

QDII 推出的背景及面临的问题

刘世欣 电话: (86) 83571401

(86) 15210112901

电子邮件: liushixin@chinastock.com.cn

6月30日，银河证券资产管理业务达到QDII业务申请资格标准，9月13日得到北京证监局正式批准，标志着我公司业务发展又进入一个新的领域，QDII也成为大家关注的焦点。QDII（英文 Qualified Domestic Institutional Investor 缩写），即“合格的境内机构投资者”，是指在一国境内设立，经该国有关部门批准从事境外证券市场的股票、债券等有价证券业务的证券投资基金。QDII意味着在保持原有金融监管条件下，建立一种特殊的渠道，通过这种渠道让国内投资者投资境外的资本市场。这样，在资本管制下的国内机构投资者就多了一种投资渠道，可以更好配置资本，是推进证券市场对外开放的举措。

QDII的重要特点就是在资本管制的条件下进行有限开放，但中国为什么非要在资本管制的条件下进行资本市场的有限开放？诺贝尔经济学奖获得者克鲁格曼曾详细阐述著名的“三元悖论”，简单说就是：在开放经济条件下，一国的货币政策独立性、汇率稳定性和资本完全自由流动三者不能同时实现，最多同时实现其中两个。中国货币当局出于各种原因选择独立的货币政策和固定汇率，放弃了资本账户开放。在资本项目尚未开放的情况下，QDII是中国有限度地允许境内投资者投资境外证券市场的一项过渡性的制度安排，为国内资本账户开放“开了个口子”。

我国推出QDII业务是基于我国目前经济发展状况所决定的。首先，近年中国经济增长很大程度上依赖于出口导向的外向经济，积累的巨额贸易顺差带来了外汇储备快速增加，由此引发人民币升值，国际投机热钱也在人民币升值预期下通过外商直接投资等渠道进入中国，由于

中国资本账户不开放，流入中国的资本无法通过合法渠道流出中国，这就给中国宏观经济稳定带来巨大风险。QDII 业务的推出，提供了合法的资本外流途径，尽管目前规模还不大，但它对平衡国际收支，减少国际投机性资本对我国资本市场的冲击，有效控制和疏导金融风险都具有重要的意义。第二，QDII 业务的推出是实现人民币国际化的一个重要步骤，QDII 有助于推动国内资本市场与国际资本市场接轨，提升国内市场的国际化水平已经成为大势所趋。QDII 制度是运用国内资金投资于国际资本市场的一种很好的间接、可控的方式，是我国金融业开放外国投资的首选领域。在这样的背景下，实施 QDII 制度对于促进我国资本市场的金融创新和国际化发展具有积极的影响，同时，还能够有助于加快人民币自由兑换进程，增强资本市场的稳定性，也能够提升国内投资者的投资理念，拓展国际投资视野。最后，中国引入 QDII 的特点还在于这是香港特别行政区提出的，希望内地通过引进 QDII 机制对香港资本市场注入资本活力，国内很多 QDII 投资组合中对港股配置比重都在 50% 以上。第三，对于投资者来说，国内资本市场空间相对较小，而且近期国内资本市场表现较弱，将投资者限制在国内证券市场投资的方式已经难以满足投资者和机构分散化投资，降低投资风险的需求。QDII 可以使得投资者得到在世界各国资本市场投资的机会和空间，享受世界各国或地区经济增长和提高收益率的成果，尤其是新兴市场国家和地区，而分散投资于全球各大证券市场无疑也会大大降低投资集中在国内资本市场带来的风险。第四，对于证券公司来说，可以将投资目标定位于全球资本市场，能够提升自身获利空间，投资更加积极主动的，专业性也更强。我公司要充分利用这个机会来扩展获利空间，推动公司的资产管理业务、海外业务以及机构投资业务，同时积累经验为公司国际化战略打下良好基础。

现阶段证券公司开展的 QDII 业务是指证券公司境外证券投资定向资产管理业务。依据《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》规定，证券公司 QDII 业务是指按《试行办法》符合条件的证券公司在取得 QDII 资格和外汇额度后，在外汇额度范围内，证券公司接受单一客户委托，与客户签订定向资产管理合同，根据合同约定的方式、条件和要求，通过客户的账户管理客户委托资产，进行境外证券投资管理的活动。我国现在的券商系 QDII 产品数量很少，具体如下表所示：

表 1 我国现阶段的 QDII 产品

序号	产品代码	产品简称	实际发行规	管理人	托管人	成立日期	存续期(年)
----	------	------	-------	-----	-----	------	--------

模 (亿元)

1	J08001.OF	中金大中华 股票配置	3.72	中金公司	中国银行	2008-02-28	10
2	J10062.OF	国泰君安君 富香江	3.07	国泰君安	中国银行	2010-09-30	6
3	J11004.OF	华泰紫金龙 大中华	1.92	华泰证券	中国银行	2011-02-15	5
4	J11029.OF	招商海外宝	1.51	招商证券	建设银行	2011-05-18	无
5	J11039.OF	广大全球灵 活配置	1.95	光大证券	工商银行	2011-05-30	无

表 2 QDII 产品的投资目标和投资范围

序号	产品简称	投资目标	投资范围
1	中金大中华 股票配置	充分分享香港乃至亚洲地区资本 市场受益于中国经济快速增长带来的行业和股票价值增长机会,追求资产的长期稳定收益。	香港股票市场股票: 25-85%; 新加坡、韩国、印度、越南、马来西亚、 印度尼西亚、泰国等亚洲国家上市的股票、 交易型开放式指数基金(ETF)及封闭式基金: 0-30%; 新加坡、美国、英国上市的中国股票: 0-10%; 美国政府机构贴现票据、欧洲美元商业票据、 美国国债: 0-70%; 现金及现金等价物(包括人民币或外币 银行存款、美国财政部票据: 5-75%
2	国泰君安君 富香江	以挖掘和投资优秀的海外中国上市公司、分享中国经济增长成果为基础, 通过资产配置、行业配置、	股票资产投资比例占计划净资产的 50%~95%; 其中, 投资香港证券市场的股票资产占计划净资产的 50~80%;

个股选择、风险对冲等组合管理策投资纽约、纳斯达克、伦敦、新加坡市
略,在控制风险的基础上实现集合场的股票资产占计划净资产的0~
计划的长期增值。 30%。

在香港交易所上市交易的恒生指数、恒
生中国企业指数期货保证金占计划净
资产的0~5%上述金融衍生品的总体
风险敞口不得超过本集合计划净资产
的100%;

现金及现金等价物(包括人民币或外币
银行存款,境外货币市场基金等)资产占
计划净资产的5-50%.

为委托人谋求风险可控下的长期
稳定回报

本集合计划中各市场的股票及其他权
益类证券资产配置比例如下: 1、香港
市场0-90%; 2、台湾市场0-90%; 3、
新加坡、美国、英国等其他海外证券市
场上市的“大中华”概念股票0-50%。

本集合计划各类资产的配置比例如下:
1、现金及现金等价物占集合计划资产
的比例不少于5%; 2、股票及其他权
益类证券市值占集合计划资产的比例
为0-95%; 3、债券及其他固定收益类
证券市值占集合计划资产的比例为
0-50%。

根据现行法规,招商证券海外宝集股票(包括存托凭证): i)香港市场(主要
合资产管理计划将通过重点投资 是指香港交易所)依法发行的股票(包括
于受惠于中国高速增长的证 主板和创业板);ii)美国市场(主要包括
券市场,辅助以灵活的资产配置和纽约证券交易所及纳斯达克证券市场)

3 华泰紫金龙
大中华

4 招商海外宝

投资组合管理,寻求投资组合资产依法发行的中国股票,30%-90%;稳定的收益回报,并利用金融衍生基金,指在香港和美国证券监管机构登记工具对冲投资组合的风险,在有效登记注册的公募基金,0%-10%;控制风险的前提下,实现最大的长期金融衍生品,指香港(主要是指香港交易所)和美国的交易所(主要是指芝加哥商业交易所集团)交易的权证、期权、期货等金融衍生品,占资产净值的0%-10%;

现金类资产,包括期限在七天以内(含七天)的债券逆回购、存款、通知存款、大额存单、期限在一年以内(含一年)的短期政府债券、货币市场基金等,在开放日内占资产净值的比例不少于5%。其中,存款、通知存款、大额存单限于港元、人民币或美元;短期政府债券指香港外汇基金票据、美国联储局发行的短期债券或中国人民银行发行的短期债券;货币市场基金以港元、人民币或美元作结算单位;

中国证监会允许投资的其他金融工具。

本集合计划运用先进的投资理念,股票类品种的投资比例为0-90%,包括与筛选方法,分享全球经济增长带来的投资机会,力争在一个完整的市场周期获得稳定的长期收益。

股票类品种的投资比例为0-90%,包括普通股,优先股,全球存托凭证和美国存托凭证,其中在股票类资产配置中投资于中国经济圈(包括中国大陆,香港,台湾,澳门等地在境外市场发行证券的企业)的比例为30-100%,投资于美国经济圈(如美国,加拿大等)的比例为

0-70%.

债券类品种的投资比例为 0-90%,包括政府债券,公司债券,可转换债券等及经中国证监会认可的国际金融组织发行的证券.

公募基金及交易所交易型指数基金等资产的投资比例为 0-10%,本集合计划持有的货币式基金除外.

现金类资产,包括银行存款,可转让存单,银行承兑汇票,银行票据,商业票据,回购协议,短期政府债券,货币式基金等货币市场工具;开放日,本集合计划现金类资产投资比例合计不低于 10%.

而 QDII 投资者面临的风险则主要来自境外资本市场信息不对称。第一，人民币换汇购买产品，产品到期后结汇取得收益过程中伴随汇率风险。尤其近年欧债危机不断发酵，给中国 QDII 业务带来的不小冲击。第二，QDII 产品低收益率会给未来 QDII 产品发行带来更大的困难。目前市场上的券商系 QDII 产品仅有中金大中华股票配置、国泰君安证券君富香江、华泰证券紫金龙大中华、招商证券海外宝，光大证券全球灵活配置产品资金规模都在 1 亿元左右，自发行以来截止 11 月 6 日，中金大中华累计净值上涨 10.6%，国泰君安君富香江下跌 35.3%，华泰紫金龙大中华下跌 8.2%，招商证券海外宝上涨 6.5%，光大全球灵活配置下跌 9.9%。这样参差不齐的表现反映的是国际资本市场自由多变，公司 QDII 业务的开展必须在产品开发和风险控制方面进行更多考察，谨慎乐观推出自己的 QDII 产品，从而对公司的资产管理业务、海外业务以及机构投资业务等起到推动作用。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话: (86) 83571401, 15210112901

传真: 010-66568641

中国银河证券网址: www.chinastock.com.cn

中国银河证券博士后科研工作站网址: <http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>