

內地上調融資保證金 為A股「狂牛」降溫

專家：近年槓桿資金快速膨脹 增市場波動與風險

穩字當頭

▲A股連日破頂，監管層出手為市場降溫。滬深北交易所14日發布通知，經中證監批准，調整融資保證金比例，將投資者融資買入證券時的融資保證金最低比例從80%提高至100%，為時隔十年再度將融資保證金調整至100%。業內分析認為，兩融餘額進一步快速增加，槓桿資金快速膨脹，監管此舉是為了防範市場過熱風險，短期個別板塊或會因為槓桿資金減少而面臨調整壓力。但長遠將引導市場向長牛、慢牛格局發展。

大公報記者 李 暢

三大交易所明確，近期融資交易明顯活躍，市場流動性相對充裕，根據法定的逆周期調節安排，適度提高融資保證金比例回歸100%，有助於適當降低槓桿水平，切實保護投資者合法權益，促進市場長期穩定健康發展。

存續融資合約無需補倉

Wind數據顯示，截至今年1月13日，A股兩融餘額已達到2.68萬億元（人民幣，下同），創出歷史新高。今年開年僅7個交易日，融資淨買入規模已突破1400億元。同時，A股市場的成交額也連續4個交易日超過3萬億元水平。

東北證券資深宏觀分析師張超越接受《大公報》訪問時指出，在2023年9月融資保證金從100%下調至80%以來，兩融餘額從1.6萬億元左右已經攀升至2.7萬億元左右。2026年開年以來，兩融餘額進一步快速增加，槓桿資金入市節奏明顯加快，成交額持續放大，市場情緒高昂。在此背景下，監管層的逆周期調節動作十分合理。

對於此次調整僅限於新開融資合約，調整實施前已存續的融資合約及其展期仍按照調整前的相關規定執行。業內人士指出，這意味着存量融資投資者無需追加保證金（補倉），也不會面臨強制平倉壓力，有效避免對存量市場的劇烈衝擊，彰顯了監管層「溫和調控、平穩過渡」的政策導向。

受上調融資保證金比例消息影響，昨日A股午後出現顯著調整，南

開大學金融發展研究院院長田利輝接受媒體訪問時表示：「這一走勢恰是政策意圖與市場情緒博弈的縮影，折射出監管『穩字當頭、防範風險』的堅定立場。」他指出，融資政策的調整疊加熱門概念股的高效監管，說明A股監管的「組合拳」已經打出。政策調控旨在為市場「降溫」，而非「熄火」，未來市場將更強調基本面向合規性。短期波動難免，但「慢牛」、「長牛」格局正逐步夯實。

此外，華創金融分析師徐康表示，融資保證金比例是監管層表達觀點和實施逆周期調節的重要工具，此次調整的核心目標是引導市場向長牛、慢牛格局發展。

大盤衝擊有限 選績優企投資

蘇商銀行特約研究員薛洪言認為，由於新開融資合約的槓桿能力下降，短期可能會邊際抑制新增融資需求，對兩融交易活躍的板塊或產生階段性資金與情緒壓力。但長期而言，這一調整有助於減少因劇烈波動引發的系統性風險和強制平倉連鎖反應，從而夯實市場運行基礎，引導投資行為趨於理性。

另邊廂，張超越也認為，短期超漲的高波動板塊或會因為槓桿資金減少而面臨短期調整壓力。但鑒於融資餘額在流通市值中的佔比總量有限，故對大盤衝擊有限，對大盤走勢並不起決定作用。在此背景下，他建議中小投資者需做好倉位管理，選擇業績優良，估值合理的優質企業進行投資。



北京證券交易所。



上海證券交易所。



深圳證券交易所。



▲中證監批准，將投資者融資買入證券時的融資保證金最低比例從80%提高至100%。

融資保證金近三次調整及市況概覽

| 時間 | 調整情況 | 滬深300指數隨後1、3、5個交易日表現 |
|-------------|-------------|----------------------|
| 2015年11月13日 | 由50%上調至100% | +0.48%、-0.82%、+0.75% |
| 2023年9月8日 | 由100%下調至80% | +0.74%、-0.09%、-0.83% |
| 2026年1月14日 | 由80%上調至100% | —— |

來源：wind及方正證券研究所

大公報記者李暢整理

市場評論

南開大學金融發展研究院院長田利輝：
●融資政策的調整疊加熱門概念股的高效監管，A股監管的「組合拳」已經打出。調控旨在「降溫」而非「熄火」

廣發證券高級投資顧問黎衍軍：
●當前市場槓桿水平總體可控，提高融資保證金比例只是改變上漲的斜率，並不會改變市場慢牛的方向

東北證券資深宏觀分析師張超越：
●監管層進行逆周期調節動作十分合理，短期超漲的高波動板塊或因槓桿資金減少而面臨短期調整壓力，但對大盤衝擊有限

蘇商銀行特約研究員薛洪言：
●調整有助減少因劇烈波動引發的系統性風險和強制平倉連鎖反應，從而引導投資行為趨於理性

滬指倒跌 兩市成交飆至4萬億

【大公報訊】A股昨日整體表現先升後回。其中，滬綜指盤中再創新高，收盤報4126點，跌0.31%（報4126點）；深成指及創業板指數升幅大幅收窄，收盤分別升0.56%（報14248點）及0.82%（報3349點）。至於大市成交金額進一步升至3.99萬億元（人民幣，下同），較上個交易日增8%，繼續刷新歷史新高。

午間收盤時段，滬綜指、深成指及創業板指數分別漲1.2%、1.98%及2.24%。滬深北交易所調整融資保證金比例消息於午間公布，自1月19日起將投資者融資買入證券時的融資保證金最低比例從80%提高至100%。受

消息影響指數顯著回調，三大指數盤中曾翻綠，滬綜指、深成指及創業板指數盤中最多分別跌0.85%、0.49%及0.4%。

互聯網板塊逆市場

從板塊看，AI應用概念爆發，20餘隻成份股漲停；算力硬件概念午後拉升；半導體板塊走高；商業航天概念局部活躍。

根據金融數據服務商東方財富的統計，互聯網服務板塊全天錄得4.69%的漲幅，領漲A股所有行業板塊。此外，能源金屬、保險、銀行等板塊則跌幅居前。

恒指連升四日 二萬七關得而復失

【大公報訊】港股再度試闖二萬七關。恒生指數昨日最多升249點，高見27097點，收市升151點，報26999點，雖則升幅收窄但仍創兩個月新高：恒指連升4日，累漲850點。內地A股先高後低，港股投資者持貨信心轉弱，全日上升股份974隻，下跌股份亦佔到918點，反映資金選擇沽貨止賺。大市成交活躍，主板成交額較上日增加252億至3403億元。

互聯網新消費板塊可追漲

展望後市，老虎證券全球合夥人徐楊表示，大中華股市將進入慢牛行情第二階段，恒指今年目標30000點，滬綜指目標5000點。內地A股自去年5月份跑贏港股，主要因為投資者偏好科技硬件股，而A股市場較多該類股份，港股市場相對較少。不過，港股市場的互聯網、新消費板塊股份有機會在牛市後期追漲。

徐楊提醒，純人工智能（AI）大模型公司估值高，但生存率低，也面臨海外市場的監管風險。投資者參與這類公司時，一方面需要留意這些公司的流量能否兌現，也會警惕股價大

幅回調的風險。投資者適宜挑選擁有成熟商業模式的互聯網平台公司。他分析稱，內地消費股需要等待賺錢效應浮現；由於居民消費信心存在順周期特性，往往在經濟周期底部過後，居民消費才會恢復。除此以外，原材料上漲、盈利不減的化工及工業金屬公司亦可以看高一線。

另外，滙豐環球發表報告表示，中國市場已具備企業盈利增長支持，建議增持內地及香港股票。恒指2026

年底目標31000點，恒指成份股今年每股盈利料增長10%。該行下調國企指數2026年底目標，由11250點降至10630點，國企指數成份股今年每股盈利料增長10%。至於國企指數昨日收報9315點，升30點。

個股表現，互聯網醫療股近日「復活」，阿里健康（00241）股價升18.9%，報7.78元。

花旗認為，阿里健康的創新藥物在線首發日益受歡迎，而螞蟥阿福APP未來或與淘寶／阿里健康的線上藥房合作，有助阿里健康獲得更多流量，特別是在藥品供應較弱的低線城市。其他互聯網醫療股，平安好醫生（01833）股價升5.1%，報18.46元；京東健康（06618）股價升3.3%，報69.65元。

恒生最後交易日報154.3元

此外，恒生銀行（00011）在昨日為港股最後一個交易日，收市報154.3元，無升跌，全日成交金額達96.94億元，總市值為2889.94億元。滙豐控股（00005）以逾千億元私有化恒生銀行方案早前獲通過，並將於本月27日從香港聯合交易所撤銷上市地位。

證券界最新股市點評

老虎證券徐楊：

●對今年港股前景具有信心，恒指今年目標30000點；互聯網及新消費板塊有機會在牛市後期追漲

花旗：

●調高恒指6月底目標至28800點，今年底目標調高至30000點；偏好H股多於A股，因前者將受惠美國減息及更多優質「A+H」雙重上市

滙豐環球：

●重申恒指今年年底目標31000點，下調國指目標至10630點；市場信心與企業盈利增長是後市表現的關鍵

瑞銀料金價上半年見頂至5000美元

【大公報訊】瑞銀預測今年上半年金銀需求維持強勁，黃金有望升至每盎司5000美元，白銀則有望高見每盎司100美元，惟下半年走勢將隨著美國減息周期完結而轉弱。

瑞銀全球研究部貴金屬策略師Joni Teves表示，今年上半年預期黃金及白銀的走勢仍維持強勁，價格有可能再破頂，但下半年的走勢則有機會不同，因美國減息周期結束，將令黃金及白銀的走勢轉弱。預計黃金在上半年可升至每盎司5000美元，下半年則回落至4500美元；而白銀則有望在上半年升至每盎司100美元，年底則回落至75美元。

Joni Teves認為，近期無論是散戶、機構投資者或各大央行都在增持黃金，因而推高了金價。而白銀的升勢則來自於新能源與高科技產業對工業銀需求的快速增長。儘管白銀市場可能面臨一定的波動性，但供應短缺及需求增強將為銀價提供支持。

Joni Teves又表示，未來白銀的

表現或會比黃金更佳，因白銀作為工業金屬，其需求與新能源產業、電子產品和其他高科技應用有緊密關係，這龐大的需求會令白銀的價格走勢在未來幾年維持表現出色。而黃金因為金價已處於較高水平，儘管部分央行仍在持續增持黃金，但對總儲備的提升作用有限，未來數年央行的購買行為有可能放緩，不過，黃金對央行來說仍屬重要戰略資產，未來的購買速度和規模將根據經濟環境和政策需求而定。

中國黃金ETF受投資者追捧

此外，黃金ETF的需求也是投資者最為關注的，股票投資者透過ETF增持黃金，間接也推高了黃金的需求。瑞銀全球貴金屬分銷主管Andrew Matthews表示，這個現象雖然持續卻已出現變化，例如投資者不再集中買入美國掛牌的ETF，更多的會在中國市場買入黃金ETF，原因是中國的監管環境經已是不同往日，投資者更為關注該市場。

花旗升恒指目標至30000點

【大公報訊】港股今年開局向好，恒指在1月份上半個月已累升1369點，花旗最新上調恒指預測。花旗表示，現時投資者預期恒指每股盈利將會由2025年上升2.2%，加速至今年上升9.1%。花旗把恒指6月底目標由27500點上調至28800點，今年底目標則由28800點調高至30000點。

花旗偏好H股多於A股，而利好H股因素包括美國減息、更多優質「A+H」公司在香港上市。板塊方面，花旗建議「超配」科技、醫療保健、互聯網、基礎材料板塊，但下調消費板塊至「中性」，而建議減持汽車板塊。該行

認為，互聯網板塊受益於外賣行業「反內捲」措施。汽車板塊則預期偏高，而乘用車零售銷售、均價有下降風險。

花旗最新調整H股首選名單，新增納入紫金礦業（02899）、康耐特光學（02276）及藍思科技（06613）。紫金礦業昨日股價升1.4%，報40.8元；康耐特光學股價升8.3%，報56.6元；藍思科技股價逆市跌0.3%，報28.16元。

此外，花旗亦上調滬深300指數目標至5300點，調高MSCI中國指數至99點。滬深300指數昨日收報4741點，MSCI中國指數周二收報87.61點。



▲昨日是恒生銀行最後一個交易日，收市報154.3元，全日無升跌。 中新社