

# 2000亿 RQFII 会引发大牛市吗？

## 名家看盘

安徽新闻名专栏

不断有利多，甚至特大利多传来，如，中国证监会正与MSCI公司等商议将中国股市指数列入世界各市场中新兴国家指数。（这将使全球很多大基金抢先买入中国大蓝筹股垫底，这导致4月19日起中国股市大涨了两天）。5月2号，又公布了中国人民银行关于实施《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》有关事项的通知，RQFII额度将新增2000亿元，近期就有望开闸。这肯定是利多；加上欧洲央行在10个月以后突然宣布降息25个基点，使中国很多人也有了降息的预期。再加上，网上传闻除北京市外，其他城市都未较真地执行“国五条”的相关细则。于是，周五上证指数即涨了31点，成交量为783亿元。不断有人来问，这些因素，特别是2000亿RQFII会引发大牛市吗？

首先，可以肯定，这几点都是实质性利多。但后来证监会又出来说，中国股市计入世界各新兴市场的指数，还有会计、财税、外汇管制等方面的问题还不能马上解决，还需要一段时间，于是股市于4月23日又沉寂了下去。

关于央行将加批2000亿元RQFII新额度，肯定也是利多。因为多一支友军，多一份力量啊！所谓RQFII，又称“小QFII”，主要是指境外人民币通过在港中资证券及基金公司投资A股市场。其发行方式有两种：1、通道性质，即通过渠道去投资A股；2、集合理财性质。

但细细分析感到，在高兴的同时也要留一份清醒。RQFII持有者是境外人士，他们也是有血有肉、有头脑的，不少是老练的投资者。“天下熙熙，皆为利兮；天下攘攘，皆为利往。”他们会来随意大买一通吗？不会，他们要选择，要买比他们当地股更便宜的。（现在香港的几只类似的基金大部分在折价交易，说明他们对中国经济的未来持有一定的戒心。）此外，经我们细查，发现相当多的A、B股股价是A股比B股贵得多。

总之，由于国内资金多，M2增速快，达103万亿；故虽然股市长期走势并不



好，但大多数A股股价仍比B股高。而B股的购买者中有相当一部分是境外人士；他们也可以去买美、欧股，所以B股股价更接近美、欧股。如果他们没带QFII和RQFII额度，但以美元、港币购买我们的B股，早已完全没有法律上与操作上的障碍！他们会放弃便宜一半的B股，而贵上加贵地进来买A股吗？因此，劝君不要太冲动，在股市里冲动是大敌，冲动是魔鬼。

建议大家好好做功课，看看哪些A股比B股低，比香港H股便宜，再有选择地逢低购买为好。

请记住：RQFII增加2000亿元额度是好事，但有一个过程。他们进入后，也会冷静地挑选，他们会请熟悉中国股市的专家与操盘手来运作。

记得QFII制度新建立不久，外资进来了，我们很注意他们的风格。他们竟买了保赢不赔的公司可转债；而且还是公司业绩不太好的山鹰纸业可转债（业绩不太好有利于调低转股价）。这和我们当时的投资理念与风格完全一样。真是大出我们的意料。

总之，RQFII新增额度是利好，但务必要冷静。还要注意几点。

一、2000亿要很长时间，慢慢批的。面对20万亿股市，也是不多的，仅占1%，也是杯水车薪。故主要是心理上的作用。

二、外国人不傻，也会精挑细选，他们会去比较B股、港股、纽约股、伦敦股股价的，贵的他们不会要。（而我们相当一部分股价比他们贵，除少数银行股外，但银行股盘子太大，很难炒。）

三、股市还受制于新股IPO开闸的时间及数量（这一天离我们越来越近了）。

四、股市还受制于中国宏观经济的走势。目前是趋弱的。

五、股市还严重受制于国家股法人股兑现、流通的数量及速度。（今年约有5000亿股要出来）。

另外，有人提出来，美国、日本、欧洲都在搞量化宽松的货币政策，我们会不会也搞？这样就有可能出现一个大牛市环境。但个人分析，中国不具备这样的条件。按照“国五条”目前的做法，严厉打击调控房地产。大家对M2的增长速度都抱怨不已。如果再放出大量货币，后果是难以想象的。

复旦大学金融与资本市场研究中心主任 谢百三

## 投资论坛

### 放弃盈利判断是误区

来自投行的消息称，证监会将在财务专项检查结束后，对IPO体制进行实质性改革——放弃对持续盈利能力的判断，进一步突出信息披露真实性；同时加大事后处罚力度，造假上市行为一律按绿大地案的做法移交司法部门追究刑事责任。

这一消息应该不是空穴来风。IPO发审将放弃持续盈利判断的说法与证监会之前所强调的“淡化盈利判断”的口径基本上是一致的。而且根据《上海证券报》近日报道，证监会系统最近成立了《证券法》修改领导小组和工作小组，为下一步配合立法机关做好《证券法》修订准备工作。而就《证券法》修改证监会已初步形成了十个方面的思路建议，其中在完善新股发行制度方面就提到“合理设定公开发行条件”。因此，媒体方面称“证监会拟推动修法支持改革”也不完全是虚张声势。不过，如果将“放弃对持续盈利能力的判断”视为对IPO体制进行的实质性改革，这就是IPO改革的一大误区了。实际上，对于目前的IPO制度需要进行改革的内容有很多，唯有“放弃对持续盈利能力的判断”是最不该纳入到IPO改革范畴的。如果这就是对IPO体制进行实质性改革的内容，这样的IPO改革就本末倒置了。

就目前A股市场的形势来说，没有必要“放弃对持续盈利能力的判断”，而仍然应该将持续盈利能力作为公开发行上市的条件之一。因为在将盈利能力作为上市条件来考核的背景下，A股上市资源仍然充沛，甚至拥堵成了IPO“堰塞湖”。既然如此，有什么理由要降低上市标准，“放弃对持续盈利能力的判断”呢？如果进一步“放弃对持续盈利能力的判断”，只会让IPO排队公司进一步泛滥成灾。使更多的垃圾公司大摇大摆地闯进A股市场中来。A股市场将会在垃圾市里越陷越深。可以说，“放弃对持续盈利能力的判断”，它只会让中国股市在“圈钱市”的路上越走越远。

在“放弃对持续盈利能力的判断”的问题上，有一种观点是应该予以驳斥的。那就是有一种观点认为，目前的上市条件因为有盈利指标的考核而显得太高了，成为IPO公司造假的根源。其言外之意，A股市场造假上市之风盛行，是由于A股上市条件太苛刻了。股市不是菜园门，不是任何公司想进就能进的，设置必要的门槛是必不可缺的。而且从IPO“堰塞湖”的出现来看，目前的IPO门槛不是高了，而是低了。实际上，即便将IPO的门槛降低，“放弃对持续盈利能力的判断”，IPO造假同样不可避免。毕竟只要有条件存在，就必然还有公司是要造假的，以便符合IPO条件。同时将公司包装得漂亮一些，也可以将公司卖出一个好价钱，从而以更高的价格将股票发行出去。而且新股发行价格的高低不仅涉及到发行人的利益，也涉及到保荐机构的利益，尤其是那些“直投+保荐”的保荐机构，更会成为发行人造假上市的推动力。因此，以为“放弃对持续盈利能力的判断”就可以消除造假上市，这种观点是非常幼稚的。

当然，在IPO改革的同时加大事后处罚力度是很有必要的。如果能够严厉查处欺诈上市公司，切实维护广大投资者利益，适当放宽对持续盈利能力的限制未尝不可。但令人遗憾的是，现实情况做不到这一点。虽然有关人士表示，造假上市行为一律按绿大地案的做法移交司法部门追究刑事责任。但绿大地案并不是打击欺诈上市的经典，该案件的查处实际上是对欺诈上市者的包庇与纵容。而正是基于对绿大地案的查处，“放弃对持续盈利能力的判断”就显得更加不可行。 皮海洲

## 战略预判

# 防外资“做空中国”的五大战略

最近国内媒体纷纷渲染外资机构在境外“做空中国”，这让信心尚未恢复的中国经济和股市颇为恐慌，加之地震灾害、高房价、地方债务风险、影子银行等潜在隐患，中国境内的投资者也跟着看空、做空，从而达到了“内外夹击”一起做空的效果。

或许，这就是“做空中国”者最想看到的结果，但我们不能被动地任其发展，应该及时填补漏洞、固本强基，推动自身改革、释放红利，设法提振信心，别再萎靡不振和迷失方向。

现在索罗斯又在香港排兵布阵，并屡屡唱空中国，中国对于像索罗斯这样“围棋高手”和外资机构不能小觑。

当前中国得做好如下几个方面的战略思考：

一、离岸金融和人民币国际化战略需要有清晰、前瞻的规划，离岸金融的规模不宜太大，要注意量和术的平衡，防止大坝外面被人钻孔，离岸金融衍生品本

来就是一把双刃剑，虽然可以给离岸的人民币提供投资渠道，可以让人民币逐渐被人适应和变成国际货币，但如果衍生品过量一定会对境内的金融市场和金融政策形成冲击，在国内金融改革和金融资产普遍存在担忧的情况下，先放慢离岸市场推进的步伐来加速国内改革，有节奏、有战略地开放和走出去，才能够防止被人乘虚而入；

二、依靠外资救股市的思路得调整，A股市场大肆对QFII和RQFII等外资开放的策略需要再反思，外资不是“活雷锋”也不是“解放军”，他们不会轻易来“填坑”，在一个充满投机的市场里很难指望QFII来充当价值投资的布道者，QFII迟早都会“入乡随俗”，别指望QFII来拯救和稳定A股市场；

三、重新界定中国股市的功能定位，决策层千万别再狭义地将股市界定为“融资”、“圈钱”，否则一个弱质的中国资本市场很难促使中国经济结构的有效转

型，在目前全球流动性宽松的大背景下，应该充分利用股市来吸纳过剩流动性，而不是让发毛的货币兴风作浪，一会炒房、一会炒农产品，如果能够通过制度改革提振A股市场信心，过剩的流动性就能够留在股市，即使股市有些泡沫，市场的各种功能还是存在的，这总比在熊市中煎熬和所有功能丧失显得主动；

四、中国金融体制改革的步伐得加快，像利率市场化、新股发行制度改革、法治化市场环境的营造等都得上；

五、政治体制改革要与经济体制改革的步伐相协调，不能再回避，需要真正“把权力关进笼子”，否则权贵资本横行严重破坏市场规则，有时既得利益集团和权贵资本反而成了阻碍改革的重要力量，如果再不大刀阔斧地改革这些难题，则很难释放改革中的红利，也很难彻底解决全局矛盾。

央视证券资讯频道新闻主编 苏培科