



您的位置：首页 - 文章选登

QDII加速证券市场国际化(闫柳柏、康静；2004年7月27日)

文章作者：闫柳柏 康静

国家外汇局局长郭树清明确表示，2004年将推出包括允许境内合格机构对外证券投资等措施，允许获得批准的境内机构（如投资银行、保险公司等）在境外市场投资，并探索允许少数符合条件的非银行金融机构将一定比例的资产用于境外运作。因此，笔者认为，研究QDII制度及其实施的影响，对证券行业来说有非常现实和重要的意义。

QDII制度，是“认可本地机构投资者”制度的简称，指在资本项目未完全开放的国家，允许本国投资者通过特许的机构投资者，投资境外资本市场的一种机制。目前我国证券市场所说的QDII，是指在资本项目未完全开放的情况下，允许中国内地投资者在海外资本市场进行投资的方式。

笔者认为，QDII制度的实施，会加快证券业市场国际化的进程，并将进一步推进证券业乃至整个金融业融入全球化的进程。

QDII再次改变证券业经营思路

QDII体现为在多个市场进行资源的最优化配置，涉及全球各金融市场，如发达的资本市场、新兴的资本市场以及发展中的资本市场等。由于每个市场的特点不同，投资者能在更为广泛的范围内配置资源，分散风险。因此，面对投资者需求的变化和证券业自身发展的需要，QDII制度实施后，证券业的经营思路和视野需要进一步开放。QDII将成为继QFII之后，加速全球化经营观念在证券业进一步渗透的又一重要政策。

证券行业的最佳经营状态之一，就是帮助客户对其金融资产实现最优化配置，并使其价值实现稳定增值。由于QDII要引导投资者的资金在海外进行投资，因此，从资金的流向和资金的数量变化方面，资产配置的内容就愈加复杂，影响国内证券市场变动的因素也更加多变。这种复杂、多变的态势，要求证券行业的经营者们必须用全球化的视觉审视所投资的市场变化、客户需求的变化以及不同市场监管政策的变化。以对A股二级市场的投资研究为例，QFII实施后，证券业曾预测到境外机构投资者们会选择“绩优蓝筹”的股票长期持有，并相对准确地判断了QFII不会选择具有H股的A股进行投资。同样，QDII还未开始实施，证券市场也在预期该制度实施以后，对A股市场产生的现实影响和潜在影响，并且短期内投资者投资A股的动力已显不足。其中，最为直观的比较来自A股与H股股价。如以6月的平均水平来看，27家既有A股又有H股的公司，A股较H股都有溢价，其中溢价最高的是ST洛玻，达到85%左右；ST吉化、新华制药、广州药业、广船国际、南京熊猫、东方电机的溢价也在70%以上。而溢价最低的青岛啤酒，也达15%左右。因此，QDII制度的长远效应是投资理念的接轨，并要求证券业从全球视野的角度评估上市公司的内在价值，以质论价成为未来A股市场投资的准则。

要密切关注联动效应

QDII制度的实施，对证券业的投资选择和金融服务范畴，提供了更多的选择机会。不管QDII对国内证券业的影响表现为短期性还是长期性，国内证券行业的经营重点都应该做出积极的调整。

目前来看，QDII至少在以下3个方面会对证券业带来变化：

第一，投资行为必须考虑不同市场的联动效应。

实施QDII后，各个国家或地区证券市场的变化会对国内A股市场产生影响。国内证券业应该适应这种变化，并在研究资产配置和方案选择上，体现出不同市场的联动影响。这就要求证券业无论是对自有资产的配置，还是对客户资产配置，都应基于更高的专业化研究。这些专业化的研究既包括对本国证券市场的研究与判断，也包括不同国家证券市场的可能变动对本国证券市场产生的影响。随着今后QDII的实施，这种不同证券市场的联动效应及变动对证券业的影响将更为直接。

第二，投资银行的并购业务会在全球范围内展开。

随着QDII制度的实施，由于国内投资者对国内企业更加熟悉，国内资金必然追捧在境外上市的国内企业。近几年来，国内许多优质企业已开始热衷于在境外上市。数据显示，截至2003年，在境外上市前十位公司中，国企的净资产总额为1.06万亿元，净利润总额达1460亿元；相比之下，国内流通市值最高的前十位企业净资产总额仅为2729亿元，净利润只有262亿元。2003年，中国人寿、中国人保、首创置业、中芯国际等重量级国有企业相继在境外发行股票。其中，中国人寿以融资35亿美元创下全球IPO的最高纪录。目前，这一势头还在发展之中，建设银行、中国银行等国有银行上市工作正在忙碌地筹备着。除国企蓝筹股之外，一些资质优良、成长性较好，且具有浓郁民营背景的中小企业对在海外上市有着更为浓厚的兴趣。随着国内投资者资金在不同市场流动性的加强，国内投资银行业的并购范围也会向海外渗透，具体包括对国内企业在海外上市的前期培育、辅导，协助企业寻找海外的战略投资者，帮助企业发行海外债券，对不同市场的融资效率进行设计和优选等。QDII制度会促使投资银行家将并购业务的领域和范围向海外业务扩展。

第三，经纪类业务的客户需求具有多样化的特性。

经纪业务在经过制度、环境的变化之后，其经营模式从单纯的经纪服务转向了营销服务。QDII实施后，客户对不同市场金融产品的投资需要呈现为多样化、多层次的特点。经纪业务在对营销方式和服务内容准确定位之后，需要为客户设计出令人信服的投资组合，其中包括对海外市场的投资建议。虽然这样做在短期内会加大一部分客户资金的流出量，但也容易吸引来相应的客户。与此同时，经纪业务与投资银行业务的结合也愈加紧密。投资银行业务在协助客户完成海内外并购业务的同时，对不同市场的游戏规则有着充分的了解，在此情况下，也

有利于配合经纪业务的高端客户解决投资方案中的一些专业性问题。

文章出处：《中国经济导报》

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

转载务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