

刘氏新政发力： A股能否“起死回生”？

■ 本报记者 朱虹

作为证监会“新帅”，临危受命的刘士余一上任就来了“首把火”，透露出当前任务包括监管市场、严查操纵股市和引导外部资金入市。专家指出，资本市场在2015年经历了一轮“杠杆牛”加“暴力熊”，市场恐怕需要较长的时间休养生息。刘士余受命于“危难之间”，可谓任重道远。此次换帅是否真能化解资本市场遗留问题，需要时间的检验。

面临诸多挑战

2016农历新年刚刚过去，资本市场就迎来了重磅“炸弹”，刘士余这个名字开始被媒体广泛报道，连微信朋友圈也被他的相关消息刷屏。他就是证监会“新帅”，接替肖钢担任中国证监会党委书记兼主席。

2015年至今，由于股市表现异常，证监会以及其原领导人肖钢一直处于舆论的风口浪尖。2015年，A股在疯涨至5124点后爆发史无前例的股灾，最低曾跌至2638点，一度引起市场严重恐慌，甚至连续发生了“千股跌停”、“千股停牌”的罕见现象。2016年年初，股市再次暴跌，使得市场对于证监会的各种政策颇多不满，包括史上最短命政策熔断机制以及迟迟不推出的IPO注册制等。而证监会内部的腐败问题，也被业内广泛关注，相继出现了包括副主席姚刚、主席助理张育军等多位局级以上官员被调查。业内甚至多次爆出“肖钢下课”的传闻。

如今相关传闻尘埃落定，证监会也迎来了新的领导人。业内人士指出，经历了股市异常波动之后，资本市场所面临的问题与改革复杂艰巨，这一被业界称为“火山口”位置的职位对刘士余充满了挑战。

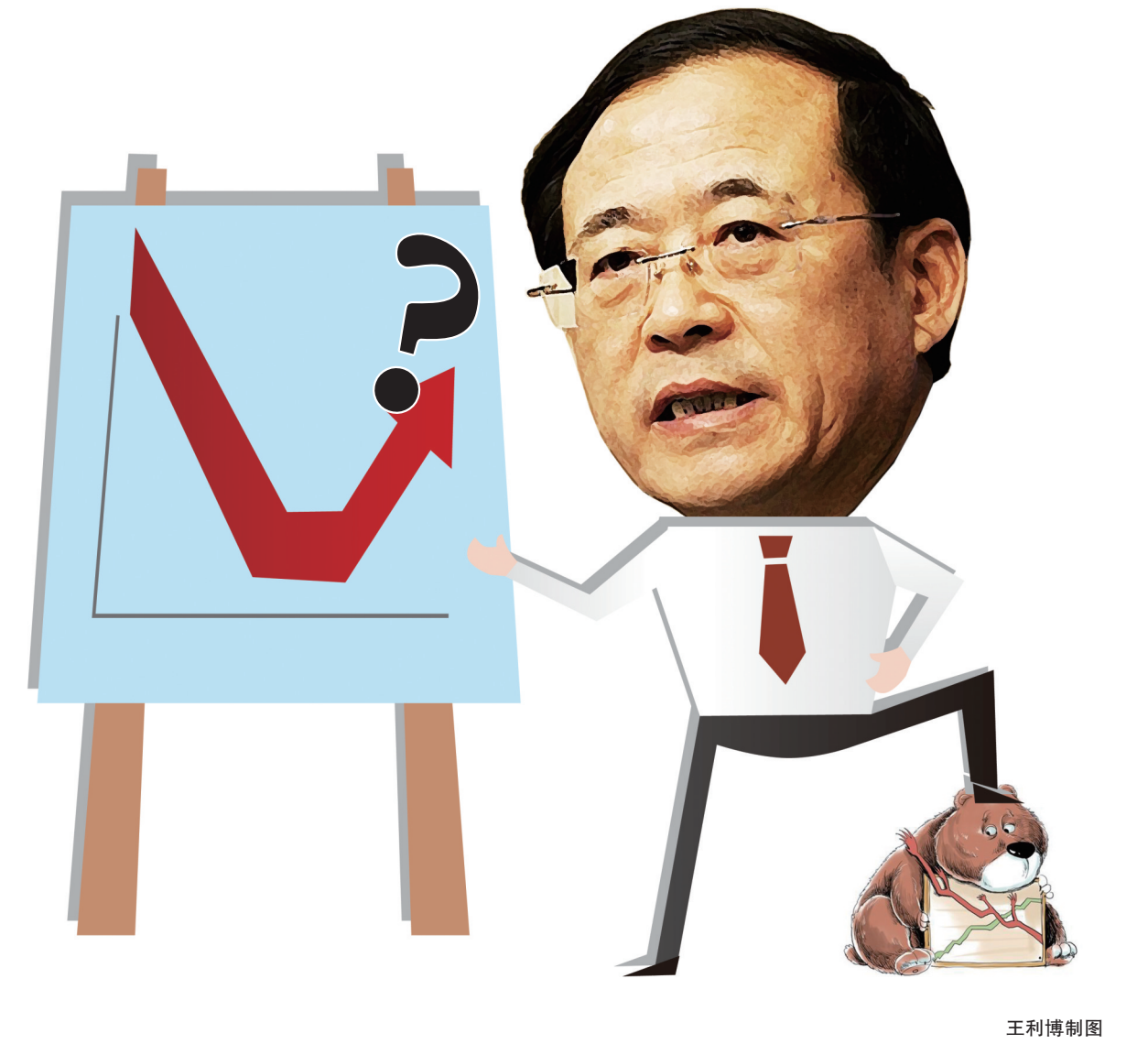
著名经济学家宋清辉对《中国企业报》记者表示，相信刘士余履历上“清华大学经济管理学院管理工程专业研究生”会让不少人眼前一亮，这表明刘士余是科班出身，而且是懂经济、懂金融的人，也意味着中共中央这次是会让让专业的人做专业的事。而且，生肖属牛的刘士余名字又与“牛市雨”谐音，更让股民浮想联翩。

宋清辉进一步指出，尽管从2015年6月份开始A股市场表现极为糟糕，但我们不能否认证监会原主席肖钢的各项工作成绩，很多事情的出发点都是好的，但在应用的时候出现了诸多问题。因此，肖钢在2016年全国证券期货监管工作会议上承认了诸多问题，例如交易制度、市场体系不完善，监管制度不适应，而且证监会监管存在有漏洞、监管不适应、监管不得力等问题。这些问题实际上已经存在在证监会二十多年之久，问题与现实产生的矛盾也令资本市场摇摆不定。希望新任证监会主席能够较好处理、化解、消化这些问题，这样才能让投资者们恢复对资本市场的信心，证监会的此次换帅是否真的能化解这些问题，需要时间的检验。

“首把火”已经燃起

现年55岁的刘士余，在部委领导中可谓年富力强，各界对其普遍的看法是“为人勤勉，作风务实，行事低调”，是一名公认的“高情商”部门领导。特别是在去年至今年初A股遭遇剧烈震荡后，投资者憧憬新主席拿出更多实质性举措发展资本市场，从而迎来真正的“牛市雨”。

有业界人士评价，从刘士余过往履历看，其对资本市场并不陌生，反而有较多监管经验。在央行担任副



王利博制图

历届证监会主席及主要业绩亮点

姓 名	任职时间	主要业绩亮点
刘鸿儒	1992年10月—1995年 3月	创立监管模式，利用股票市场吸引外资，大胆进行证券产品创新，推出H股、N股。
周道炯	1995年 3月—1997年 6月	处理了“长虹”事件、“华天”事件等90多起违法违规案件以及琼民源事件。
周正庆	1997年 5月—2000年 2月	运用政策手段营造牛市行情，成功推进《证券法》正式施行，初步形成了证券市场法律法规体系。
周小川	2000年 2月—2002年12月	严加监管，打击黑幕，整肃证券市场。
尚福林	2002年12月—2011年10月	解决股市多年积累的股权分置，推出中小板、创业板和股指期货。
郭树清	2011年10月—2013年 3月	推出完善上市公司分红政策、退市制度及打击内幕交易措施。
肖 钢	2013年 3月—2016年 2月	严查上市公司违规，重启停止超过一年的IPO，推动注册制改革。

资料整理:本报记者 朱虹

两市又现大幅下跌，沪指重挫逾6%，连续失守2900、2800整数关口，创业板指暴跌超7%，两市再现千股跌停。

资本市场 需要时间休养生息

大同证券高级投资顾问张诚对《中国企业报》记者表示，目前资本市场在2015年经历了一轮“杠杆牛”加“暴力熊”，市场恐怕需要较长的时间休养生息。不过，供给侧改革以及“十三五”规划的相关细则不断落地后，如果能够起到改革的真实效果，相信资本市场也会给出积极正面的回馈。

市场人士指出，虽然对于类似“灾后重建”阶段的沪深股市来说，待解的问题两只手都数不清。但是对于证监会成立24年来的第8任主席，业内对银行系出身的刘士余也是期待颇多。刘士余“受命于危难之间”，可谓任重道远。

宋清辉指出，A股近一段时间比较低迷，或许会让刘士余有更多空间处理更多问题，例如当前的《证券法》修订和实施注册制。修订《证券法》和实施注册制，在一定程度上而言对市场是利空，但这也是一个挤去泡沫、打击假大空、促使上市公司股价回归到合理估值、市值的过程。

“虽然有波动，但从长远来看国内的资本市场肯定会越来越规范和健康。”上述上市公司人士表示。

宋清辉表示，换帅之后，证监会的工作依然不轻松。证监会需要继续增强资本市场服务实体经济能力，如发展多层次股权市场，加快完善新三板制度规则体系，规范发展区域性股权市场；深入推进并购重组市场化改革，规范发展债券市场，稳妥推进期货及衍生品市场发展，扩大资本市场双向开放，如启动“深港通”，完善“沪港通”，研究“沪伦通”。此外，证监会还需要强化监管本位以防范市场风险，健全制度促进市场平稳运行，强化制度规则执行并严厉打击违法违规行为，加强投资者保护工作等。

“上面所说的这些工作不是由证监会主席一人就能完成的，但所有的压力都会由这位‘掌门人’一人扛起。在国内经济下行压力依然较大，企业盈利下滑，企业杠杆率仍然高企，信用违约风险增加；人民币贬值预期升温，资金外流加大；商业银行不良贷款上升，盈利增幅下降，股市、汇市、债市、货币市场等风险因素交互影响等不良情况下，刘士余的压力同样是巨大的。真心希望，中国股市能够在第八任证监会主席的带领下，能发，能牛。”宋清辉表示。

回顾



悲情肖钢： “火山口”上这三年



肖钢

■ 莫开伟

任职不到三年，肖钢就不得已交出“帅印”，这在业界引起了巨大的反响。同时，公众对此的反映也莫衷一是，有呼应，有抱怨，亦有惋惜。在更多人看来，中国股市就是一座随时都可喷发的“活火山”，谁都难确保平安无事。

事实上，肖钢在证监会三年，在其同事眼里，算是个不错的官员：工作兢兢业业，处事果断，作风朴实，为人处世低调，很少在公众场合露面；且讲政治，服从国家经济发展大局，获得党中央高层认可；并且，他长期在金融部门工作，熟悉宏观经济和金融业务，有改革创新意识，善于研究问题，组织和协调能力强，在四大国有银行行长中脱颖而出，成为唯一一位中央委员。

有目共睹的是，他在不到3年任期内，做了一系列让人耳目一新，给中国资本市场带来新气象的各项改革及治理工作，有业内人士概括为肖钢的“三把火”。

第一把火，肖钢烧向了上市公司违规。以“密集稽查”方式向青岛华光、海联讯等上市公司违规行为开刀；同时，不断壮大稽查队伍，扩充稽查力量，摒弃“一阵松，一阵紧”的执法套路，改变过去根据市场指数涨跌来调整执法力度的旧方式，对违规行为保持了高压态势。且新政收效明显，重拳惩治了“老鼠仓”，从严查处了基金、证券行业及众多基金公司；在此基础上，制造了监管“新式武器”，开发出了大数据“捕鼠”系统，有效遏制了资本市场违规行为。

至今余温犹存的第二把火是重启了停止超过一年的IPO闸门，尽管业界对此举毁誉参半，但有效展现出了肖钢的改革魄力，符合金融业支持实体经济正确思路。也是因为IPO开闸，致使A股承压，引发股民不满情绪，并遭来骂声，也让肖钢感受到了“火山口”上的灼热。

而让业内深感振奋的“第三把火”，是烧向了被诟病已久的发审制度，推动注册制酝酿。肖钢在接过郭树清惊天一问“IPO不实行不行”的改革接力棒之后，极力推进剑指IPO顽疾的注册制改革，而且各项IPO注册制改革的相关配套措施基本酝酿完备。

在上述系列改革举措照耀下，A股也在2014年下半年开始逐步抬头，迎来近7年以来大牛市。市场信心开始回归，市场指数大幅攀升，一切都在向好的方向发展，这让业内对中国股市保持了一种乐观心态。

但让人始料未及的是，危机也悄然来临，2015年6月发生了惊天股灾，一切便都发生了根本性逆转。市场巨震之后，打断了肖钢此前推行的几乎所有的改革进程，IPO再度被关停，《证券法》修订也因此被推迟。

在股灾骤然而降之时，肖钢既要应对全国上亿股民的责问和谩骂，又要根据日益加重的股灾而采取救市措施。在中央政府组织国家队救市支持下，向股市注入了上万亿资金，急骤下滑的股指终于得到遏制，股民情绪也有所缓和。同时，为试图阻止将来股灾再次出现，肖钢团队积极引入了西方国家的熔断机制，可2016年初仅运行4天，终因“水土不服”引发更大股市振荡，熔断机制便告夭折。

如今就这样匆匆离开证监会，对于肖钢肯定心有不甘，但他心中也应有一道解不开的死结。

其实这个问题应该是明摆着的：一方面，本轮牛市泡沫严重，不是真实的市场行情。据已披露资料显示，掀起本轮牛市的资金主要来自巨量场外配资，场外配资撬动的巨量资金助涨了本轮牛市，但正如硬币的两面性，其负面效应也在大跌中凸显。当风险来临之际，市场所有参与方的梦魇由此开启。如果监管高层早一点规范场外配资等杠杆资金，早一点清查中小创投泡沫现象，不至于酿下如此灾难。所不幸的是，场外配资由多个金融监管部门监管，无法形成监管合力并获得可靠监管数据信息，分业监管带来的弊端成了推动此次股灾的重要原因。另一方面，《证券法》受制于多部门利益，改革尚未破冰，亦成了资本市场混乱的另一个深层次原因。正因为现行《证券法》法律威慑力不够，股市虚假信息、大户操纵、买空卖空等违法违规行为屡禁不止，为资本市场埋下了“定时炸弹”。再一方面，证监会高层腐败案也成为中国资本市场阴影，在很大程度上加剧了资本市场的混乱。尽管在中纪委第七巡视组入驻证监会大会上，肖钢表态“全力支持巡视，接受全面体检”，但其本人却也难逃一定的领导责任；并且，在当下人事制度框架下，无论谁当证监会主席，要打造一个高效廉洁的证监会团队，都不是件容易事。

这些问题，让肖钢头痛和无奈，也成了肖钢末竟的事业；如今证监会历史已翻开了新的一页，迎来了刘士余时代，但要解决上述问题，仍需殚精竭虑。