

# 中國大陸股市震盪與金融穩定

◎王國臣／中華經濟研究院第一（大陸經濟）研究所 助研究員

本文旨在剖析滬深股市震盪的原因；居中關鍵為外資撤離，其又肇因於經濟成長預期放緩、全球產業鏈脫鉤、房地產風暴擴大、美中貨幣政策分歧、金融國安化與美國的金融封鎖。因此，短期救市措施恐難扭轉頹勢。尤其是「國家隊」進場護盤還將加劇「國進民退」。中國特色的估值體系的回升幅度優於整體A股，即是最佳例證。

關鍵詞：股災、金融風險、救市措施、外人投資、地緣政治

**Keywords:** Stock Market Crash, Financial Risk, Government Bailout, Foreign Investment, Geopolitics

## 當前中國大陸股市情勢

自 2023 年中以降，中國大陸股市持續走跌。如圖 1 所示，上海綜合股價指數由 5 月 8 日的 3,395 點，跌至 12 月 29 日的 2,975 點，下挫 12.4%。深圳成份股價指數亦由 6 月 16 日的 11,307 點，重挫 15.8% 至 9,525 點；表現遠遜於國際主要證券市場。更嚴峻的是，2024 年前 25 個交易日，兩者再暴跌 9.2% 與 16.4%。滬深股市震盪，旋即引發國際的高度關注。

尤其值得關注的是，本輪股災的嚴重性遠非股價驟跌而已！例如：2015 年股災時期，上證綜指與深圳成指，分別暴跌 44.9% 與

49.2%。2018 年股災期間，兩者又貫破 2015 年的低點，來到 2,486 點與 7,187 點。惟 2024 年 2 月 A 股市值跌破淨資產的家數達 850 家，遠高於 2015 年 9 月的 49 家與 2018 年 10 月的 444 家，顯示證券市場流動性急遽緊縮。

外資撤離是本輪股災的引爆點。如表 1 所示，2024 年 1 月深股通買入 6,287 億人民幣，以下均同），賣出 6,563 億元；兩者相抵，深股通淨流出 276 億元。同期，滬股通淨流入 131 億元。滬股通與深股通（北上資金）合計，淨流出 144 億元，連續第 6 個月淨流出。這還未扣除國有銀行經香港，匯入滬深股市的境外資金，故實際情況恐更嚴峻。