

# 注册制和退市常态化 一定可以让A股优胜劣汰

黄凡

这几天证监会主席换人的消息一直在刷屏，大家都期盼新主席来了股市会有“大牛市”，让大多数投资者皆大欢喜赚钱。然而，这种期盼并不切合实际。

平心而论，前任主席刘士余为保护投资者利益，已经做了很多有建设性的事情了，为市场正本清源，挤掉了不少泡沫，从而为下一轮牛市打好了基础。假如没有他的这些努力，A股的表现可能会更差。说句大家不爱听的：投资者这三年间亏钱，应该更多找找自身原因，包括投资理念与方法上的原因，如不反省，会继续亏下去的。

三年来，IPO基本实现常态化，降低了绩差、概念、题材股的估值，挤去了泡沫。当然了，前任也有些事情没有来得及干，如退市常态化、新股发行过渡到注册制等。看来要寄望新一任领导有足够的智慧与勇气来解决。



黄凡(特许金融分析师)

## 不能寄望新主席马上带来大牛市

但为何不能寄望于新证监会主席能马上带来“让大多数人赚钱的大牛市”呢？

因为可持续的大牛市有两个必要条件：一是企业盈利持续增长；二是市场估值偏低。

一方面，上市企业的盈利能力上升，要看宏观经济基本面和企业自身的内生发展能力，而这超出了监管者的能力范围。不过监管者也可以通过建立与健全IPO与退市机制，不断对上市公司进行优胜劣汰——筛选好的公司用常态化IPO请进来，把伪劣的上市公司通过退市驱逐出去，这样的优胜劣汰机制也能达到提升上市企业长期盈利能力的目的。

另一方面，市场的估值降低至低水平也会让“大多数投资人赚钱的长期慢牛市”有了基础。要降低市场的整体估值可以怎么干？严格执法、严惩造假，把许多虚高的股票价格降下来。其实，目前的各种“业绩爆雷”“商誉减计”已经是在降低一些虚高股票的价格了，降到一定程度，就为下一轮长期慢牛夯实基础了。从这个角度看，“爆雷”的过程也就是正本清源的过程。

近日，有一则“新证监会主席主持讨论完善做空机制”的“传闻”让市场明显下跌。对此，证监会新闻发言人表示，“已关注到相关消息；上述消息纯属谣言。证监会正在按照中央经济工作会议的部署，坚持市场化法治化方向，加快资本市场改革开放，毫不动摇推进资本市场健康发展。”

其实，含“做空机制”的市场机制的完善，正是“坚持市场化方向”，而且，大家痛恨的“做空机制”，恰恰是长期慢牛的保障。

假如有完善的做空机制，就很可能避免了2013年至2015年累积的中小创、绩差、概念、题材、壳资源股票的巨大价格泡沫。须知，股市低迷不振，正是我们过去三年来一直为这个泡沫的终极破灭而付出代价。

即使现在没有做空机制，绩差、概念、贵价、题材股中的地雷阵始终是要炸的，躲得过初一，躲不过十五，只是长痛与短痛之间的选择题而已。财务报表做假的骗局一旦开始，就停不下来。只能以更大的骗局来掩盖原来的骗局……最终到了不可收拾的地步。“乐视网”的一地鸡毛就是一个典型例子。

### 休刊启事

因下周正值春节放假，本报将于2月8日（农历己亥年正月初四）休刊一期，敬请谅解。预祝广大读者朋友春节愉快，阖家团圆！  
东南商报编辑部



## 严格执行退市制度

如果我有机会给易主席建言，我会有以下建议：

应吸取2014-2015年从“杠杆牛市”到“惨烈熊市”的教训，更好地改善资本市场的制度建设，提升监管的能力。证监会的真正责任是要确保公开、公平、公正的市场原则，让市场变得更有效，保障市场参与各方的合理利益，而不是调节指数的点位，更不是确保大部分投资人赚钱。

都知道A股熊长牛短的主因在于发行与退市机制的扭曲，让大部分时间的总体估值偏高。新股的发行更是被人为控制节奏造成稀缺，一上市的新股价格就处于不合理的高位。只要是处于高位，只有靠慢慢地下跌来回归正常了。山有多高，谷就有多深，无论以何种手段，都没法改变市场规律。

其实，股市低迷时，推行改革的阻力与代价都最小，监管者应把握时机，实行实质上的注册制，严格执行退市制度，配合严惩财务数据造假与市场操纵，让A股具备优胜劣汰的机能，提升A股的投资价值，将来就能改变投资人大多亏损的困境。记得2005年间，股市低迷不堪，然而监管者以“开弓就没有回头箭”的勇气推动“股权分置改革”，结果迎来了史上最波澜壮阔的一场大牛市。

## 选好公司 等合理价，做长期打算

同时，我也希望对市场中摸爬滚打的投资人建言如下：

注册制的推出与退市常态化的结果一定是“少数绩优核心资产继续受青睐，而多数‘绩差’‘概念’地雷继续要命爆破”，投资者必须摒弃“炒新、炒小、炒绩差、炒概念”等光荣传统了。否则，除了继续送钱外，将一无所获。

价值投资的原则非常简单，那就是：选好公司，等合理价，做长期打算。只可惜“选”“等”“长期”这三个关键字知易行难。“武功高强”的投资人一旦做到了知行合一，就可以凭价值投资策略一剑走天涯了。其它各类“技术派”“消息派”，甚至“内幕派”的武功都构不成你的对手。