



您的位置：首页 - 最新观点

尹中立：QDII是A股市场国际化的标志(4月20日)

文章作者：

日前，央行明确提出国内基金管理公司等金融机构可以到国外从事股票投资及其他理财投资业务，这意味着讨论多时的QDII(合格的境内机构投资者)制度正式出台。

2002年QFII(合格的境外机构投资者)制度开始实施时，笔者曾经撰文，指出此举将加速国内股票市场的国际化。三年后的今天，QDII的到来，可以说是国内股票市场国际化的标志。今天的A股市场，其投资理念已经与国际市场高度趋同。

在2001年之前，对于国内A股的投资者来说，最敏感同时也是最不情愿的事情就是把A股市场国际化。因为当时平均市盈率超过了50倍，市场的整体估值远远超过国际标准，如果按照国际化的估值标准来度量，就意味着A股的价格要大幅度下跌。

在实施QFII之前，我国的股票市场是一个相对封闭的市场。有人曾经做过形象的比喻：香港的股票市场是太平洋，而大陆的股票市场像青海湖。青海湖因为地处封闭的环境，因而可以保持很高的海拔。中国股票市场因为资本项目的严格管制，因此可以维持较高的市盈率不破灭。

国际化则使国内外市场之间的管道打通，中国股市的价格形成机制及价格水平必然会和国际市场接轨。对于当时的中国股市而言，接轨就意味着我国资本市场的结构、产品以及制度都将逐渐向国际成熟市场靠拢，资本市场中中国特色的东西会越来越来，就意味着股票价格的不断下跌。2001年之后的4年多时间里，股市的不断下跌正是因为如此。

今天，当QDII推出时，投资者期望或者惧怕的“国际化”实际上已经基本实现，最明显的标志是估值水平已经与国际市场接轨。

2004年以后，国内A股与中国在海外的上市公司，特别是在香港上市的H股和红筹股之间的相关性越来越大，国内国际投资分割状况被逐渐打破。从股票市场的波动看，2005年里，H股的走势已经对A股产生了越来越大的影响，或者说，A股市场与H股市场的走势越来越接近。上海综合指数曲线(尤其是上证50指数)与H股指数曲线贴得越来越来，而2004年之前，二者的相关性并不明显。

导致这些变化的大背景是经济全球化和金融一体化进程的加快。2003年之后，金融改革政策出台的频率迅速加快，各种政策不仅范围广，而且力度大。如国家开始动用外汇储备补充银行资本金、出台《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、四大银行筹备上市，等等。

所有这些都不是偶然的——根据WTO协议的要求，金融开放的时间表离我们越来越近，我们已经没有时间去犹豫和彷徨！

加入WTO后，中国经济和金融的国际化步伐加快。具体而言，有以下三个主要因素促成了股票市场的国际化。

其一是资本跨境流动的障碍越来越小，尽管我国仍然实行资本管制，但由于地下汇兑市场的存在以及QFII制度的实施，资本的流动事实上已经没有了障碍。根据我的调查，在沿海一带，尤其是深圳与香港之间，事实上存在大量的地下资本流通通道，外汇管制已经基本上失去了作用。

其二是熊市的洗礼及QFII的引进对国内投资理念产生了很大的影响。2001年之前，国内股市通行的盈利模式是“坐庄”(机构或个人利用资金的优势集中持有一家公司的股票，操纵股票的价格，从中渔利)，但其后，随着股市的不断下跌，“坐庄”的模式难以为继，包括证券公司在内的大小“庄家”纷纷“破产”，“价值投资”逐渐为市场普遍接受。2002年之后，QFII机构的不断进入，加速了这一投资理念的转变。

其三是投资者的跨市场套利拉平了国内市场与国际市场的差距，这是市场机制起作用的结果。我们注意到，QFII开始在多个市场关注同样的股票，虽然他们不是一个整体，依据各自的利益以及理念进行投资，但是有一点是共同的，就是他们在寻找跨市场的套利机会——股改、内外市场之间的定价差异提供了这样的机会，这种套利行为得以进行。客观上，这样的套利使A股市场与H股市场不断靠拢。

因此，当前推出QDII是适当的，它是在国内股票市场基本具备国际化条件下的应时之举。它不仅不会冲击国内股票市场，而且将会为国内股票市场的健康发展创造良好的外部条件。

文章出处：《南方周末》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所