

有一说二

# 大涨大跌为何成A股常态

佚名

从过往20多年的历史来看,我们遗憾地发现,大涨大跌一直是A股市场的常态,与之相对应的是,在香港股市,股票虽不设涨停板,大盘如此频繁的大涨大跌却非常少见。

大跌为后市留下了更大的悬念。实际上,上周沪指以13%的单周跌幅创造了近7年之最,已经令市场惊愕不已,而上周四个交易日中,前两个交易日涨幅均超过2%,后两个交易日却急转直下,尤其是26日的大跌,大有令市场不知今夕何夕的况味。

A股前两周的大跌,彻底扭转了今年6月上旬之前的亢奋行情,这种令人心跳加速大起大落的过山车行情,值得我们为之反思。

一个健康理性的资本市场,除遭受短期不确定因素外,其绝大多数时期的走势,无论是走强、还是走弱,均理应是相对均衡的,是反应宏观经济、以及微观企

业预期表现的。

A股市场大涨大跌,与A股市场明显的政策市特点直接相关。问题在于,政策的出台是无法准确预料的,政策利好最终能否落实更需要时间检验,在投资决策中过于倚重对政策的揣度,而忽略对上市公司的基本考察,只能是本末倒置。这种违背市场规律的状况,导致了市场的盲目性和投机性,甚至只是市场传言都会导致市场的过度反应。

而具体到近期A股市场的大涨大跌,除了一以贯之“政策市”根源外,在技术层面还有诸多缺陷之处。比如,融资、伞形信托、尤其是场外配资的过热,监管部门在本轮牛市的前期相对缺乏监管,这种放纵助推了杠杆入市的市场规模,故而在针对杠杆入市不得不强化监管之时,市场必然会发生大规模的踩踏事件。

还有,A股缺乏有效做空机制,而在国外,做空机制是市场的重要稳定器。在A股市场,融资融券本是互为对冲的市场

设计,但是,在具体的操作过程中,一者融券标的股票占比少过,二者在二级市场很难融到券,这实际就弱化了融资融券的对冲功能,而且在融券空间极度缺乏之下,就很难真正实现对股票的价格发现功能。

最后,注册制改革推进的过缓,众所周知,推进股票发行的注册制改革,解决由核准制带来的供不应求、定价失灵的问题,这样既可以满足更多企业的直接融资需求,同时也可以有效挤出股市高估值泡沫。

之于当下而言,最近两周A股大幅大跌之后,市场自发的适当去泡沫,对于A股市场中长期的健康发展是有益。与此同时,我们还期待,监管部门对市场的违规操作行为,要具备常态化监管思维,不能将选择性监管作为股市调控的手段。注册制改革、以及技术层面的融券功能设计,更应该尽快推进落地,以真正实现A股市场的价格发现功能。

博议

调侃

## 股市“过山车”，风险你可知？

@行道：人们戏称这几天的股市屡屡“深V诱惑”股民，好似“过山车”。如果是V形走势散户还有个盼头，但像熊猫金控从涨停到跌停的过程，就如同心跳脉搏归零，叫人如何忍受得了？由于庄家和散户之间严重的信息不对称，以及持股成本和资金实力对比的悬殊，最终哭的都是散户。

思考

## A股大跌大起 是否和市场有关

@漆丹勇：政府操纵当前市场经济低迷，百姓手里的闲钱几乎大部分在股海里，当股票持续跌下去，精明的炒股人只好退出。就在大家都退出几个月后遇国际油价持续暴跌，这时，第一波：中国股海被海外涌入的热钱激活。第二波：紧跟着机构也不要命的将所持全部资金涌入股海。第三波：散户不要命的也冲进来。

@上海—杨渊：A股大跌大起是我国股票机制造成的，我们是一个扁平的市场……有就是上市公司几年不分红不配股这是不正常的，可监管机构却缺少干涉……新股的集中上市并不是好方法，可以试着分散上市，这样资金就不会发生如此巨大的峰谷状况了……说到底还是因为监管机构希望波动，所以才这样管理的……



微言

@真品真贵：中国股市的涨跌根源在于股票不以给股东分红为目的，股市上几年，十几年不分现金的股票大有。钱不生利，只有投机，大钱拉涨，小钱跟涨，大钱一抽，小钱坐土飞机。

@火星飞来的猪：现在是有几只国家队在操盘，几千亿甚至万亿的投进当然会暴涨，拉到一定位置攒够了就撤，股市当然又暴跌，散户接盘买单。

@Andy\_拆哪：这年头炒个股票都要上纲上线，我不炒了还不行吗？

@腾晓东：摆在眼前的股市，多少人被骗？有多少钱泥牛入海？被骗的人，一是贪心，二是愚蠢。被骗人不暇自哀，而后人哀之；后人哀之而不鉴之，亦使后人而复哀后人也。

@Keep\_things\_simple：今天买的外资也不是价值投资者，因为即使是绩优股价格也不便宜。这些外资仍然是在赌一把，搞短线。只不过是按照国外的选股原则炒短线。

@孙卫：牛市的根基并没有改变，整体的货币政策仍是宽松的，降息和降准也是基于实体经济的考量择机推出，并不是针对股市。目前看，并不会出现钱荒，近期逆回购的利率还会有所下降，待市场企稳后，市场将会重拾升势。

## A股大跌 警示两融杠杆风险

羊城

从股市大幅下跌,投资者对指数“见顶”、“牛市终结”的担忧也开始增加,伴随而来的是,各种利空和猜测也开始蔓延。事实上,本轮行情自启动以来,市场一直是狂飙突进般地飞涨,却没有一次像样的调整,风险不断累积,终究需要一个释放泄压的“火山口”。没有永远只涨不跌的股市,有涨便有跌,这是股市的铁律,因此,近日出现的调整,即使不考虑股票供给提速等原因,市场本身也有调整的内在需求。

虽说形成此轮牛市的“疯牛”特征有其特殊原因,但毕竟像近半年来这种暴涨走势是不正常的,隐含着极大的泡沫和非理性因素。如果任由这种高烧亢奋状态发展下去,将会是非常危险的。“疯牛”行情注定是短命的,而只有“慢牛”才能走得更稳也更远。这并非只是监管层的意愿,事实上它也是股市的内在规律使然。

值得一提的是,牛市的赚钱效应,吸引了大批新股民奔跑入市,而融资融券的开通,成倍放大了入市者的资金杠杆效应。尤其是,有的股民场外“配资”比例高达4倍甚至6倍,毒饵般的诱惑,令股市成为一种“玩命游戏”。

近日广为人知的一位长沙股民因炒股亏损跳楼身亡,便是惨痛的教训。这位32岁的男性股民,以170万元资金4倍融资,集中持有一只股票,结果股票两个跌停板便令其赔光本钱……

或许,只有当股市大跌时,人们才能真正体会到融资这把“双刃剑”的无

情。其实,对许多毫无经验的股民来说,直接炒本身便是一定程度的“冒险”,加上融资杠杆,更令其成为“悬崖上跳舞”,风险随时相伴。因此,监管层近日要求券商不得为场外配资提供方便,确实很有必要。

暴涨的结果往往是暴跌,这是股市永远摆脱不掉的“魔咒”。而融资融券本身便有助涨助跌的属性,因此,在两融规模突破2万亿美元的当下,A股市场的震荡幅度势必增大,对此,作为投资者,必须要有防范暴风骤雨的能力。除了时时提防市场的风险之外,更应量力而行。“借钱炒股”本是股市大忌,两融工具更非人人适用,它只偏爱抗风险能力高的人。

当然,涨涨跌跌本是股市的常态,面对近两日的大跌,投资者应该有一个基本的判断,那就是当启动这轮牛市的内外成因未发生根本性逆转时,市场仍然会按照原有的趋势发展,短线的震荡和调整是为了消化此前累积的获利浮筹。由此而论,经过充分的调整,夯实了基础,或许有利于未来的行情。

6月26日,上证指数连续跌破四大整数关口,最终失守4200点,跌幅达到7.4%。从年内来看,这一跌幅仅次于1月19日的7.9%。



## 非牛非熊的“猴市” 需去除非市场化风险

阅尽

经历了“黑色星期四”的A股不幸又遇“黑色星期五”。而且,26日市场的暴跌惨烈空前:几大股指跌幅均超7%,创业板盘中跌幅逾9%,几近跌停。深沪两市仅有不足60个股红盘,其中还有5只为当日新上市的,而跌停个股则逾2000。板块方面多是整体跌停,跌幅最小的则是ST,只因其受惠于单日5%的涨跌幅限制。

无疑,这样的“跳崖”式暴跌对投资者的持股信心打击甚大,有悲观者甚至认为牛熊轮替就此启幕。事实上,正如有人调侃的,本轮行情非牛非熊,而是“猴市”。自行情启动以来,市场便总是伴随着暴涨暴跌。在市场趋势向上时,暴跌往往很快即扭转,而今,沪指自5100多点下行后,已出现多次暴跌,但却少见迅速逆转的局面。一些个股的下挫比大盘更甚,有的股价已腰斩甚至更多。

市场连续的暴跌对加了杠杆,参与融资和场外配资的股民更是雪上加霜,对此,在市场前景不明时,当务之急无疑应

尽量降低仓位,以回避随时可能降临的灭顶之灾。

股市本是高风险市场,即便国外成熟的股市也难以避免暴涨暴跌,但像A股这样频频地暴涨暴跌,似乎成为市场“新常态”,却是少见的。其实,这正是A股市场高度投机性的重要特征和表现。

对于股市的大幅下跌,证监会新闻发言人表示:这是市场前期过快上涨的自然调整,是市场自身运行规律的结果,有流动性波动,投资去杠杆等因素叠加的原因。这可以理解官方对目前股市走向的基本态度,这无疑会令一些投资者“政策救市”的预期破灭。因而,大盘短期的走势不容乐观,消化恐慌情绪,重树市场信心还需时日。

需要指出的是,对于近期A股的大跌,如果完全归因于市场自身,以为是“咎由自取”,这显然有失公允。诚如今今的暴跌,当初行情的“一哄而起”,并演绎出狂飙突进式的“疯牛”,到底因何而起,动力又何在?难道完全是市场自身的原因所致?非也。

股市本应是市场化程度最高的资源配置场所,但脱胎于计划经济的A股,至今仍笼罩着太多的非市场化色彩。它被赋予了太多的“政治使命”,又被方方面面的行政力量干预和掣肘。正如26日的市场,在绝大多数股票跌停的惨况下,居然还有新股和次新股涨停,究其原因,不正由于新股发行的非市场化因素所致吗?

股市总有涨涨跌跌,即便出现多少年不遇的暴跌也不可怕,只要股市真正遵循市场规律,涨跌赔赚,投资者都认了。但如果股市总是被诸多的非市场因素牵制,而一旦遭遇不测却又找不到担责方,这种市场就只能让参与者“博傻”了,又怎能期望有真正的“价值投资者”呢?

无论暴涨还是暴跌都应是股市的“偶发”现象,若成为常态,不是市场有重大缺陷便可能是游戏规则或监管方面出了问题。对于A股来说,伴随着行情的整固,尽快去除非市场化因素对市场带来的震荡,降低政策不确定可能带来的系统性风险,让市场真正按自身规律运行,这才是培育“慢牛”或黄金牛市的基础要件。