



热门文章

用多元线性

间借贷利率

何加强会计

国外汇储备

国次贷危机

章

章

品市场竞争

业银行走泥

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2008年12月]试析我国实施QDII制度的收益与风险

【字体 大 中 小】

作者: [李萋茜] 来源: [本站] 浏览:

一、我国QDII发展现状

自QDII制度实施以来,投资主体和投资额度不断扩容,这使得QDII的规模不断扩大。2007年前,监管机构审批通过17家商业银行、1家基金管理公司、3家保险公司成为合格境内机构投资者,20家保险公司获得合格境内机构投资者资格,获审批的投资额度高达462.71亿美元,其中,基金公司的份额占42.14%,银行系QDII的份额占35.88%,保险系QDII产品在市场所占比例。然而,尽管投资规模趋势不断扩大,QDII产品的收益却并不理想。2006年7月至2007年5月《开办代客境外理财业务管理暂行办法》规定首批QDII资金只限于投资境外固定收益产品。投资类产品收益吸引力相当有限,预期收益率一般在2.6%-8%之间。而当时A股行情火爆,因此的QDII产品并不被投资者看好。另一方面,作为一种全新投资渠道,产品获得投资者的了解需时日。长期以来我国国内投资者无法投资境外,个人投资者对境外市场和产品的认知度不同间难以判断境外市场的收益和风险状况,因而对投资产品持谨慎态度。2007年5月10日,银监会发布《关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资范围的通知》,允许银行系QDII投资范围,发布《关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资范围的通知》,其在境外投资于股票、股票型基金等产品。银行QDII也因此迎来了一个黄金的发售时期。仅6月和7月,银行发行的QDII产品多达18只,预期收益率最高达48%。2007年9月后,基金QDII进入繁荣时期。上投摩根的基金QDII首日募集额度超过了1100亿元人民币,其募集速度之快、额度及配售比例之低创下了历史纪录。2007年9月至今,由于遭遇海外市场风险,QDII“集体遇冷”,基金系QDII直接投资于海外股票市场,而且大多在2007年9月和10月开始发行,几乎是在海外市场建仓,随着美国次债危机发生并且愈演愈烈,大多遭受重挫。

二、我国实施QDII制度收益分析

(一)对我国证券市场的影响

1. 有利于降低我国过高的外汇储备,缓解我国证券市场的压力。2007年12月末,我国外汇储备1.53万亿美元,居世界第一。今年据央行7月14日公布2008年上半年金融运行状况数据显示,国家外汇储备余额已经突破1.8万亿美元,达到18,088亿美元。巨额外汇储备对我国证券市场产生重大影响,使得国际市场上产生了人民币升值的压力,同时,我国政府的外汇交易管理能力较弱造成了大量游资通过不明渠道进入国内投机。在我国银行利率较低、房地产行业进入存在条件下,很多游资进入了我国证券市场,和流动性过剩一起造成了我国2006年的牛市。大量涌入无疑会造成我国证券市场的剧烈波动。而QDII的实施从宏观上来说有利于我国外汇储备的降低而人民币进一步升值的预期,减少游资的进入,最终缓解我国证券市场的压力。

2. 有利于国内资本市场与国际资本市场接轨。当前中国的资本市场正处于规范化市场化调整阶段,中国加入世界贸易组织后,必须逐步实行金融市场的对外开放。与国际相比,我国证券缺乏竞争力,这主要表现在我国券商数量众多,规模偏小,业务结构雷同,种类单一,创新能力低等方面。QDII的设立有利于推动内地券商和金融中介机构走向国际市场,增强投资策略、风险管理、公司治理、资料披露和上市公司持续遵守有关法规等方面的专业知识,的中介机构有更大的发展空间和累积国际业务经验的机会。从长期来看,实施QDII制度将加自由兑换的进程,促进资本市场制度创新,为今后开放资本项目和人民币自由兑换奠定基础。

3. 有利于国内证券市场与海外证券市场的联动性和一致性增强,引导国内证券市场逐步缩小与海外投资,以及国内投资者在不同市场之间的复杂选择,必然会造成海内外证券市场的联动性的加强。这种联动性与一致性主要体现为两个效果:一是差异化所带来的结果,国内和市场在投资机会、投资品种等方面存在较大差异,当国际资本市场的投资机会明显时,无疑会吸引更多的国内资金关注国际资本市场,从而修正和冲击国内资本市场资源配置的能力;当国内投资机会明显时,会反向吸引资金重新回到国内。二是差异化带来的效果,QDII制度的推行会加快国内股价的结构性调整,尤其是当投资机构投资于与国内市场有密切联系的H股等市场时,这种比价效应表现尤为明显,最终会导致国内证券市场股价和市盈率水平向国际看齐。通过对不同市场的同类同质或不同质股票的比较,投资者最终将对证券品种的投资价值做出正确判断。市场对股票价格的认可将不完全由资金规模决定,而是由公司的真实价值决定。这样一来将有助于国内证券市场泡沫的缩小。

4. 可以带给投资者更多的、全方面的投资机会。QDII制度的实施并逐渐发展,为中国的投资者开拓了国际投资的平台。由于各国的经济增长的不平衡,导致国家和地区之间的证券投资收益率的不一致,各国的经济周期不同步导致收益率随经济周期的波动而波动,并引起这些国家股市牛市和熊市交替的不同步。由于有效国际资产组合可通过分散化把不同国家所特有的系统风险部分抵消,从而在回报一定时可使风险最小化。

资产组合投资理论认为,在资产组合中增加一些不完全相关的资产将会提高资产组合的夏普比例,即风险回报率,QDII制度使国内的机构投资者能够利用国外资本市场,投资外国证券,这一制度提供了一种可行性高的、更大范围的投资组合分散化途径。

(二)对我国外汇市场的影响

通常人们认为,QDII制度将可能导致外汇流失,造成外汇市场的波动。这样的担心有一定的理由,然而,从中国现行的外汇管理制度以及外汇市场交易制度来看,QDII制度对我国外汇市场以及外汇储备

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

Uniting the Global Investment Community

WOMEN'S SHOW

13th MONTH

insights... investment boutique discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

Uniting the Global Investment Community

WOMEN'S SHOW

13th MONTH

insights... investment boutique discover

的影响是可以被控制在一定范围内的。根据外汇储备一般理论和经验, 一个国家外汇储备至少需要满足3~4个月的进口需要。从目前的外汇储备规模看, 如果以8个月进口额作为中国外汇储备的安全线, 中国目前的外汇储备仍然可以忍受500多亿美元的下降幅度。也就是说, 以目前的国内外汇储备和QDII规模而言, 不会对外汇储备安全构成威胁。

从外汇交易市场看, 推出QDII制度实际上可以缓解人民币升值的压力, 减少国际政治和舆论上的压力, 为中国赢得较好的国际发展环境。同时, 这一制度的推行还将使得央行的货币政策灵活性增强。在强制性的供过于求的外汇市场上, 央行被动操作吸纳大量的外汇而吐出对应的人民币资金。鉴于中国当前已经面临着相当的通货膨胀压力, 因此, 为了维持经济的平稳发展, 央行必须采取适当措施, 缓解外汇市场压力。而QDII制度的推出可在一定程度上缓解已有的矛盾。

事实上, QDII作为一种渐进式的制度安排, 也将对中国资本账户的开放起到一定的推动和媒介作用。在当前资本账户管制的情形下, 中国外汇价格出现了一定程度的扭曲, 而外汇资源也难以得到充分有效的利用。同时, 外汇管制还增加了经济中的寻租行为, 导致社会资源的浪费。因此, 从长期看, 资本账户有条件的开放也是中国未来改革中的一个重要环节, 而QDII制度正是外汇管理体制改革的必要一步: QDII制度有条件地允许国内资本充分利用境外投资机会, 为进一步的外汇管理体制改革做出了有益的尝试。我国通过这种冲击更小、政府更能加以控制的国际资本流动形式, 可以为以后进一步乃至全面开放提供相关的制度运作基础和试验样本。因此, QDII制度运行的成败得失必将为以后的外汇管理体制改革的提供有益的、直接的经验教训。

(三) 对我国金融监管体系及金融安全的影响

由于我国人民币与外币不能自由兑换, 部分投资者投资国外资本市场时只能以非正常方式将外币输往国外, 如目前大量内地资金通过地下渠道参与香港证券市场已是不争的事实。QDII机制的建立, 不仅能增加国内投资者的投资渠道, 降低投资风险, 提高投资收益, 还能使国内居民投资国际股市的需求合法化, 引导需要投资境外股市的国内资本走正常渠道出去。这样通过清晰的渠道控制国内资金流向, 可以减轻资本非法外逃的压力, 将资本流出置于可监控的状态, 有利于控制金融风险。

同时, 由于QDII实行严格的托管制度和专户管理, 在市场准入、持有期限、投资品种、投资比例、汇兑管理等方面均有明确规定; 因此, 证券资本跨境流动总体上仍在较小规模内, 风险是可控的, 不会带来大的金融风险。

另一方面, QDII制度的实行也促使金融监管体系进行相应调整, 并且进一步加强内地与香港两方监管部门的协作。

(四) 对我国宏观意义上经济的影响

从短期来看, QDII的实行首先受惠的是香港经济。香港证券市场是一个典型的资金驱动型市场, 由于自身经济规模的限制, 该市场交易的繁荣活跃很大程度上取决于外来资金的充裕度。QDII的实施将使得更多的内地投资资金以合法的形式进入香港市场, 从而推动香港市场走向新一轮的繁荣。

三、我国实施QDII的风险分析

(一) 对我国证券市场的资金分流效应可能导致股市动荡

实施QDII机制后, 由于深沪股市目前平均市盈率远远高于香港股市, 国企股在内地股市中的市场价格相差数倍, 这将会促使一部分资金流出深沪股市转投香港股市, 这些资金的分流将在一定程度上导致国内证券市场的萎缩。首当其冲的就是B股市场, 由于B股市场是使用外汇炒作, QDII的实施将导致大笔资金从B股市场抽出, 从而给B股造成很大压力。虽然QDII抽走的资金不过几十亿美元, 与800亿美元的居民外汇储蓄相比只是很小一部分, 但是QDII的设立会引发B股与H股的比价效应, 并进一步增加内地市场与香港市场的联动, 让投资者产生很多联想, 而投资者的这些心理预期变化对于整个证券市场的压力将是十分巨大的。这种资金分流在短期内可能给国内证券市场带来的不稳定因素。

(二) QDII实行可能产生对外汇市场管理的冲击

实施QDII对外汇风险具有诱发性。证券市场国际化会带来跨境资本的大量频繁流动及相应本、外币兑换, 会给国际收支平衡和本、外币汇率稳定、货币政策的实施和金融监管带来压力。因此, 必须建立有效的公开市场操作机制来完成利率政策和汇率政策的协调, 通过汇率生成机制, 适度扩大汇率的波动区间。

(三) QDII实施可能加大资本外逃趋势

实施QDII将为我国居民的外汇资本提供合法的外流通道。这样一来, 有可能造成外汇资本大量外流, 而对于我国这样的资本稀缺国家, 过大的外汇资本流出对经济也可能造成一些不利的影

四、结论

在当今开放的全球经济体系当中, 资本在国际间的自由流动不仅是合理配置一国经济资源的重要手段, 而且也是国民经济福利的重要保障。现阶段我国虽然受市场经济制度建设不完善, 尤其是金融市场发育较浅等客观条件的限制, 不能彻底地开放资本市场, 使资本能够在国际间的自由流动。但是, 在风险基本可控的前提下, 合理有序地在当前的资本管制框架内有所突破, 是未来中长期资本项目管制改革的方向, 也是我国市场经济制度建设的重要组成部分。

QDII制度的实施是我国资本市场国际化的一个重要过程, 其实施可以恢复H股市场的活力, 提升中国企业在国际资本市场中的形象, 但对内地B股市场可能造成资金分流效应, 使B股市场进一步萎缩, 同时A股市场也将会有一定程度、良性的温和的调整, 并可以带来投资者投资理念的转变, 促进A股市场的价值回归以及股票定价机制的不断完善, 也有助于推动内地证券市场走向成熟化、规范化。

当然, QDII在实施过程中也凸现了一些问题, 针对这些问题, 我们应该一方面严格挑选机构投资者, 努力培育专业人士和服务机构, 并加强监管力度, 另一方面保持独立的货币政策的环境, 从而进一步深化利率和汇率制度的市场化改革, 在尽量减小QDII带来的风险的同时使得其收益最大化。

参考文献:

- [1] 徐旭初 黄华继 中国证券市场制度变迁与产品创新
 - [2] 沈闻一 QDII 机制及其对资本市场的影响 [J] 中国外汇管理 2004 6 14215
 - [3] 王忠文 王玉君 试析我国QDII制度及其实施
 - [4] 王志扬 对我国实施QDII制度的现实思考 [J] 经济问题 2004 3
 - [5] 曹峰建 我国实施QDII 制度的现实思考[J] 中国货币市场 2006 3 28231
 - [6] 陈丽惠 QDII 对我国证券市场的影响 [J] 云南财贸学院学报 2006 4 70271
 - [7] 周俊芝 中国QDII现状分析及发展机制研究
- (作者单位: 中国人民大学经济学院)

正在读取...

 笔名:

 评论:

发表评论

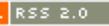
重写评论

[评论将在5分钟内被审核,请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德, 遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: 经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦