



▲最近中國股市表現火爆，大量資金轉投股市，有關部門應該多措並舉以促進股市可持續增長。

經濟觀察家

A股與港股市場的上漲，對於股市本身、對投資者信心、對宏觀經濟增長而言都是好事。然而，如果短期內股市過快上漲，其中蘊含的風險就變得不容忽視。當前，有關部門應該多措並舉以促進股市可持續增長。

過去兩、三年間，A股與港股表現不盡如人意，與發達國家、尤其是美國股市相比存在較大反差。股市表現低迷的原因包括：一則與中國經濟增速下行導致上市公司基本面走弱有關；二則與特定行業（例如房地產市場）進入調整期有關；三則與A股市場存在的一些制度型問題有關（例如上市公司財務信息造假、上市價格虛高與大股東減持、上市公司關聯操作等）；四則與投資者對未來缺乏信心與預期有關。

多措並舉促進股市可持續發展

世經明察 張明

中國股市的持續調整已經在一定程度上形成了超跌。對此，筆者曾於今年9月1日發表了一篇名為《不必對股市過於悲觀的九個理由》的文章，九個理由分別是：

1）當前中國股市的估值水平已經處於歷史性低位；2）隨着更具擴張性的財政貨幣政策的實施，中國名義GDP增速的反彈將推動上市公司盈利能力回升；3）北上資金的逐利性和波動性很強，不必擔心其會持續外流；4）近期人民幣兌美元匯率由貶轉升，可能成為推動股市回暖的重要力量；5）下一階段A股有望成為居民財富配置的重點領域；6）證監會近期實施的一系列規範性舉措有助於促進中國股市的中長期可持續發展；7）全國社保理事會在一定程度上發揮了中國股市平準基金的功能，且未來地方養老金可能加大對股市的投資規模；8）二十屆三中全會的召開有望顯著提振投資者預期；9）中國政府將會不遺餘力地支持資本市場發展，例如做好科技金融與養老金融大文章，離不開股市的持續健康發展。

不過，這篇評論文章發布後，收到的評論99%都是負面的，其中不乏非理性的攻擊與謾罵，這反映出股市投資者的失望、悲觀甚至憤懣。

上漲過快累積風險

隨着9月24日貨幣金融政策的超預期放鬆，以及9月26日中央政治局會議的召開，以及國慶前一系列政策的密集出台，市場信心隨之急劇轉變，由極度悲觀轉為極度樂觀。例如，從9月24日起僅用了五個交易日，滬綜指就由2770.75點上升至3336.50點，漲幅高達20.4%；又如，國慶假期的10月2日，由於A股未開市，大量國內外資金湧入港股市場，恒生指數在一天之內上漲超過1300點，漲幅達到6.2%。

A股與港股上漲，反映了國內外投資者對中國股票市場的價值重估，這無論對於股市本身、對投資者信心、對宏觀經濟增長而言都是好事。但如果短期內股市過快上漲，其中蘊含的風險就變得越來越不容忽視了。

首先，當前股票市場的快速上漲，與依然較弱的經濟基本面，以及上市公司基本面之間形成了越來越大的反差。今年一季度與二季度，中國GDP同比增速分別為5.3%與4.7%。從7月、8月的高頻宏觀金融數據來看，今年三季度的GDP增速大概率低

於4.5%。

目前宏觀經濟的三駕馬車中，消費與投資的表現均不盡如人意，只有出口的表現可圈可點。然而，在全球需求邊際弱化與地緣政治經濟衝突不斷加劇的背景下，未來中國出口能否延續高增長，存在很大不確定性。

儘管「924」金融寬鬆與「926」中央表態顯著提升了市場預期，從政策信號釋放到宏觀經濟觸底反彈之間存在較長的時滯（至少一兩個季度）。一旦投資者開始重新關注基本問題，A股市場的快速上漲短期內就難以持續。

其次，當前股票市場的快速上漲，建立在投資者關於中國財政政策在國慶後將會快速調整，且會顯著加大擴張力度的預期之上。但在國慶後，財政政策並未發生及時調整，或者調整幅度弱於市場預期，投資者的樂觀情緒就會在短期內快速逆轉，導致股市指數快速大幅下跌。

再次，此前A股與港股指數上漲太快，很多個人投資者並沒有反應過來並及時跟進。目前入場的投資者主要是機構投資者，其中很大一部分資金來自外國對沖基金等國外機構投資者。這些投資者具備信息優勢與操作方面的優勢，能夠實現快速快出。在大漲之後股市出現回調，那麼優先退出的肯定是上述機構投資者，而大量後知後覺的個人投資者，特別是入市較晚的個人投資者將被套牢。而一旦大量個人投資者在股票市場上再一次遭受重大損失，由此對股市健康發展的長遠影響將是難以估量的。

最後，由於最近股市表現火爆，大量投資者開始出售貨幣市場基金、債券基金與理財產品，以抽回資金投向股市，贖回潮對於上述產品造成了很大衝擊。例如，由於債券面臨強大賣壓，10年期國債收益率已經從2.0%上下反彈至2.2%左右。債券價格的下跌已經給相關投資者造成較大損失，且相關損失未來可能繼續擴大。未來一段時間內，各類債券發行者的發債程度可能顯著上升。

積極引入耐心資本

筆者認為，當前，有關部門應該多措並舉以促進股市可持續增長。

一、中央政府應盡快表明財政政策將會顯著放鬆的信號，以避免市場預期落空後持續引發震盪。建議財政部在今年10月增發1萬億元（人民幣，下同）特別國債，在2025年上半年增發4萬億至5萬億元國債，用以修復家庭與企業受損的資產負債表、支

持基建投資、穩定房地產市場等。

二、在市場需求顯著增加的背景下，證監會應盡快恢復常態化IPO的節奏，甚至顯著擴大IPO的規模。這不僅有助於緩解短期內股市上漲壓力，而且有助於恢復股市融資功能，拓寬股權投資退出通道，促進風險投資與私募股權投資發展。

三、證監會在打擊惡意做空行為的前提下應該繼續恢復正常的做空機制。做空機制是現代股票市場不可或缺的功能，能夠避免股票價格過快上漲甚至形成嚴重泡沫。當前證監會需要釐清正常做空與惡意做空的界限，避免把惡意做空概念擴大化。此外，證監會也應取消對特定機構投資者大規模出售股票的實際限制。

四、有關部門應加快長期投資者的入場速度、加大其入場規模。例如，可以增加地方社保基金通過全國社保理事會代管從而間接入市的資金比例。又如，可以適度增加保險公司資金投資股市的比例。長期投資者更加看重股票的長期投資價值（例如股利支付率），換手率更低，從而有助於股市的穩定成長。

五、監管機構與相關媒體應加大对個人投資者進行風險提示的力度。本輪股市的快速上漲，已經開始吸引90後、00後等新生代投資者入場，這些投資者沒有經歷過以往股市的周期動盪，很容易遭受損失。對新生代投資者與中低收入投資者，相關部門應通過各種渠道向其提示股票與基金投資的相關風險。

六、為促進中國股票市場持續健康發展，並考慮到目前資本市場體量，建議通過發行兩萬億特別國債募集資金，成立中國股市平準基金，在股市上通過對藍籌龍頭股及ETF的低買高賣來促進市場穩定。中國股市平準基金的相關操作，也可以與國有企業估值體系的建設結合起來。在股市平準基金成立前，可以更好發揮全國社保理事會的作用。應該給市場釋放相關信號，即中國政府不會對股市大幅下跌放任不管，以穩定市場信心。

七、二十屆三中全會的決定中蘊含了很多關於未來改革開放的重大政策信號，但很多市場主體並未對此充分理解。因此，中國政府一方面應加大對未來改革開放舉措的解讀力度，另一方面應加快貫徹落實相關改革舉措。改革開放舉措的落地落實，將會顯著增強市場主體對中國經濟的中長期信心，促進股市可持續增長。

（作者為中國社會科學院金融研究所副所長）

RWA為金融行業注入新活力



鏈能講堂 付饒

RWA指的是現實世界中的物理資產，如房地產、商品、藝術品、股權、債券等。這些資產具有實際的價值，並在傳統金融市場中廣泛交易。現實世界中的這些多種資產可以被代幣化並在區塊鏈上使用。

RWA（Real World Assets，即實物資產）被認為是傳統資產與DeFi（去中心化金融）之間的橋樑。首先，RWA將現實世界中的資產引入區塊鏈和加密貨幣領域，使得傳統資產可以通過去中心化的方式被交易、融資和使用。其次，與傳統加密貨幣相比，實物資產具有明確的價值支撐，可以為加密市場提供更多的信任和穩定性。對於投資者而言，RWA降低了投資的不確定性。再次，通過將實物資產代幣化，RWA可以為DeFi平台提供更多的流動性。例如，一個房地產代幣化項目可將房產部分所有權通過代幣形式出售，從而吸引更多的投資者參與。最後，RWA的引入使DeFi可以開發出更多與傳統金融資產相關的金融產品，如基於實物資產的借貸、衍生品交易等。

連接傳統與去中心化金融

總之，通過將實物資產代幣化，RWA為傳統資產所有者提供了一個新的資本市場和投資渠道，有助於擴大整個加密貨幣市場的規模。實物資產的代幣化也可以降低投資者參與高價值資產投資的門檻，同時通過區塊鏈技術，可以簡化交易流程，提高交易效率，降低交易成本。

RWA在連接傳統金融與去中心化金融方面起到了關鍵作用，不僅推動了加密貨幣市場的發展，也為傳統金融資產提供了新的可能性。具體來看，

DeFi與RWA的互動主要體現在以下七個方面：

1）RWA通過代幣化過程轉化為數字資產，這些代幣代表了對現實世界資產的所有權或權益。代幣化後的資產可以在區塊鏈上發行和交易，使其能夠融入DeFi生態系統。

2）代幣化的RWA可以作為抵押品，在DeFi協議中提供流動性。例如，房地產代幣可以用於去中心化借貸平台，作為借款的抵押資產。

3）DeFi平台可以提供借貸、交易、投資等服務給代幣化的RWA。投資者可以通過DeFi協議購買、出售或投資代幣化的實物資產，享受去中心化金融帶來的便利。

4）DeFi協議可以提供保險、衍生品等風險管理工具，保護與RWA相關的投資。例如，可以為代幣化的藝術品提供保險，以防損壞或丟失。

5）RWA可以通過DeFi協議實現去中心化治理，允許代幣持有者對資產的管理和決策進行投票。

6）RWA代幣化使得傳統資產能夠接觸到全球範圍內的投資者，擴大了市場接入。DeFi平台為RWA提供了全天候的交易環境，增加了資產的流動性和可訪問性。

7）區塊鏈技術的不可篡改性和透明度增強了投資者對RWA的信任。DeFi協議的智能合約自動執行交易，減少了中介環節，提高了交易效率。

通過上述互動，DeFi和RWA的結合為傳統資產帶來了新的活力，同時也為DeFi生態系統提供了更加穩固的價值支撐。但不可否認的是，這種結合也面臨着法律法規、資產評估、技術實現和市場監管等方面的挑戰。

（作者為香港國際新經濟研究院執行董事）



▲通過將實物資產代幣化，RWA可以為DeFi平台提供更多的流動性。

樓價回穩在望 入市好時機



樓市強心針 廖偉強

自從樓價在2021年觸頂，就輾轉向下至今，市場信心仍疲弱，不少想置業的人士仍在等待入市時機。其實，時機已經近在眼前，而且不容錯過。中央政府出重拳振經濟穩樓市，明言要促進樓市止跌回穩、大力振經濟，其實已為內地和香港樓市轉勢發出明確的信號。兩地股市早前反覆向上，成交突破新高，反映市場重現活力。

美國及香港9月相繼減息，正式啟動減息周期，相信定期存款的資金會慢慢流入到不同的投資市場內，樓市必然是其中之一，皆因目前住宅租金仍然上升，重新彰顯物業投資的吸引力。

人才資金不斷流入

香港在多個方面正走出低谷，各項數字印證香港的優勢沒有失去。在最新的《2024年世界人才排名》，香港由去年第16位大幅上升至第9位，是2016年以來首次重返前十。而截至今年8月，香港各項輸入人才計劃共收到36萬宗申請，並已批出23萬宗，人才選擇來港發展漸成了常態。另有機構發表《2024年百萬富翁報告》，指在全球擁有1億美元或以上的流動資產的富裕人士中，香港佔320人，排名第8。這些都說明了香港不乏人才和資金進入，而本港的房地產不論在自住及投資

方面，都必然繼續有很大需求。

筆者最近也從香港市面的人流形勢中，察覺到消費市道有回暖跡象。近期繁忙時間的街道，人流比以往明顯增加，遊客區更甚，還有繁忙時間、假日及節慶前的交通擠塞情況，這些都側面地給出了正面的信號。

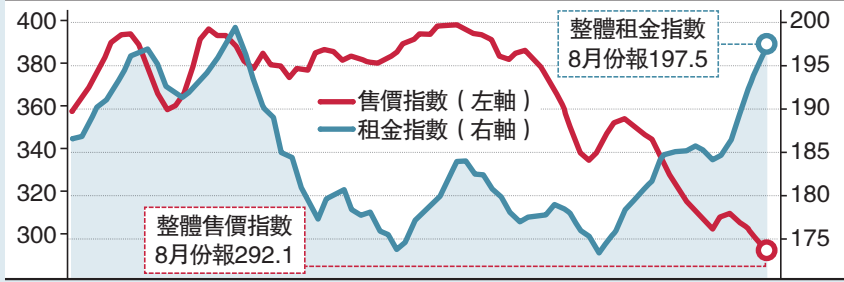
現時住宅租金持續上升，而新盤銷售亦迅速轉熱，加上外圍利好因素提振市場，樓價短期內回穩是必然的事，買家在樓價未有顯著反彈時入市，就是最好的時間。

（作者為利嘉閣地產總裁）



▲截至8月，香港各項輸入人才計劃共收到36萬宗申請。

差估署樓價與租金指數走勢



來源：差餉物業估價署