

从千股跌停到千股停牌,A股一个月来惊心动魄暴跌的回顾与反思——市场主体应敬畏市场尊重市场

数字:3.9万亿市值蒸发

无论以什么标准来评判,过去一个月A股的狂泻都是前所未有的,足以载入史册。数字是枯燥的,但数字往往又最能说明问题。透过数字,可以看到一个月来市场的惊心动魄。

上证综指自6月12日后的进一个月内,从高点重挫了28%,创20年来最大跌幅,尤其是7月以来的连续三天,出现了罕见的千股跌停奇观,3.9万亿市值由此蒸发,超过全球第四大经济体德国的经济总量,是希腊全年GDP的16倍。而上证综指过去30天波动性的指数飙升至56,为2008年以来最高,是标普500的五倍多。为了躲避下跌,A股掀起了停牌狂潮。市场连续几天出现出现超半数的千股停牌奇观。

杠杆资金在推动此前的疯涨中功不可没,但所谓成也萧何,败也萧何,过去一个月,降杠杆的压力放大了市场下跌的速度,也极大助推了本轮暴跌。如今,两融规模较6月中旬的峰值减少了8230亿元(1330亿美元),但剩余规模仍有1.44万亿元(2320亿美元),是去年同期的三倍多。

过去两周,管理层几乎每天都有新的救市政策出炉。21家券商承诺至少向股市投入1200亿元资金,这和1929年股灾中摩根大通等券商自救如出一辙。

过去一月让9000万散户见证了前所未见过的连续暴跌,并开始让市场担心,暴跌会不会就此拖累中国经济创下1990年以来最慢增速。

过程:从“疯牛”到“恶熊”

细数此次股市暴跌,或许应该从4月以后的“疯牛”开始。去年11月开始,沪深股市大幅上涨,创业板一季度大涨近60%,全通教育更是创下一股300元的历史天价。到了4月份,市场陷入疯狂。大批新股民涌入市场,融资融券金额不断提高,大量的杠杆资金带来了一个不理性的“杠杆牛”。6月5日,大盘首次突破5000点大关,6月12日,沪指创下5178.19的年内新高。

就在很多人开始期待6000点的时候,市场的报复来了。6月15日,风暴悄然而至。6月18日,上证指数下跌3.64%;19日,下跌6.42%,创业板指数在各种“涨幅翻倍”以后的周跌幅更是将近15%。而这只是开始。6月26日,上证指数暴跌7.4%,一周又跌去6.37%,创业板的周跌幅高达11.89%。仅仅两周,上证指数跌去了1000点。许多追高杀跌的股民就此高位套牢。疯牛带来的纸上富贵来不及落袋为安,就消失殆尽,简直是“一夜回到解放前”。

6月29日,在大家的期待中,沪深股市终于双双高开,但是大家通常猜到了开头却猜不中结尾,好景不长,6月29日下午,沪指跌破4000点心理大关。6月30日,沪指大幅震荡。监管层的安抚市场的举措并没有什么用,上证指数一度跌至3847.88点,但是随着抄底大军的绝地反击,上午11点以后,大盘渐渐翻红,截至当日收盘,上证指数报收4277.22点,5.53%的日涨幅为7年来最高。不过,进入7月,沪深股市继续下挫,上证指数连续失守4000点,3900点,乃至3800点。

救市:重磅出击“组合拳”

在股市跌宕起伏的一个月里,监管层紧急出台多项救市政策。

6月27日,央行降息0.25个百分点并定向降准。

6月29日午后,中国证券金融公司罕见盘中答问称“强制平仓规模很小”。6月29日晚间,人力资源社会保障部和财政部会同有关部门起草《基本养老保险基金投资管理办法》稿,向社会征求意见,投资股票比

刚刚过去的一个月可谓是惊心动魄。6月12日,在经过近半个月大涨,沪指站上5178.19点创下年内新高后,一波几近疯狂的杀跌直至上周四才有所缓解,一时间,不论炒不炒股,所有人都开始关注每天的涨跌跌跌,红红绿绿。



面对股市的巨幅下跌,投资者在激烈争辩着怎么办……

本报记者 周馨 摄

例不超30%。

6月30日午间,13位私募大佬集体发声,全面唱多抄底行情。证券业协会称场外配资7月底前完成核查。

7月1日,中金所称QFII与RQFII做空A股传闻不实。当天晚间,证监会交易所联合出手,发布三大重磅利好:进一步拓宽券商融资渠道;两融允许展期,担保物违约可不强平。取消投资者维持担保比例低于130%规定,同时,允许券商根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数;沪深交易所调降交易结算费用三成。

7月2日晚间,证监会发声,对涉嫌市场操纵行为进行专项检查。

7月3日早间,四大蓝筹ETF四天遭净申购395亿,汇金出手护盘获确认。当天晚间,证监会称,将相应减少IPO发行家数和筹资金额。证金公司将大幅增资扩股,QFII额度将从800亿美元增加到1500亿美元。

7月4日,21家证券公司发布联合声明称,将出资不低于1200亿,投资蓝筹股ETF,上证综指在4500点以下承诺自营股票不减持。

7月5日,证监会发布公告,央行将以多种形式支持股市维稳。

7月8日,证金公司就宣布已获得央行充足流动性支持,向21家证券公司提供了2600亿元的信用额度,用于证券公司自营增持股票。

然而,即使利好消息不断,还是无法阻止市场的大幅震荡。直到上周,稳定股市的举措才逐渐显现。

原因:监管的缺位与越位

此轮暴涨暴跌,代价是沉重的。即便成功救市,硝烟散尽,市场却付出了高昂的制度成本:法律的严肃性受到伤害,监管规则给人留下可以随意修改的不确定感,投资者风险自负观念倒退,政府与市场的边界重归模糊。这一切不能不说是中国证券市场发展进程中的制度退步,未来可能需要花费巨大的代价和时间才能修复。

要搞清楚此次泡沫为何破灭,首先要了解泡沫为何而起。推动此次股价上涨的主要因素有三。一是对于宽松货币政策的合理预期。由于实体经济增速持续下滑,过高的利率和存款准备金率变得不可持续,市场普遍认为中国步入新一轮降息降准周期,这将推高股价。二是仅仅流动性还不足以激发投资者的热情,这时候,投行人士找

到了两个概念:“改革牛”、“互联网+”。这一概念集中体现在主板市场的国企改革概念股。而阿里巴巴、腾讯所创造的巨大价值,也激发了民众对互联网的激情,除此之外,还有一系列概念持续为投资者增加信心:一带一路、亚投行、人民币国际化、自贸区……再有,某报提出“4000点才是A股牛市的开端”观点,不断强化信用背书,彻底瓦解了投资者本应紧绷的风险意识。

监管层的缺位与越位,也成为了“人造牛市”的助产护士。由于证监会始终不肯放弃对新股发行节奏的调控,助长了投机气氛;随着泡沫的演进,各类财务造假、股价操纵层出不穷,进一步冲昏了散户的头脑,但证监会的执法显得既迟缓又缺乏力度,直到股灾开始后的7月3日,证监会才通报:一名湖北股民通过发布暴风科技虚假信息套利8400元,被移交公安机关查处。证监会原常务副主席李剑阁最近指出,“最近市场上有一些公司在合并之前走漏消息,存在大量的内幕交易,但是我并没看到对这些内幕交易有任何的查处,我很失望。利用内幕信息违规交易的行为是公开的抢劫。”

证监会的另一失误在于,未能及早对“两融”和场外配资进行逆周期的调控。截至7月7日,证券公司场内两融余额为1.6万亿元,较6月中旬2.27万亿的高点已有所回落,但仍较年初水平仍增57%。场外配资余额约为1万亿-1.5万亿。

有暴涨就有暴跌。这是市场的必然规律。从来没有那个股价泡沫破灭时是“有序下跌”的,由于人固有的恐慌心理,行情一旦逆转,必然会出现踩踏式的暴跌,必须认识到这是股市调整的“常态”,不必大惊小怪。早前的场外高杠杆融资融券和违规市场交易固然加大了暴跌的力度,但如果我们不能忍受这一风险,当初就不该引入这一机制。它在上涨时不也同样导致暴涨吗?杠杆机制引发的暴涨与暴跌,只是同一枚硬币的正反面而已。当然,证监会本来可以在行情大涨时对杠杆进行逆周期的调节,但没有这么做。等意识到需要关注杠杆风险时已经太晚了。

反思:毁坏的是契约精神

分析认为,在这场灾难中,金融体系的一些问题和管理层救市中表现出的不足值得反思。

首先,现行的体制下有诸多有利于做空者的规则。中国股指期货可以“裸卖空”,

不卖出手里股票就能做空。这个规则的危害极大,美国股市里要做空必须先卖出手里的股票,表明确实不看好股市才能做空,我国则是机构和基金只要持有一定数量的股票或保证金,就可以反复做空套利。而我国对个股跌幅与融券业务之间没有熔断机制也是一大缺陷,也就是说即便个股跌死,你也可以无限融券做空。而股市和股指期货市场的规则不同步,股市T+1,期指却T+0,规则不同步是导致恶性循环的主因之一,期指做空赚了钱,还能当天再下空单继续做空,导致恶性循环。这种情况下,一旦牛市发生暴跌,助跌不助涨,反而会加速推动崩盘。此外,此次管理层救市的举措是否及时、得当也颇受争议,如21家证券公司宣布将出资不低于1200亿元购买蓝筹股托市。问题是出手时的点位并非抄底的好时机,这些资金将面临巨大的市场风险,而券商此举并未经股东大会同意,股东的合法利益可能因此受损。

其次,一些救市手段显得不够严肃。证监会不仅暂缓了28只新股发行,而且强令这些公司将已经冻结的资金退回。这等于宣布已经达成的交易无效。这样的做法,毁坏的是契约精神,大大损害了市场交易的严肃性。

再次,市场行为“归罪化”,令人担忧。如要打击“恶意做空者”,事实上,资本是逐利的,所有的交易都是中性的,为了赚钱,无所谓善意还是恶意。

与此同时,为避开股市下跌,居然出现了超过半数上市公司停牌的奇观。这在全球股市亦是创举。任性停牌,看似小事,其实很严重。一旦停牌,等于股东的资金被冻结,导致很多投资者陷入流动性困境。

建议:各方均应尊重市场

对于中国金融改革而言,深化金融改革并发展资本市场是正确的道路,但这一改革并非一朝一夕可以通过制造一个股市牛市而实现,这一过程需要各个部门进行改革协调合作。具体而言,新股上市不应该被暂停,股市应该帮助那些过度杠杆化的央企和地方国企实现股权混改。对于投资者而言,应该学会如何在融资融券交易中控制风险,而不是依赖政府救市。投资者和监管机构也需要通过这次股市大幅调整学习风险管理和市场化的监管思维和方法,只有这样才能成功实现中国的资本市场开放。

投资者是构成股票市场主体的重要组成,在我国主要包括中小投资者、基金、证券公司、银行、保险、信托、QDII等。对于任何股票市场而言,多空转换是正常的,“大涨之后有大跌,而大跌之后有上涨”是一个历史规律。因而,任何时期都要对市场表示敬畏,不盲目做空与做多。此轮市场的暴涨与暴跌,说明没有只涨不跌的股市,市场的力量终会有纠错时期,投资风险在股票市场的任何阶段均存在,只是幅度与时点不同而已,因此作为理性的投资者,对证券市场要时刻保持敬畏之心,不盲目的做多与做空。

同样,管理层也应要敬畏市场、尊重市场。股票市场不是工具,不应该被赋予帮助企业脱困、去杠杆、刺激消费、拉动经济的使命,它承受不起。股市只是价值发现和交易的场所而已。即便牛市可以刺激消费、去杠杆,也应该是一个自然而然的过程,欲速则不达,反受其害。

另外,监管者要摒弃“父爱主义情结”,恪守裁判者的本分职责。证监会的职责是保护投资者,具体方法是严厉打击违法犯罪、充分的信息披露和风险提示,只有在真正出现金融系统性风险时才能考虑救市,且救市应该在法律和制度框架内进行,不宜随意破坏法律和规则的严肃性。

本报实习生 朱颖斐 本报记者 许超声