

## 一家之言

## 指数涨跌是衡量救市成败的标志

□ 皮海洲

从今年6月15日到7月9日，A股市场经历了一场前所未有的股灾。上证指数在18个交易日的时间内暴跌了1800余点，跌幅高达34.85%。大量个股的股价被腰斩，不少中小创股票的价格更是被斩去了60%以上，投资者的信心受到了严重的摧残。

正是在这种背景下，再三犹豫的管理层最终还是向股市伸出了救援之手。监管部门不仅从7月4日开始叫停了新股发行，而且从7月6日开始，作为国家队代表的证金公司也正式入场救市，拉开了A股市场本轮救市的序幕。这也是A股市场有史以来第一次由国家队投入真金白银来救市。股市单边暴跌行情因此告一段落。



## 证金公司救市成果荡然无存

不过，这轮从7月6日开始的由证金公司主导的救市，在历时30个交易日之后，于8月14日宣告告一段落。在8月14日股市收市后证监会例行举行的新闻发布会上，新闻发言人邓舸表示，随着市场逐步趋向常态波动，应该更加发挥市场自身调节作用。今后若干年，证金公司不会退出，但是一般不入市操作。这意味着之前在救市中身先士卒的证金公司，从此就要“退居二线”了。

但证金公司的退出显然难言“功成身退”，毕竟从之前证

金公司的救市效果来看还是难尽人意。本轮证金公司救市唯一成功的地方就是缓解了股市的流动性危机。但其救市效果之所以难尽人意，最明显表现在股市的指数上。7月6日证金公司救市的起点是上证指数3686.92点，而8月14日上证指数的收盘点位是3965.33点，指数仅仅只是上涨了8%。而从随后一个交易周的走势来看，截至8月21日，上证指数再度跌破3500点，当天收盘指数也只有3507.74点，证金公司的救市成果荡然无存。

## 投资者信心很难恢复

对于证金公司这种不成功的救市，也有不少业内人士为之进行辩解。这其中包括不少的“官嘴”、“红嘴”以及代表各方面利益的“嘴”们认为，救市不以指数涨跌论英雄，声称：救市救的不是指数，更不是让投资者解套赚钱。在这些“嘴”们看来，只要消除了股市的流动性问题，救市也就获得了成功。至于指数的涨跌就不是证金公司救市的范畴了。

应该说，流动性问题对于救市来说确实是一个非常关键的问题。但作为衡量救市是否成功的关键，还必须是股市的指数涨跌。至少指数涨跌是可以作为衡量救市成败的重要标准的。因为只有指数上涨了，投资者的信心才能够得以恢复，而且也只有指数上涨了，带来了赚钱效应，才能吸引更多的场外资金进入。相反，即便救市短期内缓解

了流动性危机，但指数仍然还是下跌的，市场没有赚钱效应，在这种情况下，投资者的信心很难恢复，别说场外资金进场，就是场内的资金也会流失，并形成股市新的流动性危机。如8月18日，股市再现千股跌停的局面，这就是最好的证明。

又一个事实是，根据媒体报道，在证金公司释放了流动性的背景下，从7月27日到8月19日，在大约三周的时间内，公募基金减持股票规模达到了1458.56亿元。包括作为股市中坚力量的公募基金都在选择减仓甚至资金外逃，这难道就是证金公司缓解流动性问题所要看到的结果吗？因此，如果不能让指数上涨，不能把投资者的信心拯救回来，这样的救市是不能称之为成功的。

## 救市不救指数站不住脚

实际上，放眼世界股市，任何一个国家与地区的股市救市，最终莫不是以指数的上涨作为成功标志的。如1998年发生在香港的金融保卫战，当年8月14日，香港政府资金正式入场救市，引发香港市场一轮牛市行情。指数从1998年8月13日的低点6544.79点一路上涨到2000年3月28日的高点18397.57点，在大约一年零七个月的时间里，恒生指数上涨了182.00%。又如，2008年的美国金融危机，美国政府同样进行了救市。虽然在救市之初，并没能阻止美股的下跌，但在2009年3月见底后，却走出了一轮慢牛行情。进一

步说，很少有哪一个国家与地区政府的救市是不成功的，而这种成功的标志就是指数的上涨。

因此，所谓救市不是救指数的说法显然是站不住脚的。这种说法从表面上看为有关方面救市不力开脱罪责之嫌，但实际上，这种说法更是对投资者信心的一种动摇。在证金公司的救市都不救指数的情况下，投资者又哪有信心来看好股市的后市呢？如此一来，不排除某些别有用心的人，乘机大肆做空股市与股指期货来赚钱，并且这其中不排除某些中外机构内外勾结来做空中国股市。

## 必须把指数救起来

救市不救指数的说法也是对救市同盟军不負責任的表现。比如，本轮救市之初，21家券商联合救市，声明上证指数在4500点以下，这21家券商只增持不减持。如果救市不救指数，放任股指跌到3000点甚至更低的区域，这岂不是要把这21家券商套牢起来？如此类似的，还有那些积极参与维稳的上市公司，它们又是大股东或高管增持，又是员工持股计划，如果救市真的不救指数，这些同盟军也只有挨套

的份了。如此一来，未来的救市谁还会奋不顾身？

因此，救市不是救指数的说法是一种不負責任的说法。对于救市来说，没有救起指数的救市就是失败的救市。中国股市的管理层如果不想看到救市失败的结局，就必须把指数救起来。否则，这就是管理层无能而对股市不負責的表现。当然，救指数并不排除指数的阶段性下跌，但最终股指返身上行，这仍是救市成功的表现，如2008年美国的救市就是如此。

## 投资论坛

## 张育军落马是A股制度建设亡羊补牢

最近几月，中国股市出现一些乱象，有的甚至有点离谱。虽然中国股市行情一直处于离谱状态——经济面向好，股市低迷；经济形势徘徊，股市却走高，但也大体上能得到合理解释。

像最近几个月这样的股市过山车，恐怕也只有用中信证券半数高层被抓、证监会主席助理张育军落马这样的事来作背景说明。

当然，张育军为何被抓，主办机构尚没有披露相关信息。但是，在治理股市的关键时刻收网证监会主席助理，相信主办机构也会在事先充分估量过市场反应。

实际上，市场对证监会内部高级官员相继曝光的问题已经见怪不怪。去年12月，证监会投资者保护局原局长李量被抓；今年6月，证监会发行监管部原处长李志铃被抓。上个月，中国证监会某工作人员和某离职人员涉嫌内幕交易、伪造公文印章，已被公安机关要求协助调查。尽管证监会对此消息未作证实，但这一消息随后被媒体报道所佐证。

媒体相关报道称，上述消息中的所谓证监会工作人员，即为证监会发行部三处处长刘书帆，发行部三处主要负责创业板企业发行的法律审核工作；而证监会离职人员，即为证监会处罚委原主任欧阳健身。公开信息显示，欧阳健身于5月从证监会低调离职。

而张育军接受调查的事件，背后反映的真相是一些机构利用人脉、利用政府救市这种公共政策，通过内幕交易就能大牟其利，或者通过自身在信息等多方面的优势，把公共的利益转化为私人或公司利益。

另据媒体报道，张育军在中国证监会主要分管大资本管理业务，负责机构部、基金部、期货二部等部门。在本轮暴跌行情前，张育军负责的大资管是业务“创新”最多的领域，其中就包括两融和配资。而在两融业务最兴旺的时候，余额曾突破两万亿元，其中融资余额达1.97万亿元，还有约1.4万亿的配资，巨量的高杠杆资金，在当时推动了股市的暴涨。

这就是说，在本轮股市暴跌中备受诟病和质疑的高杠杆业务，都在张育军负责的监管范围之内。不过，虽然高杠杆业务都为张育军所负责，但其此次被抓的直接原因，似也不是单纯渎职那么简单。

张育军被抓消息放出的同时，马上有媒体起底说张育军与近期被查的中信证券总经理程博明师出同门。张育军是第一任证监会主席办公室的工作人员，并于1995年升任证监会办公室副主任，随后游走于沪深两市出任最高管理官员，是迄今国内唯一执掌过内地两大证券交易所帅印的人物，在证券界人脉深厚。所有这些脉络，都为张育军何以被抓留下了充分的想象空间。

张育军被调查，可以说是A股制度建设上的一次亡羊补牢。希望中纪委借这次事件，对A股市场的腐败问题进行全面调查，并对腐败者严厉处罚。只有这样做，A股市场才有未来，才能真正得到健康的发展。

光明