

中国央行也应该积极行动起来，以中国特色的“定向宽松政策”，坚决反击美国及其盟国的“量化宽松政策”，避免中国经济和资本市场陷入更深的危机之中。

以“定向宽松”反击美国QE4

文/余云辉

美国次贷危机引发了全球金融危机，也造成了中国资本市场的动荡和下跌。5年时间过去了，美国股市已经恢复并接近前期高点，而中国股市还在屡创新低。

危机爆发以来，美国股市并没有丧失支持新兴产业发展的融资功能，Facebook等公司仍然可以募集巨额资金，没有等待股市复苏和等待上市的企业；而目前中国等待审核和等待发行的企业多达798家，资本市场投融资功能基本丧失，所谓资本市场要服务于实体经济的口号已成为一句空话。

比较中美资本市场危机爆发以来的表现往往给人以下错觉：仿佛本次世界性金融危机的中心不是美国，而是中国。这就不得不引起人们的深思。中国股市已经到了需要连夜看急诊的时候。

谁在做空中国股市？

造成中国股票市场持续下跌的原因可以罗列一筐，但是根本原因在于资本市场已经被以对冲基金和投机资本为首的利益集团绑架，做空中国和做空中国股市的资本力量主导着资本市场的政策和舆论；与此同时，央行的货币政策面对经济危机和股市资产缩水，没有像美联储一样积极行动起来，而是袖手旁观，无所作为，客观上配合了市场做空的力量。

那些推动着监管部门不断制造资本市场做空工具的资本力量是中国股市危机的真正受益者；同时，监管部门可以借助推出股指期货和融券业务等金融做空工具的名义，名正顺地增设监管机构和交易机构，官员们可以得到更多的政绩和升迁机会。在所谓“完善中国资本市场体系”的大旗下，资本市场的做空力量和监管机构的各级官员可以实现各自的利益追求。

因此，做空资本的策划可以得到监管权力的积极响应，做空平台、做空政策、做空产品和工具按照对冲基金做空股市、做空中国的需要有步骤有策略地推出。股指期货是不顾中国资本市场的易操纵性而强行推出的做空平台。之后，为了达到做空指数的目的，国际资本势力开始鼓吹发展国际板，嵌有“金融飞跃基因”的地方政府部门和监管机构开始积极配合。推出国际板的舆论为做空中国的国际资本和国内资本创造了可观的盈利。

尽管全球金融危机的爆发迫使各国政府开始讨论并限制金融市场的做空手段，但是中国却仍然逆着潮流，企图在实体经济已经得不到股票融资支持的情况下推出转融券业务，继续

打压国内的资产价格，在实体经济陷入深度危机的过程中让做空资本享受最后的盛宴。

资本市场应变轨转向

中国资本市场的运动方向已经到了必须变轨转向的时刻，必须从以往为做空中国的对冲基金和投机资本服务、为市场体系自身片面的扩张服务、为政绩和官员职位升迁服务、为所谓国际化的虚名幻觉服务，转变到为产业升级服务、为实体经济服务、为大众投资者服务、为人民服务的正确轨道上来。同时，中国央行也应该积极行动起来，以中国特色的“定向宽松政策”，坚决反击美国及其盟国的“量化宽松政策”，避免中国经济和资本市场陷入更深的危机之中。具体措施是：

第一、鉴于中国上市公司群体特殊的股本结构以及由此产生的指数易操纵性，必须提高股指期货交易保证金比例，限制股指期货的杠杆力量。

第二、明确指出，在人民币没有成为全球主要储备货币和资产交易货币之前，不讨论设立A股国际板，以此消除股市的悬剑，避免市场做空力量借题发挥以牟利。

第三、在实体经济普遍存在资本金不足、产业转型升级需要大量资



▲ 2012年11月27日，沪指盘中再度跌破2000点关口，创业板逼近历史新低，股市基本丧失融资功能。图/CFP

本支持、数百家企业排队等候上市的情况下，不再推出任何包括转融券在内的做空手段和工具。证券公司现有的融券业务应该取消。只要中国还是一个发展中国家，只要中国还是一个欠发达的赶超型国家，只要中国民族企业的竞争力还不能与美日德公司在各行各业里平起平坐，那么，中国资本市场就没有理由推出任何做空制度、做空平台和做空工具，没有任何理由为对冲基金和投机资本服务。资本市场的监管机构和设计机构必须明确“现阶段中国资本市场应该为谁服务”这一根本问题。

央行应推出“定向宽松”

中国央行必须承担起稳定资产价格和稳定汇率的职责，这也是各国央行的核心职责。全球金融危机爆发以来，人民币汇率没有稳定，仍然在持续升值并将外向型经济继续推向深度危机；同时，资产价格更没有稳定，股票指数不断创新低，同一公司A股股价低于H股成为普遍现象。

这表明近年来中国央行货币政策是失败的，没有承担起稳定资产价格和人民币汇率的职责。美国推出“量化宽松政策”之后，日本和欧洲立刻拿起货币政策的盾牌推出相应的量化宽松政策，开始保卫本国和本地区的国民财富。因此，中国央行也必须抓紧行动起来，推出“定向宽松政策”：通过合适的金融机构和金融工具，向农业、流通业、生态环保业、新型制造业、高科技创新型企业和国防科工企业实行“定向宽松货币政策”。既然美联储可以直接购买债券、压低利率、支持金融投机资本；那么，中国央行也可以直接购买股票、参与定向增发、推高股票指数、支持产业资本和产业转型。参与全球货币与财富博弈，只要目标明确，即可兵无常势、水无常形。

在中国央行推出“定向宽松货币政策”的前提下，证监会应该给予积极的监管配合和制度创新，应该对农业、流通业、生态环保、新型制造业、高科技创新型企业和国防科工企业的发行上市、再融资、重组并购买

行市场化的备案制，把这类企业的“资本自主权”归还给市场和企业。

这是一个全球金融博弈的时代，中国已经身处其中。中国经济发展和产业转型升级需要人民银行与证监会的配合，需要货币政策与资本市场的配合，其中，央行政策更具有主导性作用，也承担着主要的责任。在现阶段央行推出“定向宽松政策”可以一箭三雕，既可以增加定向货币投放、促进产业升级和转型、增加企业资本和信贷能力，推动资本市场的市场化改革；又可以有效抑制人民币过度升值的趋势，避免出口企业进一步陷入困境，维护人民币汇率稳定；同时，“定向宽松政策”增发的货币拥有对应的股权资产价值，不会稀释全社会货币购买力，不仅不会产生通胀压力，相反，还会通过增加社会生产能力和产品供给而抑制通胀。总之，“决定货币效应的因素并非货币的数量，而是投放的结构”。^⑤

（作者系中国中材国际独立董事、厦门大学金融系客座教授）