

北京市国际金融学会  
BEIJINGSHI GUOJI JINRONG XUEHUI

# 金融改革 与科学发展

——纪念改革开放30年论文集

刘春明 ◎ 主编

贾墨月 李芬 ◎ 副主编

JINRONG GAIGE YU  
KEXUE FAZHAN

 中国时代经济出版社

北京市国际金融学会  
BEIJINGSHI GUOJI JINRONG XUEHUI

# 金融改革 与科学发展

——纪念改革开放30年论文集

◎ 主编

◎ 副主编

JINRONG GAIGE YU  
KEXUE FAZHAN

中国时代经济出版社

I (CIP) 数据

金融改革与科学发展：纪念改革开放 30 年论文集/ 刘春明主编. —北京：中国时代经济出版社，2009. 10

ISBN 978 - 7 - 80221 - 373 - 9

I. 金… II. 刘… III. 金融体制—经济体制改革—中国—文集  
IV. F832. 1 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 162299 号

金融  
改革与  
科学  
发展

——纪念改革开放 30 年论文集

刘春明 主编  
贾墨月 李 芬 副主编

|       |                                             |
|-------|---------------------------------------------|
| 出 版 者 | 中国时代经济出版社                                   |
| 地 址   | 北京市西城区车公庄大街<br>乙 5 号鸿儒大厦 B 座                |
| 邮政编码  | 100044                                      |
| 电 话   | (010) 68320825 (发行部)<br>(010) 88361317 (邮购) |
| 传 真   | (010) 68320634                              |
| 发 行   | 各地新华书店                                      |
| 印 刷   | 北京市鑫海达印刷有限公司                                |
| 开 本   | 787 × 1092 1/16                             |
| 版 次   | 2009 年 10 月第 1 版                            |
| 印 次   | 2009 年 10 月第 1 次印刷                          |
| 印 张   | 31                                          |
| 字 数   | 500 千字                                      |
| 定 价   | 60.00 元                                     |
| 书 号   | ISBN 978 - 7 - 80221 - 373 - 9              |

版权所有 侵权必究

## 序 言

刚刚过去的2008年,一定是中国历史上令人难忘的一年。这一年发生了太多值得人们记住的事情。8月8日北京举办了奥运会。这是世人在中国改革开放30年取得巨大成就之后,接受中国崛起这一事实的例证。年初的南方雪灾和5月的汶川地震,都引发了人们对我们这个新旧交融、沧桑巨变的古老国家的事态和人情种种评议。当年末的北风裹挟着百年一遇的金融危机席卷而来的时候,人人都感到了彻骨的严寒。

其实,对大多数中国老百姓而言,金融风暴带来的危机感更多地发生在意识层面。他们远不如政府的决策者、银行家、房地产开发商那样不安,当然,也感受不到因工厂停工、项目中断而失业、返乡的农民工的苦楚。他们的日常生活中好像并没有出现什么危机。除了按部就班地工作、生活之外,人们谈论最多的股市暴跌和房价离谱在金融危机之前就出现了,远不像媒体和一些学者、商人宣传得那么吓人。据说有人从此次金融危机中看出资本主义的没落和市场经济的末日;还有人主张中国坚持政府管市场的“最佳经济增长模式”,甚至提出,中国要利用此次全球危机取美国而代之,在21世纪领袖世界,就像20世纪初经济危机之后美国取代英国一样,等等。不能说这些都是天方夜谭,但总觉得有点儿玄乎。

当然,也有些理性的学者指出,此次金融危机凸显出中国的经济结构不合理,进而看出中国的消费和分配结构不合理,最终得出中国的权力结构不合理的结论,并指出须从上层建筑领域深化改革。此议固然深刻,但对普罗大众来说,似乎太专业,不易把握。一般人都认为,金融危机说明金融银行系统出了毛病,总结30年我国经济金融改革的巨大成果,并进行深化改革,应对危机,使经济尽快走出困境。本着这个目标,北京市国际金融学会组织银行及高校团体会员的一些干部、学者和员工展开讨论、撰写论文,并评选了优秀论文20篇,形成了这部论文集。各家银行和学校的论文作者都十分用心,而且有不少独到的见解。但毕竟因掌握的信息和理论水平所限,全面回答这么复杂的问题为力所不逮。特别是作为组织者,我们深感自己的不足。我们只是希望更多的人参与讨论这个问题,这无疑对深化金融改革、应对金融危机是十分有益的。就算是:虽不能至,心向往之罢!

最后,此论文集的出版得到了中信银行总行营业部和北京市社会科学界联合会的大力支持,参加编撰者做了大量的工作,在此一并表示感谢。

此论文集为“北京市社会科学界联合会重点学术活动资助项目”。

刘春明

2009年7月27日

## 目 录

|                                    |                            |
|------------------------------------|----------------------------|
| 序 言 .....                          | (1)                        |
| 第一篇 商业银行改革之路 .....                 | (1)                        |
| 中国银行业改革与发展三十年:回顾与展望 .....          | 史建平(1)                     |
| 商业银行 QDII 业务发展策略研究 .....           | 龚毅 闫秀霞 缪征 达小奇(7)           |
| 浅析自助银行管理问题和策略 .....                | 李晓亮(40)                    |
| 我国商业银行中间业务的发展与展望 .....             | 刘晶(49)                     |
| 关于我国商业银行如何发展中间业务的思考 .....          | 臧新军 孙莉娜(58)                |
| 我国商业银行流动性状况研究 .....                | 杨赛蓝(65)                    |
| 试论房地产开发信贷审查中的风险防范与控制 .....         | 李颖雪(96)                    |
| 基于 SWOT 分析的我国商业银行国际化战略研究 .....     | 中信银行总行营业部公司银行部(106)        |
| 商业银行外汇衍生工具风险管理研究 .....             | 龚毅 徐光华 缪征 达小奇(114)         |
| 我国商业银行开展企业年金业务策略研究 .....           | 张国利(150)                   |
| 中国商业银行国际竞争力研究:基于市场结构与产权结构的视角 ..... | 黎晓(171)                    |
| 好雨知时节,当春乃发生——商业银行服务理念之我见 .....     | 苏文婧(205)                   |
| 携手同行,和谐发展,共创改革胜利元年 .....           | 民生银行北京管理部与贸易金融事业部协力共赢(207) |
| 第二篇 外汇改革篇 .....                    | (212)                      |
| 不断地回忆——纪念中国改革开放三十周年 .....          | 刘春明(212)                   |
| 2005 年汇改以来我国上市商业银行汇率风险的实证研究 .....  | 张正平 栗书茵(217)               |
| 我国外汇管理体制改革的成果与未来发展方向 .....         | 钱岳(230)                    |
| 外汇占款的流动性过剩效应——一个基于交易方程式的度量方法 ..... | 蒋云明 张爱武(236)               |
| 弱势美元背景下的中国资本账户开放 .....             | 李婧(249)                    |
| 汇兑损益对上市公司利润影响的理论和实证分析 .....        | 栗书茵(257)                   |

|                          |              |
|--------------------------|--------------|
| 对外金融资产增值能力的国际比较·····     | 唐伟霞(266)     |
| 当前国际货币体系新特征及发展趋势·····    | 杨德勇 蒲斯纬(281) |
| 跨海扬帆 纵横捭阖——招行海外发展之路····· | 王明祥(293)     |

### 第三篇 金融市场发展篇 ····· (299)

|                                       |          |
|---------------------------------------|----------|
| 资本市场发展与资金渠道多元化·····                   | 毛宏灵(299) |
| 我国企业债券市场存在的问题与对策·····                 | 梁爽(328)  |
| 浅议我国投行业务的发展·····                      | 王军(339)  |
| 第三方存管业务对商业银行的重要意义及发展策略分析·····         | 赵学谦(344) |
| 以人民币结构利率掉期为例对金融衍生产品风险管理的几点思考<br>····· | 王海润(357) |
| 全球金融创新的发展趋势·····                      | 徐进前(373) |

### 第四篇 其他金融改革篇 ····· (384)

|                                              |          |
|----------------------------------------------|----------|
| 当前我国信托业发展中亟待解决的问题·····                       | 吴世亮(384) |
| 信用衍生品评述及对我国的借鉴·····                          | 张德栋(394) |
| 我国信托业演进研究·····                               | 郭黎瑾(410) |
| 寻找信用载体:关于中小企业融资产品创新之路的探讨<br>·····            | 徐兆胜(427) |
| 浅谈主权财富基金及其中国样本·····                          | 刘雨雨(433) |
| 略论企业价值评估——基于市场法的思考·····                      | 苏文婧(443) |
| 浅谈金融产品的专利保护·····                             | 吴育华(458) |
| 雄关漫道真如铁,而今迈步从头越——中国黄金集团公司银团贷款筹组历程侧记<br>····· | 付燕(464)  |
| 对当前社会公平与效率的思考·····                           | 祁敬宇(469) |
| 从国际金融危机发生的根源探我国金融的科学发展·····                  | 贾墨月(479) |
| 非凡的成就——中国改革开放30年回顾 ·····                     | 王小宁(487) |

# 第一篇 商业银行改革之路

## 中国银行业改革与发展三十年： 回顾与展望

中央财经大学 史建平教授

作为中国经济体制改革的一个重要组成部分,中国银行业经过三十年的改革开放,也像中国经济改革一样,取得了令世人瞩目的成就。回顾中国银行业改革的历程,其中有许多宝贵的经验和值得吸取的教训,总结这些经验和教训,对于正进入全球化的新的发展时期的中国银行业来说,具有十分重要的理论意义和实践意义。

### 一、中国银行业改革的成就

#### 1. 初步形成了与经济发展水平相适应的功能比较齐全的现代银行体系

改革开放之前,与当时的高度集权的计划经济体制相适应,中国的银行体系也是高度集中的“大一统”的银行体系。在这种体制下,唯一的银行——中国人民银行,既是经营具体业务的银行机构,也是国家管理金融业的机关,其“一身兼二任”的特殊身份,决定了其不可能成为真正意义上的银行。经过三十年的改革和发展,适应经济发展对银行业的要求,我国的银行机构不断丰富,除了中国人民银行从1984年起专门行使中央银行职能外,形成了包括国有商业银行、政策性银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、邮政储蓄银行、农村信用社、村镇银行、

小额贷款公司等各种层次、各种类型的银行类机构组成的现代银行体系。到 2007 年底,全国的银行类金融机构总数达到 8877 家,其中包括工行、农行、中行、建行、交行五大国有商业银行、三大政策性银行、12 家股份制商业银行、124 家城市商业银行、8509 家农村金融机构。

## 2. 现代商业银行制度初步确立,银行业的发展纳入正常轨道

我国的银行改革以商业银行的改革为重点。1984 年 1 月 1 日中国人民银行专门行使中央银行职能之后,工行、农行、中行、建行四大国家专业银行就开始实行企业化改革,然后,又逐步确立了商业化改革的方向和目标,同时通过新设立一批股份制商业银行,为国有银行的改革提供压力和示范,促进国有银行的商业化改革。到目前为止,占我国银行业市场份额近三分之二的国有银行,除了农业银行尚处在改革之中,其余四家银行都已经完成了股份制改革,并相继上市,其他的所有股份制银行和绝大部分城市商业银行、农村商业银行,都已经建立了现代商业银行制度及其基本的治理架构,其他银行的改革也正在进行当中。现代商业银行制度的建立,使我国商业银行的发展纳入了正常的轨道,为未来的发展奠定了良好的制度基础。

## 3. 银行经营管理水平普遍得到提升,核心竞争力有了明显增强

三十年的改革和发展,不仅仅是一个体制转变的过程,更是一个银行内部经营机制逐步建立和完善的过程。面对经济市场化改革所带来的市场对银行业的越来越多样化的需求以及越来越激烈的同业竞争,各商业银行坚持以市场为导向、以客户为中心,逐步推进银行内部经营机制的改革,各项内部经营管理制度相继得到建立和实施,同时,通过对外开放,学习国外先进的经营理念和方法,全方位地引入现代商业银行的经营机制,银行的各方面能力都得到了全面提升,以人才、创新、科技、风险管理能力、盈利能力等为标志的核心竞争力明显增强,银行类金融机构的资产总额到 2007 年底,已达 52.6 万亿元,我国银行业的综合实力得到了大大的提升。

## 4. 银行服务功能得到不断拓展,银行业在国民经济中的地位和作用大大增强

银行是一国金融体系中的主要组成部分,尤其是在传统的以间接融资为主的国家,银行在国民经济中是实现储蓄向投资转化的主要渠道,也是提供金融服务的主要部门。改革以来,我国银行业从原来的仅仅是国家财政的出纳,仅仅按照国家计划向国有企业发放贷款,到如今向几乎可以向所有的社会成员提供多样化的金融服务,其服务功能不断拓展和完善,银行不仅是我国融资的主要渠道,其融资量占全社会融资量的 90% 以上,而且还可以提供包括支付结算、理财服务、风险管理、信息咨询、管理咨询等非常广泛的金融服务。商业银行越来越成为现代经济中

最重要的融资中心、信息中心、风险管理中心以及各种金融服务集散中心。银行业与经济社会发展的关联程度以及银行业在经济社会发展中的地位和作用日益提高。

### 5. 我国银行的国际化程度大大提高,国际形象得到根本性改变

随着我国经济的国际化程度提高,银行业的国际化步伐也不断加快,通过“引进来,走出去”的方式,使我国的银行业与国际银行业的融合程度大大提高。三十年来,我们通过引进外资银行、建立合资银行、引进境外战略投资者、吸引国外银行经营人才、学习国外先进银行的经营理念、管理方法及服务产品等,实施“引进来”战略,通过在主要国际金融中心设立分行、收购外资金融机构等方式,实施“走出去”战略,取得了显著成效。据统计,到2007年末,已经在中国设立的外资法人机构总行29家,法人分支机构及其附属机构129家,外国银行分行及支行286家,25家中资银行引进了境外战略投资者。截至2007年底,我国已在美国、日本、英国、德国、澳大利亚、新加坡、中国香港、中国澳门等29个国家和地区设立60家分支机构,海外机构的总资产达2674亿美元。在国际化过程中,中国银行业的管理也逐步与国际市场接轨,银行业透明度不断提高。国际交往的加深、银行管理的透明度以及投资者的中国经济未来发展的充分信息,使得国际社会对中国银行业的看法发生了根本性的改变,从以前被人们认为是“亚洲最坏的银行”“已经技术上破产”,到现在境外投资者纷纷投资,我国银行业的国际形象得到了根本性的改变。

### 6. 银行业监管不断完善,银行经营的外部环境得到明显改善

银行业是一个风险性行业,而银行一旦产生风险,出现银行倒闭,其带来的连锁反应又将给整个经济带来灾难性打击,因此,保持银行业的稳健发展,是整个经济社会稳定的重要条件,也是保持银行业顺利发展的重要条件。三十年来,我国银行业的监管逐步加强和完善,从1995年的第一部银行法起,到现在仅短短的十多年时间,已经初步形成了一套比较完善的银行业监管法律法规体系,2003年,设立了中国银行业监督管理委员会,专门行使对银行业的监督管理职能。除了监管环境外,随着经济和社会的发展,各级各地支付注重诚信文化建设,加强守法守信教育,银行业赖以生存的社会信用环境也有了很大改善。银行经营的外部环境的改善,为我国银行业的未来发展创造了更加良好的条件。

## 二、我国银行业改革和发展的基本经营

作为转轨经济国家,中国银行业的改革从一开始就面临着巨大的困难和挑战,这不仅对银行业或金融业内部来讲,面临着全面改变原有的理念、体制和运作机制的问题,而且作为银行业赖以生存和发展的外部经济和社会环境也正处在一种全

面变革之中,各种矛盾交错作用,使得中国银行业改革和发展像其他各方面改革一样,充满了风险和变数。同时,由于银行在国民经济中的特殊地位,往往使其成为各种经济和社会矛盾的集中地,其改革的难度又比很多其他经济领域的改革要困难得多。尽管如此,中国银行业仍然稳步地向前发展,取得了今天令所有人都瞩目和惊叹的成就,这其中有许多宝贵的经验值得我们总结和重视。这些经验不仅对我国银行业未来的深化改革开放有着重要意义,而且对世界上其他发展中国家、转轨经济国家的改革,也都有着重要的借鉴意义。笔者认为,三十年的中国银行业改革经验非常丰富,但最重要的有以下几个方面:

### 1. 坚定不移地实行改革开放政策,坚持市场化的改革方向

这是中国银行业改革也是中国经济改革成功的最基本也是最重要的经验。我国传统计划经济体制下的银行体制已经被实践证明是行不通的,要使中国的银行业得到发展,并使其成为中国经济和社会发展的重要“推动器”,就必须进行改革。而在当今全球化浪潮中,关起门来搞改革也显然是不行的,相反,通过学习国际先进银行的先进经验,我们可以在改革发展中获得许多宝贵的经验,少走很多弯路,甚至获得某些后发优势。所以,我国银行业从一开始就坚定不移地实施改革开放的政策不动摇,坚持以市场为导向,按照市场经济的规律来指导我们的各项改革。尽管在我们三十年的改革过程中,遇到了各种各样的矛盾和困难,也走过一些弯路,但由于坚持改革不动摇,坚持开放政策不动摇,坚持以市场为导向不动摇,中国的银行业终于一步一步走到了今天。

### 2. 实行渐进式改革,以增量改革带动存量改革

中国经济改革的“渐进式”模式,在银行业改革中也同样存在。从传统的计划经济下的银行到现代商业银行的转变是一个从观念、体制到几乎所有行事规则的一种转变,绝非一朝一夕能实现的,而银行业的特殊性,又决定了银行业绝不能出现乱象,否则必然会影响整个经济和社会的稳定。因此,中国银行业的改革也依然是“摸着石头过河”,采取“渐进式”的改革策略。这种“渐进式”的改革表现为多个方面:首先,人们观念的逐步转变,体现在改革目标上也有一个逐步到位的过程,以国有银行的改革为例,改革初期,只是在银行内部引入“承包制”,实行信贷资金的“差额包干”,以此调动各级银行及其员工的积极性,然后是提出国有银行的企业化经营目标,要求银行讲求核算、讲求效益,然后再提出了建立现代商业银行制度的改革目标,开始实行商业化改革。而作为改革中最大难点的股权改革则等到人们认识上都比较趋于一致的时候才进行。其次,“渐进式”改革表现为先易后难,如我国银行业改革最大的难点是当时的四大国有银行,为了促进国有银行的改革,从20世纪80年代开始,设立了一批股份制商业银行。这些按现代商业银行制度

设立的股份制商业银行,一方面,给原有的银行体系注入了活力,给国有银行带来了竞争的压力,另一方面,也为国有商业银行的改革提供了示范,实际上是股份制商业银行这一“增量”带动了国有银行这一“存量”的改革。显然,这种改革的策略是成功的,它不仅有效地促进了整个中国银行业的改革,而且没有给银行业带来大的冲击,实现了银行业的快速稳定发展。

### 3. 政府主导银行改革,同时充分重视市场的作用

中国银行业的改革还有一个重要的经验,就是政府在改革中始终处于主导地位。回顾三十年的银行改革,无论是机构的设立、不良资产的处置、资本金的注入,还是股份制改造、战略投资者的引进,几乎所有重大的改革措施都是由政府主导。这一方面是由于我国银行业体系中,国有银行始终处于主导地位,政府主导国有银行的改革也在情理之中;另一方面是因为我国的商业银行建立时间都不长,其自我约束、自我发展的机制还不完善,客观上也需要政府来主导和推动改革。政府在改革中发挥主导作用,并不是否认市场的作用,恰恰相反,政府的各项改革措施都是遵循市场规律,旨在培养成熟的市场主体,随着商业银行逐步成为成熟的市场主体,政府的主导行为也在逐步减弱。应该说,在中国这样一个基础薄弱的转轨经济中,改革初期由政府来主导改革、推动改革是完全必要的,尽管这中间也会出现一些违背市场规律的事情发生,但必须承认,因为有政府的强力主导,才使得我国的国有银行度过了危机,走上了稳健发展的道路。

### 4. 把稳定作为银行业发展的基本前提,着力改善银行业监管

中国银行业发展的初期,一方面是由于经济的高速发展,银行业也发展飞速,另一方面,无论是商业银行还是银行的监管者,都有一个不断学习不断成熟的过程,其经营和管理经验都无法跟西方有几百年发展历史的商业银行及其监管当局相比。因此,在银行业发展初期,通常银行的经营风险比较大,且比较容易出现系统性风险。这时,比较严格的监管对于银行业的稳定健康发展是必要的。中国银行业之所以能够比较平稳地走到今天,其中应该有严格监管的一份功劳。正因为严格的银行监管,才使得我国的商业银行没有出现大规模的风险,才没有酿成严重的系统性风险,也正因为严格的监管,才使我国的商业银行没有出现超过自身控制能力的过度金融创新,造成像美国次贷危机那样的金融危机。因此,在中国银行业发展的初期,比较严格的金融监管显然是必要的,这也应当是我国银行业改革和发展当中的一条重要经验。

### 5. 经济的持续稳定快速增长是银行业发展的基础

中国银行业的发展还有一条重要经验,就是依托经济的持续稳定快速增长。经济是金融的基础,也是银行业发展的基础。在过去的三十年中,我国经济保持了

持续的高速增长,正是由于经济的增长,使得银行业的规模得到了迅速的扩张。在经营规模扩张的过程中,商业银行的一些历史遗留问题得到消化,一些矛盾得到暂时的掩盖,而发展所带来的实力的增强和经验的增加,又为以后解决这些矛盾和矛盾提供了可能。中国银行业正是由于有经济的快速增长,才能在发展中解决矛盾,避免危机,最终通过完善管理,提高自己的风险防范能力,反过来有力地支持经济的发展。

### 三、中国银行业发展展望

中国加入 WTO 之后,将在更大程度上融入全球经济,根据对 WTO 的承诺,中国银行业已经于 2006 年底实行全面开放。与过去三十年不同,今后的中国银行业将会在一个更加开放的平台上,与国际上先进的银行进行公平的竞争。而要在竞争中立于不败之地,中国银行业一方面要继续练好内功,着力完善银行体系的功能,增强银行的风险管理能力、产品和服务的创新能力,顺应国际银行业发展的潮流,实行综合化经营;另一方面要积极稳妥地实行对外开放,在开放当中坚持“以我为主、循序渐进、安全可控”的原则。只要我们继续坚定不移地实行改革开放政策,只要中国经济能够持续地保持较快速度的增长,只要我们能够充分吸取过去三十年的经验和教训,我们有理由相信,中国银行业将会有更辉煌的未来。

# 商业银行 QDII 业务发展策略研究

中国建设银行股份有限公司北京市分行

龚毅 闫秀霞 缪征 达小奇

## [引言]

2008 年 6 月底,我国外汇储备达到 18088 亿美元,在原有世界第一外汇储备国的位置上,外汇储备规模持续攀升。1978 年改革开放伊始,我国外汇储备仅 1.67 亿美元。改革开放 30 年,我国外汇储备翻了 1 万倍。面对综合国力的增强和外汇储备的提高,党中央、国务院高瞻远瞩、审时度势,提出了“走出去”的发展战略,鼓励和引导国内外汇向海外投资,分散风险,增加收益。QDII 产品应运而生。

在经济、制度和居民理财意识苏醒等多重因素的推动下,国内 A 股市场从 2006 年开始持续上扬,在 2007 年下半年 A 股市场继续加速上涨、估值不断攀升的背景下,监管层于 7 月 5 日推出了《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》,并在放缓国内基金产品审批的同时,加速审批基金公司 QDII 资格和产品发行,以鼓励基金公司“走出去”、分流国内市场充裕的流动性和满足投资者的多样化投资需求。商业银行 QDII 产品是和基金 QDII 产品、证券 QDII 产品并驾齐驱的“三驾马车”之一。

自 2007 年 9 月以来,一批批出海远航的 QDII 基金无一幸免,都遭受了不同程度的损失。2008 年 3 月 19 日,民生银行“港基直通车”在 QDII 产品“黎明前最后的黑暗”时刻被迫斩仓,超过 50% 的基金净值缩水,四个月内,一半本金就此蒸发。民生银行“港基直通车”因此被迫清盘,成为第一只提前退市的 QDII 产品。商业银行 QDII 产品一时间成为了街头巷尾议论的焦点。QDII 业务遭受的惨痛代价,不禁引发我们深入思考:商业银行 QDII 业务究竟应该采取什么样的发展策略?

## 一、QDII 业务对商业银行发展的重要性分析

QDII(Qualified Domestic Institutional Investors)即合格的境内机构投资者。所

谓 QDII 制度,是在资本项目未完全开放的国家,通过设立一些合格的国内金融投资机构,允许国内投资者通过这些投资机构往海外投资的投资者机制。我国的 QDII 机制主要指通过指定符合一定条件的国内商业银行、基金公司和证券公司等金融机构,代理国内居民用外汇向境外投资的业务。

2006 年 4 月,中国人民银行发布第五号文件,允许符合条件的银行、基金管理公司等证券经营机构和保险机构在一定额度内集合境内机构和个人自有外汇,用于在境外进行的包含股票在内的组合证券投资。合格境内机构投资者(QDII)制度开始启动。QDII 制度的推出是我国“走出去”战略的重要组成部分,为机构和个人提供了进行海外投资的平台,对人民币汇率形成机制改革具有积极的意义。

对于国内各家商业银行而言,QDII 业务是一项具有广阔市场前景的理财产品,目标客户既包括个人投资者,也包括机构投资者,在满足客户境外投资需要、获得可观的中间业务收入以及增加国内商业银行在海外市场竞争力等方面具有重要意义。

### (一)满足客户境外投资需要

受分业经营的制约,机构和个人投资者通过商业银行可在境内市场办理外汇结构性存款、本外币理财、外汇买卖、外汇期权等投资理财产品,但无法涉足海外股票和基金等资本市场产品,而这类产品具有高风险、高收益的特性。通过商业银行 QDII 产品,投资者可以涉足海外货币市场和资本市场,进行多样化的投资。

#### 1. 分散本土市场风险

近年来,国内资本市场的火暴,使得越来越多的客户,特别是高端客户产生了分散本土市场风险的需求。如果将全部资产都配置在国内市场,那么面对市场波动时,资产就会变得无比脆弱,而如果将资产分散投资在彼此相关性较低的区域里,就可以减少所面临的风险。全球市场与中国市场的关联性比较小,相关系数小于 0.30,真正可以从分散投资区域的角度来分散风险。

表 1 中国市场与全球市场的相关性

|      | 全球市场 | 美国   | 欧洲   | 新兴市场 | 日本   | 中国香港 | 上海 | 深圳 |
|------|------|------|------|------|------|------|----|----|
| 全球市场 | 1.00 |      |      |      |      |      |    |    |
| 美国   | 0.94 | 1.00 |      |      |      |      |    |    |
| 欧洲   | 0.94 | 0.82 | 1.00 |      |      |      |    |    |
| 新兴市场 | 0.81 | 0.67 | 0.70 | 1.00 |      |      |    |    |
| 日本   | 0.64 | 0.44 | 0.55 | 0.59 | 1.00 |      |    |    |
| 中国香港 | 0.57 | 0.52 | 0.42 | 0.75 | 0.34 | 1.00 |    |    |

续表

|    | 全球市场 | 美国   | 欧洲   | 新兴市场 | 日本    | 中国香港 | 上海   | 深圳   |
|----|------|------|------|------|-------|------|------|------|
| 上海 | 0.24 | 0.25 | 0.17 | 0.35 | 0.02  | 0.35 | 1.00 |      |
| 深圳 | 0.11 | 0.13 | 0.04 | 0.21 | -0.05 | 0.90 | 0.87 | 1.00 |

数据来源:路透。

2008 年前四个月,我国 A 股市场遭遇了本轮牛市持续时间最长、幅度最深的一次调整。在此期间,QDII 产品的分散配置功能得到投资者的关注。作为次贷危机发源地的美国,标准普尔指数仅下跌 5.27%,远低于沪深 300 指数同期 25.68% 的跌幅。从地域上来看,与我国 A 股市场同属亚太市场的韩国和新加坡市场主要指数跌幅也仅为 3.80% 和 8.29%;台湾市场的加权综合指数甚至上涨 4.86%;即使是被投资者普遍认为受影响最深的香港市场,恒生指数也仅下跌 7.08%。从市场性质上来看,与我国 A 股市场同属“金砖四国”的巴西、俄罗斯和印度三大新兴市场相比,其调整幅度也远远低于 A 股市场。

## 2. 获得海外投资机会

海外市场存在大量投资机会,很多新兴市场、成熟市场投资回报都有非常优异的表现。以 2007 年为例,中国大陆的股指回报率虽然达到 69.83%,但在全球市场也只排在第六位。2001 年到 2005 年中国股市四年熊市的时候,同期全球很多市场都欣欣向荣。

第一,投资海外的“中国机会”。一大批在中国国民经济中处于重要地位的大中型企业在香港、新加坡、纽约、纳斯达克、伦敦等境外证券市场上市交易。投资于这些公司,可以直接分享中国经济长期持续快速增长的成果。比如,在香港上市的中国移动、中国石油、李宁股份、蒙牛乳业;在纳斯达克上市的新浪、网易、如家快捷酒店等。

第二,囊括美、欧、日等成熟市场。美国、欧洲、日本等成熟资本市场,具有完善的交易体系和监管制度,拥有世界领先的优质上市公司,金融衍生品种丰富,投资这些成熟市场可享受国内市场尚不具备的便利和优势。

第三,尽享“金砖”投资机会。巴西股市 16 年期平均年投资收益高达 59.58%,印度股市 5 年期平均年投资收益高达 68.81%,均高于中国股市同期水平。

第四,分享新兴市场增长潜力。MSCI 全球新兴市场指数近一年收益高达 50.94%,近三年平均收益高达 41.93%,近五年平均收益高达 34.13%,均高于全球平均水平。

## (二) 获得可观的中间业务收入

目前,商业银行 QDII 涉及的费用主要包括管理费(含境内、境外)、托管费(含

境内、境外)、认购费、申购费、赎回费和其他费用。各家商业银行新近发行的 QDII 产品大多与海外股票、基金挂钩,风险也比最初发行的以投资固定收益类产品为主的 QDII 产品高很多。同时,新近发行的 QDII 产品收费也普遍上了一个台阶。这些费用为商业银行带来了可观的中间业务收入。

以建设银行为例,2006 年首期 QDII 产品“汇得盈”第一期,以投资美国政府债、政府机构债、公司债等固定收益产品为主,投资管理费只有每年 0.3%,托管费(含内、外)每年 0.1%,而 2007 年新推出的以投资股票基金和债券基金为主的“海赢 1 号”,虽然托管费下降了 0.02%,但是管理费(含境内、境外)却上涨了将近 2%。

目前,各家商业银行发行的与海外股票、基金和债券挂钩的 QDII 产品认购手续费率为 1.5%,管理费率普遍为每年 2%,托管费率为每年 0.1%。按照截至 2008 年 3 月底商业银行共计 166 亿美元的 QDII 投资额度测算,各家商业银行可以获得约折合 17.43 亿元人民币的认购手续费以及每年 23.24 亿元人民币的管理费和 1.16 亿元人民币的托管费。

另外,根据《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》的规定,境内机构投资者开展境外证券投资业务,应当由境内商业银行负责资产托管业务。目前,各家商业银行代销的基金 QDII 产品代销手续费为 1.2%~1.5%,托管费率为每年 0.1%。按照截至 2008 年 3 月底基金公司共计 195 亿美元的 QDII 投资额度测算,各家商业银行可以获得折合 16.38 亿~20.475 亿元人民币的代销手续费和每年 1.36 亿元人民币的托管费。

可见,国内商业银行可以通过 QDII 业务获得 60 亿元人民币以上的中间业务收入。而且随着 QDII 投资额度的增加,商业银行所获得的中间业务收入还将进一步增加。

### (三)与外资银行竞争的需要

与以往理财产品不同,QDII 产品的投资收益完全取决于投资管理人的专业化运作水平。外汇银行在境外理财业务方面经验非常丰富。因此我国开放 QDII 产品以后,外资银行积极争取 QDII 投资额度。

截至 2008 年 3 月底,商业银行 QDII 投资额度累计达到 166 亿美元。其中,国有股份制商业银行批准发行份额为 75 亿美元,占总份额的 45%;中小股份制商业银行为 53 亿美元,占 32%;外资银行为 38 亿美元,占 23%。

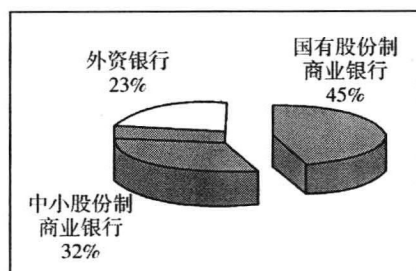


图1 商业银行QDII份额占比图

数据来源:路透。

各家外资银行获得QDII投资额度以后,都将该项业务作为赢得高端客户的重要手段。截至2008年3月底,在各家银行发行的350款QDII产品中,外资银行共发行了266款,占比达到76%。而且发行产品数量排名前四位的都是外资银行。外资银行QDII业务投资产品种类多样,投资范围包括债券、股票、基金、股票指数及相关衍生产品,涵盖了中国银监会规定的所有投资领域。

表2 商业银行QDII产品发行数量排名情况表

| 排名 | 发行银行名称    | 发行产品数量 | 排名 | 发行银行名称   | 发行产品数量 |
|----|-----------|--------|----|----------|--------|
| 1  | 汇丰银行内地分行  | 126    | 10 | 民生银行     | 7      |
| 2  | 花旗银行内地分行  | 67     | 11 | 北京银行     | 6      |
| 3  | 渣打银行内地分行  | 34     | 12 | 中信银行     | 5      |
| 4  | 东亚银行内地分行  | 25     | 13 | 兴业银行     | 4      |
| 5  | 交通银行      | 22     | 14 | 建设银行     | 4      |
| 6  | 农业银行      | 14     | 15 | 中国银行     | 3      |
| 7  | 德意志银行内地分行 | 12     | 16 | 光大银行     | 3      |
| 8  | 工商银行      | 8      | 17 | 恒生银行内地分行 | 2      |
| 9  | 招商银行      | 7      | 18 | 上海银行     | 1      |
| 合计 |           | 315    | 合计 |          | 35     |

数据来源:路透。

从长远的角度看,中国资本市场迟早要开放,实施QDII机制是中国为有序开放资本场所做的实验,这一步骤将加快人民币自由兑换的进程,促进资本市场制度创新,为今后开放资本项目和实施人民币自由兑换创造条件。商业银行积极办理QDII产品,尽管在当前市场行情下经历了一定程度的亏损,但是从长期来看,走向海外市场代表了商业银行未来投资的发展方向,可以使国内各家商业银行积累丰富的海外投资经验,扩大自身在海外市场的影响力,有效提高与外资银行的竞争力。