金融支持经济高质量发展

编者按/日前，中国人民银行联手国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会宣布了降准、降息、降存量房贷利率、创设新货币工具支持股票市场发展等金融支持经济高质量发展政策。政策对提信心、稳预期的作用明显。业内人士预计，随着上述政策逐步落地，将有效拉动内需和稳定信用水平，助力经济稳固回升。

B1~B2

金融“组合拳”提振信心 逆周期调节加码

本报记者 秦玉芳 广州报道

近日，中国人民银行联合中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发布金融政策组合拳，创设两项新型结构性货币工具、推动长期资金入市，对资本市场支持力度显著超出市场预期。

超预期政策的落地，使得股市短期内“翻红”，上证指数一跃回升至3000点以上、沪深300也维持在3700点以上，大幅提振市场信心。

业内人士指出，在经济压力加大、市场信心不足的大背景下，金融政策组合拳的重拳出击，提升了逆周期调节力度，将有效提振股、债市场，在短期内为市场情绪筑底，有望支持经济的稳定增长并改善市场预期，后续还需要对政策走向及信贷工具的融资成本等持续重点关注。

一系列金融政策支持经济高质量发展

1. 降低存款准备金率和政策利率，带动市场基准利率下行。
2. 降低存量房贷利率，并统一房贷的最低首付比例。
3. 创设新的货币政策工具，支持股票市场稳定发展。
4. 加快投资端改革，推动构建“长钱长投”的政策体系。
5. 多措并举活跃并购重组市场。
6. 畅通私募股权创投基金“募投管退”各环节循环。

据公开信息整理

稳定市场流动性

新工具增强非银机构资金获取能力，同时限定投资于股票市场，有利于发挥证券、基金、保险公司的稳定市场作用。

9月24日，中国人民银行行长潘功胜在国新办举行新闻发布会上宣布3项货币政策调整：降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行；降低存量房贷利率，并统一房贷的最低首付比例；创设新的货币政策工具，支持股票市场稳定发展。

其中，针对股市的证券、基金、保险公司互换便利和股票回购、增持再贷款两大超预期货币政策工具，备受资本市场关注。

潘功胜表示，将支持符合条件的证券、基金、保险公司使用自身拥有的债券、股票ETF、沪深300成份股作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产，机构通过这个工具获取的资金只能用于投资股票市场。此外，中国人民银行还将创设股票回购、增持专项再贷款工具，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。

平安证券在研报中指出，新工具增强非银机构资金获取能力，同时限定投资于股票市场，有利于发挥证券、基金、保险公司的稳定市场作用。目前，互换便利细则还未出台，抵押资产的来源和范围、参与机构的资质与经营状况等具体要求尚不明确。考虑到非银机构具有杠杆经营特点，资金运用限制较多，出于谨慎性考虑，预计抵押证券资产限制于自有资产的可能性较大。基金、保险机构证券投资资金主要来源于客户资金，机构净资产规模相对投资总规模不大，预计影响相对有限。证券公司以自有资金进行自营证券投资，或将率先受益。

西班牙对外银行香港分行亚洲首席经济学家夏乐认为，此次的货币政策工具，在央行层面进行了重大突破，打破了以往审慎管理对商业银行资金流入股市的限制。

在市场操作层面，川财证券首席经济学家陈雳表示，证券、基金、保险公司的互换便利工具允许这些机构通过资产质押从中央银行获取高流动性资产，从而增强其资金的流动性和股市的增持能力；股票回购增持专项再贷款工具则引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持其回购和增持股票，这有助于稳定公司股价，增强市场信心。

市场分析认为，两项金融工具的核心都在于解决当前市场的流动性紧张问题。夏乐表示，目前，中国的存款总量在迅速增长，这反映出大众风险规避情绪持续上升，对股市的配置意愿低，导致股市缺乏新的流动性注入。因此，尽管今年各种改革措施频出，但股市表现依旧低迷。

“创新的货币政策可以在维护资本市场的稳定、提振投资者信心的同时，也通过提供流动性支持，增强金融机构的资金获取能力，提升其对资本市场的投资和增持能力。”陈雳认为。

浙商证券研报分析称，央行结构性货币政策工具往往围绕支持普惠金融、绿色发展、科技创新等国民经济重点领域和薄弱环节，本次新设针对资本市场工具，足见对资本市场稳定性的重视。

夏乐表示，潘功胜行长在讲话中多次提及的数千亿元规模，无疑在暗示这两个工具具有巨大的潜力和活力。这不仅是对中国资本市场的重大利好，更有可能在短期甚至中期内带来显著的提振效果。“考虑到中国资本市场已长期处于超跌状态，这些政策所带来的提振作用将更为明显。”

新的货币政策工具的落地，在为证券、基金、保险公司等金融机构提供更多资金支持和市场机会的同时，也给金融机构带来了新的挑战。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜表示，如何有效运用货币政策工具，适应市场变化，提升自身的风险管理能力等，都是当前金融机构需要面对的。当前环境下，金融机构需要提升风险管理能力、加强市场分析和预测、积极寻找新的业务机会，做好重点业务布局。

在夏乐看来，对于非银行金融机构，如证券、保险和基金而言，其首要任务可能是寻找合适的投资标的。无论是通过再贷款还是互换操作获得的资金，都需要精心策划如何有效使用。这些资金的成本相对较低，选择合适的投资标的将有助于机构赚取更大的利润。在具体的布局方面，高股息股票无疑是一个重要的考虑方向。

提振股市债市

本轮一系列的措施应能在短期内为市场情绪筑底，后续细化措施以及信贷工具的融资成本可能是投资者需关注的重点。

在央行宣布创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展的同时，证监会也明确将落实引导长钱入市、活跃并购重组等政策，支持资本市场稳定发展。

证监会主席吴清明确表示，近日印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》（以下简称《意见》），着眼于“长钱更多、长钱更长、回报更优”的目标，进一步促进中长期资金入市。

吴清表示，当前资本市场中长期资金总量不足、结构不优、引领作用发挥不够充分等问题依然比较突出，“长钱长投”的制度环境还没有完全形成。《意见》要求，将大力发展权益类公募基金、完善“长钱长投”的制度环境、持续改善资本市场生态。

在吴清看来，中长期资金投资运作专业化程度高，稳定性强，对于克服市场短期波动、发挥资本市场“稳定器”“压舱石”作用有着非常重要的意义。

东吴证券研报认为，在国内利率中枢调整背景下，结合内外部经济政策环境，以及A股估值仍处于历史低位，恰逢中长期资金入市的有利时机。“从中长期资金发挥的功能来看，一是当前股票市场需要助力核心技术自主研发，助力解决‘卡脖子’难题。二是中长期资金入市有利于市场环境的稳定。三是资本市场的蓬勃发展将是新阶段居民资产财富效应的来源，有助于促进居民消费信心。”

同时，资本市场并购、回购等，系列措施也已“在路上”。为进一步激发并购重组市场活力，证监会已研究制定了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。吴清还透露，证监会近期还将就市值管理指引公开征求意见，会同相关部委推动建立上市公司股份回购的市场化激励约束机制，激发上市公司大股东、高管等相关主体的内生动力，进一步提升上市公司投资价值。

国盛证券方面分析认为，此次一揽子政策“组合拳”的落地可谓“诚意满满”，既有着眼当下的“放水”，也有布局长远的制度安排，还有直面问题的“对症下药”，短期应有助于各方面信心的修复。“建议高度重视后市投资机会，后续要紧盯各项政策的落地细节，也要紧盯可能的扩赤字等其他增量政策的出台情况。”

夏乐指出，当前，在基本面并未显著恶化的情况下，股市的估值已经被过度压低。如今，在系列政策工具的刺激下，我们有理由相信，股市在短期至中期内将迎来显著的修复和提升。不过，股市的最终走向将取决于多个因素的共同作用，包括但不限于政策刺激、经济基本面以及投资者信心的恢复，还需要进一步观察政策的走势以及宏观经济的具体表现。

在陈雳看来，A股是否进入走出“低谷”的转折点，需要结合更多的市场信息和经济指标来判断。

瑞银中国股票策略研究主管王宗豪强调，本轮一系列的措施应能在短期内为市场情绪筑底，后续细化措施以及信贷工具的融资成本可能是投资者需关注的重点。

萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊也表示，在创新货币政策工具的政策红利影响下，股市短期内出现反弹，后期还需看有无后续的结构性改革政策。

激发资本市场活力 并购重组迎政策暖风

本报记者 罗辑 北京报道

日前，一揽子重磅金融政策公布，释放出金融支持经济高质量发展的强烈信号。

在资本市场方面，超预期的政策供给、从资金到制度的“政策工具箱”全面开启，以及配套细则的迅速出台，不仅及时回应了市场关切，打通资本市场功能发挥的堵点，持续完善资本市场生态，更进一步激发出市场活力，对稳定市场预期、提振投资者信心起到关键作用。

9月24日晚，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称“并购六条”），交易所也对相应的规则修订公开征求意见。

对此，多位受访人士表示，“并购六条”明确提出支持合理的跨行业并购、支持并购优质未盈利资产、提高监管包容度等内容，这将有助于推动并购重组市场活跃，释放资本市场促进资源有效配置的重要功能，从而推动产业整合、提质增效和顺应新质生产力发展方向的转型升级。

并购重组时代来临

“并购重组是资本市场的大事。通过支持企业并购重组进一步促进资源有效配置，是资本市场一项非常重要的功能。特别是在当前全球产业变革加快推进、我国经济结构转型升级加快推进的背景下，亟须发挥好企业并购重组的关键作用，助力产业整合和提质增效。”证监会主席吴清提到。

在此背景下，为活跃并购重组市场，此前新“国九条”已作出重要部署。而为进一步激发市场活力，证监会在前一阶段广泛调研、听取各方意见的基础上，研究制定了“并购六条”。“并购六条”聚焦在助力新质生产力发展、加大产业整合支持力度、提升监管包容度、提高支付灵活性和审核效率、提升中介机构服务水平和依法加强监管等六个方面，推出诸多实效举措。

具体来看，最受市场热议的主要是助力新质生产力发展的相关举措。围绕这一改革领域，证监会除了明确支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产外，还对市场广泛关注的“跨界并购”和收购未盈利资产的问题提出：支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购；支持上市公司结合自身产业发展需要，在不影响持续经营能力并设置中小投资者利益保护相关安排的基础上，收购有助于补链强链、提升关键技术水平的优质未盈利资产。此外，对私募投资基金投资期限与重组取得股份的锁定期限将实施“反向挂钩”，促进“募投管退”良性循环。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳指出，支持围绕战略性新兴产业、未来产业进行包括跨行业并购在内的并购重组，有助于推动上市公司朝新质生产力发展方向转型升级；允许收购符合补链强链和提升关键技术水平的优质未盈利资产，亦将提升被收购资产的后续发展空间；“反向挂钩”制度的引入，则有助于激发私募机构对并购重组市场的热情。

陈雳同时提到，监管和支付、审核制度方面相关改革举措的推出，则是“并购六条”的另一大亮点。围绕这一部分，证监会提出，对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项，进一步提高包容度；支持上市公司根据交易安排，分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资，提高交易灵活性和资金使用效率；建立重组简易审核程序，对上市公司之间吸收合并，以及运作规范、市值超过100亿元且信息披露质量评价连续两年为A的优质公司发行股份购买资产（不构成重大资产重组），精简审核流程，缩短审核注册时间。

对此，多位业内人士向《中国经营报》记者指出，该举措旨在通过坚持市场化方向改革，将让不少行业的整合并购得以借力，提升资源整合效率。“以电子行业为例，截至9月24日，申万行业分类下电子行业市值百亿元以下公司占比超七成，市值千亿元以上公司占比约2%。通过建立重组简易审核程序，将有助于疏通产业并购整合渠道，进一步完善产业整合规范。而并购整合有望合理提升行业集中度，引导行业从‘内卷’低效率竞争转向有序竞争，推动竞争目标从产品价格战转向创新研发，提高竞争效率，进而增强上市公司核心竞争力，增强电子行业整体国际竞争力。”万联证券电子行业分析师夏清莹提到。

“在新‘国九条’严监管脉络下，证监会本次对并购重组提出‘提高监管包容度’之类的表态，对并购重组的重视程度毋庸置疑。”招商证券首席策略分析师张夏指出，考虑到去年中央经济工作会议再次提及产能过剩问题，而并购重组或是资本市场支持化解产能过剩的重要手段。因此，资本市场方面，具有并购机会的相关板块，包括预期较高的国企改革以及并购重组惠及的券商等大金融板块，或都将迎来发展机遇。

“从宏观层面看，随着国内经济逐渐复苏，企业对资本的需求回升，并购重组成为提升企业营运效率的重要手段。此时，国家政策的不断落地实施可以鼓励资本市场活跃，增强资本的流动性，推动市场健康发展。由此，市场信心也在逐步恢复，有利于未来并购重组活动持续活跃。接下来，随着监管力度不断加强，企业并购行为将更加合规并风险可控，进一步促进资本市场良性发展。”陈雳表示。

5月以来重大重组案例近50单

事实上，今年，顺应经济规律，以及受益于资本市场改革创新坚定推进，并购重组需求释放，并购活动正在加快。尤其是进入9月，A股市场上重磅并购消息不断。

其中，国泰君安（601211.SH）、海通证券（600837.SH）于9月5日晚公告筹划重大资产重组，成为中国资本市场史上规模最大的A+H双边市场吸收合并、上市券商A+H最大的整合案。

9月18日，A股上市公司有史以来规模最大的吸收合并交易预案出炉——中国船舶（600150.SH）与中国重工（601989.SH）发布公告称，将由中国船舶通过向中国重工全体股东发行A股股票的方式换股吸收合并中国重工。两大千亿元市值的“巨轮”合并，交易总价将超1100亿元。

对当前并购活动的活跃，吴清在上述会议上也提到：“资本市场改革创新坚定推进，更好发挥并购重组作用，今年5月以来全市场披露重大重组案例近50单，市场反响比较积极。”

据中金公司统计，年初至今涉及上市公司的并购重组完成额达4158亿元，2023年全年规模为11509亿元。此外，Wind数据显示，今年第一季度到第三季度境内并购活动活跃度不断提升，且单起并购案的金额在第三季度迅速放大。

“并购重组制度的市场化改革，有助于进一步激发并购重组市场活力，强化并购重组资源配置功能，发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用，适应新质生产力的需要和特点，支持上市公司注入优质资产、提升投资价值。”中金公司研究部首席国内策略分析师李求索表示，并购重组进入新周期。

值得关注的是，相较2014年前后的“并购潮”，此次并购市场产业链上下游整合、产业横向集中度整合、科创类企业并购案例所占比例正大幅增长。Wind数据显示，今年以来并购金额排名前三的行业分别是工业、金融和信息技术。十年前的同一时间段，这一排位则是工业、金融和房地产。

“并购浪潮与产业发展需求密不可分，产业发展到一定阶段必然将进入追求质量和效率的整合期。同时，监管政策的支持对于并购重组市场的发展也很重要。近年来，监管积极推动并激发并购市场活力，例如取消部分行政许可事项、优化重组上市监管要求、推出重组‘小额快速’审核机制等。随着近年来监管部门不断完善相关制度，持续深化市场化改革，并购市场生态已经发生了实质性变化。”中金公司投资银行部全球并购业务负责人陈洁指出。

从投行的角度来看，国金证券投行相关负责人表示：“可以看到，开拓同行业或上下游、与主营业务具有协同效应的产业并购是长期鼓励方向。跨行业并购未来将是上市公司产业转型升级、寻求第二增长曲线的良好机遇。审核效率提高将有助于业务快速推进，提高交易成功概率。整体而言，‘并购六条’对使用多种评估方法、多种支付方式、自主协商承诺安排等提高了包容度，有助于提高审核效率，提高交易成功概率，也极大刺激了投行开拓业务的积极性。”