

QDII 還有多遠？

自科網股爆破至 2002 年底，本地股市樓市拾級而下，失業率攀升，香港經濟可謂經歷了一段相當困難的日子。當時有人提出北水南調的說法，透過合資格境內機構投資者計劃(“QDII”)，把內地資金投資到香港市場。但是幾年過來，都是只聞樓梯響，卻未見真正落實推行的時間表。今期，我們將與香港投資基金公會中國事務委員會主席陳永祐先生及巴克萊國際投資管理北亞區董事何文略先生，探討基金業界對 QDII 的看法。

(陳：陳永祐；何：何文略)

問：你們認為 QDII 為何遲遲未見落實？

何：我們很多時聽到市場人士會把 QFII 與 QDII 相提並論，認為 QFII 成功推行已為 QDII 造就有利條件，加上前一段時間，人民幣面對較大升值壓力，連帶 QFII 的審批進度都減慢了，更多人認為應該施行 QDII，把部份國內資金投資到海外市場，舒緩人民幣升值壓力。但實際情況並不是這樣，似乎內地有關當局著眼國內資金流失問題（例如國內投資者可能會蜂擁購買相對便宜的香港股票），多於考慮國內企業是否有需要投資海外市場。回看 QDII 當年的構思，是建基於為 QFII 帶來一個平衡機制，減低資金流入國內市場所帶來的壓力，但現下雖然有不少外國資金透過 QFII 進入內地，但一般認為推行 QDII 將會對行情不佳的國內股市帶來較大的衝擊，所以雖然我覺得內地企業是有確實需要投資海外市場，例如內地保險公司坐擁巨額資金，但卻只能投資內地市場，加上國內金融市場波動性大，可供選擇的投資工具亦不多，並不符合分散投資的基本原則。奈何，有關當局卻未必從這方面考慮，所以某個程度上，QDII 的推行已是一個政策性問題。

陳：同意。以上所講的國內看法正正就與香港的看法有著明顯的差異。其實香港這方面在數年前經濟開始走下坡的時候，已經積極提倡北水南調的概念，但反而內地的討論則不大熱烈。所以某個程度上，可說整件事情都是香港主導，國內則似乎未有這樣的準備，再加上近期內地股市表現疲弱，批准資金投資海外可能會對國內金融市場造成很大的心理影響。雖然現時未有確實的政策規則，但我個人認為實際影響應該不會像市場人士預期般資金蜂擁投向香港上市的國企。整體而言，雖然 QDII 好像已經談論了很長時間，但其實此舉於內地有關當局未必是優先處理的項目，加上外匯管制政策亦有不少技術問題需要解決，而中國證監會也曾表明其不支持的立場，所以相信 QDII 未必可以在短期內成功推行。

問：剛才提到香港上市的國企股價相對國內便宜，為何內地企業於香港上市股價會異於內地上市呢？

陳：主要是由於市場性質的分別，內地尚屬於封閉市場，但香港則是一個開放市場。整體而言，內地的投資者不能投資香港市場，而香港投資亦不能投資國內市場(QFII 除外)，所以縱使兩地股票價格存有明顯差異，投資者亦不能進行套戥活動。

問：如果 QDII 落實，以上情況會有何變化？

何：若兩地市場完全沒有障阻，股票價格會趨向較接近的水平，但至於兩地股價的升跌幅度，則很難估計。要知道股票價格很多時受心理因素影響，同一間公司做同樣的業務，每天的股價都不一樣，所以更沒有所謂的正確價格。

陳：過去三年 A 股表現較為疲弱，而 H 股雖然波動但整體表現相對較佳，所以兩地股價的差距已拉近了很多，相信對 QDII 的施行亦有一幫助。

問：剛才提到推行 QDII 會對內地股市造成衝擊，其實實際影響會有多大呢？

何：我個人看不到有太大的影響，或可說是心理影響多於實際影響。由於國內機構投資者相對較少，市場以零售投資者居多，所以就算 QDII 正式推行，相信國內一般零售投資者亦不可能立刻懂得研究分析海外股票，從而投資海外市場。很多人認為香港股市將受惠於 QDII，就是基於國內投資者較為熟識香港市場，以及 H 股股價比內地 A 股便宜的原故。但不見得香港的上市公司質素便較歐美等地的公司為佳，所以國內投資者投資海外市場都是基於他們對這些市場的熟識程度，並不代表一旦市場開放便會一窩蜂投向海外市場。此外，近期市場對人民幣的升值預期亦減低了投資海外的誘因。

陳：QDII 的對象是機構投資者，他們對環球市場有一定認識，並希望透過投資海外市場重新配置資產分佈策略。但由於現階段未有計劃詳情，例如地域分佈、投資工具比重、投資期、及其他具體執行方法等，所以現時討論對國內 A 股市場的種種影響只屬揣測性質，而當中最大的憂慮，可說是 A 股與 H 股之間的價格差異，但假如 QDII 計劃只容許有限度投資 H 股或香港市場，則對國內之影響可能相對輕微得多。

何：據我自己的了解，QDII 計劃應該不會單單局限於香港市場，而是以全球市場為目標。此外，相信計劃亦會分階段進行，例如先放行保險公司一類機構

投資者。一般而言，保險公司都著重投資債券產品以匹配長期債務責任，所以亦未可以令香港股市大幅受惠。

問：QDII 對香港經濟的好處似乎未必如一般人想像中大，那麼對本地基金業界的影響又如何？

陳：這方面很視乎有關政策的規定，其實基金公會亦積極爭取把基金納入 QDII 計劃的投資範圍。投資基金的好處是可以透過單一途徑方便及有效地涉獵環球投資市場，而基金經理的管理服務亦免卻投資者分析研究及選股的工作。透過專業的人才和豐富的投資經驗，我們相信香港基金業可以為國內機構投資者提供全面的資產管理方案，並達致一個內地投資者及香港基金業相贏的局面。

問：你們認為需要什麼條件配合，QDII 才可以成功推行？

陳：首先當然是內地股票市場的情況，由於現時的憂慮大都集中在資金調離 A 股市場，所以如果 A 股市況暢旺，相信可以平衡資金流向，並減輕對內地股市帶來的振盪。

何：參考南韓及台灣的經驗，如果本土貨幣強勁，甚至股票市場表現疲弱亦不會導致資金流失。所以，假如人民幣自由流通，並反映其真正價值，則放行 QDII 計劃亦沒有問題。但目前在這方面仍有較嚴格的控制，所以未能加以利用強勢貨幣推行有關計劃。

香港投資基金公會

網址：www.hkifa.org.hk

電郵：hkifa@hkifa.org.hk