

美国当地时间10月10日，美股三

大股指集体暴跌

。标普500指数连跌5日，创下了特朗普当选总统以来的最长连跌记录，也是2015年以来首次“五连跌”，还创下7月中旬以来收盘新低。道指跌超830点，收创近两个月新低，纳指跌逾4%，收创三个多月新低。

受美股暴跌影响，欧洲三大股指昨

日也集体大跌

。英国富时100指数收跌1.27%，报7145.74点，创6个月以来新低；法国CAC40指数收跌2.11%，报5206.22点；德国DAX指数收跌2.21%，报11712.50点，创19个月以来新低。

今日早间，美股暴跌态势蔓延至亚太股市。最早开盘的澳洲股指ASX 200指数盘初跌2%；日股日经225指数开盘跌2%，日本东证指数下跌3%，迈向3月以来最大跌幅；韩国KOSPI指数开盘下跌2.43%。台股加权指数开盘跌1.9%至10,272.04点，目前跌幅扩大至逾4%.....

“就像是泰坦尼克号撞上了冰山”，面对全球股市接连暴跌，券商Guggenheim Partners分析师Scott Minerd这样形容。

A股千股跌停，并非只受外围股市影响

美股惨淡，难免波及亚太市场，11日早间，亚太股市普遍低开。

澳洲股市ASX200指数开盘跳水，跌1.9%，逼近去年11月的低点5909.02点；日本日经225指数低开2%，随后跌幅还在迅速扩大，跌幅超3%，跌破22800关口，刷新一个月新低；韩国综指跌逾2%，触及2017年4月以来最低；此外，台股加权指数开盘跌1.9%至10,272.04点，目前跌幅扩大至逾4%；港股方面，恒生指数低开3.1%，下破26000点，创15个月新低。腾讯控股跌4.3%，随后跌幅扩大逾6%，跌破270港元，市值跌破2.6万亿港元；中国平安跌4.1%；碧桂园跌近7%；小米跌5.5%...

...

A股方面，沪深两市大幅跳空低开，四大股指开盘均跌逾3%。截至收盘，两市1100只个股跌停，外资继续流出。沪指大跌5.22%，创31个月最大单日跌幅，报2583.46点，刷新近四年新低；深成指收跌6.07%；创业板跌6.3%。

中国金融四十人论坛（CF40）特邀成员、中泰证券首席经济学家李迅雷表示，今天亚太股全面下跌，主要受美股影响。因为自次贷危机以来，美国经济复苏带来股市持续牛市，长达九年之久，也带动了除少数新兴市场在内的大部分股市上涨。同样

昨天美股的大幅下跌，会引发这些国家投资者对未来全球经济及资本市场的担忧。若下跌的趋势形成，则未来市场表现恐怕难以乐观。

CF40成员、北京师范

大学金融研究中心主任钟伟特别指出，

A股下跌除受外围股市的影响外，自身还有三个原因：

第一，对于中国经济向何处去的未来预期不是特别明朗，所以民众陷入焦虑情绪中，这种焦虑情绪在过去两个季度日益突出，并没有得到明显缓解，从决策层的信号来看，决策的预期管理并没有获得满意的效果。

第二，A股调整和中国经济和金融的调整是相适应的，尤其典型的是，中国经济增长今后两三年都会向下切换增长平台。也就是说，过去12个季度的GDP维持在6.7—6.9%的增长平台或将被重新改写。而平台切换带来的阵痛，在现在的股市中就表现得很充分。

第三，年初至今一直强调的流动性的预期不稳。尽管在这次A股下跌前，央行及时做出了定向降准举措，避免了股市更大程度的下跌，但总体来讲，中国国内流动性的量和价在短时间是中性稳健的，中长期来看则流动性的取向不太明朗。另外，信用债、地方政府债务等问题没有得到根本缓解。总体来看，公众预期、流动性不佳的状况没有得到根本性逆转。

“所以，外围股市是一个影子，中国内部三个问题，长期增长的信心和预期问题，中期增长平台向下切换的问题，短期是流动性量价预期和信用风险问题。这些长期存在的问题在当下的外围局势和中美关系变局中变得更动荡而已。”钟伟总结。

美股为何暴跌？

此番美股暴跌，全球股市亦接连上演下跌“接力赛”，这让市场愈加关注美国股市波动情况。IMF总裁拉加德今天也就此表态：“不会对单日变动置评，但关注美股市场是合理的。”

综合各家分析可以看出，美股下跌的原因主要有以下几点：

第一，美国经济增长问题。

李迅雷分析，美国今年经济增长率达到这些年来高点之后，明年开始将出现增速回落。这也是美国经济的周期性特征所决定的。再如，油价回升对美国经济不仅仅

是正向的贡献，油价上涨会打压机动车和能源消费，二季度这两块均是负增长。因此未来油价继续上涨对美国经济的影響可能反而是负向的。

中银国际证券首席策略分析师陈乐天指出，美国经济数据显示经济出现过热和下行的风险。

从最为关键的两个指标来看，8月美国核心PCE同比2%，连续四个月达到美联储2%的目标线，失业率更是维持在3.7%的超低历史水平，此外，油价的快速上升还将进一步推升通胀预期。通胀的进一步推高意味着经济过热的风险在上升，而失业率接近历史底部则暗示经济可能出现转向。经济的过热和下行对企业利润预期形成负面压制。

再如，特朗普为了缩小美国贸易逆差，不断在全球挑起贸易事端，这种逆全球化的举措，将加大美国经济的运行成本。因为这一方面使得美国在自己擅长的产品出口领域遇到诸多限制，例如美国限制对华高技术产品出口；另一方面，过去几十年全球贸易自由化的重点在商品领域，而不在服务业领域，贸易摩擦将导致美国在金融、通信等诸多敏感领域的贸易自由化进程放缓，出口难度增大。

第二，美国股市“高处不胜寒”。

陈乐天指出，从席勒PE的角度看，目前估值为33.1倍，距离2000年的最高值44.2倍尚有一段距离，但是距离正常时期的25-27倍的区间已经偏高20%左右。标普500市盈率来看，目前22.5倍水平也高于近十年19.6倍的平均水平。美股具有较大的回调压力。

“从美股自身走势看，这轮牛市的持续时间的长度在历史上属于少见的，因此，投资者一直存在‘牛市见顶’的担忧，一旦有风吹草动，抛售压力就会变大。”李迅雷表示。

第三，美联储加息的负面影响逐渐开始显现

。CF40成员、博海资本董事长兼首席投资官孙明春表示，随着联储加息动作的不断推进，10年期美国国债收益率近期快速攀升至3.25%，将对股票市场构成较大的压力。由此造成的美元升值、资金回流局面也将对新兴市场造成很大冲击。陈乐天也认为，美国国债收益率出现了短期和长期倒挂的情况，按照历史规律，长端收益率被相对压低意味着市场对经济前景的悲观预期，这也在一定程度上对股票估值形成负面影响。

第四，受各种负面消息和不确定性事件影响，投资者信心动摇。

例如中美贸易冲突或有进一步升级态势，美国中期选举临近、美国本土飓风、大法官任命极具争议等一些事件的冲击，以及IMF下调全球经济增长预期等事件，都不同程度强化了投资者的悲观情绪。

新危机的到来？

钟伟认为，这次调整的确是新危机的预警。原因有三：

第一，因为全球经济结构性的改革进展非常有限，尤其是欧洲和美国，其新旧动能转换和结构性改革更为迟缓。这就决定了近期IMF对世界经济未来的展望比较悲观。

第二，全球治理结构趋向于单边化和粗俗化，美国在其中起到的极坏的作用。

这种主要大国的政治、经济政策的粗俗化、单边化，而不是精英化、多边协调化，带来的主要结果体现在：国内政策上，顶层执政者与底层劳苦大众直接互动，越过了中间企业主和中等收入阶层。而政策的保守化，在国际事务当中往往是单边主义、以我为主，让一个国家承担更少的国际义务，却要在国际体系当中获得更多的特权和利益。这对于全球性危机的催生和发酵，具有非常巨大的作用。

“我相信，以特朗普现象为代表，全球的政治生态、经济政策都会有一个粗俗化和单边化的过程，其他国家可能会效仿美国。各个国家在贸易投资金融领域，其实是需要相互协调、相互合作的，但现在这种机制在很大程度上被削弱了。因此，金融就变得更脆弱了，危机离我们也就更近了。”钟伟强调。

第三，次贷危机至今，全球债务问题并没有解决，尤其是企业和政府债务问题都还比较突出。

与过去重债穷国不同，在次贷危机之后，出现了一些重债富国，这些国家是一些工业化的OECD国家。他们的债务负担情况很糟糕，很沉重，这也会带来长期隐患。所以现在股市下跌，只是问题的一个开始。未来几年，发达国家和一些新兴国家的债务问题，会变得日益突出。

而在孙明春看来，此次暴跌可能只是美股向上过程中的一个调整，但是这一调整会相对深刻，造成的冲击会比较大。更重要的是，随着股指越来越高，各种问题将越来越明显。包括美国通胀的压力也在上升，很可能接下来波动越来越大，周期也越来越短。

“如果说危机要来的话，我觉得要到明年下半年以后。

现在在新兴市场，各种各样的小危机已经发生了，但系统性的危机可能要再等九个月至一年。

“孙明春认为，下一轮危机不会像08年那么厉害，08年的问题主要出在美国。下一轮虽然美国经济可能会回调，股市会下跌，但真正的危机应该不会在美国，很可能是在新兴市场 and 欧洲。

而新兴市场已经开始暴露各种各样的风险，接下来不一定会真的伤筋动骨，真正的危机可能会是在欧洲。

孙明春指出，欧洲在这些年没有进行任何结构性改革，尤其是南欧五国的问题都没有得到解决。经济好的时候，问题会被掩盖，而经济差的时候这些问题还会暴露出来。此外，新兴市场危机可能也会对欧洲的银行体系产生冲击。

“

如果美国执意要升级贸易战，甚至在其他领域与中国全面对抗，那么这对全球市场包括美国自身造成的冲击都会非常大。这种情况下，不排除危机会提前发生。”孙明春补充道。

另一方面，李迅雷认为，现在判断暴跌是偶然事件还是必然事件还为时尚早，因为所有拐点的确认都需要用时间来验证。但有一点是肯定的：在全球化时代，任何一个经济体都很难一枝独秀。

过去十年，中国经济对全球经济增长的贡献率一般都维持在30%左右，可以说是最大的。如今，美国刻意打压中国，其实也让它自己无法独善其身。加上美国经济和资本市场自身的运行规律

，也存在见顶的概率。“因此，即便本次美股暴跌不是新危机的预示信号，但至少美国经济及股市未来的走弱概率会越来越高。”李迅雷称。

A股市场如何应对？

李迅雷表示，一定要防范因市场剧烈波动导致的金融

## 风险

。在维护市场稳定方面，需要有短期的应急预案和长期的防控措施。短期是治标，长期是治本。

短期来看，要保持市场的流动性稳定，防止金融机构出现资金链断裂、偿付危机等问题。

故必要时，金融稳定与发展委员会需要及时出手，利用国家力量干预资本市场，消减市场参与者的过度恐慌情绪。

长期来看，资本市场还是需要治根。究其原因，在于指数维稳可以保护投资者的短期利益，但长期如此会导致估值体系的扭曲。

短期指数维稳从长期看不仅不能够保护投资者的利益，而且还会阻碍投资者的成熟。

具体而言，可在新股上市当天实现真正的全流通，一举解决没完没了的解禁股压力。现有的解禁股，可以通过提前半年到一年的全部解禁预告来让市场有个合理消化和定位的过程。只要新股上市实现真正的全流通，新股上市后的定位就会相对合理而不是高得离谱。这样，即可抑制新股的高价发行和高市盈率，又可降低上市后短期的连续暴涨对市场的抽血作用，更能消除计入指数后的不断慢性下跌而拖累指数这个顽疾。

又如，在保护投资者利益方面，为防止大股东投机性上市套现走人的极端情况出现，建议设立健全的责任追溯机制。用法律手段严惩骗取上市和上市即变脸的大股东及其保荐人以及相关的财务审核机构。

钟伟表示，

A股市场想要在应对国际市场和国内局势的变动时不下跌，举措并不是太多，改革还需从长计议，具体可在三方面深入思考：

第一，要改善公司治理和上市公司的质量，其中最重要的就是混合所有制改革。从实践的进程来看，混合所有制改革不太恰当，也许可以分为正向的以市场化为导向的多种所有制混合、共同发展的混合所有制改革，另外就是有其名、无其实的逆向混合所有制改革。所以A股市场要多推正向的混改，尽量减少逆向混改，使得上市公司真的能够改善盈利、提高绩效，稳定中长期的预期。

其次，现在是进行制度变革特别重要的一个关口，其中有两种可以考虑的，一是当前上市公司发行制度改革，可以改成注册制，把公司上市发行审核的权利，由行政部门转交给交易所和券商去共同协商决定。另一个就是中国股票市场，长期以来有

股无债，缺少长期公司债。所以，要推动长期债券市场建设，尤其是长期国债、市政债和企业债。

第三，技术层面的变革，包括如果有大盘熔断机制，完全可以放开个股涨跌停。另外，恢复提价力，增强市场流动性。这些交易技术性的改革也是可以做的。所以，A股市场在应对国际市场和国内局势的变动时而不下跌，举措并不是太多，但我们依然可以顺势而为，推动正向的混合所有制改革，发行审核机制变革和一些交易技术的改变。