统流动性和稳定性下降。

据《北京商报》作者:赵天舒

多家上市公司积极跨界布局创新药

今年以来,多家上市公司宣布拟跨界布局创新药。8月11日,华联生物科技股份有限公司(以下简称“华联生物”)发布公告,公司拟以不超过3亿元现金参与上海海和药物研究开发有限公司(以下简称“海和药物”)的配股融资。

同日,申联生物医药(上海)股份有限公司(以下简称“申联生物”)发布投资者调研纪要。从纪要内容来看,企业有意通过并购,从既有的动物疫苗业务向人用创新药领域拓展。申联生物表示,投资世之源是公司战略协同和未来业务重心转向的重要一步,公司将持续关注生物制品领域的创新机遇,以技术驱动业务发展,为投资者创造长期价值。

“在全球医药创新版图中,中国已从‘跟跑’进入‘并跑’甚至‘领跑’阶段。未来三到五年,预期有更多重磅品种进入收获期,跨界布局创新药的企业可能还会增多。”一位不便透露姓名的分析师表示,对于一些手握现金、急于寻找第二增长曲线的非医药上市公司而言,跨界布局优质创新药资产是较好的选择。

华联生物方面表示,本次增资是基于对创新药中长期发展潜力的看好,属于战略性财务投资。“一方面,在保障主营业务稳健运营的同时,期望通过投资获取合理的财务回报。近年来,创新药市场发展迅猛,众多药企通过研发创新药取得了显著的经济效益。海和药物作为专注创新药研发的企业,具有一定的发展潜力。另一方面,华联生物也希望借此获得探索新兴产业的机遇及发展机会。”公司方面如是称。

申联生物等属于生物行业其他细分领域的公司看中的不仅是财务回报,更是业务协同。在调研纪要中,申联生物表示,公司以“建设世界一流高科技生物公司”战略愿景为引领,始终关注整个生物制品行业的广阔前景,考虑在适当时机拓展人用药品市场。

同样计划跨界布局创新药的嘉必优生物技术(武汉)股份有限公司表示,其拟收购标的深耕多组学技术与大数据分析,服务覆盖单细胞、时空组学、质谱组学、测序组学等,可帮助公司延伸至科研技术服务和高价值分子挖掘领域,形成“技术服务+产品输出”的一体化产业平台。

华创证券投行部保荐代表人陈妹对记者表示,传统行业中处于成熟期的企业已积累了一定的资本和市场经验,但在现有的产品和业务上,可能很难再取得突破,此时通过跨界布局寻找新的盈利增长点,有助于帮助企业实现转型。

据《证券日报》金婉霞