

QDII启航 中国内地投资者之幸事

◎华安基金管理有限公司

2006年国家陆续批准了数十家中资与外资银行开办 QDII 业务。2006 年底,国内第一只 QDII 基金——华安国际配置基金面世,2007 年年中,银监会开始放松商业银行 QDII 业务的投资范围,允许其投资于境外资本市场,2007 年 8 月,中国证监会又批准了其他六家基金管理公司取得 QDII 资质。这表明中国 QDII 业务在经历了一年左右的试点工作以后,正式开始扬帆启航了。

然而,一年多的试点工作表明中国内地投资者对 QDII 虽然充满好奇与向往,但由于对 QDII 机制以及国际市场不够熟悉,一般都持观望态度。事实上,QDII 制度的实施,于国于民都有极其深远的意义。

缓解升值压力 对冲储备风险

对国家来说,QDII 制度最重大的意义莫过于缓解人民币升值的压力。近年来由于受人民币升值预期的影响,我国外汇储备出现迅猛增长的势头,至 2007 年 6 月末,国家外汇储备余额已经超过 13000 亿美元,再度创出了历史新高。巨额的外汇储备给人民币价格带来了很大的压力。更重要的是,我国外汇储备的大部分资产为美元资产,一方面,数额巨大的美元外汇资产给中美之间贸易关系带来了不小的压力;另一方面,从 2002 年以来,美元持续走软,美元对其它主要外币的汇价已经发生大幅贬值,这给我国外汇储备带来了巨大的成本和风险,并且这一压力还有进一步扩大趋势。因此,综合多方面的形势来看,实施 QDII 制度,鼓励境内资本走出国门,参与国际资本市场的投资,一方面可以有效地缓解人民币升值压力,另一方面也可以缓解中美贸易的紧张关系,促进国家对外贸易的健康发展。

有效改善内地投资者资产配置结构

目前中国内地资本市场存在严重的流动性过剩问题,虽然资本市场处于蓬勃发展期,但与国外成熟市场相比,可投资工具和产品仍不够丰富,巨额资金找不到更好的投资渠道,于是纷纷涌入 A 股市场和房地产市场。由于中国内地居民投资渠道的有限,最后导致的结果必然是 A 股市场估值过高和房地产泡沫的产生,这既不利于居民资产的长期增值保值,也不利于国家金融市场的稳定。最基本的投资学原理告诉我们,不能把所有的鸡蛋放在同一个篮子里。在中国内地资金丰富但投资渠道有限的情况下,投资者只能很无奈的将自己所有的资产都配置在中国内地资本市场,这在一定程度上加大了投资风险,不利于实现资产的优化配置。而 QDII 制度的实施,鼓励一部分中国内地居民储蓄通过 QDII 的形式走向国际,投资于国际资本市场,一方面拓宽了中国内地投资者的投资渠道,有效分散了中国内地资本市场的系统性风险,另一方面,还能让中国内地居民分享全球经济增长的成果。

第一,外汇交易市场。现阶段的外汇市场对于个人而言只是一个投机性的市场。QDII 业务开展以后,外汇交易市场的功能将大大扩展,为投资者提供多元化的风险管理工具。

第二,固定收益类产品市场。固定产品的收益率与利率密切联系,各国的债券收益率是受本币利率影响的。现阶段美元利率比较高,相应的各类美元计价的债券的收益率也会比较高。中国内地投资者通过 QDII 投资美元债券市场可以获得比投资中国内地债券市场更高的投资收益。其汇率风险则通过外汇市场锁定。

第三,股票市场。投资 H 股、红筹股以及海外市场上的中国上市公司的股票存在套利机会,因为一些中国概念股在国际市场上存在被低估的情况,或者与 A 股同类股票的价格有一定的差异。

在中国内地金融监管体系逐步成熟,机构投资者主体不断成长的前

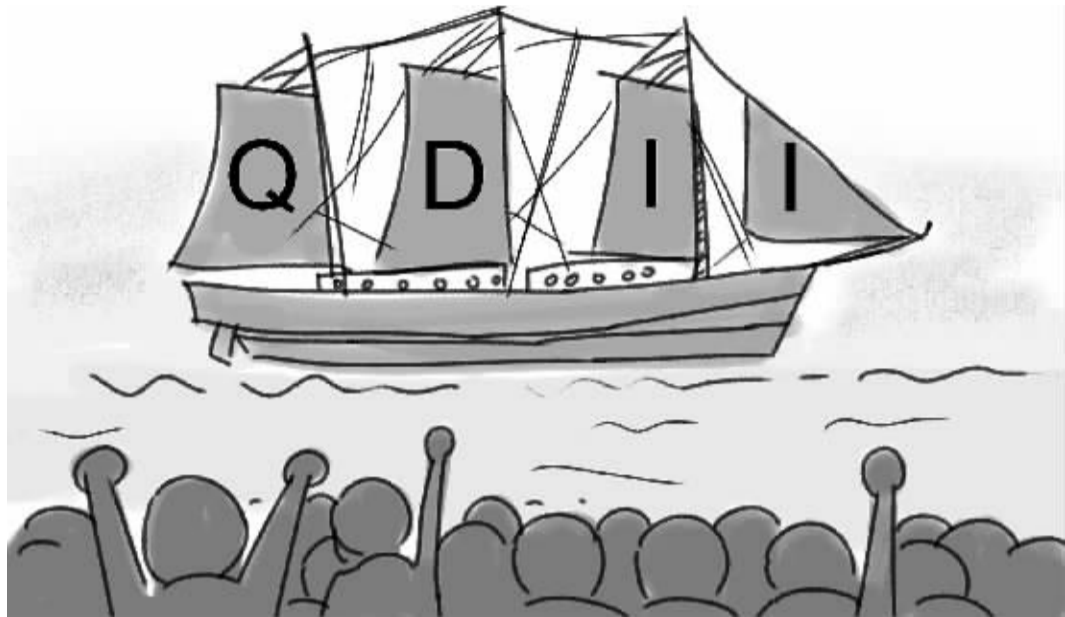
提下,实施 QDII 制度,鼓励中国内地资本通过 QDII 的形式投资于国际市场,对于中国内地资本市场实现与国际资本市场的对接,充分满足中国内地机构投资者价值发现与规避风险的内在要求是应该而且必要的。因此,与 QFII 制度的确立一样,QDII 制度的实施也是中国内地在开放资本市场的工作上迈出的具有里程碑意义的一步。

拓宽内地居民投资渠道

对中国内地居民而言,QDII 制度将有助于拓宽中国内地投资者投资渠道,有助于中国内地投资人分享全球经济增长的成果,真正实现“藏富于民”。2006 年 4 月,中国人民银行副行长吴晓灵在接受媒体采访时表示,人民银行已提出了变“藏富于国”为“藏富于民”的政策建议。其政策含义是从国家持有外汇为主到逐渐放宽持有和使用外汇的政策限制,让民间更多地持有外汇。“藏富于民”,可以通过民间投资减少央行的货币投放压力,而且分散外汇资产可以获得更好收益。要真正做到“藏富于民”,必须让中国内地居民切实看到持汇的收益性,这就有必要拓宽中国内地投资者投资外币资产的渠道。目前中国内地投资者外币投资渠道主要有银行外汇存款、B 股等几种比较简单的形式。由于利息存款的收益率比较低,难以对投资者构成较大吸引力。B 股投资在 B 股市场发展前景不明,流动性较差的情况下也难以成为巨额外汇资产主要的投资方向。因此,这两大投资外币资产的渠道难以真正对投资者产生吸引力。而 QDII 制度的引入,中国内地投资者可以通过境内的机构投资者投资于海外市场,根据自己的风险承受能力选择相应收益的投资产品,这必然会对投资者产生较大的吸引力,激励他们购买外汇资产投资于境外,这样,才能真正做到“藏富于民”。

国际资本市场存在吸引力

当然,要鼓励中国内地资本走出去,就必须增加外币资产的吸引力。



张大伟 漫画

目前中国 A 股市场与国际上其他国家的股票市场相比,对于预期回报较高的投资者而言,确实 A 股市场存在更大的吸引力。截止到 2007 年 7 月底,上证综合指数自年初至今的收益回报率为 77.692%,而成熟股票市场收益回报率均不到 10%,即使是新兴市场的收益回报率也仅大约为 20%,与 A 股市场相比确实逊色不少。但我们同时也应该看到,上证综指一年以来的波动性为 29.93,而发达国家市场的波动性约为 10,新兴市场的波动性为 20 左右,A 股市场的波动性要大于境外其他市场。因此,即使 A 股市场保持目前的增长态势,对于风险承受能力比较小的投资者而言也并非是最好的选择。更何

况,在目前 A 股市场的指数持续走高的情况下,伴随的风险也越来越大,为资本寻找更好的出路已经成为一项十分重要的任务。而 QDII 投资方式的引入,可以让资本在全球寻找投资机会,进行多个境外市场的配置,分享全球经济增长的成果,在一定程度上分散风险,不能不说是中国内地资本的一个不错的投资渠道。

QDII 提供了安全合法对外投资渠道

此外,我们还应该看到内地目前存在的一个现象,即在境外资本市场投资机会的诱惑之下,相当部分资金采取各种曲折的方式介入到以香港市

场为主的境外市场,而这些资金就其操作手法讲存在很大的法律风险与信用风险。而 QDII 机制的实施,使中国内地居民投资境外资本市场的需求合法化,既能有效分流一部分居民储蓄,又可引导需要投资境外股市的中国内地资本通过正常渠道投资境外,这样通过清晰的渠道控制中国内地资金流向,有利于控制金融风险。更为重要的是,QDII 在制度的安排上为投资者考虑得更全面,比如,双托管机制的实施,即要求 QDII 基金在境内和境外同时设立基金托管人,这样无论是对境内的基金管理公司还是境外的投资顾问,都存在较为严格的监督作用,可以非常有效地保障投资者的利益,防止侵害投资者利益的事件发生。

观点

内外兼修方稳健

◎本报记者 王文清

在基金圈子中近期关注度最高的非 QDII 基金莫属,但大家心中都有一连串的问题——QDII 基金到底是什么?投资 QDII 基金比 A 股基金好吗?为此,本报采访了专业人士——嘉实基金副总经理李道滨,请他为投资者答疑解惑。

记者:QDII 基金和国内基金产品有什么不同?

李:QDII 基金是投资境外市场的基金产品,与国内投资者熟悉的投资 A 股的基金在组织和运作形式上没有本质区别,只是投资标的有所不同,投资者不要因其陌生的“称谓”就觉得它很神秘或很复杂。

记者:A 股大牛市期间,投资海外市场有什么好处呢?

李:A 股市场过去两年表现非常突出,而且仍有不少的投资机会,但大家不能因此就忽略投资单一市场的系统性风险,通过多市场配置来分散风险、获取收益是很好的投资选择,现在 QDII 基金的面市就为国内投资者提供了这方面的通路。

近年来海外市场还有一个亮丽的投资主题就是中国概念,主要代表香港 H 股和红筹股走势的 MSCI CHINA 指数 2005、2006

两年的回报率达到了 19.77% 和 82.77%,今年以来至 8 月 31 日已达 42.41%。

另外,相关数据还表明自 2001 年到 2006 年 6 年间,上证 A 股市场与上述成熟海外市场呈现出较低的相关性,意味着 A 股市场与海外市场的走势相对独立,当投资分散于这些市场时,能够有效地降低投资单一市场的系统性风险。

记者:嘉实首只 QDII 产品主要投资范围是什么?

李:嘉实首只 QDII 基金将主要投资于在香港交易所上市的股票,以及在新加坡交易所、美国 NASDAQ、美国纽约交易所等上市的在中国有重要的经营活动的上市公司的股票,我们称其为“海外中国股票”。这些上市公司在中国注册成立、或总部位于中国,或在中国拥有重要的资产、业务、生产、贸易或商业利益的上市公司股票。海外中国股票总市值达 2.6 万亿美元,接近国内 A 股市场的总市值,是一个巨大的、可以提供给投资者多种选择的投资标的。

记者:买 A 股股票型基金与投资嘉实海外中国股票基金有什么不同?

李:虽然投资标的都是“中国

概念”公司,但由于在不同市场上市以及其他一些历史因素,使得海外中国股票与 A 股股票存在一些差异,主要表现在股票构成、股票估值等方面。首先,海外中国股票中蓝筹股占多数,其中金融、能源和电信占全市场的 70%,这些行业经营稳定,成长性好;第二,海外中国股票综合指数(MSCI China)平均市盈率不到 25 倍,大大低于 A 股市场,海外中国股票是中国概念的估值洼地;第三,还有一些海外中国股票是没有在 A 股上市的,例如中国移动、携程、百度、蒙牛等,投资嘉实海外中国股票基金就是可以分享这些在 A 股买不到的成长股。

记者:A 股基金与海外市场基金应该如何配比是合适的呢?

李:首先,我想提示投资者投资海外市场有较大风险,适合具有一定风险承受能力的投资者,而且投资期限最好在两年以上,这样可以大大提高获取较高回报的可能性。投资海外市场对于国内投资者来说是个新事物,需要一个渐进的熟悉过程,刚开始可以把自己股票基金资产中的一部分配置到海外市场基金中,随着投资者加深对海外市场的了解和市场的进一步演变,可以动态调整国内外市场的投资比例。