

## 热门话题

## 国家队积累过多筹码不利股市

中国财政部副部长朱光耀表示,在技术层面,本轮股市动荡已经基本结束了。关键在股市基本稳定以后,金融监管部门怎么采取下一步措施。包括干预措施的退出,包括对短期的效应和长期的制度安排的考量,也包括如何防范道德风险和加强股市风险教育等。

经过上周五(7月17日)股指期货集中交割日考验成功后,已经完全可以确认本轮救市大功告捷,股市已经走向稳定,动荡结束了。接下来摆在管理层面前的就是一系列干预股市的救市措施如何尽快退出的问题。笔者认为,越早越快退出越好。越早越快退出对市场的伤害越小,市场机制恢复越快,对整个股市越好。

面对从6月中旬初开始的这轮股市暴跌行情,政府采取强有力行政措施救市是非常必要的,符合国际惯例。远处不讲,就拿2008年美国金融危机爆发时,美国政府就采取了强有力救市措施。2008年10月上旬,美国政府发起,经过国会批准总额为7000亿美元的金融救援方案,美国政府有权直接购买金融机构股份。这是上世纪30年代大萧条时期以来美国政府首次通过直接购买方式获得金融机构股份注资多家金融机构。同时,为避免整个汽车产业崩溃,美国联邦政府紧急寻求国会授权,出台“不良资产救助计划”,向陷入困境的通用、克莱斯勒两家汽车公司注资。

当时,美国政府对市场的干预措施也备受市场派经济学家、议员以及社会民间人士的诟病。关键在于金融危机稍有好转后,这些行政干预的救市措施很快从直接市场退出。

中国这次救助股市似乎与2008年美国的做法还是有一些区别的。对



市场化程度极高的股市大规模干预,甚至直接限制和影响二级市场股票买卖的情况远远超过美国当年的救市。当然,对市场的危害性也更大一些。比如说,这次救市的主力军是国家队,包括央企、国企、银行、保险以及证券公司、中金公司等,特别是中国证券金融股份公司扮演着准准基金的作用。报道称,仅证金公司就被国内17家商业银行提供了约2万亿美元的授信额度,其中已经到位1.3万亿银行信贷授信。彭博援引知情人士称,证金公司可以动用的资金规模达到了2.5~3万亿元,而财新更是援引业内人士称,证金公司“钱不够用”,还在继续以各种形式筹集资金,总规模可能高达4万亿元。目前证金公司打出的弹药最少在8000亿元,而且随时可以买入股票,影响股价和大盘走势。

一个担忧是包括证金公司、中金公司以及央企等手中买入这么多筹码,有时在买入时一些庄家和大户趁机抛售逃。手中握有巨额筹码后,一方面国家队退出时大量筹码抛出是否会引

发市场再次动荡,值得怀疑。一旦这种情况发生,又要再次救市,如此循环往复,将会把一个好好的股市彻底毁掉。另一方面,国家队手中握有巨额筹码,已经大大影响到股市的流动性。整个市场交易死气沉沉,买卖不活跃,市场效率将会越来越低以及建立股市的初衷被彻底背离。国家队手中握有巨额筹码令后市非常担忧。

从现在开始,一切干预股市的手段都应该开始退出。那么,类似准准基金等国家队手中的筹码如何退呢?关键在于必须迅速恢复市场机制在股市里的根本性作用。彭博说的一句话值得反思:无论是此前的放松地方债,还是此次的救市,都对本届政府“让市场起到决定性作用”的承诺构成了考验。必须让市场在股市里发挥决定性作用,一切干预正常市场的供求、买卖手段都应该远离市场。适度放开民间资本以及外资进入股市的条件,包括有杠杆但杠杆率不高的民间资金,引导其接棒国家队资金的逐步退出。

余丰慧

## 投资论坛

## 政府稳定股市的目标是什么?

近期,由于中央政府稳定股市的措施取得了初步成果,人们开始关心中国证监会买入哪些股票、花费多少资金以及何时退出等问题。这就涉及一个基本问题:中央政府稳定股市的主要目标是什么?

笔者认为,政府稳定股市的目标是交易秩序稳定,市场信心稳定,也包括维护公允的价值中枢。

6月26日至7月8日期间,沪深股市交易秩序失衡,市场功能扭曲,人气极度低迷,流动性接近中断。出现这样的危机,必须迅速救援。而政府采取一系列措施的核心目的,就是稳定人心,稳定流动性。

有人认为,政府采取的一些临时性措施,比如要求上市公司大股东、董事会监事会高管增持股票,暂停IPO,令已发行企业退款等,有违契约精神。笔者对此不赞同,理由是,维护经济秩序稳定是政府的基本职责,这也是对人民的“契约”,这个契约大于个体间的民事契约。当然,令已发行企业退款这样的做法今后不会再用。但在危急时刻,上市公司及其大股东维护自身股票的价值中枢,发行人和保荐人、承销商自动停止发行,应是市场主体应该有的作为。

长期以来,我国股市存在暴涨暴跌的特性,这既与市场运行机制不尽完善有关,也与市场参与者的价值认知不稳定有关,不是单一方面的问题。为此,政府在稳定市场交易秩序的同时,也应当发出倡导价值投资的明确信号。此次中国证监会入市操作,首选优质蓝筹股,并且会长期坚持价值投资理念,是十分正面的引导。所有大型投资机构也应当遵循价值投资的理念,对引领国家重点产业发展、体现国家竞争实力的大盘蓝筹股进行“护盘”;而不应被“短线利润”所绑架,像散兵游勇一样追涨杀跌。

对于这次市场动荡,很多评论归咎于“杠杆资金”;还有人说是大批散户使用了“杠杆”所致。笔者认为,前一个说法不科学,后一个说法不厚道。这是因为:一、场内融资总体合规可控;二、场外融资的违规数额不详;三、散户在场内融资的时点、节奏,是与证券公司一线人员的行为直接相关的;四、散户在场外融资也是在机构的“帮助下”得以实现的。所以,散户因使用杠杆产生的问题,机构是脱不了干系的。

与此同时,笔者对场外并不违规的融资表示高度关注。金融资本的多寡、强弱是衡量一国经济实力和经济增长的重要指标,我们应当打开正门,支持金融资本的成长壮大,让金融资本发挥资源配置、价值发现和维护的积极作用。为此,建议对所有的财富管理市场主体实行统一的注册制监管,按照实名制、来源合法、合同规范、去向明确的原则加以管理,彻底解决监管“盲区”和“叠加区”的问题。

笔者认为,中国的投行特别是大型投行应把价值投资理念放在最高位置,这也是其理应承担的社会责任和市场责任。正是由于我们的大型投行机构功能缺失、行动缺位,我们才采取了维稳资金紧急入市的措施。也由于这样的原因,中国证监会需要在较长的时期内驻扎场内。

还要指出的是,政府维护市场稳定,引导市场主体维护“中国价值”的中枢,是一种引领,而不是完全的替代市场主体的作用。因此,股市大盘中枢多少合宜,最终要靠市场做出选择。政府维护市场正常交易、稳定发展,与保点位、托底部,不是一个概念。

董少鹏

## 一家之言

## 远未到谈论维稳资金退出的时候

从维稳资金的退出来看,个人认为,现在远不是谈论其退出的时候。参考国外市场救市资金的退出历史,救市资金的退出是一个漫长的过程,根据《证券时报》所刊发的文章提供的国外救市资金退出的时间表,其他国家救市资金退出往往要花7~14年。其中韩国救市资金从成立至退出的时间跨度为1990年到2007年,长达17年之久。而香港方面救市资金的时间跨度也有4年,即从1998年到2002年。因此,维稳资金的退出本就不是一件操之过急的事情。

之所以认为现在远未到谈论维稳资金退出的时候,主要是基于如下四方面的考虑。

一是救市的目标远未实现。当然,就本轮救市来说,管理层并没有确定明确的救市目标位,但这并不意味着救市没有目标。管理层的救市始于6月27日央行的“双降”,当时上证指数的收盘点位在4200左右。所以,救市的第一目标位必须是有效站上4000点,让4000点附近真正成为股市的底部区域。因此,目前谈论维稳资金退出显然为时尚早。

二是不到4500点,券商只能处于“套牢”状态。根据7月4日21家券商发布的救市联合公告,上证指数在

4500点之下,证券公司自营股票盘不减持,并择机增持。如果维稳资金在目前情况下早早退出,指数甚至都站不上4500点,那么21家救市券商的自营盘本身就只能处于“不减持”的套牢状态。如此一来,救市主力军首先就把自己陷于被动之中。而且如果把21家券商投入救市的资金所购买的股票视为是券商自营盘的话,根据救市联合公告,在4500点之下,这笔维稳资金也不应撤离。

三是目前市场对杠杆资金的清理还在继续,在这种背景下还需要维稳资金继续维稳。杠杆资金带来了A股市场的“快牛”、“疯牛”,极大地放大了股市的投资风险。因此,从股市健康发展的角度来说,管理层对高杠杆资金的清理是很有必要的,而且从目前的情况看,管理层对场外配资业务的清理也是很坚决的。虽然目前股市处于救市阶段,但管理层对场外配资的清理毫不手软。而根据最新消息,场外配资业务的清理仍然在升级,场外配资公司正限期清理现有股票持仓。而这种对场外配资的清理给股市带来的短期震荡是难免的。因此,在这种情况下,维稳资金的维稳就显得特别重要。

四是目前投资者的信心并没有得

以恢复,投资者仍然处于惊弓之鸟状态。自6月15日到7月8日的股市暴跌不仅让投资者的财富急剧缩水,更是对投资者信心的巨大打击,面对上千只股票跌停,甚至2000只股票跌停的惨境,面对自己所持股票的天天跌停,投资者处于极度恐慌之中。虽然经过救市后,目前投资者的恐慌情绪有所缓解,但投资者的信心仍然非常脆弱,仍然需要得到维稳资金的支持。因此,在投资者信心没有有效恢复之前,也是不应该谈论维稳资金退出问题的。

皮海洲

## 拍卖公告

受委托,我公司将于2015年8月1日上午10时在本公司拍卖大厅举行公车拍卖会,现公告如下:

## 一、拍卖标的

1、皖D-73949,金杯面包车,入户08年12月,2、皖z8027,中华轿车,入户02年12月。

## 二、展示、报名日期:公告日—7月31日下午17时。

三、注意事项:参加竞买者请持单位营业执照或本人身份证复印件及壹万元竞买保证金办理竞买手续,如竞买不成,2日内退还保证金。

联系电话:0554-2691044

18655436622

公司地址:市朝阳中路大药房对面。

淮南市鑫桥拍卖有限公司

2015.7.25