

A股市場的快速上漲短期內就難以持續。

**第二，當前股票市場的快速上漲，建立在投資者關於中國財政政策在國慶後將會快速調整，且會顯著加大擴張力度的預期之上。**一旦在國慶後，財政政策並未發生及時調整，或者調整幅度弱於市場預期，那麼投資者的樂觀情緒就可能在短期內快速逆轉，甚至導致股市指數快速大幅下跌。

**第三，最近幾個交易日，A股與港股指數上漲太快，很多個人投資者並沒有反應過來並及時跟進。**目前入場的投資者主要是機構投資者，其中很大一部分資金來自外國對沖基金等國外機構投資者。這些投資者具備資訊優勢與操作方面的優勢，能夠實現快進快出。如果未來在大漲之後中國股市漲勢趨緩甚至回調，那麼優先退出的肯定是上述機構投資者，而大量後知後覺的個人投資者，特別是入市較晚的個人投資者將被套牢。而一旦大量個人投資者在股票市場上再一次遭受重大損失，由此對股市健康發展的長遠影響將是難以估量的。

**第四，由於最近股市表現火爆，大量投資者開始出售貨幣市場基金、債券基金與理財產品，以抽回資金投向股市。**這對上述這些產品造成了很大衝擊。例如，由於債券面臨強大賣壓，10年期國債收益率已經從2.0%上下反彈至2.2%左右。債券價格的下跌已經給相關投資者造成較大損失。未來一段時間內，各類債券發行者的發債程度可能顯著上升。

筆者認為，當前，有關部門應該多措並舉以促進股市可持續增長。

**首先，中央政府應在國慶假期結束後儘快表明財政政策將會顯著放鬆的信號，以避免市場預期落空後引發市場顯著調整。**建議財政部在今年10月增發1萬億特別國債，在2025年上半年增發4萬億-5萬億國債，用以修復家庭與企業受損的資產負債表、支持基建投資、穩定房地產市場等。

**其次，在市場需求顯著增加的背景下，證監會應儘快恢復常態化IPO的節奏，甚至顯著擴大IPO的規模。**這不僅有助於緩解短期內股市上漲壓力，而且有助於恢復股市融資功能，拓寬股權投資退出通道，促進風險投資與私募股權投資發展。

**再次，證監會在打擊惡意做空行為的前提下應該**

**繼續恢復正常的做空機制。**做空機制是現代股票市場不可或缺的功能，能夠避免股票價格過快上漲甚至形成嚴重泡沫。當前證監會需要厘清正常做空與惡意做空的界限，避免把惡意做空概念擴大化。此外，證監會也應取消對特定機構投資者大規模出售股票的實際限制。

**第四，有關部門應加快長期投資者的入場速度、加大其入場規模。**例如，可以增加地方社保基金通過全國社保理事會代管從而間接入市的資金比例。又如，可以適度增加保險公司資金投資股市的比例。長期投資者更加看重股票的長期投資價值（例如股利支付率），換手率更低，從而有助於股市的穩定成長。

**第五，監管機構與相關媒體應加大向個人投資者進行風險提示的力度。**本輪股市快速上漲，已經開始吸引90後、00後等新生代投資者入場，相關部門應通過各種管道向其提示股票與基金投資的相關風險。

第六，為促進中國股票市場持續健康發展，並考慮到目前資本市場體量，**建議通過發行兩萬億特別國債募集資金，成立中國股市平准基金**，在股市上通過對藍籌龍頭股以及ETF的低買高賣來促進市場穩定。中國股市平准基金的相關操作，也可以與國有企業估值體系的建設結合起來。在股市平准基金成立前，可以更好發揮全國社保理事會的作用。應該給市場釋放相關信號，即中國政府不會對股市大幅下跌放任不管，以穩定市場信心。

第七，二十屆三中全會的決定中蘊含了很多關於未來改革開放的重大政策信號，但很多市場主體並未對此充分理解。因此，**中國政府一方面應加大對未來改革開放舉措的解讀力度，另一方面應加快貫徹落實相關改革舉措。**改革開放舉措的落地落實，將會顯著增強市場主體對中國經濟的中長期信心，進而促進股市的可持續增長。

（文章來自10月6日作者個人公眾號《張明宏觀金融研究》）



掃碼聆聽原文



掃碼閱讀原文