



论 QFII 的有效实施策略

□刘金钵 [上海交通大学 上海 200030]

[摘要] 分析了 QFII(合格境外机构投资者制度)产生的国内外背景,并结合背景阐述了我国实施 QFII 的目的及意义,最后借鉴台湾、韩国等国家(地区)实施 QFII 的经验提出了我国有效实施 QFII 时应注意的几个问题。

[关键词] QFII; 证券市场; 资本市场

[中图分类号]F830 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1008-8105(2003)04-0006-03

所谓 QFII (Qualified Foreign Institutional Investors)——合格境外机构投资者制度:是指允许合格的境外机构投资者,在一定规定和限制下汇入一定额度的外汇资金,并转换为当地货币,通过严格监管的专门帐户投资当地证券市场,其资本利得、股息等经批准后可转为外汇汇出的一种市场开放模式。QFII 作为一种过渡性制度安排,是那些货币没有自由兑换、资本项目未完全开放的新兴市场国家或地区,实现有序、稳妥开放证券市场的特殊通道。它的实质是一种有创意的资本管制,在这一机制下,任何打算投资境内资本市场的人士必须分别通过合格机构进行证券买卖,以便政府进行外汇监管和宏观调控,目的是减少资本流动尤其是短期“游资”对国内经济和证券市场的冲击。

2002 年 11 月 7 日,中国人民银行和中国证监会联合发文,出台了《合格境外投资者境内证券投资暂行管理办法》,并于 2002 年 12 月 1 日正式实施;2003 年 2 月中国银行、中国建设银行等 5 家银行获得托管银行资格。至此合格的境外机构投资者制度在我国初步构建完成。我们普遍关心的一个问题是 QFII 在我国能否有效的实施,回答这个问题需要了解 QFII 产生的国内外背景。

一、实施 QFII 的国内外背景

2002 年可谓世界经济发展的低谷,主要发达国家的经济增长缓慢:作为世界经济“火车头”的美国 GDP 增长率为 2.45%;日本为 1% 左右;英国为 1.6%,达到自 1992 年以来最低点;作为欧元区重要国家的德国 GDP 增长率仅为 0.2%;而我国 GDP 增长率按可比价格计算比上年增长 8%。再来看一下作为“经济晴阴表”的股市,美国股市在 2002 年呈现整体下降趋势,道琼斯工业指数从年初 10073.40 点跌至年末 8341.63 点,跌幅达 17.2%,并且在 2002 年 10 月份跌至新低——7286.27 点,纳斯达克指数也呈现出更强的下跌趋势,跌幅达 30.95%;在美国股市的带动下,全球主要股市纷纷下跌:日经 225 指数下跌 18.97%,伦敦 FTSE100 指数下跌 23.71%;随着大盘指数的下跌,交易量日趋减少,世界主要股票市场可谓“惨淡”;我国股市也呈现总体下跌趋势:上证指数全年下跌 17.52%,跌幅小于主要股票市场。从社会角度来看,美国遭遇恐怖主义袭击后,最近受美伊战争的影响,美国又面临恐怖主义的报复,而且在安然、世通等事件的影响下美国面临诚信及信心危机;这极大地影响了国内的消费、投资情绪,因而发展前景不容乐观。而我国社会稳定,经济健康运行,经济发展前景被世人看好,并且我国正在全面履行入世诺言,逐步开放资本市场。总之,2002 年主要发达国家经济呈现疲软状态,并且被不安因素所困扰,前景“暗淡”;而我国经济可谓“一枝独秀”,并且政治稳定,发

• [收稿日期] 2003-03-05

•• [作者简介] 刘金钵(1976—)男,山东人,上海交通大学管理学院在读博士生。

展前景乐观。这种情况下,我国成为全球资本市场理想的避难所,国外资本有流向我国的趋势,但我国实行严格的资本管制,特别是资本项目下人民币不能自由兑换,这严重地限制了国外投资者在我国资本市场上的投资。

二、实施 QFII 的目的

由以上分析可以看出,在此时推出 QFII 制度可谓时机“非常成熟”,就此时推出 QFII 的目的来说,笔者认为有以下几点:

(一)传达我国资本市场开放的信号,为我国资本市场开放积累经验

由于特殊的国情,建国以来我国一直实行严格的资本管制,资本管制制度也为我国经济的稳定与发展做出了巨大贡献,这在亚洲金融危机时表现得最为充分;但随着世界经济一体化进程的加快,资本管制制度的弊端也日益显现出来,并且日益困扰我国经济的进一步发展^[1],比如改革开放以来,我国利用外资虽然取得了巨大进步,但与发达国家相比,利用外资方面存在很大的差距,其中没有开放资本市场是重要原因,开放资本市场已是经济发展的必然趋势;但我国在这方面没有任何经验可循,因而资本市场开放对国家的经济安全又构成威胁;QFII 正是在这种情况下产生的,它是一种有限度地引进外资、开放资本市场的过渡性制度,比如《合格境外机构投资者境内证券投资暂行管理办法》对境外机构的准入资格要求非常高:基金管理机构要求经营基金业务达 5 年以上,最近一个会计年度管理的资产不少于 100 亿美元;保险公司要求经营保险业务达 30 年以上,实收资本不少于 10 亿美元,最近一个会计年度管理的证券资产不少于 100 亿美元等。而且 QFII 实施过程中,可以为我国资本市场运作积累一定的经验,以促进我国实施更大范围资本开放。但实施 QFII 制度对于我国资本市场的影响毕竟有限,QFII 制度更重要的意义在于传达我国资本市场开放的信号,以树立外国投资者对我国投资的信心。

(二)繁荣证券市场,促进证券市场规模

我国证券市场经过几年的治理整顿,虽然取得了一些成绩,但制约我国证券市场健康发展的根本因素还没解决;目前股市中机构投资者无论在数量及实力上与国外相比还有非常明显的差距;而且股市在一系列事件的影响下,削弱了居民入市交易的积极性,造

成了我国股市低迷的局面,致使股市融资能力下降。同时我国绝大多数国有企业的“资金饥渴症”没有得到彻底缓和,面对日益激烈的竞争,企业需要大量的资金进行技术改造、制度重建等,但由于银行“惜贷”,企业不能从银行得到大量资金,因而股市成为多数企业理想的融资场所。QFII 正是在这个背景下推出的,虽然在 QFII 制度实施初期不会有很多国外机构进入股市,但 QFII 作为一个信号却起到了鼓舞居民投资股市的作用。这可以从台湾实施 QFII 的经验看出:1992 年 QFII 正式进入台湾证券市场,刚开始的发展较为缓慢,申请的机构投资者较少,申请的金额也较小;但随着台湾证券市场的不断完善,从 1995 年起,QFII 的发展开始加快,申请的件数和投资额都大大增加,并且机构投资者不断增加^[2]。同时,为了吸引更多国外机构投资,我国政府必定会更快规范证券市场,因而我们可以把 QFII 看作我国政府的“自我施压”:通过引进外力迫使自己规范证券市场。

三、QFII 的有效实施策略

从台湾、韩国等国家、地区实施 QFII 的经验来看,QFII 的有效实施需注意以下几点:

(一)证券市场的规范与完善

境外的合格投资者是否会大规模地投资中国境内股市,不仅取决于中国经济是否具有发展潜力,更取决于中国境内股市运作的规范性和政策的可操作性。改革开放以来,中国经济持续健康发展,外资在华投资大多获得了理想的回报,投资中国境内股市将意味着继续分享中国经济增长成果,这是 QFII 制度吸引境外投资者的一面。但我们必须承认,虽然近十年来中国境内证券市场在制度性建设方面取得了很大的成绩,但整个证券市场的游戏规则尚未与国际惯例接轨,与国际投资者的期望值还有一定差距,比如非流通股比重大、股票市盈率偏高、法制不健全、衍生品少等^[3]。我国证券市场要想获得境外投资者的青睐,必须练好“内功”,积极完善投资环境:健全法制制度建设、提高监管水平、完善衍生品交易市场等,只有这样才能积极吸引外资,真正达到繁荣我国证券市场的目的。

(二)加强对托管银行监管,避免游资冲击

从规模上讲,中国 A 股市场虽然在亚洲仅次于日本,但与美国等国证券市场的规模差距仍很大。国内证券市场的规模与国外投资者拥有的巨额资金相

比仍显很小,如果国外机构的资金在短期内大量涌入,势必会对国内证券市场产生冲击。短期内涌入大量国外资金,在目前国内股市资金推动型特征还较明显的情况下将会推动股价的非理性上涨;在国内市场流通市值还较小的情况下,国外资金的大量流入极易造成对流通市场的控制,增加二级市场不稳定的因素;国外资金的大量流入对于监管机构的挑战加大,监管力量的薄弱将会显现,国外资本在逐利性的作用下可能会威胁到国内证券市场的良性发展。因此,在实行 QFII 制度的初期对外资流入的规模进行一定程度的限制是必要的,因而加强对托管银行检验与核对外资的专门机构的监管,对确保 QFII 的健康发展至关重要。

(三)防止大规模恶性撤资

《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》对封闭式基金规定了汇入本金满三年后,其他合格投资者汇入本金满一年后,才可申请分期、分批购汇汇出本金。所有机构每次汇出本金的金额不得超过本金总额的百分之二十,相邻两次汇出的时间间隔不得少于一个月(其他机构投资者不得少于三个月)。这些规定,严格地说避免了短期内国外资金恶性撤资的可能。但长期来看,仅有上述条款是不够的。依据台湾、韩国实施 QFII 制度的经验,在今后相当长的时期内,我国证券市场都将处于国外资金净流入状态,按照每年新增流入 50 亿美元的速度,五年后,国内证券流通市场的国外总资金将会达到 250 亿美元,如果

考虑我国对 QFII 资格审核条件放宽和对总额控制适度放宽等条件,这个数字会更大。即便是按照每次汇出 20% 的规定,在外界因素发生变化导致其集中撤资时,其对股市的影响也是毁灭性的。目前国内市场的运行规则还与国际惯例存在差距,信息披露制度还不健全,监管机制还不完善,这些问题都会引致股票价格异常波动和过度投机,进而引致外资撤离^[4]。因此,解决大规模恶性撤资问题的根本思路在于强化证券市场制度建设,特别是证券监管措施。

QFII 制度是我国证券市场迈向国际化走出的重要一步,无论从短期来看,还是从长期来看,QFII 的实施对于我国证券市场乃至资本市场具有极大的积极意义和影响:它不仅可以加快我国证券市场的规范与发展,而且还有助于加快我国资本市场与国际接轨的进度。

参考文献

- [1]韩德宗、葛西城,中国台湾地区的 QFII 制度及其启示[J],国际金融研究,2002,(10).
- [2]许梦桔,如果我国推行 QFII 将带来什么[J],金融纵横,2002,(11).
- [3]韩强,一分为二看待 QFII 制的实行[EB/OL],<http://izul.8u8.com/views/2002/hot0220.htm>,2003.3.3.
- [4]李宏贵,QFII 实施过程中五大问题应该注意[EB/OL],<http://finance.sina.com.cn/t/20021125/0938282261.shtml>,2002.3.4.

On Effective Strategies to Carry Out QFII

LIU Jin-bo

(Shanghai Jiaotong University Shanghai 200030 China)

Abstract In this paper, the backgrounds in which the QFII is carried into effect are explained, and the significance of the QFII is analyzed with the explanation of backgrounds. At last, the effective ways to carry out QFII are stated.

Key Words QFII; security market; capital market

论QFII的有效实施策略

作者: [刘金钵](#)
作者单位: [上海交通大学, 上海, 200030](#)
刊名: [电子科技大学学报\(社会科学版\)](#)
英文刊名: [JOURNAL OF UNIVERSITY OF ELECTRONIC SCIENCE AND TECHNOLOGY OF CHINA \(SOCIAL SCIENCES EDITION\)](#)
年, 卷(期): 2003, 5 (4)
被引用次数: 1次

参考文献(4条)

1. 韩德宗;葛西城 [中国台湾地区的QFII制度及其启示](#)[期刊论文]-[国际金融研究](#) 2002 (10)
2. 许梦桔 [如果我国推行QFII将带来什么](#) 2002 (11)
3. 韩强 [一分为二看待QFII制的实行](#) 2003
4. 李宏贵 [QFII实施过程中五大问题应该注意](#) 2002

引证文献(1条)

1. 岑云旻 [论QFII与我国证券市场的开放](#)[期刊论文]-[四川经济管理学院学报](#) 2007 (3)

本文链接: http://d.wanfangdata.com.cn/Periodical_dzkjdxxb-shkx200304002.aspx