

关键时刻，刘鹤为当前经济热点定性

2018-10-20 12:18:56 来源：微信公号“侠客岛”

https://www.guancha.cn/economy/2018_10_20_476187.shtml

导读

在股市低迷之际，刘鹤副总理和一行两会一把手先后发声，规格颇高，步调也相当一致。他们就当前的经济金融焦点（特别是股市问题），回应社会关切，并给出诸多重要判断和举措，导向性很强。

今天的资本市场，信息含量可谓巨大。

在股市低迷之际，刘鹤副总理和一行两会一把手先后发声，规格颇高，步调也相当一致。他们就当前的经济金融焦点（特别是股市问题），回应社会关切，并给出诸多重要判断和举措，导向性很强。

市场也仿佛“久旱逢甘霖”，A股迎来久违的大涨。截至收盘，沪指上涨2.58%，创业板大涨3.72%。



严峻

不过，纵然今天A股有所提升，却不能掩盖最近一段时间的“惨状”。

上证指数从今年1月最高的3587点跌至今早最低的2449点，跌掉1100多点，近三分之一，多只股票市值在10亿元以下。股民戏说，“股市这东西吧，奥迪进去，奥拓出来；巴菲特进去，霍比特出来。”戏说之下，是投资者无可奈何的心酸。

眼看着股市这么跌下去不是个事，上周日，证监会刘士余主席与投资者座谈时，用“股市的春天不远了”给市场打气。

对此，市场人士却表示“春天是不远，问题是很多企业熬不过冬天”。的确，今年以来，民营企业融资困难、民营上市公司大股东股权质押频频“爆仓”等问题，让市场信心几近崩溃，社交网络上的负面情绪非常严重。

股市下跌，大家有负面情绪很正常，不过，如果由此丧失理性做出非理智的行为，无疑对自身和整个市场都是不利的。在近期接受媒体采访时，刘鹤就从专业角度给大家解释了中国股

市大幅下滑的原因，他指出，主要受诸多不确定性因素影响。总结来看，就是四点：外部因素，内部结构因素，预期变化，市场技术性因素。

从外部因素看，中美贸易的摩擦不断反复，美国等主要国家央行步入加息周期，全球股市在近期明显回调。从国内看，经济结构调整的任务还没有完成，三季度 GDP 同比增长也滑落至 6.5%，民营经济发展、产权保护等问题有待落实。



举措

值得一提的是，在“一沓文件不如一个行动”的普遍共识下，监管层此次的发声除了鼓舞士气，还推出了很多切实的政策。尤其是针对“股权质押融资业务风险”“民营企业融资”“市场长期资金来源”等，都采取了针对性的举措。

更为重要的是，此次在国务院金稳委的领导下，监管的协调性也大大增强。

举个例子，大家一定对 2015 年股市异常波动中的“暴涨”“暴跌”印象深刻。经过近年来股市去杠杆后，场外配资、两融规模都有较大幅度下降，不过“股权质押”这种“加杠杆”模式依然是上市公司大股东重要的融资工具。

但问题是杠杆资金一旦遭遇不稳定，市场的波动就会大幅加剧。简单来说，这个过程就是“股价下跌—爆仓—投资者信心受挫——加剧股价下跌”的恶性踩踏。也就是刘鹤所指出的“市场的技术性因素”。

按照某证券公司统计，截至 10 月 17 日，沪深两市共有 2423 家上市公司大股东存在股权质押未解押，占全部 A 股的 68.2%，质押总市值为 3.9 万亿股，未平仓总市值 9852 亿元，大股东疑似触及平仓市值 2.95 万亿元。可见，接近平仓线的公司较多，潜在风险也非常大。

那么，各机构是怎样应对的呢？可以说，证监会和银保监会各有侧重，但两者政策的协调性很高。

针对“股权质押融资风险”，银保监会主席郭树清要求“银行业金融机构科学合理地做好股权质押融资业务风险管理，采取恰当方式稳妥处理。”

近期，继深圳斥资数百亿驰援上市公司后，广州、北京等地出台措施化解上市民企股权质押问题，为优质上市公司尤其是民营高新企业“雪中送炭”，则正是上述表态的体现。

而证监会则更加侧重市场基本制度改革方面，提出 7 项措施，例如制定《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》，完善上市公司股份回购制度，深化并购重组市场化改革，推进新三板制度改革，加大对科技创新企业上市的支持力度等。

换言之，救市，并不是所有的上市公司都要救，一些“垃圾”公司还是需要出清，让市场更加有效。刘鹤说，股市的调整和出清，正为股市长期健康发展创造出好的投资机会。



民企

民营企业的发展境遇，一直是近期舆论关注的焦点，此次高层表态同样有大范围覆盖。

尤其是刘鹤，在接受采访时重申了“五六七八九”理论：民营经济在整个经济体系中具有重要地位，贡献了50%以上的税收，60%以上的GDP，70%以上的技术创新，80%以上的城镇劳动就业，90%以上的新增就业和企业数量监管。

而针对社会对民营企业的焦虑，刘鹤则重申了坚持“两个毫不动摇”，一方面毫不动摇地巩固和发展公有制经济，另一方面毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展。

刘鹤还廓清了实际执行过程中，存在的误解和偏差，“比如说有些机构的业务人员认为，给国有企业提供贷款是安全的，但给民营企业贷款政治上有风险，宁可不作为，也不犯政治错误。这种认识和做法是完全错误的。我们必须从讲政治、讲大局的高度认识这个问题。”

如果说刘鹤是指明大的方向，一行两会就是具体执行。

央行行长易纲针对“民营企业融资困难问题”提出三种方式救助，分别是：（1）债券融资并提供信用增进服务、（2）股权融资、以及（3）支持商业银行对民营企业的信贷投放。

证监会侧重从资本市场加强服务，也是三招：（1）增强创业板和新三板的融资服务功能（2）鼓励各类资管机构参与民营上市公司并购重组（3）多种债务工具解决发债难的问题。

资金

股市的回暖，离不开“流动性因素”，也就是说“钱”从哪里来？

今年上半年出台的“资管新规”等监管文件，对资产管理产品和资金进入股票市场进行了严格的规定，但目前形势下，监管细则有了一定的缓和和完善：

（1）允许银行理财子公司发行的公募理财产品直接投资股票；（2）不设置理财产品销售起点金额；（3）不强制要求个人投资者首次购买理财产品进行面签等。

这意味着理财的门槛调整，上万亿规模的银行理财是潜在的入市资金，有利于稳定股市预期，但投资者也要有“风险自担”的意识。

有一段时间，保险资金在股市“兴风作浪”，但无疑我们并不能否认保险资金具备长期稳健投资的优势。因此，这次银保监会最新的态度是：“加大保险资金财务性和战略性投资优质上市公司力度，允许保险资金设立专项产品参与化解上市公司股票质押流动性风险，且不纳入权益投资比例监管。”

那么，资金入场的利好，是否代表股市能够“立竿见影”起来呢？

需要明确是，从几位官员的讲话，传达的是“稳预期”的含义。无论从市场自身规律，还是投资者预期、经济基本面等，都不具备大涨的基础。

从机会来看，刘鹤认为“上市公司泡沫已经大大缩小，上市公司质量正在改善，估值处于历史低位，所以很多机构建议对中国股市给予高度关注，认为中国股市已经具有较高投资价值。”无疑，当政策托底的时候，市场也会反复摸底。

而从实体经济来看，当前中国经济仍处于“三期叠加”阶段，一些企业同样面临不少困难。

总而言之，在见到新曙光之前，艰难爬坡自然不可避免，不过只要方向是对的，就终会登顶。

文/庖丁骑牛