

“缅A”的3000点保卫战：中国股市的政治经济学与制度困境分析

中国股市，谁的意志？看似是经济问题，其实是政治问题。



2024年2月5日，北京行人和办公大楼倒影在一家经纪公司的窗户上，电子板上显示上海股票交易指数。摄：Andy Wong/AP/达志影像

侯奇江

刊登于 2024-03-22

[#A股](#) [#中国股市](#) [#股市](#) [#金融](#) [#中国经济](#)



“美国，请来解救水深火热的几亿A股股民！”

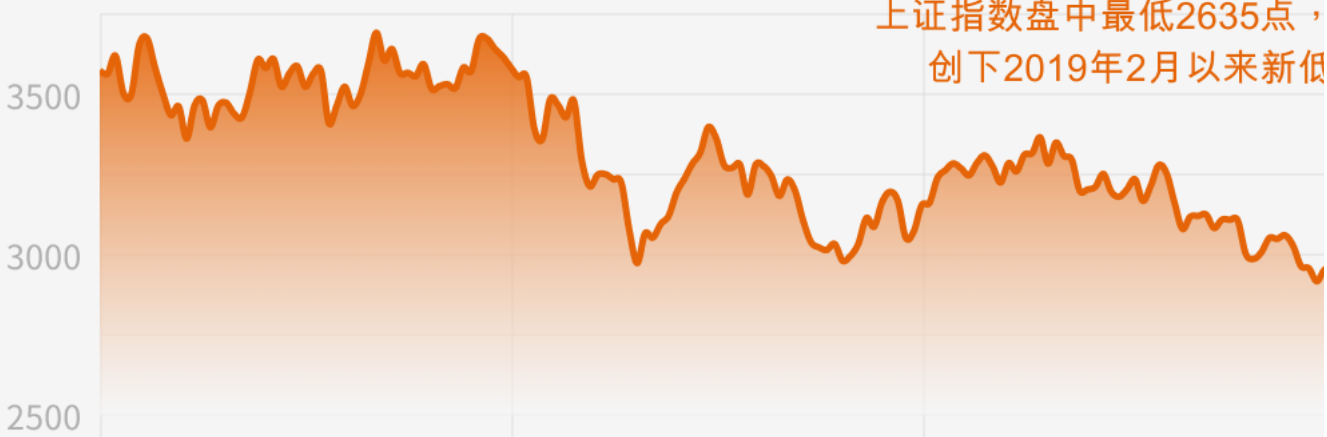
春节前，美国驻华大使馆官方微博留言区一反“打倒美帝、批评资本”常态，一篇关于长颈鹿的动物保护文章评论区成为股民的哭墙，网友要求美国托管中国A股，甚至希望美国打下中国：“真的趁民心涣散打过来吧，宁可双输绝不让权贵单赢”、“有几亿股民成为你们的坚实后盾”。到2月4日晚，帖子下大约有14万条评论和1.6万次转发，其中大多数留言与野生动物保护无关。不久后该帖留言遭到清理。而美国大使馆社交账号并不是唯一的留言目的地，英德法大使馆微博均有类似的现象，只不过规模较小。

自2023年下半年开始，中国A股就进入了跌跌撞撞的滑坡模式，从3300点附近一路下滑，到去年10月，成为2020年7月以来首次跌破3000点的时刻。12月，股民口中的“3000点保卫战”逐步下调为2900点保卫战、2800保卫战、直至2700点。就在2024年春节前夕的2月5日，上证指数盘中最低2635点，创下2019年2月以来新低。香港恒生指数也在1月22日创下15个月来历史新低，跌破15000点大关，收于14961点。然而春节期间正值官方媒体吹鼓“乐观向上氛围”的高峰。《人民日报》2月2日发表例行贺岁稿《整个国家都洋溢着乐观向上的氛围》、自欺欺人地虚假宣传，引起了更多民间抵触情绪，该微博随后关闭留言。群情激愤的股民各类情绪无处宣泄。

中国与香港股票市场走势

上证指数

2024年春节前的2月5日，
上证指数盘中最低2635点，
创下2019年2月以来新低



恒生指数

2024年1月22日，港股跌破15000点，
为2022年10月以来首次



资料来源：Yahoo Finance

端傳媒 Init

冰火两重天，放眼全球，下跌成为中国股市独有的景象。近期全球股市上扬，美国股市一路走高；日本走出了长达三十年的低颓，扬眉吐气引领亚洲地区的增长；法国、印尼、印度、台湾股市突破新高；加拿大、澳大利亚、德国等过股市距离历史高点只有一步之遥。就在全球股市破新高竞赛中，A股的表现只能与深陷政治动荡和电闸高发的缅甸对标，因此被网友股民戏称为“缅甸A”。

舆论场久富经验的弄潮儿、《环球时报》前总编胡锡进，也上演了一番“亏损、加仓、被套牢”的戏码。2023年下半年，他在2900点左右以10万人民币本金精准入场，此后一路加仓至60万，“用真金白银表达对中国股市的信心”。而老胡的入场恰逢上述中国股票下跌最为焦灼的时段，尤其是在股市跌破2800点之际，他在某个活动上表示“如果（48万的本金）我要亏得只剩5万，我估计我能跳楼。”该言说被社交媒体上流传为“股市跌破2800点胡锡进就跳楼”的梗图。就在上证指数创下历史低点后的2月6日，老胡于微博正面回应，对调侃他的股民网友表示理解，承认“被股市一轮大跌狠狠打脸”。

中国股市最初诞生的目的，是服务于国有经济和国有企业的融资需要，并且依照此目的进行制度安排和设计，因此带有“用市场经济的方法执行计划经济的理念”的鲜明特点。即使在之前经济高速发展的时期，A股也常常与宏观经济严重背离，给出大相径庭的指数表现。而经济发展面临挑战的此时，股市下跌，救市压力反让原本就不合理的制度改革面临更大阻力，哪怕经历多轮改革，A股特有的问题难以解决，甚至出现“进一步退两步”的现象。机制扭曲，相关监管和规则左右相悖，进退反复。而关于2023年的这一轮反复下跌触底，实际上更是中国宏观经济面临的结构性危机、中国证券市场的运行思路和行政管理逻辑多重作用下的结果。



2024年1月17日，中国深圳的比亚迪公司展厅，一名员工在一天开始的激励会议上做俯卧撑。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

股融券、量化做空，是罪魁祸首还是背锅侠？

股市一下跌就要责怪卖出者，甚至修改规则，本身就是市场巨婴行为和看似无微不至有求必应但实际盲目无效的家长制管理。

此轮下跌长达半年有余，股民“让美国接管A股”虽然是激愤之语，但这种舆论已然是在某个方面折射股民情绪。舆论场上要找出股市大跌的元凶、迫切止损的情绪愈演愈烈。从雪球产品到量化交易，从“IPO倒查十年”的传闻到禁止限售股转融通出借，相关话题频繁登上微博热搜。为了止跌，推翻注册制、暂停IPO、取消做空机制等建议甚嚣尘上。同时，“到底谁在恶意做空中国市场”的问责也屡屡出现。

春节前后，证监会频繁出手，联合公安部门，“重拳出击”：1月末，证监会回应股市波动，称要“让广大投资者有回报感和获得感”；同时频繁向市场传递信号“打击高频交易、超额交易等、操纵市场、恶意做空等多种不正当违规行为”。官方强调会有“长牙带刺、有棱有角”的金融监管，警告恶意做空者会“倾家荡产、牢底坐穿”。这些政策面的雷霆口号，看上去威武霸气，但实际上都在喊口号“哄孩子”。中国股市规则长期不健全，套利者操纵者造假者并非2023年下半年才有。打击违规操作本是监管者的日常责任，但在此时变为抚市场情绪的手段。股市一下跌就要责怪卖出者，甚至修改为推行制度改革而做出的业务规则，本身就是市场巨婴行为和看似无微不至有求必应但实际盲目无效的家长制管理。

根据财新网的报道，证监会2024年头两个月就开具46张罚单。2月20日，沪深交易所公开谴责量化私募机构宁波灵均投资管理合伙企业（有限合伙），称其在春节结束后首个开盘日的第一分钟就卖出了近12亿的股票。因为此次“异常交易”，灵均遭到上交所公开谴责并被罚暂停三个交易日。

灵均做空导致了A股股市下跌吗？根据财新的整理，当日开盘的第一分钟市场总成交额为225亿元，指数下跌0.65%。这一分钟里的其他卖出机构是否也是恶意做空，并一同导致了这0.65%的下跌？很快，彭博社援引知情人士消息，报道称证监会为了止跌进行窗口指导，限制主要机构卖出。证监会很快回应称，“是在履行监管职能，而非限制卖出”。

量化做空和转融通等交易方法存在杠杆等因素，在下跌行情中或许有放大损失、助推市场情绪的作用。虽然其中金融产品和交易规则复杂，但不论是从交易规模还是影响来看，并不是导致大盘如此下跌的真正源头。证监会此类措施本质上依然是为了止跌救市，纾解市场情绪。“恶意做空”的指责，更似中国股市下跌时，临时打的万能补丁。现有的监管，短期内虽然临时形成某种约束，看似在极力遏制下跌，但客观上往往更容易形成了堰塞湖效应；长期来看，将会造成更多的连锁反应和监管成本。

监管不深入分析市场下跌的根本原因，非但没有解决融券制度已有的不公问题，反而进一步限制市场，试图通过延长卖出时间和降低流动性来应对股市下跌。

与量化做空相关的是，转融通限售股融券成为另一个备受市场关注的众矢之的。1月29日，胡锡进发微博称，“市场诟病已久的‘转融通限售股融券借出’终于被骂停了。我们的舆论还是管用的，挺有力量，而且，国家现在是真的想要把股市搞起来，在动真格，限制做空，做制度上的合理改进。”



2024年1月31日，中国上海，大雾中的陆家嘴金融区，桥上显示股票资讯。摄：Xihao Jiang/Reuters/达志影像

胡锡进所指的转融通限售股融券，是中国股市中的一个金融衍生工具，它允许持有有限售股份的股东将其股份作为融券出借给需要进行证券做空操作的投资者。限售股通常是来自于公司的首次公开发行（IPO）前的原始股东，或者是再融资、股权激励等情况下发给特定股东的股份，在一定期限后才可转为自由买卖的流通股。而融券交易则是在限售股的基础上，投资者借入股票进行卖出，期待在未来股价下跌时买回股票还给借出方，从中赚取差价的一种交易方式。融券交易是卖空机制的一部分，允许投资者对股市的下跌进行投机。

转融通限售股融券的出现与全面注册制的发行改革有关。针对中国A股新股定价过高，市场参与者爆炒新股的普遍现象，2019年科创板启动时，作为试点注册制改革的一部分，战略投资者限售股在IPO首日就可以转融通出借的规则诞生。此举意在释放流动性，间接改善新股定价机制，为市场参与者提供了更多的融资和投资工具，同时也为限售股股东提供了一种在限售期内获得额外收益的机会。现有的融券制度存在不公，主要在于只有大型机构凭借资源优势可以完成变相的T+0交易（指同一个交易日内的交易操作），但普通个人投资者和普通机构被排挤在外。在这一轮A股下跌的过程中，这一规则被认为助推了跌情，进而备受争议。

在2023年下半年，相关部门核查部分备受争议的股份后，尚未发现融券业务有变相减持等违规操作，符合当前监管规定。然而，如胡锡进所言，2024年1月，监管不敌舆论压力宣布转融券“T+0”变为“T+1”（指金融交易的结算周期从当天延长到了下一个交易日），全面暂停限售股出借。不深入分析市场下跌的根本原因，非但没有解决融券制度已有的不公问题，反而进一步限制市场，试图通过延长卖出时间和降低流动性来应对股市下跌。当下的监管救市不仅仅是“头痛医头，脚痛医脚”地治标不治本，反而“头痛医脚，脚痛医头”地乱治。

是市场失灵了，还是干预失败了？

中国股票历史上，证监会多次运用新股发行暂停的方法调节股票市场，9次中的5次在执行后，上证综指依然下跌。

另一个在本轮股价大跌的市场中备受争议的话题，是暂缓IPO甚至推翻注册制。从数据来看，2023年全年，尽管各大中国指数在低谷蹉跎，但A股仍然迎来了三百多家公司IPO，以共计3565亿元的融资成绩，高居全球股票市场融资榜首。与此同时，中国许多上市公司首日高发行价，但长期投资回报很低。股市大跌下许多市场意见认为，IPO过多，稀释了投资人资金，导致二级市场表现不良，为了稳定股市，市场出现强烈意见，呼吁叫停或至少暂缓IPO。此外，由于怀疑存在套利和市场操纵，舆论面也出现了“IPO倒查十年”的意见。2月23日，证监会否认IPO倒查十年的传言，但允诺打击欺诈发行和财务造假。

实际上，中国股票历史上，证监会多次运用新股发行暂停的方法调节股票市场，9次中的5次在执行后，上证综指依然下跌，可见这样的措施实际上是无法达到止跌的目的，反而再次打破公司上市节奏，形成无必要的市场干预。目前注册制下的发行定价机制也并不完善，制度改革依然在磨合期中，且与之匹配的退市制度、做空制度、平准制度尚不全面。短期内新股的造富效应和后续长跌的现象不会出现本质性的改善。尽管2023年中国A股IPO规模可观，但相较于2022年已经明显刻意降速，实际上，深沪两市、科创板创业板去年下半年有四个月处于新股零受理状态。

没有证据表明IPO的收紧与后续股市表现直接相关，那为什么IPO每次都成为阻击股市下跌工具箱中的一个“假动作”？这必须要“不忘初心”地理解中国股市市场。回顾中国股票市场的历史，在经历了若干年试点，1990年、1991年上海证券交易所和深圳证券交易所先后得到中央批复后成立，1992年，邓小平南巡肯定了股票市场的意义。当时的股票市场规则极不健全，没有合理的发行认购制度满足当时高涨的市场需求，随即引发闹事等社会混乱，被称为“8·10事件”。如果说当年的这一门“股市入门101”教给北京什么，那不仅是中国股市规则的建立任重道远，也包括一个重要的教训：股票交易可以引发社会动荡。

1997年2月21日，中国上海一家券商电子盘上股价闪烁，投资者蜂拥而至。图：Reuters/达志影像

除了聚资笼钱，股市兼具维持国有经济绝对控制权的目标，并且依照此目的进行制度安排和设计。如今困扰中国股市的大多数问题，都可以从最初的这种所有权设计中找到根源。

中国股市最初诞生时，恰逢国家转型需要筹集资金和引进技术的时期。虽然当时缺钱缺技术倒逼了市场化动机，但更重要的是尤其要避免前苏联灾难性的私有化导致了制度变革。因此，除了聚资笼钱，股市兼具维持国有经济绝对控制权的目标，并且依照此目的进行制度安排和设计。最初的发行额度只分配给国有企业，很长一段时间内优先确保大型国有企业的融资需求。A股和非流通股的区分本身就形成了一个一分为二的双重体制市场，后来它允许私营经济存在，但根本的目的是服务于国有经济和国有企业。

这个基本框架下建立的中国股市，不但在形式上让中国有了“现代化”的资本市场，也让中国看到一个真正的在国家范围内的资本市场，并打造出了一个包括国有银行、国有企业、国有证券等国家权力实体之间交织、流动的利益关系。这导致A股这个池子本身就有超越了单纯的资本逻辑之外的各路利益和维持国有制度的优先考虑。如今困扰中国股市的大多数问题，都可以从最初的这种所有权设计中找到根源。

普遍意义上讲，股市的核心是对公司价值的衡量，但这并不适用于中国股市，因为政府也控制着这些上市公司的所有权。指导中国经济的核心理念不是私有产权，而是“党的领导”和全民所有制为主体。市场不是分配稀缺资源和促进经济发展的唯一手段——分配资源的任务通常由国家来承担，而国家出于利益的需要进行控制和调节。

早期新股发行从审批到核准制，股票发行来自政府有形之手，同时上市就意味着获利，为权力寻租创造了有力的条件。它严重扭曲市场供需反应，大大削弱市场自身的价值调节和均衡。其中与新股发行相关的高发行价、高市盈率、超高募资的“三高问题”至今积重难返。硬币的另一面是，在近十几年内，中国的宽基指数的年化回报率还赶不上年通胀率。

从历史表现来看，中国股市的表现长期与中国经济运行相背离，也主要是因为它很长一段时间内承担的是给国有企业融资、解困、造血的功能。过去的审批制和打新机制都导致了中国IPO的抑价现象，许多上市、交易规则从一开始就被人设定了很多不合理的条件。中国股市特有的“打新文化”虽然促使了发行初期的股价上涨，但间接造成了“快涨慢跌”和“久跌不涨”的现象，加重了短期逐利的投机行为。同时，而监管部门在很长一段时间内把融资规模、上市公司数量当做政绩，那么融资和投资之间存在向融资者倾斜的情况自然难以改变。中国股市的市场机制和投资者心理长期相互作用，造成了今天的局面。

每逢下跌就暂停新股发行的方式只是这种股市现象的一个缩影。金融学学者汪沂认为，IPO暂停是在我国股票市场尚未成熟、市场机制未完全建立等一系列特殊情况下，主管部门面对股市危机不得已而采用的手段，反映了“整个证券市场危机应对法律机制缺位”，有其存在价值，但也带来一系列问题。尽管近年来不断尝试改革和完善股票制度，例如2019年修订《刑法》中相与《证券法》，但是市场关于完善T+0股票交易制度、退市和做空制度，大多停留在纸上的论证，较少落地执行，体系的核心内容和主要特征并没有本质变化。近期的下跌，监管部门依然保持着过度利用行政权力来干预市场的管理方式，本质上没有改善。

2015年8月18日，北京，一名股民看著屏幕显示的股票信息。摄：Mark Schiefelbein/AP/达志影像

面对下跌，与其说监管层面没有定力尊重市场规律，没有决心稳当“监管者”角色，不如说在现有的制度下，政府根本就没有意愿把中国股市打造成“西方的资本市场”。有意见认为，像西方资本主义那样建立股票市场，不符合秉持国有利益高于一切的公有制国家路线，目前的股市才符合中国现有的利益结构。在这种复杂而又原始的金融体系里，高换手率、高管理费，以及证券印花税等收入的最大的受益方依然是国有机构；繁多的金融产品、监管措施和市场规则掩盖了庞大的现金流来源和去向，做空和退市机制不畅通包容了业务差但与地方利益深度绑定的国有资产。而下跌之后的救市恰好成为监管权力膨胀、干预市场的好机会。

虽然民营企业上市数量远超国有，但后者的市值占比近 A 股一半，高达47%，在 A 股市场占有重要地位。

表面上看，中国股市发展至今已经取得巨大成就。股市规模、上市公司数量、金融产品丰富程度和交易规则等方面的发展举世瞩目。然而，这庞大的市场运行逻辑却仍然带有一部分苏联金融模式的残余痕迹。“中国特色”的股市救市也保持着强烈的国有优先的色彩。2022年11月，时任证监会主席的易会满提出的“探索中国特色估值体系”，简称“中特估”。消息一出，中字头股票大涨，随后的2023年尤其上半年，国企主题基金规模不断扩大，国有企业在股市中吸收到资金也实现“超国民待遇”。2024年的救市中相关概念股依然受到追捧。根据大公国际资信评估有限公司的报告，2022年我国5039家上市公司中，民营企业、地方国有企业、中央企业，占比分别为 63.50%、17.90%和 8.65%。虽然民营企业上市数量远超国有，但后者的市值占比近 A 股一半，高达47%，在 A 股市场占有重要地位。

2023年3月，金融监管改革落地，针对证券市场等诸多现有问题，国家给的改革的解决方案是：“原国务院金融稳定委及办事机构不再保留，将国务院金融稳定发展委员会办公室职责并入新成立的中央金融委，并设立中央金融工委，两块牌子一套人马。”这意味着此轮金融监管改革的是权收至党中央，原来归国务院管理的金融工作，现在归党管了。3月8日，央行行长易纲在政协分组讨论机构改革方案时表示，“社会主义市场经济的本质特征就是坚持党的领导，为化解风险提供有力保障。”

中国式救市“逢跌换人”也体现出某种意义上“人治高于法治”的特色。根据中国股市涨跌记录，每轮救市时先换帅撤人，已经成为习俗。2024年2月7日，中国政府宣布免去易会满中国证券监督管理委员会党委书记和主席职务，由行业内素有“券商屠夫”称号的吴清接任。吴清的特殊之处在于，往届证监会主席均出自央行或大型国有银行，而他是首位证监系统出身的，工作经历中的亮点是在风险处置办公室打击利用未公开信息交易牟利的“老鼠仓”。

直到今天，中国股市依然是一个“用市场经济的方法执行计划经济的理念”的工具，它本质上依然服务于国有资产，并且近期这一轮金融改革加深了政治色彩。政府深度参与市场的每个环节，因此中国式监管也不可能凌驾于自己的行为之上，来自行政力量的政治影响和自相矛盾的制度是中国股市的家常便饭。头痛当脚病来治也好，进一步退两步也好，忙碌但无效的止损方式，摆姿态喊口号按摩市场情绪，是现在中国救市的真实现状。

2024年3月20日，中国江苏省海安市的一家银行，一名工作人员在清点人民币。摄：CFOTO/Future Publishing via Getty Images

狼来了，狼真的来了——“形右实左”的利好

2024年以来，“国家队”净流入A股资金超过4100亿元，其中75%都流向了沪深300，而在该指数中，国有企业占基准总市值的 69%。

2023年实际上的确是频频出台种种刺激措施或利好措施的一年。除了上文提及的止损救市措施频出外，2023年2月，全面注册制改革启动；4月科创板两大欺诈发行案处罚落地；6月资本市场改革确认转向投资端；7月政治局会议罕见提出“活跃资本市场、提振投资者信心”；8月财政部、税务总局宣布，证券交易印花税实施减半征收——这是A股市场时隔15年后再次下调印花税率，舆论面故作兴奋地号称“双王炸”政策落地。然而消息后的周一交易日只迎来了1.13%的涨幅。实施回购的上市公司数量创出历史新高，中国股市虽然短期内数次抬头呼应，但依然艰难徘徊，跌跌不休，大趋势上表现出颓势。

国家队真金白银下场救市尝试力挽狂澜，2023年下半年，中央汇金早已多次出手，但面临空盘对冲许久。今年2月，瑞银报告显示，2024年以来，“国家队”净流入A股资金超过4100亿元，其中75%都流向了沪深300，而在该指数中，国有企业占基准总市值的69%。国家队救市本身就存在选择偏差，偏爱宽基指数，更直接地说，拉升的主要是央企和大蓝筹的股，救的还是国有经济的市。国家队的入场对指数股效果显著，但仍然无法扭转整体颓势。这种选择性偏好分化了国企占主导的指数股票大盘和小微盘的差距，间接边缘化了指数外的股票和那些不受政策倾斜的行业。

政策强心针实为安慰剂，因为股市的基本盘经济本身实在太差了。对于中国市场经济而言，政策朝令夕改的任意性，充满不确定的法律和政策环境，才是难以计算的风险。游戏行业的经历便是一则典例。2023年7月，中国国务院总理李强主持召开平台企业座谈会，利好平台经济信号释放，主要针对私营部门的行业监管步入常态化。11月，央行等八大部门联合发布被称为“民营经济25条”的《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》通知，意在释放支持民营企业发展的积极信号。但在不久后的12月22日，游戏行业又迎来新一轮监管打击——国家新闻出版署发布《网络游戏管理办法（草案征求意见稿）》，向社会公开征求意见，意在限制成年人的游戏消费充值。尽管细节模糊，限制数额不明，但此类干预对于游戏公司营收有很大影响，消息一出，港股手游板块急挫，网易股价应声跌去四分之一，腾讯股价下跌12.3%，两家头部游戏厂商市值蒸发超过4400亿元。权力干预市场的负效应显而易见。

行业股票随即暴跌，政府试图安抚市场情绪，3日后即批准了105个游戏版号，成为2023年数量最多的一批。然而“打一巴掌再赏颗糖”的策略无益于完全恢复投资者信心，股市并未恢复消息前水平。“裁人”招数再次启动，用以安抚市场。1月3日，路透社拿到独家消息，多达5位消息人士透露，中宣部出版局局长冯士新被免职。按照以往规律，意见咨询政策一般在咨询期结束后，依然会留在网站上。1月22日，这份一度扰乱市场的征集意见稿咨询期结束，消失于中国国家新闻出版总署网站。

2021年8月3日，腾讯游戏徽标出现在手机游戏上。

港股的腾讯和纳斯达克的网易股价震荡，A股游戏板块同样反应剧烈，掌趣科技、三七互娱等跌超10%。2023年末游戏股所经历的波折并不能解释A股大盘的所有表现，但“树上有十只鸟，打死一只，还有几只鸟？”的脑筋急转弯，成为众多行业内民营企业和外资企业的市场信心普遍备受打击的明喻。

总体来看，疫情后经济恢复远不及预期，公司经营盈利能力下降，本身的业绩表现不尽如人意，股市价值新一轮调整在所难免。

总体来看，疫情后经济恢复远不及预期，公司经营盈利能力下降，本身的业绩表现不尽如人意，股市价值新一轮调整在所难免。根据财新的整理，2023年三季报数据，5279家A股上市公司营收总和为53.27万亿，同比增长只有2.22%；其中，4238家公司盈利，1041家亏损。几乎一半的上市公司归母净利润同比减少，包括材料、房地产、医疗保健、能源和信息技术等行业，前三季度净利润增速-13.3%到-37.5%不等。

外资的情绪更加谨慎。2023年3月，美国尽调公司明茨集团（Mintz Group）中国五名员工被拘留；5月，咨询公司贝恩员工被警方问话；7月，中国修订了《反间谍法》。根据《金融时报》，2023年前七个月流入中国股市的外国资金已有四分之三以上离场，全球投资者抛售了价值超过250亿美元的中国股票。2024年开年的1月，外国投资者1月份净出售价值145亿元人民币的内地股票。2月18日中国国家外汇管理局官方发布的数据显示，2023年中国国际收支的直接投资负债增加330亿美元，比2022年大减82%。这也意味着中国新增外资下降至1993年以来最低水平。

3月5日，中国国务院总理李强在全国人民代表大会上宣布了中国“5%左右”的经济增长目标。中国媒体，如果不是坚决地否定通缩的存在，依然只能小心翼翼地谈论通缩。两会中的新质生产力、高科技增长等意见成为流行词。驱动了中国出口增长30%成绩的电动汽车、电池、太阳能相关的行业同样备受关注。然而“新三样”这个词让人立刻联想到改革开放前的结婚“老三样”——同时也提醒我们中国的市场经济是如此的年轻、脆弱以及表里不一，改革开放前物资缺乏的苦日子离我们并不遥远。受到政策面的刺激，包括电动汽车、新能源在内的许多公司股价大幅上涨，A股指数回温，重返3000点。

伊索寓言有一则《阳光和风》的故事：阳光和风比赛，看谁能让路人先脱掉衣服。急于让路人脱掉大衣的风没有意识到，风越吹越冷才是路人把衣服裹得越来越紧的原因。中国监管的救市措施往往给人一种用意尚好但错误发力的感觉，但这是市场一厢情愿的假象。

实际上，在一次次繁荣和萧条中，中国股票市场熊市反转并不是一个简单的暖涨冷跌的故事。止损救市的徒劳无效和股票市场的改革反复，看似是舆论裹挟下的家长式监管的妥协或政绩要求下的急功近利，但这些表面现象恰好掩盖了来自政策制定者更核心的真实意图：如果股市的繁荣和市场的发展不符合政治利益的诉求，其成果无法被既得利益分享，那么阻止它改善的力量就会占据上风。历史已经告诉我们，改革不仅会止步不前，也可逆行倒退。

[#A股](#) [#中国股市](#) [#股市](#) [#金融](#) [#中国经济](#)

本刊载内容版权为端传媒或相关单位所有，未经[端传媒编辑部](#)授权，请勿转载或复制，否则即为侵权。

端传媒的下一程，需要你的守护。今天就成为订阅会员，支持我们走下去，支持华文世界不可或缺的深度报导和多元声音。点击了解更多[会员计划](#)