

实质性转为牛市 还需确立基础制度

中国实质性的牛市是否到来？在于中国股市的改革能够进一步加大力度，在于中国股市的市场化程度提升，关键还在于中国股市真正走向成熟，这些都需要艰苦卓绝的努力。

文 | 易宪容

2月下旬以来，上海和深圳两市成交额突破万亿元大关，天量成交也让部分券商的交易系统超负荷而“死机”，可见投资者热情多么炽热。以年初最低点计算，三大股市指数最大涨幅超过20%。不管当前国内股市上涨是实质性，还是技术性的，中国股市上涨已经显示出由熊市向牛市转换的迹象。

面对这种态势，国内股市上涨是否会进入实质性的牛市，甚至会进入如前十年美国股市那种大牛市，当然要看此次国内股市由熊转牛的原因，也得看中国及全球经济基本面和中国的股市改革能不能形成这样牛市的条件。

大涨的由来

首先，可以看到，这轮中国股市快速上涨与政策利好不断不无关系。从十九大以来，强调中国金融市场的融资结构改善，中国资本市场的发展，一直是中央政府发展金融市场的主题。而且最近的中央政治局集体学习的讲话，更是把这一主题推到前所未有的高度，推到国

家竞争力的高度。

其次，触动中国股市突然上涨的重要原因还在于中国央行货币政策的变化。这不仅表现为全球各国央行的货币政策继续宽松，美国货币政策出现转向，而且也表现为央行的货币政策宽松的发力已经见效。央行在2018年下调存款准备金率250个基点，今年1月份又进一步下调存款准备金率100个基点，而且市场预计央行在2019年还下调存款准备金率100~200个基点。所以，今年1月份银行信贷增长及社会融资增长都创历史最高记录。在这种情况下，市场的流动性充足，利率开始出现下行的趋势。再加上人民币汇率不仅开始稳定，而且开始转强。就金融市场条件来说，这些都是孕育中国股市走强的重要原因。

当然，还有一个重要因素是，MSCI系数公司将于2月28日公布A股在MSCI中的纳入因子调整建议，2018年A股被成功纳入MSCI、纳入因子由最初的2.5%提升至5%后，MSCI公司将宣布是否把中国股市的纳入因子进一步提升至20%。这个决定将由MSCI指数政策委员会来自世界各地投资者的反馈意见独立做

出。数据显示,截至2018年6月30日,合计有14.8万亿美元将MSCI指数作为基准投资指数,这些资金分别来自机构投资者、个人投资者及ETF。如果中国A股在MSCI指数的纳入因子提升到20%,将有大量全球性资金涌入中国股市。今年以来,外国的投资资金净流入中国A股市场达1100亿元。所以,市场预期将来会有更多的国外资金流入国内股市,以此可推动国内股市繁荣。

还有,随着中国股市由熊转牛,2015年上半年推动当时国内股市快速上涨的“场外配资”开始死灰复燃,不少年轻的投资者又开始借助场外配资涌入股市。这也就是为何近期证券公司的营业部又开始人头涌动,股市交易量连续两天突破万亿元大关的重要原因。大量的国内投资者涌入,愿意进入股市,则是当前股市得以持续发展最大动力。

发展繁荣根本在制度

当然,当前A股的升势能否继续,中国实质性的牛市是否到来?这需要监管部门审时度势,把握时机因势利导。在于中国股市的改革能够进一步加大力度,在于中国股市的市场化程度提升,还在于中国股市真正走向成熟,这些都需要艰苦卓绝的努力,应该不是一蹴而就的。所以,中国股市的发展与繁荣根本上还在于一些基础性制度确立。

具体而言,中国股市要实质性走牛,应该从以下几方面入手。

一是股市是市场经济中最为高级的市场形式,要让国内股市真正获得持续健康发展,最为重要的就是要用市场化的观念、市场化的手段及工具来治理市场,减少政府直接参与,减少政府对市场干预,这是中国股市发展的制度



上市公司并不在于质量好坏,而是要有一个有效的定价机制,让好的公司卖高价,让不好的公司不值钱。

基础的底层支撑。比如股市改革、股市制度规则和法律设立,就得通过公共决策的方式来进行,而不是由部门出制度、出规则。

二是要建立起非人格化的信用体系。因为金融是对信用的风险定价,股市交易的就是上市公司及投资者的信用关系。而这种信用关系就得通过市场的方式演化而来,有了非人格化信用体系,才能确立一套有效保证市场运行的法律和司法制度。

三是在上述的前提条件下,来确定中国股市持续健康发展的基础性制度,比如建立一个有效的市场价格机制。上市公司并不在于质量好坏,而是要有一个有效的定价机制,让好的公司卖高价,让不好的公司不值钱;要建立起一个保护中小投资者利益的机制,当他们的利益在市场受侵害能够得到补偿。

这是中国股市得以实质性走牛的基础,这些制度确立需要进行重大的改革才能达到。□

(作者系中国社会科学院前研究员)