



制图 李荣荣

# 股市连续暴跌,政府该不该救

承接前一交易日的下跌惯性,沪深股市4月1日再现双双暴跌。尾盘沪指收报3329.16点,较前一交易日大跌4.13%,全天振幅达到5.31%。

此前跌幅一直小于大盘蓝筹股的小盘股群体,当日出现了全面补跌,对小盘股相对集中的深市形成拖累。深证成指当日跌破13000点,收报12460.62点,跌幅高达6.33%。

按照2007年末的收盘点位计算,上证综指在3个月时间内跌幅高达36.7%,深证成指跌幅也接近三成。就在千万股民期盼政府救市之时,著名记者、《财经》杂志主编胡舒立近日却抛出中国股市“不应救、不能救、不必救”的观点。观点一出,在业界和股民中引发“该不该救市”的激烈辩论……

快报综合

## 正方 该救

### 叶檀:政府应该且必须救市

历史学博士、财经评论员

在中国这个新兴加转轨的资本市场,所谓“救市”实际上是对于制度完善的呼吁,事实上,我们完全可以把“救市”二字换成“拯救市场”。无论从放开市场还是从放松管制角度来看,无论是从市场逻辑还是法律的合规性来看,政府应该且必须救市。

为什么政府必须出手挽救市场?原因是行政之手在资本市场中无远弗届,从新股发行机制,到基金上市拆分,整个一级市场都有政府之手密切调控。如果无视政府在一级市场的直接介入和在二级市场的间接介入,无视政府对于微观市场行为的全面管制,而蒙起头来,一味让政府不要倾听投资者的呼声,不要救市,是无论如何都说不通的。

后股改时代,中国资本市场发生了根本性的转变,主要矛盾有二。一是供给大于需求,资金流出大于流入的问题,从大小非减持,新股发行、H股回归,到拟议中的红筹股回归与推出创业板,存量的资金是有限的,民众不可能把18万亿的银行存款全部投入股市,但上市资源却源源不断,看不到尽头。去年资金净流入略大于流出,今年头两个月,净流出是净流入的1.5倍,却没有引起相应的重视,导致市场呈现崩溃态势。资金继续回流银行,难道金融改革的目的是继续让银行承担80%以上的融资功能吗?资本市场需不需要发展,是摆在决策层面前的首要难题。

二是大资金有了更好的

投资渠道,比如做风险投资,比如自行创业上市,而创业板的推出为风险投资提供了比以往广阔得多的盈利渠道,以笔者所了解的情况,很多投资者都抱有此种想法,与其在二级市场任人宰割,艰难地获得10%的收益,还不如直接转投创业市场与一级市场,轻松赢取五倍以上的收益。

面对主要矛盾的变化,有关方面如果依然不思良策,抱着以往的一套不放,中国资本市场没有发展的前景。这绝不是大多数希望中国资本市场与中国经济成长的人所愿意看到的。在中国资本市场,监管层的责任是,既要建立“三公”市场,杜绝内幕交易,也要完善市场制度,对于一、二级市场施以同样的原则。

## 反方 不该救

### 胡舒立:不应救,不能救,亦不必救

《财经》杂志主编

股市自有沉浮,政府不应救,不能救,亦不必救。道理非常简单:政府既无法定职责,亦无认知水平来调控作为价格信号的股指,与千万投资者博弈无异于螳臂当车。

回首中国资本市场近20年的发展道路,政府出于各种压力,过往亦不乏“救市主”行为,但与之相伴的只是一连串败绩。沉痛的教训早已证明,中国“国情”并未使市场运行背离基本规则。

当前,股指下滑,救市之声再起,倘监管层在非理性诉求面前躲躲闪闪,讳言“不救市”,只能给不明就里的众多新入市公众投资者徒留侥幸心理和幻想空间,给最高决策者造成无端压力,是一种不负责任之举。

“救市论”甚嚣尘上,充分

显示了利益冲突和思想混乱。有人以近期美联储针对次贷危机的系列举措,旁证“救市有理”。这不是误解便是曲解。

应当看到,美联储和西方各大央行的确针对信贷紧缩采取了一系列不同寻常的举措,其中,拍卖2000亿美元国债、不断拓宽贴现窗口之举,更有明显的援助色彩。但是,其一,这些举措主要是为了缓解系统性的流动性风险,而非针对股指涨跌;其二,这些行动自有其利率、期限等约束条件,并非“免费的午餐”;其三,这些行动至今仍被指责“靠华尔街太近”,颇存争议。

监管者当前承受救市之压,还与其尚未彻底摆脱“政策市”的角色错位有关。随着近年来股市“非理性繁荣”加剧,监管层表现出对指数特别的关照,对市场存“慢牛”之想,一度有意以政策人为“调控”供求节奏。今天“慢牛不成反变熊”,凸显“政策市”的尴尬结果。然

而,以新的错误去补救旧的错误,只能离真理更远。

3月最后一周,关于管理层可能出台“利好”政策的传言满天飞。纷乱的说法中,较多指向“开展信用交易试点”、“严控”再融资和“国有上市公司限售股份流通”。上周五股指大幅回升与此直接相关。我们希望,这种传言不会成为事实。此外还需指出,三项选择中的第一项,是市场建设的基本措施,选择恰当时机推出属可行之策。但严控“再融资”,其实是以行政手段限制股票供给,显然有悖市场原则。至于控制国有上市公司限售股份流通,则明显破坏市场契约,损害市场公平,后果难以补救——回想当初以数千亿元国有资产之“对价”,方使得原定“暂不流通”之非流通股获得流通权,倘现在仅因股指下跌即出台限制其流通权利之下策,今后将以何等代价再度“赎身”?

#### 相关观点

##### 管理层应推综合措施

中央财经大学证券期货研究所所长 贺强

目前这种市场状态,从总体情况来看,完全靠市场自己的力量想彻底使股市产生翻转那是不可可能的,它必须借助外力。我这几天一直呼吁,我们管理层应该推出一系列的综合的政策,综合的措施,对股市加以引导,才能促使我们的股市不断地转暖。”

对目前的市场,管理层应该从供求两方面加以适当的调节,一方面是在股票的供给方面,应当适当地加以限制。另外就是增发,增发应该推出一系列文件性的东西,首先要区别什么是合理增发,什么是恶意圈钱。

##### 股市面临系统性风险

《华夏时报》总编辑、财经评论家 水皮

救市不救市是个态度问题,救得了市还是救不了市是个能力问题。从国际上来看,金融市场的危机基本上

是10年一次,2007年是美国的次贷危机,1997年是东南亚的金融危机,1987年是华尔街的黑色星期一,1977年是拉美的金融危机,1967年是英镑危机,最终不是当地政府的干预就是国际组织的一致行动才挽救的。

2008年是股改的关键年。特殊的年份,就必须用特殊的政策,更何况中国股市从来就是一个政策市,要不蹈政策市的覆辙,必须首先让全流通平稳过渡,让市场有一个稳定的环境,对未来有一个良好的预期。

##### 中国股市还未市场化

《东方早报》首席评论员 袁幼鸣

通观胡舒立的文章立即可以得出结论:文章立论的条件是把今天的中国内地股市当作一个已经市场化的市场。但中国内地股市是一个市场化的市场吗?显然不是!在标志市场化程度的一些重要方面,比如股份公司的发行上市准入上,伴随股改,中国内地股市甚至是倒退的。

## 第三方观点

### 曹红辉:救不救是个伪命题

中国社科院金融研究所金融市场研究室主任

目前,市场最大的危机是市场再次产生了信心危机,从而导致供求严重失衡。这是什么原因造成的呢?简单地说,就是股改后遗症。

因为股改时已支付对价的大股东要求承诺进场减持股票套现获利,前2年,由于股改消除了不确定性,形成了积极的预期,使得资金在短期内流入市场,而大部分则在禁售期内,导致股票与资金供求的失衡,形成所谓特大牛市,也就是很多人津津乐道的股改成效。而现在,同样,由于股改带来的大非小非减持,使得股票供给急剧增加,远远超过市场的承受能力,加上前2年拉高的股价,当然会造成法人股东的减持行为,毕竟他们的成本实在太低。而不到18万亿的储

蓄存款即使全部投入股市,也无法承接那理论上可以全部倾泻出来的20多万亿市值。显然,这说明股改时仅仅只安排2-3年时间让法人股流通是脱离中国金融资产现状的。

更令人不安的是,由于是通过法律程序操作的,监管当局目前陷入了两难的境地,不让其上市显然是违约的,而安排其上市,则对主板市场造成巨大打击。

显然,行政管制造成的信心危机与供求严重失衡不是市场本身能解决的问题,也与股票估值无关。救与不救,难道还是个问题吗?

当务之急是必须约束再融资行为。如小非无法限制,大非则可过国资委制定规定,明确哪些是必须维持的,不会减持的,从而明确市场预期。

#### 相关观点

##### 要求政府救市不合情理

北京大学中国经济研究中心教授 霍德明

股市下跌是我们都不愿意看到的情况。可是要求政府来救市就有点不合情理。就像江河发洪水时,如果威胁到两岸居民的安全,政府必须组织力量防洪,甚至用强制的手段将危险地区的居民撤走。当股市飞涨的时候,很可能导致金融危机,因此必须加以调控。可是,当天旱时,河水几近枯竭,这肯定不是好事,可是政府能干些什么?除了采取一些抗旱措施之外,没有什么好做的。等过些天下雨了就好了。

##### 根本就没什么危机

中欧国际工商学院教授 许小年

救市?救什么市?我们的金融体系出了大问题吗?经济要进入萧条了吗?内地股

市从不正常的高位回落,没有影响金融体系的稳定,也看不出经济萧条的迹象,救什么市呢?我们把救市当成家常便饭,不仅常规化,而且几乎制度化了,股民的预期也固化了,市场一跌,就千万双眼睛看着政府。这会让托市,过几天又狂涨,再打压,接着暴跌,不又陷入了政策市的循环?受伤的永远是普通投资者。

##### A股已熊没必要救

摩根士丹利亚太区经济师 谢国忠

那些动辄谈论“救市”的分析师和经济学家不应该有感情色彩,股市跌了,就很负面,就呼吁救市,那怎么行呢。应该自己承担责任,自己有所担当。A股已经进入“熊市”,生产成本提高,今年上市公司的盈利肯定有问题;通胀高,货币政策收紧,大小非解禁,以及巨额IPO,都对市场构成了影响。

江淮瑞鹰携手国家动力伞队·环中国飞行之旅,助威2008! 江淮瑞鹰,继2007成功穿越“可可西里无人区”助威2008行动后,再掀运动时尚风潮——携手国家动力伞队比翼齐飞环中国之旅。2008,青山绿水间,瑞鹰以其优越的通过性、操控性、张扬你的随心所欲;天高云淡处,尽享天地宽广自由的心灵释然。2008——江淮瑞鹰,盛情邀约,免费参与,敬请关注。

江淮瑞鹰 年度“最佳SUV”

驾驭时尚 释放心灵

江淮瑞鹰南京汇通特约销售服务店 销售专线:025-52409666 57908866 13382033050 售后服务专线:025-57908818 4S店地址:大明路595号

镇江江南:0511-88785888 丹阳广桂:0511-86918666

2008奥运从这里开始: 瑞风祥和导航版

购瑞风祥和、瑞鹰系列,送1万公里汽油

JAC 4009-889933