

目前中国股市以投资者准入条件划分了门槛,中小投资者只能单边做多,机构们可以上下其手,这正是 A 股市场的悲哀所在。显然,规则的不平等被机构们充分利用了,借市场的大起大落猎杀散户,这一次尤为明显;现在限制和关闭一些太过分的投机性账户只是杀鸡儆猴,并不能解决根本问题。如果不平等的市场规则不调整,大起大落的市场趋势仍将难以避免,市场剧烈波动是机构们上下其手最好的机会。

中国政府救市后 A 股何去何从？

■ 苏培科 对外经济贸易大学公共政策研究所首席研究员

自从中国政府救市资金入场后,A股市场狂泻的走势有所缓解,但市场情绪仍然不稳定,尤其上证综指冲至4000点左右,一些短线投机资金就会选择离场,主要是“国家队”宣布上证综指4500点以下自营盘不减持,使得该点这个点位成为各方力量博弈和关注的焦点,不过这个点位我相信一定不是 A 股市场的终点,但何时迈过并冲向高点,就得看 A 股市场自身力量的恢复程度,市场得有能力有信心来支持,而非由国家救市资金孤军深入。

救市资金不是投机资金

短期除了4500点的“政策点”让投资者异常警觉外,“救市资金退出”的传闻也让 A 股市场和投资者异常恐惧。不过据常识来看,如果政府救市资金进场后不到一个月就退出,这与投机有何区别?政府救市资金难道仅仅是为了赚点小钱而不顾市场死活吗?如果现在急着退出还不如不救。况且,政府救市的目的不是为了获利跑路就走人,如果没有将市场情绪彻底稳住,救市资金退出是没有应该快进快出的,现在舆论讨论这个不合时宜,反而会加剧市场的恐惧和担忧。

从其他国家和地区救市资金退出的时间表来看,都是经过了4—7年以上的时间。美国2008年在拯救次贷危机时进入的平准基金到2012年才彻底退出;日本在1962年股市危机时进入救市资金7年后才彻底退出;韩国1990年设立的平准基金17年后才彻底退出;香港1998年应对东南亚金融危机后救市救援资金到2002年才通过盈富基金将港股平稳地转交回投资者手中;台湾地区2000年设立的救市平准基金直到2007年才全部出清……全世界的案例告诉我们政府救市资金不可能一个月就退出。

救市资金退出不但要等到市场企稳,还得等到经济基本面好转,市场自身的力量彻底恢复后,在不影响市场波动的情况下,逐渐、缓慢退出,因此投资者大可不必担心这些谣言,如果证监会和券商真的有过这样的动议,那显然是没有政治大局感。

由于杠杆牛市的崩塌出现了市场踩踏效应,“国家队”和政府紧急出手援助,动员各个部门强力救市,其路径无非是给市场提供流动性性和国家队资金入场做多。

现在 A 股市场稳定和金融市场稳定已成当局的重中之重,尤其在目前中国经济转型处于青黄不接的情况下,如果让股市彻底熄火和让股市再次丧失融资能力,股市巨幅缩水 and 蒸发中产者的财富,其带来的影响和风险就不仅仅是来自经济层面。

况且目前中国正在推进一系列改革,如果金融稳定出了问题,过往的金融发展和改革也不会但会受到影响,一些新的改革动议也会受到国内反对派阻挠,这会影响中国金融改革开放的进程,因此维持金融体系稳定成了当局“压倒一切”的任务。由于这次 A 股市场是第一次经历高杠杆带来市场暴跌风险,救市策略

不太讲究,而且缺乏统一协调性,有些救市办法确实使用了行政手段,也让社会各界产生了诸多误解,认为 A 股市场正在改变规则,救市是市场化改革的倒退,会影响市场长远预期。但在在我看来,其实也不会太悲观,这次 A 股救市出发点是为了维护股市的稳定,中国金融改革开放的大趋势不会发生任何改变,中国金融有全球化发展的战略构想,未来在规则方面不可能与主流市场之间真正行政干预分离,相信这次市场稳定之后这些行政化措施肯定退出,否则 A 股政策市的阴影就很难祛除,国际化和市场化也就成了泡影。

短期、过渡性地借用一下政府的力量扭转颓势和稳定人心是必要的,可是一味地指望政府力量来稳定市场,建立行政维稳股市的行为逻辑和路径依赖就会非常麻烦,每当股市调整的时候都让政府来维护股市稳定,市场什么时候才能成熟起来?市场什么时候才能正在发挥资源配置的能力?而且政府救市是有代价的,如果没有市场力量的恢复,将国家救市力量置身于对手盘则非常麻烦,因此不宜过度强调国家力量在股市里信心和决心,否则政府彻底就被股市给绑架了,股市一遇到调整就希望“国家队”出手,市场何时才能走向健康?

要避免休克式疗法和警惕救市后遗症

这轮 A 股市场的救市呈现了多部门、花样繁多的救市手段,回过头来看无非两大类:提供流动性和抑制流动性需求,与其他各国解决股灾和化解金融危机危机的办法并无二异,大方向是对的,只是在抑制流动性需求方面更多体现了行政性,禁止5%以上的所有股东和董监高半年不得减持、暂缓IPO等,非市场化董监高也会引来一些新的麻烦,一些投机性的游资借大部分股东被限售之际,以救市之名拉抬股价投机获利,他们的持有期限绝对不会超过半年,而半年后一个更大的问题和隐患将考验 A 股市场,被限售的股票在半年后会不会出现集体减持潮?到时股市的流动性性能否应对“解禁”之后的流动性需求压力?

这样的压力一定是会有的,A股市场需要时间和增量流动性来消化去杠杆带来的缺口。尤其很多投资者在经历过这一轮大跌之后,心中难免悲伤和对杠杆恐惧,不敢再把银行存款转战股市,这对市场的再平衡都会造成影响。显然,现在需要未雨绸缪,路径无非两个方面:一是尽快拓展更多增量资金入场,让 A 股市场保障充裕的流动性,以满足半年后 A 股市场的流动性需求;二是想方设法提高 A 股市场的吸引力,让市场信心尽快恢复,确保市场的减持行为梯次化,避免5%以上的大股东“解禁”后夺门而出,防止让国家救市资金成为单一的对冲手段。

如果这两个方面做不到位,A股市场的救市行情最多再挺半年,我想这不是决策部门想要的结果,花这么大气力救市的目的就是为了让 A 股市场继续保持活力,避免出现踩踏和更大幅度的暴跌,同时是希望股票市场在目前中国经济结构转型之际发挥资源配置、直接融资、帮助实体经济转型升级、消化和对冲流动性过剩等作用,如果股市仅是昙花一现的“短

命牛市”,这些希望都将无法实现,因此营造慢牛和长牛的逻辑自然成立,如果这一政策逻辑成立那就不应该对 A 股过度悲观,理论上 A 股的牛市基因还在,国家对 A 股的战略定位并未发生改变,发挥股市直接融资功能、实体经济转型升级、资产证券化、注册制改革和 A 股国际化都需要一个欣欣向荣的市场环境。

因此,A股IPO目前只是暂缓,绝不会是暂停,市场情绪和信心一旦好转后相信还会放出,但建议先放行中小企业和创新型企业的IPO,传统经济的大盘股优先级靠后,尤其那些二线银行和央企。不过,对于上市公司定向增发、资产重组、兼并收购等盘活存量和帮助上市公司外延式增长的路径应该全面放开,如果资本运作的游戏玩不下去了,这个市场真的就没吸引力了。如果这些规则不被颠覆,资本运作作有利可图,上市公司会有积极性盘活存量和去拓展外延式增长的路径,当然前提是要不要触碰内幕交易和操纵市场,毕竟资产重组等方式对暂停IPO后的A股市场和转型期的中国经济是有利的,尤其在退市制度缺失的情况下,让上市公司长期“僵尸化”既影响市容,也影响投资者的利益,如果退不下去,索性放开让市场去盘活。但最近看到有人打着救市的名义建议禁止借壳重组,其目的除了查缺补漏、打击股市彻底关闭融资窗口的休克式疗法是很糟糕的,不能因噎废食,改善 A 股市场质量和营造股市长期信心的方式也无非是让股市泡沫少一些,路径也无非是“挤泡沫”和“填泡沫”,但“挤泡沫”很容易失控和浇灭市场信心,况且股市是需要一定泡沫的,因此用输入更多好的上市公司和利用资产重组盘活存量的“填泡沫”比“挤泡沫”代价小一些。

不能因噎废食

A 股市场的这轮“杠杆牛市”快速崩塌,让高层决策部门和监管部门对股市创新性政策进行了深刻反思。从目前打击恶意做空、抓捕空头开始,期货市场和现货市场的做空规则都在逐步收紧,其目的除了查缺补漏、打击异常投机交易行为,确实是想稳住目前 A 股市场的情绪,尤其在“国家队”巨量资金入场救市之际,防止个别投机性资金和个别机构损公肥私,不希望有太多的做空资金干扰市场情绪。

近期有不少量化的异常交易账户被限制交易,从证监会公布的情形来看,在股市异常波动期间,一些具有程序化交易特征的账户参与了异常交易行为,频繁撤报单,少数账户委托撤单比超过80%,干扰了正常价格信号。7月30日、8月1日沪深交易所公布34个限制交易的机构账户,8月3日上交所限制了4个账户的交易。对此,中金所也明确界定了异常交易行为:自2015年8月3日起,对从事股指期货套利、投机交易的客户,单个合约每日报撤单行为超过400次、每日自成交行为超过5次的,认定为“异常交易行为”。

一些量化账户频繁撤单,频频进入“异常交易”区域博取收益,其行为对股市价格的正常形成机制造成了重大影响,确实应该管管。但不能据此来否定程序化交易和量化对冲,更不能把 A 股市场“救”回到单边做多时代,只要不是恶意裸做空和用做空机制操纵市场,现

货市场与期货市场的合理发展、良性互动是必要的。如果为了维稳而彻底否定做空机制就不太合适,其实程序化交易、量化对冲,高频交易都只是一种交易手段,它本身并不会放大涨跌幅度,但在极端市况下确实会影响市场情绪,比如在股市大面积跌停的时刻,恶意裸做空确实会增加市场暴跌情绪。

因此绝对不能因为一次大跌和杠杆失控而抹杀所有的金融创新,更不能借此来全面否定做空机制、否定程序化交易和量化对冲,如果让 A 股所有的规则都萎缩到单边做多时代,虽说可以稳住目前市场下跌的情绪,但这对 A 股市场长期健康、理性投资和可持续发展不利,毕竟救市的目的不是为了单一的拉抬股指。

歧视性政策应该尽快改革

目前中国股市以投资者准入条件划分了门槛,中小投资者只能单边做多,机构们可以上下其手,这正是 A 股市场的悲哀所在。显然,规则的不平等被机构们充分利用了,借市场的大起大落猎杀散户,这一次尤为明显;现在限制和关闭一些太过分的投机性账户只是杀鸡儆猴,并不能解决根本问题。如果不平等的市场规则不调整,大起大落的市场趋势仍将难以避免,毕竟剧烈波动是机构们上下其手最好的机会。

从股指期货6月15至7月2日的持仓情况来看,券商等机构投资者是这轮股市暴跌的做空主力军,而且在现货市场下跌过程中强制平仓引发踩踏效应,让空单大赚,其投机性远比普通中小投资者强烈。当然,A股市场中的中小投资者还享受尽快成熟,否则即使拥有高精尖的武器和享受充分的对冲规则也未必会使用,因此中国的金融创新要结合自身的实际,要根据市场参与者的水平和整体素质来决定步伐,步子还不宜迈的太快,如果期货市场、衍生品市场等发展太快,即使普通投资者有资格参与,也只会被动熟悉掌握规则的机构误导和斩杀。

虽然维护金融市场稳定是当前中国的“重中之重”,一切政策手段皆有可能,但一定要清醒认识哪些是临时性措施,哪些是必须要改革的举措,如果真正市场化的长效机制没有建立起来,股市涨跌还会长期绑架政府和政策。因此,要认清当前的核心矛盾,这次股市暴跌除了现货市场与期货市场的的不协调发展和监管不到位,以及相关规则不完善外,最核心的是由于监管部门人为去杠杆力度太猛,导致市场出现“硬着陆”,现在应该想办法从“硬”变“软”,应该想方设法恢复市场自身的信心,千万别将救市资金孤立成对手盘和把中国股市变成“单边市”。

A 股市场该如何灾后重建

要想让 A 股市场彻底恢复信心和恢复市场化功能,就得深刻反思:

首先,我们的监管部门究竟应该关注什么和干什么?监管部门的职责是维护市场稳定,维护市场的公平正义,让市场有序有效的运行。不要老关注点位,指数点位的高低是市场决定的,应该通过市场的手段来解决问题,比如应该早早地放开 IPO 发行,降低市场的热

度。同时完善现货市场的做空机制,而不是取缔,现在证券公司不愿意债券给投资者,现货市场做空制度漏洞显露无遗,另外对市场的违规行为监管部门也应该责罚的惩处。

其次,机构是在价值投资吗?散户是市场中的不稳定因素吗?这一轮中小投资者恰恰是坚定的单边持有者,结果也是伤害最严重的。我一直认为有些人长期误判中国股市,认为股市的大起大落是散户的非理性所为,却是想尽办法劝服几千万中小投资者学乖,却在纵容着控制市场核心力量的机构们为所欲为,对他们的风险教育和监管力度远远不足,因此要改变认识和监管理念,监管政策和游戏规则要一视同仁。

其三,新股民和使用高杠杆的投资者应该吸取什么教训?相信经过这次调整之后,投资者对使用杠杆和控制杠杆风险会有新的认识,新股民也会认识到股市本来的风险,不能再盲目看多。

另外,新闻媒体在股市报道中应该持什么样的立场?新闻媒体应该是客观、公正的第三方,应该有多样化的声音,市场的魅力就在于不同的观点、分歧,多元化的博弈才不至于市场产生剧烈波动。如果市场情绪被舆论统一就比较麻烦,波动的时候都在涨,跌的时候大家都在抛,这对市场的影响非常坏,所以要减少统一的口径和牛市舆论的轰炸。

政府救市应该少用市场手段和依靠市场自身的力量,减少行政干预和尽量不要修改市场规则,除非是不合时宜和违背市场的规则,否则行政干预和修改规则带来的伤口会很难弥合。对于救市,我依然坚持前段时间提出的几点建议:

第一,应该适当禁止股指期货市场的裸空投机行为,让衍生品回归套期保值和避险功能。如果在现货市场没有筹码、没有多单,就不能在期货市场投机抛空,两者比例不宜相差过大。

第二,在股票大面积跌停的时候短期禁止券商跌停板挂单平仓。如果每天在跌停板挂单平仓,股价自然起不来,如果限制券商等配资机构跌停板挂单平仓,市场就不会出现连续踩踏暴跌和面积连续跌停的情况。

第三,建议完善跨市场交易制度和强化跨市场监管。现在我们看到的不仅仅只是一个简单的现货市场监管或者只管理股票市场这么简单,期货市场也非常重要,尤其跨市场监管。

第四,尽快建立混业、统一协调监管框架和机制。现在中国已经出现金融混业发展的格局,但是我们的监管政策、监管规矩都仍然是在分业监管,比如通道业务都是绕开了本部门的监管措施,形成了跨部门的监管套利,这也是未来中国金融市场和资本市场的潜在风险和最大隐患所在,我们需要尽快补上这一课,建立统一协调的监管框架。

第五,降低印花税,不管股市是涨还是跌,降低股市交易成本,非必要的。现在每天万亿级别的成交量来算,1‰的印花税就意味着有十几个亿元资金每天彻底离开了股票市场,A股市场仅6月份的交易印花税就达到了3666亿元,这对股市造成了直接的净流出效应,A股市场降低交易成本已迫在眉睫。

救市:流动性危机下的艰难选择

■ 刘玉珍 北京大学光华管理学院金融系教授兼系主任

中国股市正面临前所未有的流动性枯竭,大范围的流动性枯竭主要成因与杠杆市脱离不了关系。杠杆市吹起的泡沫,在股市危机中,不断遭遇强制平仓的压力下所造成的流动性枯竭。这种现象即使在国际股市危机中也前所未见。也使得中国政府在面对流动性危机时,举步艰难。

从7月6日“国家队”首次入市以来,沪指一度反弹至4000点以上,7月27日沪指大跌8.48%,创下8年来单日最大跌幅,两市再现千股跌停,也再度使股民陷入深度恐慌。此次暴跌与投资者越来越担心政府投入的巨额救市资金究竟何时退出、如何退出脱离不了关系。即使证监会多次否认将规划国家队退出市场,但投资者戒慎恐惧的心态,一时之间还是很难消除,企图赶在国家队退出前获利了结的心态也是可以预期的。

随后,国家队身影进入股市的报道遍见许多媒体,7月30日3只可能是“国家队”身份的新基金浮出水面——易方达、南方、招商,企图稳定股民信心。从救市资金进场以来,救市资金应不应该进场,何时进场,乃至于选股与交易的逻辑一直深受到各方关切。争议的焦点除了道德风险、股价操纵问题外,更重要的是将来对投资者的教育工作的长期影响。

救市基金应持续提供市场流动性

股市危机当口,国际也有许多救市经验,而各种救市方式其实也很难完全摆脱干预市场的问题。政府执行救市时,除了评估其成效外,如何两权相害取其轻,也常常是艰难的选择,更何况是此次所面临的股市流动性危机不同以往。但是既然救市基金已公开入场,当前重要的工作是如果通过基金操作,恢复市场元气,降低基金进场时投资人的疑虑,重建股民

信心。

我反复主张救市基金应通过持续提供市场的流动性,来恢复投资人对股市的信心。这是因为市场缺乏流动性,就好像车子快没汽油一样,驾车时随时都心惊胆跳,不知何时会跑不动。在市场流动性不足之际,一旦国家队突然撤离市场,便可能导致的恐慌性卖盘,目前已提前验证。

流动性枯竭导致市场恐慌

事实上,中国股市正面临前所未有的流动性枯竭。目前市场持续地震荡,甚至常常有单边市的情况,不是涨停就是跌停,说明市场流动性枯竭的情况十分严重。股灾固然会引起恐慌,流动性枯竭会更加剧投资人的恐慌,甚至导致投资人巨大的变现损失。

7月27日的千股跌停,更是反映出救市基金入市后,市场上的流动性危机依然存在。本次股灾的一个重要原因是场内外高杠杆交易者所引起的估值泡沫。水能载舟亦能覆舟,一旦泡沫迅速戳破,大量杠杆投资者遭受损失,当价格到达事先设定的一定比例时,需要投资者追加保证金,若无法及时投入更多的保证金,就会被强制平仓,导致价格继续下跌。

杠杆强制平仓的压力将持续触发更多杠杆仓位需要追加保证金,如滚雪球效应,加剧价格下跌压力。在过程中,当投资人深恐被平仓,必须需要追加保证金时,可能必须将手头其他股票卖出。原本投资人应该让赚钱的马儿继续跑——持有绩优股,卖出绩差股,但是如果面对市场大面积跌停或公司停牌,在流动性赎回的短期庞大压力下,也只能含泪出售他自己认为的绩优股。

这种现象即是因流动性枯竭所导致的流动性传染效应,在此次股灾中,使投资者蒙受可观的损失。尤其许多散户喜欢持有投机股或中小盘股票,原本估值泡沫也较大,当这类股票突然面临较大的负面冲击时,一旦跌停了

将卖不出去。此时,投资者只能转而出售其手中的其他流动性较高的蓝筹股以降低被平仓的风险,从而引起大盘蓝筹的同步下跌。散户如此,基金面临投资人恐慌的巨大赎回压力时,又何尝不是如此。

股市稳定机制在流动性枯竭下失灵

流动性枯竭不仅会在同一个市场的不同板块之间会产生传染效果,也会严重地影响其他市场的流动性。流动性枯竭将造成市场面临未知的风险,引起投资者的恐慌情绪时,不同板块之间价格传染在短期迅速扩大,从而产生价格下跌过程中的踩踏效应,尤其是当停牌股票的家数迅速增加时更是如此。市场的交易制度包括涨跌幅限制,T+1结算规定、卖空限制,也都加剧流动性枯竭所衍生的流动性螺旋效应。流动性枯竭所造成的恐慌情绪一旦蔓延,传染在不同板块、不同市场之间,将使得投资人负面的情绪不断产生。

流动性螺旋一旦形成,投资者就会面临流动性枯竭和投资亏损的双重压力,被迫出售其投资组合中的所有资产,进而引起不同类资产价格的同步下跌。当前 A 股市场便陷入了流动性螺旋的困境。此次股灾中频繁出现这种因流动性枯竭爆发流动性螺旋效应,即使在国际股市危机中前所未见。救市基金如何避免流动性螺旋,所产生的顾此失彼的外部效应,以及在救市过程中,降低对股民所造成的不必要损失,关系着救市的成败。

救市基金应扮演做市商角色

一个运行良好的资本市场的基本精神是买卖双方都可以用合理的价格迅速成交。救市基金既然已经进入了市场,基本的精神就是要提供市场的流动性,唯有提供市场的流动性才能重建投资人的信心。救市基金所引起的道德风险必须迅速降低,才不至于扭曲市场价格信号,也可以减轻投资人的疑虑。

中国 A 股市场是委托竞价的方式成交,并没有所谓的做市商,仰赖大多数的散户投资者来提供流动性,并以涨跌幅限制来稳定股价,而这种机制在市场发生危机时容易产生信心问题。我曾在新三板市场发展时大力主张做市商制度,因为新三板股票流动性较低,透过做市商主动持续买卖,可以提高流动性,促进合理的价格发现。

当前 A 股市场非常急迫需要流动性,因为流动性枯竭已经逐步地蔓延。正值大批批评国家队干预市场,讨论国家队是否退出之时,我建议国家队应该扮演做市商的角色,在市场恐慌之时的提供源源不断的流动性,而不是支撑一个不合理的价格。这个角色可以类似纽约证券交易所的专业会员制度一样,在临时流动性不足的时候,以不干预市场价格的方式,扮演流动性提供的角色,将国家救火队的角色转为提供流动性的持续机制,可以有效降低道德风险,避免市场争议,也可以逐渐恢复投资人信心。具体而言,我建议基金具体的运作过程中,应尤其注意以下几点:

1、基金运作应避免道德风险。基金的操作方式应为按照既定公式建立机械的操作方式,当股价下跌至明显程度时逢低买入,反之则逢高卖出,一方面避免股价重挫,另一方面也降低市场直接干预的道德风险争议。

2、救急不救死,只在恐慌时建仓,而不是支撑一个不合理的价格。

基金作为上市公司提供流动性的后盾,用有限的资金来操作,在急需流动性的时候进入市场而后退出,而不是挑选特定股票支撑一个不合理的价格。基金交易应该有进有出,用做市商方法提供流动性,而不是影响市场价格形成。

3、公开透明操作,恢复投资人信心,才不会导致投资人无所适从。

明确公布基金的进场时机以激励其他市场参与者(尤其是机构投资者)一起进场交易,在容许的范围内,基金以可预知的方式交易,可帮助投资人容忍任何单一交易日中价格下跌的情形,避免造成恐慌。透明化可以增加交

易的公平性、减少内幕交易,避免财富转移、建立投资大众对市场已经存在的“看得见的”信心。

4、稳定基金应该长期持续操作,作为上市公司回购股票的后盾,不能贸然退出。

基金既然进场了就可以迅速抛出持股,否则可能引发更多的潜在卖压,造成市场恐慌。采用滚入成本法观念,有买有卖符合投资观念,也可以减轻将来减仓的卖压。

救市基金作为公司稳定股价的坚实后盾

上市公司回购公司股票,提供流动性,来稳定公司股价,是公司无所懈怠的责任。股票回购是公司稳定股价的自救方式,透过公开方式宣告公司股价已经过低的消息,也能对激发市场价值发现功能,在国际股市危机中有许多成功的经验。将稳定股价的机制内部化,由上市公司承担,可以避免道德风险,降低股民疑虑,是稳定股市的长久之计。

救市基金可透过市场机制提供上市公司流动性。当前股市流动性危机下,救市基金其实面临两难选择,在股民信心不足之际,基金的任何行动,都将风吹草动,不但需考虑股市危机所造成的社会福利损失,尚需避免财富重大分配,所产生的不公平现象。面对当前大跌,唯有让市场通过内在机制回归稳定理性,才能将社会的无谓损失降到最低。因此,另一种作法是让上市公司扮演救市的主导角色,并采用救市基金配合,以积极鼓励的方式补充股票回购公司的流动性,承担起护盘责任,避免股价重挫。

流动性枯竭之下,投资人信心亟待恢复。此时,如何避免流动性螺旋,提高救市成效,降低道德风险,在在牵系著投资人的信心。我建议救市基金以公开透明的原则,采用做市的方式为市场提供源源不断的流动性。更进一步,基金可以作为上市公司提供流动性的坚实后盾,透过市场机制提供流动性。这样的模式可以降低道德风险,避免财富扭曲现象,降低市场直接干预的争议,重建投资者信心。