

## 在这个点位，我支持刺激股市

最近国内股市低靡。A股上证指数顽固地躺在3000点上下，港股恒生指数更是已经连跌四年，跌回到1997年水平。没错，回到二十六年前的水平。

股市经常被称为“经济的晴雨表”。可以说，今年A股和港股指数真实反映了宏观经济复苏低于预期的事实。

不过更重要的是，股价还反映投资者对未来经济和公司利润的预期。当然，如果没有强大的外力干预（刺激政策），所谓投资者的预期经常只是线性外推，即未来会延续最近的趋势。于是，根据最近的疲弱，投资者形成对未来的负面预期。

但股市不只是经济的影子，股市涨跌也能反过来影响经济基本面。股价上涨不仅能降低企业融资成本，而且能鼓励投资创业，带动就业和消费，是经济复苏的一个金融引擎。

为什么股市上涨鼓励投资创业？因为股市给风险投资链条提供了退出机制，股价给各类资产价格提供了参照系。用亚当斯密的话说，股价是“看不见的手”，股价上涨发出信号，号召上市公司和创业者投资创业。上市公司和创业者会很听话，因为他们投资形成的资产可以在股市卖个好价钱。

目前中国经济最需要的正是投资和创业。每一笔新增的投资或创业，都能带来新的就业机会。有新增的就业机会，部分失业人群才能增加收入和消费。他们的消费增长又能进一步促进其他群体（如消费品卖家）的收入增长。如此良性循环开启，经济复苏才能持续。

但股价持续下跌的效应则相反。股价下跌意味着股权融资成本上升，从而影响上市公司的投资活动。股价下跌也会传导到整个风险投资链条，降低各类资产价格的预期。

资产价格预期降低会直接抑制投资和创业。对潜在的创业者来说，如果二级市场能以“骨折价”买到某种资产，又何必去辛苦创业获得呢？

没有新增的投资和创业，就没有新增的就业和收入增长机会。没有就业机会和收入增长预期，人们就不会增加消费。没有消费增长的预期，又进一步抑制股市预期和投资创业……

所以说，除了低靡的楼市外，低靡的股市也是当前中国宏观经济的刹车片。中国经济大车要启动复苏，得先把股市的刹车片拆除。

当前股市没有泡沫。A股沪深300平均市盈率已经低于11，居历史低位。港股的估值更低。如此估值环境下，刺激股市没有宏观审慎风险。

不仅没有风险，而且还会有收益。如果刺激政策是平准基金，即“国家队”入场

买股票，那么平准基金大概率能赚钱补充国库。如果是引导更多长期资金（如社保、养老金、企业年金、高校基金等）入市，那么这些资金大概率能实现保值和增值。

当然，更有用的刺激政策可能在股市之外：政策利率应该大幅下调（债务减负，增加企业和居民现金流），延长或取消土地使用年限（提振投资者信心），楼市限购限贷政策应尽快取消，等等（此处省略千字，仅保留容易实施的三条）。归根结底，救经济才能救股市。

而且应该让重磅政策集中出台，争取一举扭转悲观预期。而乐观预期统治的股市，会成为经济复苏的引擎。

本文发表在《国际金融报》2023. 12. 11