

# 多措並舉 促進股市可持續發展

文 | 張明 中國社科院金融研究所副所長、國家金融與發展實驗室副主任

過去兩三年內，中國A股市場與港股市場表現低迷的原因，一則與中國經濟增速下行導致上市公司基本面走弱有關，二則與特定行業（例如房地產市場）進入調整期有關，三則與A股市場存在的一些制度型問題有關，四則與投資者對未來缺乏信心與預期有關。

**中國股市的持續調整已經在一定程度上形成了超調。**為此，筆者在今年9月1日發表了一篇名為“不必對股市過於悲觀的九個理由”的文章。這九個理由分別是：第一，當前中國股市的估值水準已經處於歷史性低位；第二，隨著更具擴張性的財政貨幣政策的實施，中國名義GDP增速的反彈將推動上市公司盈利能力回升；第三，北上資金的逐利性和波動性很強，不必擔心其會持續外流；第四，近期人民幣兌美元匯率由貶轉升，可能成為推動股市回暖的重要力量；第五，下一階段A股市場有望成為居民財富配置的重點領域；第六，證監會近期實施的一系列規範性舉措有助於促進中國股市的中長期可持續發展；第七，全國社保理事會在一定程度上發揮了中國股市平准基金的功能，且未來地方養老金可能加大對股市的投資規模；第八，二十屆三中全會的召開有望顯著提振投資者預期；第九，中國政府將會不遺餘力地支持資本市場發展。

然而，這篇評論文章發佈後，收到的評論99%都是負面的，其中不乏非理性的攻擊與謾罵，這反映出股市投資者的失望、悲觀甚至憤懣。

隨著“924”貨幣金融政策的超市場預期的放鬆，“926”中央政治局會議的召開，以及國慶前一系列政策的密集出臺。市場信心隨之急劇轉變，由極度悲觀轉為極度樂觀。例如，僅用了從9月24日起的五個交易日，上證指數就由2770.75點上升至3336.50點，漲幅高達20.4%。又如，國慶假期的10月2日，由於A股市場未開



10月8日，張明在總理座談會上發言。

市，導致大量國內外資金湧入港股市場，恒生指數在一天之內上漲超過1300點，漲幅達到6.2%。

**A股與港股市場的上漲，反映了國內外投資者對中國股票市場的價值重估**，這無論對於股市本身、對投資者信心、對宏觀經濟增長而言都是好事。然而，如果短期內股市過快上漲，其中蘊含的風險就變得越來越不容忽視了。

**第一，當前股票市場的快速上漲，與依然較弱的經濟基本面以及上市公司基本面之間形成了越來越大的反差。**今年一二季度，中國GDP同比增速分別為5.3%與4.7%。從7月、8月的高頻宏觀金融數據來看，今年第三季度的GDP增速大概率低於4.5%。目前宏觀經濟的三駕馬車中，消費與投資的表現均不盡如人意，只有出口的表現可圈可點。然而在全球需求邊際弱化與地緣政治經濟衝突不斷加劇的背景下，未來中國出口能否延續高增長，存在很大不確定性。儘管“924”貨幣金融政策放鬆與“926”中央政治局會議顯著提升了市場預期，從政策信號釋放到宏觀經濟觸底反彈之間存在較長的時滯（至少一、兩個季度）。一旦投資者開始重新關注基本面問題，