# 中国股市动荡不安的原因探析

来源：网络 作者：雪海孤独 更新时间：2024-04-24

*中国的股市戏剧般的动荡基本上告一段落，但正常股灾今天已经迅速转变成为一场国内持续的大讨论。已有讨论的内容大概分为三个方面：第一，为什么会酿成这次股灾?第二，这次股灾对中国的金融改革和开放会产生什么影响?第三，对于资本市场发展，中国政府未...*

　　中国的股市戏剧般的动荡基本上告一段落，但正常股灾今天已经迅速转变成为一场国内持续的大讨论。已有讨论的内容大概分为三个方面：第一，为什么会酿成这次股灾?第二，这次股灾对中国的金融改革和开放会产生什么影响?第三，对于资本市场发展，中国政府未来怎么办?

　　过去几个星期中国股市的狂泄已远远超出正常回调的范围，这是中国政府没有料想到的。那么，到底是什么造成了这次股市戏剧般的动荡?随着时间的推移，人们开始更理性地来回答这个问题了。

　　一、

简单点说话的方式简单点，递进的情绪请省略，你又不是个演员，别设计那些情节。没意见我只想看看你怎么圆，你难过的太表面，像没天赋的演员，观众一眼能看见。

该配合你演出的我演视而不见，别逼一个最爱你的人即兴表演，什么时候我们开始收起了底线，顺应时代的改变看拙劣的表演，可你曾经那么爱我干嘛演出细节，我改变成什么样子才能延缓厌倦，原来当爱放下后的这些那些，才是考验。

　　最初，在政府官方的媒体上，有一种非常流行的看法，认为这次股灾很大程度上是某些境外的资本恶意做空导致的。后来恶意做空的资本又被认为不仅仅是外资，也包括了中国本土的资本。中国的监管当局，联手公安部等政府部门公开表示，要严查这个做空的势力到底来自于何方?但是现在官方的这个看法实际上已悄悄发生转变。眼下讨论的重心似乎已经转移到技术层面。高杠杆配资被认为是这次股市出现剧烈动荡的一个重要原因。它让越来越多的投资者进入股市，极大催生了泡沫，为股市变成狂牛和疯牛推波助澜。对于这一看法而言，互联网技术的发展也被当作一个不可推卸的责任。因为互联网技术大大提高了场外资金配置的效率和规模，并且往往不为人所知。阿里巴巴旗下的 HOMS 系统一度成为众矢之的，甚至成为政府要调查的对象。

　　但是，把场外配资和交易技术视为股灾的原因是不能令人信服的，它们只不过加大了股市的动荡和放大了风险，而在这么短的时间里股市突然兴奋并且很快发生逆转跟它们无关。它们并不是这次股灾的始作俑者。那么到底谁是这场戏剧的始作俑者呢?股市高涨的情绪为何突然被唤起?为何不久又突然发生逆转呢?答案其实只有一个，就是政府自身。

　　在股市维持了最近两年慢牛的行情以后，去年年底以来，一些官方媒体和监管者开始大肆鼓吹所谓的“改革牛”.在股市被政府的言论唤起高涨的热情时，几乎所有人都认为中国已经开始了长达 10 年的大牛市。而在 A 股一路高歌直逼 5000 点的时候，监管当局则开始改变态度和言论的方向，反复提醒股市有泡沫，提醒进入股市的风险，并声称要严查场外配资。于是市场情绪发生逆转。

　　看起来再清楚不过，中国的监管当局简单地认为只要进入牛市，就是中国股市的成功。因而在维持牛市的努力当中，注意力仅仅放在了如何刺激股市以及如何提振投资者信心的各种政策和言论之上，对股市中可能存在的各种监管的漏洞未给予充分的关注。比如在开放两融和场外配资的渠道之后，到底有多少资金会流入股市?是哪些人参与场外配资以及用什么方式参与?遗憾的是，没有迹象表明监管当局对两融和场外配资的实际情况了如指掌。事实上，在开放两融和场外配资的情况下，由于互联网金融的扩张，监管当局现有的政策法规根本难以掌控局面。即使是银行的资金流入股市的规模，虽然也许受到银监会的监控，但在鼓励股市繁荣的言论之下，后者基本上采取听之任之的态度。在需要及时应对市场暴跌的紧急情况下，央行、银监会和证监会还发现彼此没有信息的共享，也难以协同对付市场的波动。

　　在股市被认为过度兴奋，并且 A 股指数已经超出合理范围的时候，中国的监管当局没有对股市可能出现回调的速度与规模做相应的预判，也没有准备好在股市回调之后对如何稳定市场做相应的备案。在股市逆转之后，证监会更是乱了阵脚，不知所措，除了行政命令之外，缺少与市场和投资者及时双向的互动，也没有从市场和民间获取智慧的基本机制和渠道，一片茫然。这暴露出中国的监管部门，特别是央行、证监会、银监会、保监会在监管方面现有的制度安排，已经完全不能适应资本市场发展的需要。虽然“一行三会”在中国一直是有监管上面的明确分工的，但是这些年来，随着互联网金融的发展，货币基金市场的迅速扩张，资金在不同的市场上已经完全被打通。

　　交易技术的发展特别是互联网的技术，使资金跨市场的流动瞬间完成。但是监管的体制依然是各自独立，既缺乏信息共享的渠道，也没有协同监管的机制。对于这次股灾的场外配资问题，可以说没有一个监管者知道它到底有多大。现有的说法，场外配资规模从几千亿到几万亿的估计屡见不鲜;最新的报道说有 7.5 万亿。

　　二、

　　有意思的是，在最近关于互联网金融监管条例的设计中，“一行三会”的分工体系依然被保留了。也就是说，未来将出台的互联网金融的监管法规依然把互联网金融分割成隶属于央行、银监会、证监会、保监会四块内容，而这当中并没有一个主导者。很难想象，这样的监管法规能有效应对互联网金融快速的扩张。有建议说，这次股灾提醒中国政府需要成立一个超越现有分割的监管体系的超级监管者，也就是类似于韩国在亚洲金融危机之后组建的金融监督委员会。如果认识到这次的监管失职，这无疑是股灾之后中国政府相关部门改组的一个迫切的任务。

　　现有的证监会长期以来习惯于以促进股市繁荣和牛市为目标，这是可以理解的，因为作为一个部级单位，牛市是对其政绩简单的度量，从这一次股灾中可以看得很清楚，但这一激励目标对资本市场的发展不仅有害，而且存在巨大的风险。而中国监管者未来巨大的挑战也在这里，他们需要明白建立一个有效运作的监管系统，并不断加强和改善监管制度的建设，是从根本上保护资本市场的投资者利益和维护股市繁荣稳定的关键。

　　在北京的中央部委有各自的局部利益，并在重大政策问题上有相互牵制的情形并不是新鲜事。但这也并非总是如此。他们在某些时候合作得相当好，他们通力合作的重要领域往往体现在中国努力寻求国际经济新秩序方面的战略中。AIIB 的行长候选人金利群先生在谈到 AIIB 为何能够成功设立的时候曾暗示说，一个重要的因素是有关部委的通力合作。中国的央行、财政部、外交部等重要的政府机构，在促成中国政府倡议的国际性战略中往往一致对外，发挥了极其重要的作用。但在这次资本市场的大动荡中，不难发现央行和银监会的确行动迟缓，让人再次看到他们之间没有那么合作。直到后来股市暴跌严重，引起中央政府高度关注之后央行才站出来公开表态，愿意动用流动性支持股市的稳定，此时市场情绪才慢慢稳定下来。可见，单有证监会的行动，不足以在股市出现逆转的形势下稳定军心。

　　在这次股灾之后海内外不少投资者都担心，股灾很有可能会让中国政府放慢沪港通、深港通，放慢上海自贸区金融改革的步伐，甚至可能动摇中国政府关于开放资本账户的决心，除了严控甚至取缔两融之外，也可能对外国投资者实施更加严厉的控制。这一担心是否有道理，很大程度上取决于中国政府对这次股灾的始作俑者是否有正确和清醒的反思。如果政府坚持并依然认为有恶意做空中国股市的境外的强大势力存在，上述担心不无道理。但现在看起来，政府的这一看法不仅遭遇越来越多的批评，而且放慢金融开放和金融转型也与中共之前做出的重大决定相悖。反思监管的失职，我相信是这次中国政府领导人从本次股灾中获取的最大教训。

　　眼下动用国有企业和国有证券公司的力量来稳定股市，显然只是紧急情况之下的权宜之计，不是解决问题的长久之计。这意味着中国政府在这次股灾之后应明确致力于监管制度的改革。在内外部投资者对中国经济和资本市场转型的信心开始动摇之时，我相信中国领导人会像当年邓小平面临 1989 年政治风波之后那样，反而更加坚定地承诺金融开放和金融转型的时间表不会改变，因为他们都非常清楚，不这么做对从结构上推进中国经济的转型是有害而无益的。如果说中国政府确实认识到本次股灾的始作俑者是政府自己，是监管失职，那么，对于中国未来的资本市场发展，这次股灾就不会成为被浪费的机会。

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn