

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2016.05.002

中国 2015 年股灾探析

——基于奥派经济学的视角

夏 明

(湖北经济学院,湖北 武汉 430205)

摘要:2015年6月中国暴发了自1990年股票市场建立以来最严重的股市危机。本文基于奥地利经济学派的视角,紧扣“人的行为”这条主线,为这场股灾祭祀,以期加深投资者对这场股灾的认识。本文在金融投资领域引入奥派理念,从认识论的高度提出了行为人及行为理性、无知论及企业家精神、市场过程及自发秩序等新的投资理念,从理论上剖析了传统金融理论与行为金融理论在对待投资者投资行为上的种种认知偏差;并以奥派理论为基础,对中国监管部门的监管理念、监管路径和监管方式进行了评判,与此相对应对监管部门提出了保持相对独立性、依法监管和服务于市场的政策建议。

关键词:股灾;投资;监管;奥派经济学

中图分类号:F830.91 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-626X(2016)05-0014-07

一、引言

一般而言,如果股票指数在10个交易日连续累计下跌超过20%,即认为这个股票市场出现了危机。按照这个标准,2015年6月中国暴发了自1990年股票市场建立以来最严重的股市危机。以上证指数为例,2015年有两个时间段在10个交易日连续下跌超过20%,分别从5170点附近跌至4000点左右,再从4000点左右跌至2800点。纵观中国股市,虽然以前也有过大幅度的下跌,但是因为以前股市的市场化不明显,并且也没有达到这么严重的程度,所以并不算是真正的危机,而2015年这次则是自1990年股市建立以来一次真正意义上的市场危机。这是一个很典型的案例。本文依据奥派经济学基本原理,从理论和实践两个层面探析这场股灾,以期对中国资本市场的发展有借鉴意义。

与全球历次市场危机一样,中国这场股市危机也经历了快速上涨、断崖式下跌、政府救市、市场趋稳四个阶段。从时间跨度、波动幅度和后续影响看,

它与1987年美国的“黑色星期一”有一定的相似性。

2014年7月份以后,特别是10月份以后,市场出现了三次大幅度上涨。从2014年11月到2015年6月中旬,不到七个月的时间,上证指数从2450点上涨到了5166点,累计上涨超过两倍,达到了110.9%。到了2015年6月15日,上证指数从开盘时的5174点一路狂泻,到8月26日达到最低2850点,下跌了45%,中小板和创业板分别下跌44.6%和51.8%。包括2016年元月触发的熔断机制,其下跌已经是第三次。在累计经过了三次大幅度上涨和三次大幅度下跌之后,股指最终回到起点。

在中国股灾周年之际,2016年大智慧阿思达克通讯社做了一个“股灾周年报告”,对股市成交额、总市值、资金流变化、个股表现和股民的亏损情况等具体指标进行了详细统计:(1)两市成交额跌至2015年6月的两成。2015年6月至今(截至2016年5月27日),沪深两市成交额大幅下跌。2015年6月两市成交额为36.52万亿元,而2016年5月(截至5月27

收稿日期:2016-07-18

作者简介:夏明(1961-),男,湖北武汉人,湖北经济学院教授,主要从事奥派经济学、行为金融学及财务管理学研究。

日,下同)两市成交额仅为8.06万亿元,仅相当于2015年6月成交额的22.07%。(2)总市值蒸发15.19万亿元,投资者人均亏损30万元。从沪深两市总市值来看,2015年6月为58.46万亿元,2016年5月为43.37万亿元。即2015年6月至今,总市值蒸发15.19万亿元。据中登公司数据,2015年6月12日见顶当周,沪深两市期末持仓投资者数量为4939.58万户。假设当时的投资者未“割肉”,那么截至目前人均已亏损30.75万元。然而,从沪深两市期末持仓投资者数量来看,2015年6月12日见顶当周为5034.96万户,今年5月20日当周,这一数据反而增加到了5134.48万户。有分析人士认为,指数在2015年6月至今的下跌过程是阶梯式的,其间有不少阶段性反弹,可能由此吸引了一部分新股民。(3)银证转账净流入仅相当于去年见顶时的2%。要分析2015年6月指数见顶以来的变化,银证转账资金变动无疑是重点。2015年6月12日沪指见顶5178.19点当周,银证转账资金净流入1.54万亿元,随后一周迅速净流出1.17万亿元。此后,周度转账资金的量级逐渐萎缩,从万亿元猛缩至千亿元,进而减少到百亿元。最新数据显示,2016年5月13日当周,银证转账资金净流入仅为313亿元。这一数据仅相当于2015年6月12日见顶当周净流入的2.03%。(4)煤炭、金融股跻身2015年大跌以来跌幅前10名板块。从沪指2015年6月12日下跌至今的行业板块表现看,航空、煤炭和金融股均跻身跌幅前10名板块(见表1)。(5)2015年6月大跌以来31只个股跌逾70%。2015年6月12日至2016年5月27日,沪深两市跌逾70%的个股共有31只,其中包括创业板个股6只、中小板个股5只、代表大盘蓝筹的“601”个股5只。

表1 2015年6月12日—2016年5月27日行业板块跌幅前10名

板块名称	涨幅(%)
航空	-53.17
煤炭	-51.00
商贸代理	-49.94
工程机械	-49.31
交通设施	-48.59
电力	-47.88
医疗保健	-47.53
多元金融	-46.32
证券	-45.68
船舶	-43.90

至于导致这场股灾的原因,归纳官方或所谓专家学者的观点,大致有以下几条:(1)投资者或股民对中国经济改革和增长模式转型的短期预期过高,长期预期不足,从而造成急功近利、短期炒作、快速推高价格、迅速套利离场的市场状态;(2)投资者或股民严重误读了国家大力发展资本市场的政策本意,扭曲理解资本市场的战略价值,功利化地认为发展资本市场就是推高股价;(3)高杠杆配置是这次股市危机的直接推手;(4)交易机制的结构性缺陷对市场危机起到了助推作用;(5)监管的滞后和监管独立性的缺失是股市危机爆发不可漠视的因素;(6)一些重要媒体对市场乐观情绪的过度渲染,对市场产生了严重的单向误导,构成了市场危机爆发的舆情因素。是耶?非耶?以上所谓原因分析,可谓摸其皮毛,尚未触其筋骨。试问:当股市涨到4000点时,是不是管理层和官媒喊话?4000点牛市刚起步,怎么能够责怪股民们对中国经济改革预期过高?相对于萎靡盘整了7年的股市,从2450点上升到5000多点,算暴涨吗?而短短不到半年,股市又从高位跌回原点,管理层谓之为“正常调整,市场恢复了理性”,这是什么逻辑?是谁允许并助推了高杠杆配置?是谁利用了交易机制的缺陷操纵市场牟取暴利?随后暴露出来的证监会副主席、证监会助理兼“救市”总指挥、中信证券高层等等一系列违法腐败案件,使人们不禁要问:这场股灾到底是“天灾”还是“人祸”?而这样的追问又使我们联想起吴敬琏老先生多年之前提出的中国股市“赌场论”,亦即中国股市到底是“市场”还是“赌场”?我们当然不承认中国股市是“赌场”,但我们不得不承认中国股市是一个存在着许多问题的不成熟的市场。既然如此,为什么中国老百姓还蜂拥而入呢?这只能说对平头百姓而言,目前的投资渠道太少,而股票投资相对于期权、股指、黄金投资而言,门槛低,操作方便。

在这种背景下,我们也只能寄希望于中国股市多一点公正和健康,按照成熟“市场”的要求加强自身建设。依循自发秩序的原理构筑市场,代表政府的监管部门应该保持一定的独立性,斩断同市场的一切联系,在自身接受法律监督的前提下,依法维护市场的正常运行,并切实做好为市场、为市场中的投资者的各种服务工作。基于这种盼望,本文依据奥派经济学的基本原理,为促进中国股票市场的健康发展,从理论和实务两个层面提出相关建言。

二、奥派经济学“人的行为”原理澄清了市场各种对“人”的错误认知,为正确看待市场投资者提供了理论支撑

如何看待股市中的投资者以及如何看待这个市场,既是一个实践问题,更是一个理论问题。长期以来,传统金融理论认为,市场中的投资者是理性的,市场是有效的。即投资者在有效的市场中可以理性地评估证券价格并作出正确决策;退言之,即使市场中存在着不理性的投资者,但由于他们交易的随机性,可以互相抵消彼此对价格的影响,继续保持市场的有效性;再退言之,若市场存在部分或大量的投资者具有相同的不理性行为,不能互相抵消对价格的影响从而导致市场价格偏离,市场也会自动开启“套利”机制,并发挥套利的作用使价格恢复理性,仍然保持市场的有效性。1980年代蓬勃兴起的行为金融学却持相反的观点,认为市场中的投资者通常受情绪的影响,表现出非理性的特征,而且这种非理性行为具备系统性而非随机性,同时由于市场存在噪声交易者等其他因素,传统金融的套利手段受到诸多条件的限制而不能发挥预期的作用。

传统金融认为人是完全理性的,具备“神”的属性,而行为金融认为人是非理性的,具备“动物”属性。此两者皆有失偏颇。^[1]如何在金融市场正确对待“人”,即对投资者和监管者有一个怎样的认知,是关乎市场如何发展的基础问题。笔者认为应引入奥派经济学的相关理论并以此指导市场实践。在经济学族谱中,奥派经济学是唯一的以“人的行为”作为经济学研究对象的一门经济流派。^[2]奥派认为经济学不是一般意义上的决策科学,而是动态的经济过程中有关人的行为的科学,是一整套处理社会互动过程的理论集合。社会或市场如何互动协调以及互动协调的程度如何,关键取决于每个人如何在社会或市场中自由而充分地发挥其企业家才能。在奥派看来,人的行为具体来说就是企业家行为,具备创造才能的企业家是社会或经济活动的主角。那么企业家才能是如何发挥的呢?企业家才能是指隐藏在每个企业家头脑中的不为人知、难以言说的无形知识。企业家就是运用这些无形知识来发挥自己的才能,或者简言之,企业家才能等于隐藏在每个企业家头脑中的无形知识。^[3]这就引申出奥派经济学的知识论。知识论的核心是“无知论”,它形象地说明了人的有限性,并由此出发导致了两个结论:无论

是生产还是市场都不可能是一个静态均衡的结果,而只能是一个持续不断变化的演进过程;既然否定了知识的完全性,也就推断出没有一个人能为我们设计规划一个完美的秩序,这样经济的发展乃至于社会的进步都依赖于自生自发的自由秩序。前者构成了奥派的市场过程论,后者则成为奥派自发秩序论的主要理据。

传统金融将人定义为完全的“理性人”,此种谬误助长了监管层的“自负”。以“神”自居的监管层将投资人视为“机器”,出台的种种政策隐含的前提是完全相信监管层有足够的力量来操纵市场,而投资人只会像机器一样被动接受。对于市场的信息及变化,“人”究竟是机械地做出反应还是积极地采取行动,这是传统金融学和奥派经济学在个人行为假设上的根本不同。^[4]传统金融学认为,市场上每个人都是理性的,即监管层和投资人都会对市场瞬息万变的价格变化作出符合理性预期的反映,也就是在这个前提假设下,传统金融理论体系中的“干预政策”才可能成立。奥派经济学也认为人是理性的,但这种理性不是“完全理性”而是“理性不及”。“理性不及”有两层含义:一是相对于未来而言,人永远是“无知”的,所以面对市场,每个人应怀抱谦卑之心;二是“人”不同于“机器”,对未来的不确定性不仅仅是被动的“反应”,“人”是“行动”的人,这种“行动”主要表现在“人”主观上的意志力,即不断地“学习”以弥补理性的不足,不断地“调整”以应对未来的变化。奥派的“学习人”是建立在人的“无知性”基础之上的,正因为对未来的“无知”,才需要持续不断地“学习”;而传统金融学的“完全理性人”则彻底否定了人的“无知性”,从而助长了监管者的“精英意识”,导致“干预主义”盛行。

新近出现的行为金融学否定了传统金融学的“完全理性人”,阿克洛夫和斯蒂格利茨从信息经济学的角度证明了理性人不可能掌握全部的信息,因而否定了人的完全理性,他们的理论与奥派的“无知论”似乎有相似之处,但有一个关键的区别,即在他们的理论中是假设“完全的信息已经存在”,只不过人们还没有完全获得;而在奥派的“无知论”中,知识包含各种信息,尤其是新知识不是现存的,而是需要创造出来的,更重要的是,知识当中的“隐舍”知识常常是“只可意会不可言传”。行为金融学依据心理学原理,用人的“非理性”来取代传统金融

学的“完全理性”，用“情绪人”替代“理性人”，此种谬误也从另一方面助长了监管者的自负。首先，理论是建立在理性基础上的逻辑体系，以“非理性”作为其逻辑起点的行为金融学通常被诟病为缺乏贯穿始终的理论脉络；其次，将市场中投资者的决策归因于“动物”的本能，大众的“动物精神”导致市场极易出现“非理性”状况，也正是因为如此，才需要监管层（精英们）来指引和导正，为干预主义者提供了借口；再次，将投资者人为地划分为“套利交易者”和“噪音交易者”，并且固执地认为套利交易者一定比噪音交易者聪明，虽然也承认套利有其成本和风险，但在监管者眼中，噪音交易者即“散户”永远是“弱者”，这既彰显了监管者的傲慢和自负，也为他们打着为“中小投资者服务”的旗号干预市场埋下了伏笔。奥派经济学明确提出“行为论”。“行为论”探讨的是正常人的理性，强调“人的行为”必然且一直是理性的，但这种理性绝不是传统金融学的“完全理性”，而是一种“理性不及”；同时这种“理性不及”又并非“非理性”，它可以通过人们的不断学习而随时更新。奥派经济学的“理性”是一种介于“神性”和“动物性”之间的符合“人性”的“理性”，是一种能兼容“完全理性”和“非理性”的“理性”，可谓之“行为理性”。以此为基点，奥派经济学建立起了一整套有别于其他经济学派的完整的理论体系。追寻“行为理性”的逻辑起点，来源于人天然的“目的性”。奥派认为：人最基本的行为特征是“有目的”的，在不确定的环境中，人的目的性表现为“企业家才能”。“企业家才能”不仅表现为每个人都是企业家，每个人都能运用自己头脑中的知识对自己的行为进行安排，而且还表现为一种探索和负责任的精神，即完全能够根据自己的主观判断不断地去试错与纠错，同时无论结果如何都对其负责。所以从这个意义上说，市场上的投资者对市场环境和市场价格的变化既不是如“机器”般的机械反应，也不会像“动物”似的盲目冲动，而是根据各自不同的“目的”和对未来“预期”的变化随时调整自己的行为。当然，不可否认每个人的“企业家才能”是有区别的，但这种差异既不同于行为金融学的“套利者”和“噪音者”之分，也不同于传统金融学“精英”与“大众”之别。对于前者，将投资者划分为套利者和噪音者仅仅是满足研究者的需要，而在实际层面上很难分类，市场充满了各种信息，一个投资者面对一条信

息理解迅速、决策果敢，他就是聪明的套利者，面对另一条信息也许理解错误而成为噪音者，而且拉开距离来看，有时噪音者的错误也许并非“错误”。对于后者，划分精英和大众，实质上体现了部分金融学家“理性”的狂妄，他们自视“精英”高人一等，又假设“市场主体即投资人在一般的平均意义上是不会犯错误”的。但遗憾的是，他们所说的“投资人”的理性实际上是这些金融学家赋予的，即“金融学家”的理性替代了作为研究对象的“投资人”的理性，“金融学家的手”替代了“市场的手”，金融学家的“客观知识”替代了投资人的“主观知识”。在进行了这样的概念偷换后，这些金融学家会假设真正的市场主体即投资人会按照他们所设计的路径而做出“正确”的判断。这样，投资人本身知识的多寡则无关重要。所以，奥派强调行为论、行为理性、企业家才能、自发秩序都是建立在“知识论”基础之上的，一来表明人对未来认知的“无知”和“有限”，因而要敬畏市场；二来揭示了真正的知识是分散在大众手中的“有关特定时空之情势的那种知识”，既不是专家知识，也不是由计算机和某个人或某个集团任意操纵和掌控的知识，因而要反对干预政策，尊重自发秩序。而在现实的市场中，以2015年股灾为例，那些所谓“聪明”的机构套利者，无论是公募基金还是私募基金，抑或后来救市的“国家队”，其市场表现也没有比“愚蠢”的散户噪音者好到哪里去。譬如，据来源于凤凰网引述的招商证券2016年5月27日发布的研究报告，救市的“国家队”即证金公司持仓现价整体浮亏23%，浮亏金额超过4000亿元。

三、奥派经济学“法治与服务”论划清了政府和市场的边界，为证券部门制定政策提供了主要思路

这次股灾的教训是深刻的，要研究的问题太多。本文着重说明两点：一是改革与发展的关系。中国经济的发展离不开金融，而资本市场是金融的基石，建立与中国经济相匹配的中国金融，绕不过去的一道坎就是要加大力度改革现行的中国资本市场。为此，必须充分尊重资本市场发展的内在规律，循序渐进，不能因为出现了危机就停止改革，大力发展资本市场的方向不容置疑。二是政府与市场的关系。改革中国资本市场，正确处理政府与市场的关系是关键，前述的金融理论和奥派理论已从理论上对此问题作了理论铺垫，下面着重从实际操作的对面对中国证券管理部门提几条政策建议。

(一) 中国证券部门应保持相对的独立性

证券市场发展的基石是信息公开透明,做到这一点离不开证券监管部门对市场秩序的维系。有人提出中国证券部门要保持独立性,这无疑是正确的,但在现有国情下完全独立并不可能。本文提出相对的独立性是想说明:作为最贴近、最了解市场变化的一个政府派出机构,应该在敬畏市场的前提下,提出并坚持自己独立的观点和意见,一方面实事求是,有错必纠;一方面着眼未来,坚持改革。^[5]

譬如“熔断制”,就是一个典型的“败笔”,是没有考虑国情和实情而拍脑袋想当然的结果,但好在迅速地改正了,没有坚持错误。是“面子”重要,还是市场重要?是为失误寻找理由辩护重要,还是尊重市场回归其常态重要?事后市场的发展已充分地回答了这个问题。再来谈“注册制”,由于这次“股灾”,导致2016年政府工作报告完全没有像以前那样提注册制问题,是不是中国证券市场发行制度的改革就此停止了?中国证券市场问题很多,2006年在一片反对声中,中国证券部门坚持原则、力排众议,全面推进并完成了股权分置改革,终于使封闭的中国股市成为全流通的正常的资本市场,并逐步实现了与国际资本市场的全面对接,史称“第一次股改”;接下来的就是要解决中国股票市场“入口狭窄、出口不畅”的问题,即发行制度改革的问题。“注册制”就是在这种背景下提出来的。

由审批制到审核制,再到注册制,中国企业或公司上市的过程被过度神秘化了。企业上市的主要目的就是为利用股票这种工具进行融资,但由于涉及到公众投资者,所以企业需要向社会如实公布其相关信息,在一个法治健全、信誉度高的社会,这项工作从理论上而言,本可以由行业协会来担保或备案来完成。但基于现代经济的复杂性和人的自利性,为了保证各方的利益,在实际的操作中,该项工作就委托给一个相对中性和独立的部门,这个部门就是今天所谓的证券市场管理部门。监管无疑是证监会的主要职责,但加强监管是否意味着放弃改革,譬如注册制的推出?现在民间高呼注册制已死,至少十年才能考虑这个问题。笔者大不以为然。

目前的审核制已经严重影响了资本融通功能和产业引导功能,必须进行改革。也许有人说,正因为审核制千挑万选才保证了上市公司的质量。但实际上证监会的审核并不能到达筛选优质企业的目

的。一方面巨大利益的诱惑促使众多企业造假成风、冒险闯关。审核制造成的上市困难使得新上市的企业成为一块“肥肉”,一旦上市便遭遇疯狂追捧,十几个涨停板司空见惯,因为有证监会为这些新股背书,所以大批的投资人甚至连新股招股书看都不看就盲目下注,极大地推动了市场的投机行为。这样即使再差的企业,只要能够通过审核,其公司老板财富指数立刻呈几何级数增长,此时的老板除了“三装(包装、化妆、伪装)”以外,剩下的就是摆平审核机构。所以另一方面权利寻租也就成为自然。业界依然流传着“搞定一帮人,发行得满分”的段子,笔者希望谣言止于智者,但现实却是证监会副主席、主席助理、掌握审核大权的证监会官员因以权谋私锒铛入狱。悲哉!让贪婪的人性去抗拒一夜暴富的神话,让脆弱的灵魂去承担物欲横流的资本市场看门人的角色,实则天方夜谭。或许还会有人说,以上种种财务造假、以权谋私是个别现象,大多数上市公司应该是好的。即便如此,也不能成为阻碍改革股票发行制度的理由。譬如:以电力驱动机器取代蒸汽动力的工业2.0,导致工业进入大规模的生产时代,那么以信息智能化逐步取代自动化的工业4.0将把我们带入一个什么样的时代呢?经济与时代都在快速发展,新兴产业的定义每天都在更新,作为经济晴雨表的资本市场本应快速反应、超前行动,让代表经济发展方向的新的优秀企业加入上市公司的行列,让广大的投资者分享新型产业快速成长的红利,保证市场的畅通本是监管的题中之义。然而,目前的审核制且不说企业在筹备上市过程中为了应付证监会的种种业绩考核指标和苛刻的审核条件疲于奔命,不少企业出师未捷身先死;即使那些真正业绩很好的企业等熬到上市那一天,很可能已经新兴产业非新兴、朝阳行业变夕阳了。所以只有坚守原则、坚持改革,才能彰显证监会的独立性功能。

(二) 中国证券部门应依法行政且自身要受法律制约

监管者是市场的清道夫,其主要职责就是维护市场的透明度和秩序。监管者唯一的行为准则就是法律,依法行政且自身要受到法律的制约。但是去年股灾前后,证监会所做的大量工作和配套政策大多是围绕着市场的涨跌而展开的,基本上成为市场趋势的推动者。

市场清淡时,证监会手握审核大权,以决定某企业可以上市为市场造富,同时以开拓股民融资渠道为名容许融资融券并积极培育机构投资者,为熊市市场寻找资金以推动市场发展。市场稍微好一点,又担心市场风险,以各种人为方式给市场降温,最要命的就是去年6月开始的强查民间配资,引发了新中国证券市场建立以来最为惨烈的股市下跌,被誉为“为防范股灾而引发的股灾”,典型的鲜花铺设的地狱之路。手忙脚乱之下,祭出“救市”杀手锏,频繁修改交易规则,今天不让人买卖,明天不让人减持,终究无法避免市场的跌势。管理层经总结得出的结论是:市场跌得快是因为没有熔断机制。2016年伊始,两天三次熔断,市场断崖般一周内跌去15%,再次演绎股灾3.0版,全世界为之侧目。

其实市场有一个自动的修复机制,即使有事也应该由经纪人组织譬如证券业协会和交易所自行商量和解决,与监管机构没有什么关系。譬如:2000年3月至2002年10月,纳斯达克综指从5048点大跌至1273点,耗时2年零7个月,跌幅约74.5%。在这个过程中,美联储未采取应急措施,任由市场震荡和反复,以时间换空间,漫长的31个月给参与者充分的时间决定是否退出交易,或者坚守到亏损七成多、市场见底的那一时刻。同样的跌幅,在名曰“防范风险、化解危机”的中国证监会的干预下,去年创业板在一个多月的时间内就完成了。在这种情况下,证监会化解了什么风险?朝令夕改的种种措施有什么法律依据?内部的腐败以及种种不负责任的种种行为和言论是否应该受到追究和承担相应的责任?故此,中国证券部门一方面要依法行政,另一方面其言行也要受到法律的制约。

(三)中国证券部门应放下身段牢牢树立服务型的管理理念

回答并逐步解决上述问题,关键是中国证券部门应放下身段尊重市场,从观念上明确市场是属于谁的、行情是由谁来决定的、监管部门的边界在哪里这些最本质的问题。为此,笔者大声地疾呼:市场属于所有的市场参与者,市场既不属于监管部门也不属于政府。以此类推,所谓的“行情”包括熊市或牛市,都是由市场的参与者所决定的。证券价值的判断、股票的买入卖出纯粹属于个人行为,属于个人评估的结果,不需要证券部门帮助投资者作出什

么选择,任何部门包括证券部门都无法替代或指引市场中无数个分散的个人计划。从另一个方面来说,个人也应该为自己的计划负全部责任,即使失败了也会通过学习自我纠偏。所以无论熊市有多漫长,监管部门都没有责任和义务去扭转跌势或积极救市;无论牛市有多火爆,除了中央银行进行宏观调控以外,行情的涨跌也与监管部门无关,监管部门既不能将正常的执法行为作为调节市场行情的一个工具随意使用,更不能想当然拍脑袋釜底抽薪强行降杠杆。指数的涨跌和市值的扩大都不是监管部门的成就,监管的天职就是要保持市场的良性运转。监管部门首先应该是检察官,查骗子、抓老千,依照法律查出违规违法行为,以保持市场足够的风险预警;其次应该是制度建设者,譬如完善股票发行制度、上市公司入市退市制度、股票市场操作制度等,让优秀的公司快速融资,将劣质的公司赶出市场;最后也是最为关键的是做好服务员,秉持“三公”原则,发布真实信息,为市场和投资者服务。

四、结语

一个正常成熟而强大的市场是在自发秩序中自然形成的,它不是也不应该是监管部门以“主人”的身份自居,按照自身的想象随性引导、任意指挥而强求得来的。资本、技术和人力资源的价值能够在市场中得到真实地体现,这才是证券市场存在的本意。理论部门、监管部门惟有尊重人、尊重市场、尊重市场中每一个投资人的企业家精神和才干,才能够维护市场并推动市场的发展。中国证券市场的成熟与壮大莫不源于此,中国经济的改革与腾飞也莫不源于此。

参考文献:

- [1] 夏明. 主观性视角下的行为金融学研究[J]. 经济评论, 2016, (2): 77-81.
- [2] [奥]米塞斯. 人的行为[M]. 夏道平, 译. 上海: 上海社会科学院出版社, 2015. 27-31.
- [3] 朱海就. 市场的本质: 人类行为的视角与方法[M]. 上海: 上海三联书店, 2009. 87.
- [4] 夏明. 行为财务学发展路径探析[J]. 会计研究, 2010, (2): 65-71.
- [5] 夏明. 中国证券市场“非理性”行为分析及政策研究[J]. 管理世界, 2008, (6): 170-171.

(责任编辑:刘同清)

Analysis on China Stock Market Crash in 2015 ——Based on the Perspective of Austrian Economics

XIA Ming

(Hubei University of Economics, Wuhan Hubei 430205, China)

Abstract: According to the general academic concepts and standards, in June 2015, China broke out the most serious of the stock market crisis since the establishment of the stock market in 1990. This paper is based on the theory of Austrian economics, stick to the main line "human behavior" for the crash sacrifice, make investor to understanding deeply for the stock crash. In this paper, the introduction of the Austrian concept in the field of financial investment, from the height of the epistemology which puts forward some new investment philosophy, as personal rational behavior and ignorance when it comes to entrepreneurship, the market process, spontaneous order, etc. It is analyzed the difference of traditional financial theory and behavioral finance theory which investor how to in dealing with investment behavior of cognitive biases; And on the basis of the Austrian theory, This paper criticizes the concept of the Chinese regulatory supervision, supervision path and approach, have some suggest for regulators that the maintain relative independence, in accordance with law, regulation and policy Suggestions on service in the market.

Key words: stock disasters; investment; regulation; the Austrian economics