

■ 中证论衡

货币调控弹药充足 降准料成优先选择

□本报记者 彭扬 欧阳剑环

年内第四次定向降准15日正式实施，接受中国证券记者采访的多位专家表示，当前银行间市场流动性保持合理充裕，但实体经济融资难问题在部分环节依然存在桎梏。对于未来的货币调控，专家认为，降准或是优先选择，从而释放基础货币保证信贷投放，同时稳定市场对长期流动性的信心。

确保流动性合理充裕

“当前流动性合理充裕，货币市场利率脱离8月上旬极度宽松水平，转为震荡走势。”新时代证券首席经济学家潘向东表示，央行近期公开市场操作体现了锁短放长的特点，央行多日暂停逆回购操作，反而在没有MLF到期的时候投放MLF，9月央行MLF净投放量达2650亿元。

东方证券首席经济学家邵宇认为，现在降准幅度较大，因此公开市场操作的节奏和量级都有所下降，但公开市场操作更多是体现利率的变化。未来可能还会有相应降准，因此公开市场操作也会根据降准后的流动性水平做一些平滑。

潘向东表示，美联储12月大概率加息，同时前期货币调控偏宽松，为了避免加杠杆、巩固稳杠杆成果，央行在公开市场操作上可能继续锁短放长。

货币调控仍有空间

中国人民银行行长易纲日前表示，在货币政策工具方面还有相当的空间，包括利率、准备金率及货币条件等。

国家金融与发展实验室副主任曾刚认为：“如果用底线思维去考虑，应对最坏的环境，货币调控的余地还很大。现在我国货币调控还在常规范围内，仍是通过对价格或数量的调控间接干预市场。从引导市场预期的角度看，货币调控方面的弹药仍然充足，有丰富的方法手段应对可能的挑战，缓解市场担忧的情绪。”

“如果全球流动性进一步急剧收缩、外围不确定性风险进一步加大，我国降息和降准的空间还是比较大的。”邵宇表示，当前准备金率还有空间，另外基础货币的投放取决于外汇占款，若我国贸易顺差减少和外汇储备

急剧下降，公开市场操作也可以释放更多流动性。

从外围不确定性风险来看，潘向东表示，如果出口导致经济下行压力增加，利率和准备金率会有所调整。9月出口仍保持较高增速，但后续外围不确定性风险对出口的影响或逐渐显现，加上新兴经济体货币危机等因素可能导致世界经济复苏放缓，外需存在下降可能性。如果出口增速大幅下滑，经济下行压力将增加，届时央行可能调整利率、准备金率。此外，如果基建增速仍不能企稳，中小企业、民营企业信用无法扩张，央行也会考虑通过下调利率、降准等方式放松货币条件。

潘向东表示，央行一直在通过OMO、MLF调整货币市场利率，经济下行压力下，央行可以下调短期政策利率。大型存款类金融机构存款准备金率处于较高水平，存在下调空间。此外，可以通过扩大信贷额度、放宽金融管制、窗口指导等形式放松货币条件，增加市场流动性，降低资金成本。

降准或为优先选择

专家表示，降准或为更优先一级的选择，而推出降息的可能性较低。

易纲指出，考虑到美联储加息，中国利率水平是合适的。在中信证券固定收益首席分析师明看来，这意味着当前并没有降息的必要和条件。即便央行没有选择跟随美联储9月底加

息，短期降息的概率也非常低。降准可能是更优先一级的选择。

曾刚表示，此前为控制流动性，央行使用了很多借贷便利的方式将资金借给银行，而非下调准备金率，从而使银行成本有所抬升，也抬高了社会融资成本。调降准备金率一方面可满足总的流动性需求，另一方面通过置换借贷便利，可以改变原来价格扭曲的结构，降低实体融资成本。

“货币调控方面，主要是从量政策，从价政策可能性并不大。”中泰证券首席经济学家李迅雷认为，准备金政策仍有较大调整空间，预计四季度仍有降准可能。利率方面主要通过一些公开市场操作来维持利率稳定，总体来说会采取微调。另外，中国利率越来越趋市场化，通过央行降低基准利率这种方式行不通了。

光证资管首席经济学家徐高认为：“当前实体经济融资投放有限，需要补充基础货币，让银行有资金给实体经济放贷款。因此，通过降准来释放基础货币是必要的，也可以稳定市场对长期流动性的信心。下次降准可能在明年，今年降准释放的基础货币已经不少。”

“国内利率调整的空间不是很大。美联储加息进程客观存在，如果进行反向利率操作，将对汇率带来压力。”曾刚认为，此外，当前结构性去杠杆仍在继续推进，需保持相对稳定的融资环境，利率不宜过大、持续的下行。

助力中国经济高质量发展 外资银行迎新机遇

□本报记者 彭扬

多位业内人士15日在中国银行业协会主办的“外资银行改革开放成果上海座谈会”上表示，外资银行在中国的发展过程中，不仅促进了中国银行业的市场竞争和创新发展，也推动了中国金融市场的对外开放。随着中国金融业对外开放的一系列政策密集落地，也将为外资银行带来了新机遇。

外资银行发挥积极作用

银行业协会数据显示，截至2018年6月末，外资银行在华设立41家外资法人银行、115家外国银行分行和156家代表处，营业性经营机构总数1005家，在华外资银行资产总额同比增长7.56%，总体发展较为平稳，机构数量稳步增加，资产规模稳步增长，资产质量较好。

“纵观外资银行在华发展进程，外资银行通过带来先进的管理理念、技术和产品，促进了中国银行业的市场竞争和创新发展；通过深入拓展中国市场，全方位投入在华业务，积极支持和服务实体经济；通过调动全球资源，发挥内外联动的桥梁优势，助力中资企业拓展海外市场、参与全球竞争；通过推动中国金融市场对外开放，促进跨境人民币业务发展，推进人民币国际化等方面都发挥了重要的积极作用。”中国银行业协会副秘书长张亮表示。

张亮指出，主要表现在四个方面：一是融入本地发展，与中资银行开展信贷融资、跨境结算等多层次业务的广泛合作。二是配合中国国家战略实施，支持“一带一路”倡议、“粤港澳大湾区”建设，扶持中小企业发展，倡导绿色金融理念等。三是注重风控合规，在中国监管法律允许范围内发挥跨境服务优势，打造核心竞争力。四是积极参与金融创新，助力未来发展，在中国金融市场上扮演了日益重要的角色。

事实上，中国也是很多外资银行的重要战略市场。渣打中国副行长兼个人金融部董事总经理朱亚明表示：“在渣打看来，中国是渣打最重要的战略市场，渣打的经营策略是将业务重心放在既符合中国经济未来发展方向，同时自身具备优势的领域，包括‘一带一路’倡议、人民币国际化、金融市场开放、中国中小企业的发展，以及富裕人群的不断扩大，为渣打下一阶段的发展提供了重要战略机遇。”

金融业对外开放带来新机遇

随着中国金融业对外开放的一系列政策密集落地，也为外资银行带来了新机遇。花旗中国副行长裴奕农表示：“对于中国持续改革开放的举措，花旗感到十分振奋。市场准入和业务条件逐步放宽，将有利于包括花旗在内的外资银行更全面地参与中国金融业的开放和发展，我们期待获得更多市场准入和业务扩展机会，以更好地服务客户，同时为中国的金融市场作出自己的贡献。”

“中国对外开放的大门越开越大，上海国际金融中心地位稳步提高，外资银行的营商环境也不断优化。”科威特国民银行上海分行行长杨先柳表示，上海分行应将自身的发展和中国经济的发展结合在一起，将更多资源配置到亟需资金支持的领域，在助力中国经济高质量发展的关键时期，找到自身的业务增长点。

恒生中国环球贸易及融资业务部总监兼上海分行行长胡斌表示：“将继续借助母行恒生银行的优势，发挥跨境联动，重点打造跨境金融服务的核心竞争力，搭建内地与香港联动的金融桥梁，为更多内地企业走出去和外资进入内地市场提供金融服务，为实体经济发展做出应有的贡献。”

对于未来外资银行的发展，张亮建议：一是用好中国进一步扩大开放的红利，加强“共赢型”发展。二是立足上海改革开放排头兵的优势，推进“深耕型”发展。三是适应当前金融强监管的态势，坚守“稳健型”发展。四是抓住全球第四次工业革命的机遇，打造“创新型”发展。

浙江温州鼓励企业上市 未过IPO审核也能获补助

为鼓励企业上市，浙江温州日前出台相关规定，对企业股份制改造和申报IPO，均有不同程度的奖励。

根据温州日前出台的《关于加快推进工业经济高质量发展的若干政策意见》，该市对开展股份制改造的企业给予奖励，奖励额度参照其环比上年新增地方综合贡献度的50%确定，其中，完成与券商、会计师事务所、律师事务所正式签约并列入市本级、区（功能区）重点辅导推进的拟上市公司，奖励额度提高30个百分点。

对于成功上市的企业，首发融资50%以上投温州的，按照首发融资金额的5%予以奖励，其中融资额超过10亿元的可按“一事一议”方式办理；外地上市公司注册地和纳税地均迁入温州，且符合产业导向的，视同市内新上市公司享受同等待遇，并给予不超过1000万元的一次性奖励。

为解决企业上市的后顾之忧，温州还建立政府与企业上市风险共担机制，温州市政府设立总规模5亿元的上市风险共担基金，对列入重点辅导推进的拟上市公司在上市过程中增加的费用，根据企业股改时确定的股本总额分档给予垫付，股本总额1亿股（含）以下的，垫付1000万元；股本总额超过1亿股的，垫付1500万元。

温州对未通过IPO审核的企业仍给予一定补助。企业申报IPO材料前支付给券商、会计师事务所、律师事务所的服务费用，由市财政对市本级和各（功能区）的企业给予20%的补助，最高不超过200万元；对各县（市）的企业给予10%的补助，最高不超过100万元。（新华社电）

长线配置时点已至

□本报记者 牛仲逸

15日，上证指数下跌1.49%，报收2568.11点。上周以来，美股大幅调整波及A股，市场悲观预期再起。

对此，分析指出，外围震荡走势引发A股市场的过度反应和非理性行为，短期加大底部构造难度。但长线看，估值吸引力不断增强的A股已进入配置时点，而后市上涨动力则来自市场悲观时被忽视的积极因素，如近期密集释放的政策利好等。

理性看待外围波动

“7月底以来，面对错综复杂的国内外形势，政策对冲力度不断加大，政策面支撑指数展开中期反弹行情。但美股大幅波动，使得A股9月中下旬开始的反弹行情戛然而止。美股走势变数或对A股产生困扰。”一市场人士向中国证券报记者表示。

今年2月初美股连续大跌就曾引发A股震荡，这一次美股调整力度会如何？A股将受多大影响？

莫尼塔策略研究报告指出，相比2月份，此次美股回调的幅度将会更深，时间更长。一是，此次美债收益率对股市造成压力较2月更甚。二是，美股在多个估值体系中处于较高位置，这是美股目前内在的脆弱性。

国盛证券分析师张启尧表示，当前美股

理性看待短期波动

风险因素明朗化，边际影响将逐步衰退。”申万宏源证券研究所理财研究部联席总监钱启敏表示。

至于中长期走势，莫尼塔认为，关键因素有三点：第一，政策面对冲力度。近期政策层面的多项动态，都是能起到一定效果或者即将有效的对冲政策。从近期政策态度看，后市及时有效的对冲政策仍可期。

第二，美股是否会持续性下跌？此次美股调整的时间将比2月份更久，但见顶可能性并不高。这将决定此次美股下跌对A股的影响更多停留于初期的脉冲式下跌上，系统性风险不高。因此，在短期的剧烈调整之后，市场有望出现下一个“消息真空期”。

第三，在一个存量博弈的市场中，长期资金的变动具有显著的定价权。参考2月份中美股市联动的情形，此次外资在市场低位撤离且规模更大，后市需重点关注。

据WIND数据显示，上周北上资金净流出达169.7亿元，但也有机构人士认为，虽然A股今年以来一直持续下跌，但外资仍然是大幅持续净流入的，不论从估值，还是从成长性来看，A股在全球都有较大的吸引力，再加上目前外资对A股的配置比例仍然很低，未来持续流入仍然是不可改变的趋势。

关注低估值蓝筹股

虽然此次超预期下跌使A股磨底过程进

一步复杂曲折，“市场底”何时探明变数加大。但刘光桓认为，目前A股估值已经处在山脚低位，正是长线资金开始试探性布局配置的时候，可渐进式买入一些被错杀的低估值蓝筹股与价值成长股。

具体品种上，他表示，可重点关注以下领域：以银行、保险为代表的蓝筹股，以生物医药、食品饮料为代表的大消费板块，近期上市的行业前景较好、业绩有一定成长的超跌次新股及近期进入调整的5G通讯、计算机、芯片为主的科技板块。

川财证券分析师邓利军表示，可中期布局低估值蓝筹和绩优成长股。短期低估值蓝筹是机构配置的首选，而中长期来看政策支持和波动率上升利于优质成长股。

中金公司建议，投资者继续将龙头股作为捕捉反弹机会的底仓。在三季报披露期间，市场关注度会重新回归至公司基本面，部分此前估值调整较多，但业绩仍有稳健增长的公司，将存在估值修复的交易机会。

海富通基金表示，展望四季度，可关注以下板块：一是产业趋势明确向好，且与经济周期关联度较小的板块，如云计算、国防、军工、半导体等。二是低估值的地产、基建等逆周期行业。三是代表中国经济长期的核心资产，如一些处于行业绝对龙头地位的公司。

找回价值投资的自信

■ 财经观察

□本报记者 齐金钊

股市震荡调整，全球同此凉热。

上周四，在外围市场急速下挫的影响下，上证综指2638点和2600点两条防线被接连突破，股民在忐忑与焦躁中度过了一个“关灯吃面”的夜晚。有股民调侃，这次A股“国际范”了一把。调侃归调侃，投资者应该清醒地看到，当前A股的市场环境已经发生巨大变化。与其苦苦祈求跌破2638点后的指数反弹，不如沉下心来积极研究应对，找回价值投资的自信。

在大盘连续几个月震荡调整的大背景下，对于上证综指首次底部区域的2638点，早前便多有声调称不破不立，2638点

俨然已经成为很多投资者笃信的行情转折点与分水岭。事实上，作为一个市场化逐渐完善的资本市场，A股涨跌的弹性都在加大，再硬碰硬用过去的经验和数据进行投资判断，显然不够审慎与科学。

2638点的破与不破早已不再重要，重要的是A股在持续回调后该如何“立”，“立”什么？

2638点以下，投资者的信心比执念更靠谱。寄希望于股市在跌破2638点后便能触底反弹这样的投资“玄学”，或是因为市场跌破2638点便灰心绝望，都不如从价值投资的逻辑研究中找回投资信心。

从上证综指此次跌破2638点的直接原因来看，上周四A股的深度回调更多受到以

美股为主的海外市场影响，A股相关上市公司基本面并没有明显利空，此次下跌更多是恐慌情绪传导所致。

不可否认，当前A股市场低迷存在一定客观原因。一方面，国内经济增长从量到质的转变存在进一步确认的空间；另一方面，外部扰动因素影响的隐患仍待消除。但从上市公司基本面和政策预期来看，市场筑底反弹的条件越来越成熟。

首先，经过近3年调整，大多数股票泡沫已被挤破，市场整体估值处于历史最低水平。其次，庞大内需拉动的国内经济持续向好，金融去杠杆使得资本市场隐藏的风险逐渐出清，长线资金的入场信号频频显现。

在当前市场环境下，短线的调整并不可怕，可怕的是投资者在市场磨底过程中失去信心与方向。优秀的投资者除了具备专业的知识、勤奋地研究外，还需要保持一颗冷静的心。

A股今年以来多次探底，日前又创下历史新高，市场风险已经释放得较为充分，在这种情形下，如果一味地悲观，只会扰乱心态，进而出现投资决策失误。

面对考验，更应坚守心中的信心火种。就A股而言，这种信心不是盲目的、过度的，而是建立在深入研究与审慎判断基础上的对价值投资的认同。可以看到，当前A股规范化、市场化与国际化正在加强，上市公司质地在大浪淘沙中逐渐向好。应怀揣价值投资的自信，在穿越牛熊的路上走得更加稳健有力。

正常市场化行为 追求互惠共赢

（上接A01版）总之，这段时间高层的密集发言，清楚地体现改革态度，“竞争中立”“强调微观市场主体”及“双向混改”等反映出改革步伐将进一步加速，市场化将进一步落地，未来国企民企之间不再强调所有制区别，其兼并重组都是以市场化为前提的选择。

中国企业研究员执行院长李锦认为，国企民企之间不是“谁进谁退”“此消彼长”，而是共同做大蛋糕，开辟“国民共进”新局面。全球正在经历第六次兼并重组潮，中国各产业也走到这个时间节点。当前的兼并重组在很多领域

加速入场，“救援”对象并不局限于自己行政区划内上市公司。比如，注册地在山东的合力泰，就被福建省电子信息（集团）有限责任公司收入囊中，而注册地在山西的永泰能源有望被北京能源集团拯救。不难看出，产业协同在这些国资联姻中发挥的内在作用。

市场人士指出，国资入场大大缓解了民营企业的流动性紧张状况，切断了由股东层面的流动性危机演变为上市公司层面的风险和区域性、系统性金融风险的传导链条。大股东的及时变现，解决股权质押之困，大股东在二级市场减持的一