



证券时报记者 黄小鹏

济与股市之间连“人与狗”的关系都不存在，它更像是经历了一次梦游。在前半段的牛市，中国经济被描绘成这样一幅图景：虽然短期有下滑但货币闸门已经开启，经济“很快就好”，在“改革”助力下大国崛起、赶超英美“指日可待”。主流的市场机构和一些媒体编故事、讲逻辑，争相晒乐观、玩煽情。6月中旬市场突然大跌后，经济又被描绘成完全相反的图景：不但短期不好而且长期也有隐忧，货币宽松因“二师兄”而有变，人民币要贬值，甚至“改革牛”也没有了。市场上又展开了悲观竞赛。

虽然早在2007年中国股市就曾对美国等其他市场产生过影响，但全球市场相互作用从来没有此次这般强烈。当然，这次全球性动荡如此剧烈，是数个风险的叠加，有很大的偶然性。美联储相当于全球央行，每次它根据本土经济状况调整政策不仅影响本国市场，而且会通过资本流动、汇率调整等渠道冲击外国市场，特别是新兴市场，上次美国退出QE时，中国市场恰好比较强势，阻隔了冲击，自然也就没有造成“回波效应”。

但是，此次华尔街理解中国市场时犯了明显错误，他们把美国金融市场与经济之间的关系错误地套用于中国市场，一看到A股如此大幅下跌，就判断中国经济基本面出了大问题，或以经验判断如此跌幅一定会造成金融系统大问题、经济大问题。这种负面判断又回传到中国市场。在一个由散户占主体，并且机构也非常热衷于推波助澜、渲染情绪的A股市场上，悲观情绪再次被放大，直至变成了恐慌。有人说，在不很成熟的市场，经济与股市的关系如同主人与狗的关系，狗有时走在主人前面，有时走在主人后面，但从这大半年来看，中国经

其实股市涨也好、跌也好，中国经济面临的环境并没有因此发生根本变化。周期性和结构性问题交织，仍将困扰我们一些年头，改革也在推进，但经济转型是艰难的系统工程，不可能一蹴而就。总体看，中国经济处于“软着陆”之中，困难与亮点、风险与机会并存才是它的实景。但在机构职业道德不佳、以散户为主、投机盛行的A股市场，市场脱离经济基本面陷入堪称病态的乐观或悲观，反而成了一种常态，而此次从极度乐观到极度悲观时间之短，将中国股市缺陷暴露无遗。

域外投资者对中国经济的研究虽有一些独到之处，但从这次情况看，他们对中国股市与经济之间关系的理解还存在较大欠缺。在相互影响日益增强的时代，这无疑会给各自的市场造成额外的风险，对此不可不察。

CHINA 深证及巨潮指数系列							
指数代码	指数名称	收盘	涨幅	指数代码	收盘	涨幅	
399001	深证成指	10197.94	-7.04%	399011	国证1000	3065.01	-7.25%
399005	中小板指	6856.56	-7.24%	399014	巨潮大盘	3055.67	-7.02%
399006	创业板指	1990.71	-7.52%	399015	巨潮中小	4698.12	-7.59%
399330	深证100	3492.09	-6.80%	399016	巨潮小盘	5331.50	-7.42%
399007	深证300	4118.43	-7.04%	399550	央视50	3912.68	-6.32%
399103	华夏指数	5835.52	-4.64%	399379	国证基金	5895.06	-5.73%
399301	深证转债	144.19	-0.01%	399481	全指指数	129.64	0.01%

央行再度双降 释放流动性7000亿

一年期以上定期存款利率浮动上限放开

证券时报记者 孙璐璐

降准终于来了，随之而来的还有降息。央行昨日宣布，自今日起降息0.25个百分点，并从9月6日起降准0.5个百分点，此外，为进一步增强金融机构支持“三农”和小微企业的能力，额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等农村金融机构准备金率0.5个百分点，额外下调金融租赁公司和汽车金融公司准备金率3个百分点。

央行此时打出“双降”牌，自然会让人联想到与近期金融市场的大幅动荡有关。央行相关负责人表示，当前我国经济增长仍存在下行压力，全球金融市场近期也出现较大波动，需要

更加灵活地运用货币政策工具，为经济结构调整和经济平稳健康发展创造良好的货币金融环境。

据民生证券研究院执行院长管清友估算，7月、8月外汇占款流出量可能高达万亿元，本次降准释放的流动性规模约为6000~7000亿元，加上此前央行通过中期借贷便利和公开市场操作净投放，基本对冲外汇占款减少的量。

因此，从此次降准释放的流动性规模看，对冲基础货币缺口意图更为明确，并未主动释放过多的流动性。”管清友说。

实际上，央行降准并不让市场感到意外，超出预期的则是降息。南方基金首席策略分析师杨德龙认为，市场

预期降息的很少，现在“双降”大大超出市场预期，体现了中央对经济和股市的呵护态度。由于担心全球经济增速下滑，近期全球股市大跌，在破3000点“双降”，比上次4000多点“双降”对股市的刺激效果要好。

央行方面则解释称，7月金融机构加权平均利率为5.97%，自2011年以来首次回落至6%以下，社会融资成本高问题得到有效缓解。虽然近两个月CPI略有回升，但主要是受猪肉价格明显上涨等结构性因素影响，总体物价水平仍处于历史低位，也为再次使用价格工具进一步促进降低社会融资成本提供了条件。

更为重要的是，利率市场化的进程几近完成。央行昨日同时宣布，放开

一年期以上（不含一年期）定期存款的利率浮动上限，活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变。

对于为何只放开一年期以上定期存款利率浮动上限？央行相关负责人表示，该步骤体现了按照“先长期、后短期”的基本顺序渐进式放开存款利率上限的改革思路。从国际经验看，这样有利于培育和锻炼金融机构的自主定价能力，也有利于稳定金融机构的存款付息率和整体筹资成本，促进降低社会融资成本。

中金公司研报认为，今年M2增速至少应达到13%，才能为放缓的经济增长提供足够的支撑。在经济迎来较持续的复苏之前，货币政策仍需维持宽松态势，除去此次降准外，年内至少还应再降100个基点。（更多报道见A2版）



李克强：当前人民币汇率不存在持续贬值的基础

国务院总理李克强25日会见哈萨克斯坦第一副总理萨金塔耶夫时指出，当前世界经济形势仍然扑朔迷离，市场波动较大，也使中国经济受到一些影响。但中国经济整体平稳的基本面没有变，经济运行仍保持在合理区间，而且支撑实体经济向好的积极因素正在不断积聚。我们有进一步创新和运用宏观调控的空间，国内需求也有较大余地。中国有能力、有条件完成全年经济发展主要目标任务。

在谈到人民币汇率问题时，李克强说，近期我们完善人民币汇率中间价报价机制，是顺应国际金融市场走势的合理举措，也是寓调整于改革之中。当前人民币汇率不存在持续贬值的基础，能够保持在合理均衡水平上的基本稳定。

沪指连跌失守3000点 创年内新低

A9

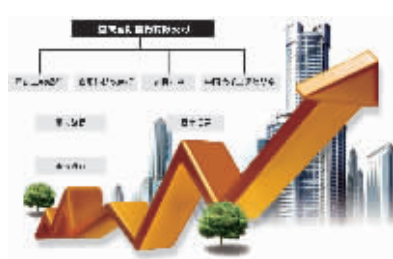
4928亿元股权质押跌破警戒线

股市连续暴跌之后，越来越多的个股已跌破股权质押警戒线。根据测算，截至昨日收盘，一共有221.99亿股跌破理论警戒线，参考市值达4928.46亿元，涉及上市公司395家。其中，有142.34亿股已跌破理论平仓线，参考市值达3224.3亿元。

A5

逾60家公司接棒增持 TCL推出组合维稳方案

A7



重庆信托高管 独家破解逆势增长之谜

新三板近千次定增多为“补血” 大股东参与度偏低但收益率高

A10

A8