

第一章 绪论

一、QFII 的概念及其原理

QFII 是英文 Qualified Foreign Institutional Investors 的缩写，即“合格的境外机构投资者”。QFII 制度是多国家和地区，特别是新兴市场经济体实施的在货币还没有完全可自由兑换、资本项目尚未开放的情况下有限度地引进外国证券投资，开放资本市场的一项过渡性制度。^① 它允许经核准的合格境外机构投资者（QFII）在一定的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账户投资当地证券市场，其资本利得、股息等经审核后可转换为外汇汇出的一种市场开放模式。

2002 年 12 月 1 日起实施的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）第 2 条明确指出，本办法所称合格境外机构投资者，是指符合本办法规定的条件，经中国证监会批准投资于中国证券市场，并取得国家外汇管理局额度批准的中国境外基金管理机构、保险公司、证券公司以及其他资产管理机构。在一部分国家和地区，尤其是新兴的市场经济的国家和地区，由于资本项目尚未开放，货币还没有完全可自由兑换，外资介入就有可能对其证券市场带来较大的负面冲击。而通过 QFII 制度，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，对外资进入进行必要的引导和限制，从而控制外来资本对本国经济独立性的影响，抑

^① 《上海证券报》网络版，2002 年 11 月 8 日。

制境外投机性“游资”对国内经济和证券市场的冲击。

由此可知，QFII 制度的实质是一种有创意的资本管制。因而，QFII 机制的运作要涉及三个核心问题：

其一是合格机构的资格认定问题。包括注册资本数量、财务状况、经营期限、是否有违规违纪记录等考核标准，以选择具有较高资信和实力、无不良营业记录的机构投资者。

其二是对合格机构汇出入资金的监控问题。一般有两种不同的手段：一种是采取强制方法，规定资金汇出汇入的时间与额度；另一种是用税收手段，对不同的资金汇入汇出时间与额度征收不同的税，从而限制外资、外汇的流动。

其三是合格机构的投资范围和额度限制问题。投资范围限制主要对机构所进入的市场类型以及行业进行限制；投资额度包括两方面：一是指进入境内市场的最高资金额度和单个投资者的最高投资数额（有时也包括最低投资数额）。二是合格机构投资于单个股票的最高比例。

二、QFII 投资交易操作流程

1. 开账户，资金汇入汇出的流程

为了买卖证券，QFII 需开立资金和证券账户，其操作流程如下：

(1) QFII 选定在国内的代理人；

(2) 由代理人到托管银行以 QFII 名义开立资金账户；

(3) 代理人到证券公司以 QFII 名义开立证券账户；

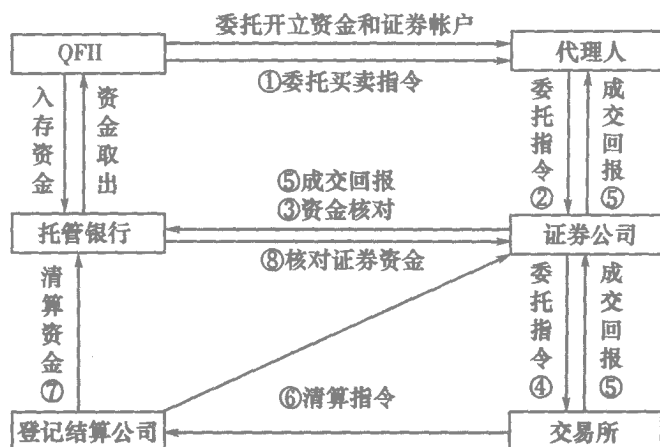
(4) 资金汇入时，QFII 直接将资金汇入托管银行，兑换成人民币后汇入已开立的资金账户；

(5) 资金汇出时直接由托管银行汇入 QFII 在国外的账户。

该流程特点：资金的汇入汇出直接在 QFII 和托管银行之间进行，不经过代理人，从而保证了资金的安全性。

2. 证券买卖的操作流程

证券买卖的简易操作流程如下图所示——



图中 ①~⑧是 QFII 买卖证券的过程，解释如下：

①QFII 将买卖证券的指令通知代理人；

代理人向证券公司发出买卖证券的指令；

买入证券时，证券公司需要核对 QFII 在托管银行的资金账户，防止透支；卖出证券时，证券公司需要检查 QFII 在本公司的证券账户，防止卖空；

④指令通过证券公司席位传至交易所；

⑤如果成交，则成交回报通过交易所、证券公司到达代理人及托管银行；

⑥清算指令通过交易所到达登记结算公司；

⑦登记结算公司与托管银行清算资金，与证券公司交割证券；

⑧托管银行根据成交回报和清算结果核对在证券公司的证券账户，确保 QFII 证券投资的安全。

该流程特点：QFII 买卖证券与一般投资者买卖证券的不同在于托管银行的存在。QFII 的资金存在托管银行，而一般投资者的

资金存在证券公司。证券买卖的清算交割分为两部分，登记结算公司与托管银行交割资金，与证券公司交割证券。这样，资金存在托管银行可以防止证券公司、代理人挪用资金，从而保证资金的安全性；而通过托管银行与证券公司每日对证券库存的核对，托管银行可以随时监督证券账户，确保证券账户的安全。^①

三、实行 QFII 制度对我国证券市场的中长期影响

中国资本市场一直以来都被国际资本视为禁区，QFII 相关规定的出台无疑为国际资本有效参与中国资本市场的运作打开了大门。尽管也有学者提出了一些担忧，认为中国经济持续健康发展，QFII 投资中国股市就意味着外资利用国内的资本市场，借股票流通，圈钱套现，分享中国经济增长的成果。在当前我国证券金融市场还不成熟、不完善的条件下匆忙引进 QFII 制度对我国的证券市场有负面影响，比如在 QFII 原则下所引发的国内股价结构和个股比价关系会来一次大调整，强者恒强，弱者恒弱，从而引致股价异常波动和过度投机。也有的认为，在引入 QFII 制度后，中国股市与国外股市的关联度将会加大，其影响因素会更加复杂，不排除国内基本经济因素完全正常的情况下，由于受国外经济因素影响而出现较为剧烈波动的可能。另外，在实行 QFII 制度后，外资的大规模流动会对人民币币值的稳定产生影响。一般来说，QFII 净汇入增加将使本币升值，净汇出会使本币贬值。在对外资开放证券市场初期，外资基本上处于净流入状态。因此，引入 QFII 制度后，短期内将要考虑的是外汇净流入所导致的人民币升值压力，等等。

我认为，虽然那些学者们提出的担忧不无道理，但随着我国证

马庆泉等：《中国证券市场前沿问题研究》，中国金融出版社 2001 年第 1 版，第 928 页。

券市场不断发展、管理层管理理念不断深化，QFII 制度完全可以我国大陆证券市场付诸实施。就我国目前而言，资本性项目尚未开放，QFII 制度对资本项目有限度的开放具有较强的可操作性。引进 QFII 最大的好处就在于可以将国外那些讲信誉、有品牌的优秀基金管理公司、保险公司等资产管理机构直接引入我国。由于 QFII 管理的是外方的资金，因此与我国加入 WTO 后整个证券业的开放程度并不矛盾，它既可以加快我国证券业的国际化程度，又不会与内地基金管理公司争业务，可谓两全其美。从 QFII 制度前期实施情况来看，QFII 制度对国内市场主要是正面影响。QFII 的进入对于强化理性投资理念、遏制投机风气，提高中资托管银行经营水平和服务质量，增强代理下单券商的研发能力都起到较大促进作用。此外，QFII 制度的实施使得众多境外机构开始关注我国证券市场，提高了我国证券市场的知名度。更为重要的是，它标志着中国证券市场一个新的投资时代的来临，尤其是能对我国证券市场的国际化、市场化发展带来巨大的推动作用，具有深远的影响。

1. 鼓励稳健性的资产管理机构，加快价值型投资策略与投资理念的形成

QFII 的重要功能之一是可以透过政策手段选择进入本国市场的外国机构投资者。正如央行行长、前证监会主席周小川早在 2002 年下半年深交所举办的 QFII 研讨会上就曾指出，“对于国际资本流动，不欢迎短期炒作，欢迎中长期投资，这需要一定操作层面的政策予以配合。”因此，《暂行办法》第 11 条规定：“为引入中长期投资，对于符合本办法第六条规定的封闭式中国基金或在其他市场有良好投资记录的养老基金、保险基金、共同基金的管理机构，予以优先考虑。”

从 QFII 制度前期实施情况来看，QFII 制度对国内市场主要是正面影响。QFII 的进入对于强化理性投资理念、遏制投机风气，提高中资托管银行经营水平和服务质量，增强代理下单券商的研发能力都起到较大促进作用。此外，QFII 制度的实施使得众多境外

机构开始关注我国证券市场，提高了我国证券市场的知名度。目前我国证券市场的市场特征为资金驱动型。国内证券市场的进一步发展需要注入新的活力，尤其是更新投资理念，QFII 制度的实施无疑是达到这一目的的有效方式。一般说来，通过 QFII 进入的外国机构投资者均来自于成熟市场国家，且规模较大，投资理念较为先进，比较注重长期投资，不可能去作短期炒作，因此对国内上市公司肯定是“择梧而栖”，会关注、选择那些资产优良、项目前景较好、公司治理结构相对规范、信息披露较为透明、股票定价较低的公司，“重视蓝筹、价值投资”成为新的投资理念。在这种决策方式和价值型投资理念的影响下，投机行为必会有所减少，在一定程度上也降低了证券市场的巨幅波动。

2. 促进市场资金供应渠道的多元化，稳定外汇市场

随着 QFII 的逐步引入，无疑给境内外投资者提供更多的投资渠道和投资品种，股票市场与外汇市场的联动会有所增强，人民币汇率的波动将会加大，外汇市场和证券市场的国际化程度会逐步提高。由于在国外市场上的丰富经验，QFII 对金融产品有较高的要求，引入 QFII 将会对我国金融衍生产品研究与开发起到一定的推动作用，并推动境内外券商、基金公司、保险公司、银行等在金融创新方面的竞争。

在我国资本项目尚未开放的现实条件下，QFII 为外币投向中国本土证券市场打开了一条有效的渠道。QFII 对合格投资机构汇出汇入资金一般有两种不同的手段：一种是采取强制方法，规定资金汇出汇入的时间与额度；另一种是用税收手段，对不同的资金汇出汇入时间与额度征收不同的税，从而限制外资、外汇的流动。我们显然对资金出入采取了强制方法。如《暂行办法》第 25 条规定：“合格投资者应当自中国证监会颁发证券投资业务许可证三个月内汇入本金，全额结汇后直接转入人民币特殊账户。”第 26 条又规定，合格投资者为封闭式中国基金管理机构的，每次汇出本金的金额不得超过本金总额的 20%，相邻两次汇出的时间间隔

不得少于一个月，而其他投资者不得少于三个月。

3. 改善上市公司绩效，提升中国上市公司在国际资本市场的形象

现在股市低迷与上市公司长期绩效不佳有直接联系。中国股市的发展所建立的基础并不是上市公司质量和业绩的普遍提高，这恐怕要追溯到股市创立之初，中国创立股市的最初动力主要是出于服务于国企改革，这本无可厚非，但这种“因国企而股市”的定位对股市的发展是极为不利的，在这样的背景下，上市的标准不是业绩，而是所有权性质。再加上部分上市公司缺乏长远的发展战略眼光，业务范围狭窄，没有实行专业分工，没有本身的业务强项，对外难以形成竞争力。而引入 QFII 后，境外合格投资者会积极把自己在海外投资过程中培养出来的战略性眼光和成熟的投资理念运用到中国市场之中，势必要求提高整个市场的透明度，这样上市公司整体素质将明显改观。这为国内上市公司绩效改善提供了希望，因为，在国外的上市公司中，经理人的业绩目标是单一的，就是实现股东利益最大化。

除此之外，对一个好的上市公司而言，引入 QFII 是一次难得的机会，吸引境外机构投资者，绝不仅仅是吸引到一笔资金，而是为自己走向国际资本市场创造了条件。在引入境外机构投资者投资国内证券市场的同时，境内投资者也可以直接或间接地学习他们的投资管理思路、模式和操作方法。通过这种形式，可以提高我们的资产管理和运作水平，锻炼出一支关心和熟悉境外市场和机构的投资队伍，因此，国内上市公司应当珍惜这次机会，努力把自己锻造成为符合国际投资机构标准的公司，并形成相应的决策体制、合理的股权结构、良好的投资者关系，以便条件一旦成熟，即可走向国际资本市场以展身手，从而提升中国上市公司在国际资本市场的形象。

4. 加快证券市场成熟与开放，进一步拓展市场的广度和深度

作为一个长期封闭的资金推动型的市场，引入 QFII 无疑是个

利好措施。不过这个问题应辩证看待，其对市场的信心的积极影响恐怕要远远大于实际的资金增量支持作用。若 QFII 能够成功推行，这将对“泡沫论”者最有力的打击，说明 A 股市场即使较国际成熟市场而言也是有投资价值的，从而将大大增强国内投资者的信心，也会增强管理层开放国内其他资金如保险资金、社保资金、三类企业资金甚至银行资金等进入市场的信心，并吸引更多的储蓄资金和市场闲置资金入场。^① QFII 将为中国证券市场带来大量的境外资金，这将为我国未来经济的持续发展提供后续资金，并给予有力的推动。

另外，QFII 通过合法途径或渠道进入 A 股市场，对 B 股和 H 股，也会有积极影响作用，必将促进 A、B 股价差的拉近。更进一步看，将在一定程度上推动人民币自由兑换的进程。以 QFII 参与沪、深 A 股交易的境外投资机构多会以境外惯用的会计、核算、风险评估、信贷评级等指标制订投资策略，这无疑可以提升中国内地资本市场的整体水准，提高上市公司治理结构水平，加快企业向现代化企业管理制度和国际化基准靠拢。

四、研究 QFII 的目的和意义

作为一名教学人员以及实务工作者，笔者目睹了十年来中国证券市场风雨、坎坷和辉煌的发展历程，并初步了解了证券市场从混乱、无序、封闭，到规范、有序，再到如今的渐进开放的大致历程；也目睹了一些熟识的或不熟识的证券市场上的风流人物，成功的，叱咤风云、意气风发；失败的，丧魂落魄、穷困潦倒……。证券市场这个人生舞台上所展示的，既是一幕幕形象生动的悲喜剧，也是国家和社会在承前启后、继往开来的大变革时期波澜壮阔的浓

牟永宁：“QFII 再成焦点‘远水’何日解‘近渴’”载《经济日报》，2002 年 7 月 27 日。

缩画面。

我国证券市场发展十余年来，虽然整体功能和效率大大提升，但它同时也是一个“新兴 + 转轨”的市场，中国资本市场一直以来被国际资本视为禁区。中国国内上市公司已超过 1300 多家，过去外国投资者对中国公司的投资，包括在大陆和香港上市的中国公司市场计算也仅为 9%，这对世界上一个主要经济体来说，投资范围显然太小。毋庸置疑，中国证券市场在市场结构等方面仍有许多问题需要解决。比如投资者结构的改善问题，通过引进 QFII 机制，吸引境外合格的机构投资者参与进来，有利于进一步壮大机构投资者队伍。引入 QFII 机制还有利于借鉴国外成熟的投资理念，有助于引导资金流向，促进资源的有效配置。我国台湾及韩国等地的经验表明，引入 QFII 机制后，热衷投资绩优股、重视上市公司分红、关注企业的长远发展的理性投资理念开始盛行，投机行为有所减少，在一定程度上降低了市场的巨幅波动。另外，引入 QFII 还可促进上市公司提升公司治理水平，加速向现代企业制度靠拢。

中国有 5150 亿美元左右的资本市场，投资者不可能没有兴趣。但值得注意的是，中国资本市场同时也是一个不容易理解的市场，比如申请程序繁琐、境内 A 股价格偏高、占上市公司三分之二左右的国有股、法人股不流通、受到外汇管制尚未彻底解除、QFII 主体资格限制较严等等因素的影响，这直接会导致 QFII 在开放初期进入的规模不会太大，对国内资本市场的影响也是逐渐释放的，不利冲击和有利的影 响都是有限的。目前大多数外国投资者对 QFII 的心态可以用一句话来概括——“看好但不轻易掏大量的钱”。这也就意味着我国资本市场的健康发展更多地要依赖管理层和国内各个市场参与主体的共同努力，QFII 只能对市场的发展起到催化剂的作用，它不可能使国内资本市场短期内有根本的改观。

有关人士指出，QFII 的推出在我国虽不存在重大的法律障碍，但需要相关部门形成共识和密切配合，才能形成完善的操作方案。QFII 属于有约束条件的外资引进机制，其限制主要体现在两方面：

一方面，外资机构的准入资格和进入条件，即何等规模、何种类型的外资机构有资格投资境内市场，投资标的是否包括债券、货币市场工具和股票等。事实上，QFII 的实际运作包括专门账户管理、外汇风险控制、资本利得的进出管理等，牵涉面非常广，需要相关部门通力配合，出台相关配套措施，防止热钱过度投机炒作，避免 QFII 冲击外汇市场，扰乱外汇管理秩序。

另一方面，也是研究本课题的主要目的所在，即由于中国的证券市场是“新兴 + 转轨”的市场，证券市场政策法制环境面临一系列挑战。由于一些历史原因，初生就存在着许多政策、法规、体制等方面的缺漏，并由这些缺漏衍生出许多不规范的问题，如引入 QFII 机制存在着潜在风险、多层次的资本市场体系发展滞后、处于转型期的证券市场法律法规体系不健全、市场监管不力、投资者合法权益保护机制亟待完善等等，所以，我国证券市场的相关法律制度环境有待改善，包括法律机制、监管体制、市场参与者的行为规范等等。再加上，QFII 制度是我国资本市场向外资渐进开放中保持市场各方平稳过渡的制度创新，属于试行阶段，所以难免会有不少法律盲点。另外，通过我国台湾地区的经验来对比台湾和内地在实行 QFII 制度中所体现的不同的特点，找出我国内地当前推行 QFII 制度所存在的缺憾和不足，从而能更好地推进我国对 QFII 的成功实施，对当前我国的 QFII 制度的进一步深入和拓展具有不可估量的现实意义。因此，针对当前我国引入 QFII 存在的问题，分析应对 QFII 的对策措施，从而加快实现我国证券市场的运行规则与国际接轨，以最大限度地降低风险，促进证券市场的全面国际化，应是当前我们思考和研究的重要课题。

在当前人民币资本项目尚未自由兑换的形势下，在中国的资本市场上引进 QFII 制度对证券市场的发展意义深远。它有利于促进我国证券市场尽快与国际惯例接轨，提升中国资本市场的整体水准。蓬勃发展的中国经济同时也使外国投资者投资中国的意愿与日俱增。正如法巴百富勤总经济师陈兴动所言：中国资本市场很有发

展前途，外国投资者非常愿意加入其中，分享中国经济的高增长成果。而引入 **QFII** 机制，无疑可以为那些“非常愿意”进入中国资本市场的境外投资者开辟一条快捷的绿色通道。

第二章 QFII 的诞生历程

QFII 制度 1990 年发轫于我国台湾地区。当时施行这一制度的目的，在于有效地解决资本项目管制条件下向外资开放本土证券市场的问题。这一制度在台湾收效良好，不仅成功地解决了台湾地区引入外资的大问题，加快了台湾资本市场国际化进程，而且在事实上已成为进行投资选择、激励公司管理者的潜在力量，从而改善了台湾上市公司的股权结构和公司治理结构。其后 QFII 制度成为许多新兴市场国家所采取的一种重要制度，包括韩国、印度和巴西等国家和地区。

当 2000 年 QFII 首次出现在媒体报刊时，人们对于这个外来词还充满了疑惑。如今，不仅普通投资者对于 QFII 大多已耳熟能详，就连 QFII 投资概念股票也成了 2003 年年中 QFII 推出之时市场的宠儿。从陌生到熟悉，其间只不过是短短的两、三年时间。从 2003 年 5 月首批 QFII 瑞银集团和野村株式会社 QFII 资格获得中国证监会批准，QFII 终于进场踢球了。

一、QFII 进军中国全程回放

（一）一个全新的动议

2000 年，高速发展的中国市场迎来了 10 周岁的生日，也迎来了新世纪的挑战。面对国际化这一不可阻挡的历史潮流，加速境内外市场的融合只是一个时间问题。随着我国加入 WTO 以及国际资本的步步紧逼，我国新兴的证券市场正面临如何扩大开放、实现国际化的紧迫任务。就在这一年，一个全新的动议——QFII 制度被

提了出来。

QFII 制度能否成功推行的关键在于整体经济是否有吸引力，有无合适的投资工具和证券市场。而我国证券市场经过十几年的发展，整体规模、功能和效率都大大提升，已经成为亚太地区最大同时也是最有活力的证券市场之一。另一方面，目前我国证券市场中的机构投资者比重远远低于境外成熟市场，这严重制约了我国证券市场功能的发挥。从这个角度来看，在我国引进 QFII 是必要的、迫切的。

QFII 这个动议的积极倡导者之一就是时任中国证监会首席顾问的梁定邦。梁定邦根据台湾地区实行 QFII 的成功经验提出，QFII 制度将给中国大陆证券市场带来诸多好处，比如：将国际投资者引入中国；催发市场创新；利于建立更好的市场约束机制；有利于从一个以散户为主的市场转变为以机构投资人为主的市场；如果包装及定价合理，QFII 可能成为国有股潜在的购买者，等等。这是一个人民币资本项目尚未全面开放条件下，有限度向外资开放的重要举措。

也正因如此，疑惑、讨论、研讨不一而足。市场也为此一度担心，随着外资的进入，整体股价偏高的 A 股是否会“尸横遍野”。回过头来看，这种担心也许显得有些多余。市场走向理性投资是一个必然趋势。QFII 的出现或许只是一个导火索。当价值回归在 2003 年再次成为主旋律时，人们不再谈 QFII 而色变。

以前，QFII 制度之所以未能推出，是因为担心外资进入后对国内证券市场 and 外汇市场产生的冲击。但现在我国已具备推出 QFII 制度的条件。一方面，我国股市的规模已达到了一定的程度，已具备容纳一定规模外资的能力。目前国内股市的流通市值已达 15000 亿元左右，上市公司已达 1200 多家，市场规模在亚洲已具备了一定的地位；另一方面，我国庞大的外汇储备，也增强了国内引进 QFII 的信心。截至 2004 年 6 月，中国国家外汇储备余额达 4706.39 亿美元，同比增长 36%。

伴随着中国加快经济领域对外开放的步伐，梁定邦的建言很快进入实践环节。相关监管部门成立了联合工作小组，起草相应的规则；中国证监会内多个业务部门共同讨论、设计具体实施方案；起草班子多方听取业界专家、台湾地区从业者的意见和建议……。

2002年11月7日，证监会、人民银行联合发布《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》，同时，根据《暂行办法》中的规定，该办法自2002年12月1日起正式施行。接着，《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理暂行规定》、《两交易所合格境外机构投资者证券交易实施细则》分别于11月29日、12月2日相继出台。

QFII从此有了法规依据，步入了实质性操作阶段。

（二）托管行抢跑

根据QFII的相关办法，申请合格投资者资格和投资额度，申请人应当通过托管人分别向中国证监会和国家外汇管理局报送文件。为此，托管行的竞争成了QFII申请赛的预演。

2003年1月中旬，中国人民银行批准工、中、农、交、建、招行及渣打、汇丰、花旗3家外资银行的上海分行从事QFII境内证券投资托管业务。随后的两个月里，工、中、农、交、建行及汇丰、花旗、渣打三家的QFII托管人资格又先后获证监会批准。

在这场竞争中，外资银行凭借其丰富的国际经验和技术及客户优势，在第一棒中后来居上，拔得头筹。首批获得QFII资格的两家外资机构均选择花旗银行作为其托管行。而据悉，汇丰和渣打也都有多个客户通过其递交了申请。

相比之下，中资银行门前显得冷清了许多。虽然，眼下的格局未必就是最终的定局，未来随着中国机构的逐步走出国门，以及中资银行在竞争中业务的逐步迎头赶上，外资“独步QFII天下”的局面相信不会持续太长时间，但对于一直在国内业务处于垄断地位的中资银行来说，这一次还是在家门口尝到了“在商言商”的酸

涩。

事实上，出现这一格局早已在许多业内人士的预料之中。对于外资银行来说，外资机构对于外资托管行的偏爱或许是其获牌的另一重要砝码。数家外资机构就坦言，如果其成为 QFII 的话，会优先考虑外资托管银行。而某外资银行中国区总裁更是信心十足地表示，相信外资银行在 QFII 的托管业务中会占有一席之地。

（三）高调出击争首批

QFII 制度的推出在外资投行中引起了比较强烈的反响。多家在中国业务颇有建树的欧美机构在第一时间表达了争取成为 QFII 的愿望。

自 2003 年 3 月以来，合格境外机构投资者争先恐后地申请进入中国 A 股市场资格，虽然 2003 年的中国境内 A 股市场是全世界表现最差的市场之一，瑞士银行集团（UBS，以下简称瑞银集团）^①正是其中参与最为积极的一员。

此次如愿的瑞银集团可谓言行一致：其从 QFII 制度推出之后就在多个场合表达了必争第一的决心。在此次首批获得 QFII 资格之前，其就在 3 月 21 日率先向中国证监会递交了 QFII 的申请。

瑞士银行集团（UBS）前身是 1912 年成立的瑞士联合银行（Union Bank of Switzerland）。1998 年 6 月，原世界排行第 52 位的瑞士银行（Swiss Bank Corp），与排行第 14 位的瑞士联合银行正式宣布合并，从而组建了目前这家瑞士最大的银行。现在的瑞士银行集团总部设在瑞士苏黎世，主要业务包括商业银行、投资银行以及经纪业务。2000 年，瑞士银行员工人数达到了 72000 人，公司经纪人人数超过了 8500 人。瑞士银行不仅自称是全世界最大的私人银行，同时这家金融巨头还宣称已成为全球最大的资产管理机构之一。目前，瑞士银行集团旗下由瑞银资产管理（UBS Asset Management，负责法人资产管理与共同基金等业务）、瑞银华宝 UBS Warburg，负责投资银行和创业投资等业务）与瑞银瑞士私人银行（UBS Switzerland，负责私人银行业务）构成了完整的金融服务框架。目前，亚太地区投资在瑞士银行集团资产管理业务中所占比重为 5.4%，与其在瑞士本土和美洲各占近 40% 的比例相比，其在亚太地区资产管理业务的发展前景极为广阔。

2003 年 7 月 9 日，首批获得中国大陆 QFII 资格的瑞银集团已于早上 10 时 15 分发出指令，购入并完成 4 支 A 股——宝钢、上港集箱、外运发展以及中兴通讯。

另一家欧洲大银行德意志银行则在 QFII 规则出台前，就在新加坡和香港等地举办了 QFII 研讨会。2002 年 4 月中旬递交申请后，人们还是将其列入了首批 QFII 的热门候选名单。此外，知名美资投资银行高盛期待着成为美资银行中的第一个 QFII，而摩根士丹利、所罗门美邦也都已将申请递到了监管部门。

虽然在媒体的曝光率未必比得上瑞银，虽然本土市场的不佳增添了人们的些许疑虑，但日本野村证券 2002 年在中国银行和中国电信境外发行中的“全力出击”，已经清楚地告诉人们，其对成为中国首批 QFII 已经下了志在必得的决心。

中国证监会 2004 年 9 月 30 日宣布，9 月份共批准了 5 家境外机构的 QFII 资格，使获得 QFII 资格的境外机构的总数达到 23 家，国家外管局也已批准了 QFII 共计 31.75 亿美元的投资额度。这五家境外机构分别为法国兴业银行、荷兰银行有限公司、巴克莱银行、邓普顿资产管理公司和德累斯登银行股份有限公司。其他已获得 QFII 资格的合格境外机构投资者有瑞银集团、野村证券

① 1925 年成立的野村证券现为日本第一大券商。目前在全球 28 个国家和地区设有办事机构。到 2002 财年结束时，野村证券管理的股票和债券资产规模达到了 13.6 万亿日元，公司净利润达到 1680 亿日元。野村证券十分重视新兴市场中的投资机会。野村证券的重要分支机构——野村资产管理（香港）有限公司在公司管理宗旨中明确提出，致力于从正在经历放松管制和全球化的证券市场中为客户获取利润，而中长线投资和通过不同行业、企业和投资周期的组合配置以实现投资的多元化，将是公司优先考虑的投资方式。野村证券早在 1973 年就开始拓展中国金融和投资业务。1982 年，野村证券成为第一家在中国设立代表处的海外证券公司。目前，野村在中国有 2 个代表处、3 家合资公司和 2 个直接投资项目。2002 年 10 月，深圳证券交易所接纳野村证券上海代表处为其特别会员，野村证券上海代表处从而成为首家获准成为深交所特别会员的境外证券机构驻华代表处。2002 年 11 月，野村证券上海代表处又被上海证券交易所接纳为首家境外特别会员。

株式会社、花旗环球金融有限公司、摩根士丹利国际有限公司、高盛公司、香港上海汇丰银行有限公司、德意志银行、荷兰商业银行、摩根大通银行等，国际上知名投资银行和资产管理公司几乎尽在其中。

其中几家在短短的几个月时间里还不断地追加投资额度，依旧提出多多益善的额度申请，继续显露出高歌猛进的态势。与此同时，外汇局表示欢迎并支持更多的专业资产管理机构，如基金管理公司、养老金管理机构和保险资产管理公司等长期投资者提出 QFII 申请，投资我国证券市场。

如果说中外合资基金管理公司给了外国人为中国人“管钱”的机会，那么 QFII 就使得外国人直接投资 A 股成为了可能。2003 年 3 月 19 日，证监会以发言人谈话的形式，进一步明确了 QFII 制度实施细则，放宽了申请人范围和投资品种范围。在已明确的品种外，QFII 可投资于基金，且无比例限制，还可参与股票增发、配股、新股发行和可转换债发行的申购。

（四）QFII 产业链悄然形成

QFII 不仅为亟待发展新业务的外资银行送来了甘露，也为境内券商打开了又一扇国际交流的窗户。不仅如此，那些暂时还无法直接获得 QFII 资格的外资券商也将 A 股市场的研究作为新的中国业务突破口。一个 QFII 产业链开始悄然形成。

在外资机构不断提升对 A 股市场关注度的同时，不少境内券商也开始主动出击。湘财证券刊发了“致境外机构投资者的公开信”，向外资公司公开发出了洽谈合作的邀请。据悉，该公司已接到了不少邮件和咨询电话。

一些在海外业务方面已经有了实战经验的公司更是希望能抓住此次契机，闯出一块新业务。先后与 70 多家境外证券公司建立代理关系的国内有代表性的证券公司——申银万国也在不断忙于 QFII 的相关工作。如为海外机构投资者撰写专业的分析研究报告；