

刘树军 编著



Qualified Foreign Institutional Investors

进入中国指引



中国金融出版社

QFII 进入中国指引

刘树军 编著



中国金融出版社

责任编辑:刘小平

责任校对:潘 洁

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

QFII 进入中国指引/刘树军编著. —北京:中国金融出版社,
2003.11

ISBN 7-5049-3174-8

I. Q…

II. 刘…

III. 外国投资—经济制度—中国

IV. F832.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 099509 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印刷有限公司

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 8.125

字数 226 千

版次 2003 年 12 月第 1 版

印次 2003 年 12 月第 1 次印刷

印数 1—5090

定价 22.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前言

2002年12月1日,中国证监会颁布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》后,我作为中国农业银行基金托管部合格境外投资者(以下简称“QFII”)业务的负责人,对此暂行办法进行了认真学习,组织相关部门进行认真研究,并及时向领导提出意见和建议。总行决定成立QFII工作小组,重点研究QFII托管、客户开发业务,我组织大家认真制定了工作方案并派人前往美国、香港、新加坡等国家和地区进行考察。经过努力,我们从托管的角度制定了QFII业务的一些规章,并第一批获得了中国证监会、国家外汇管理局批准的托管资格。我们的客户开发工作也取得了重要成果。经过半年来的工作,我们在做好QFII业务方面摸索了一些经验,为中国有效地引入QFII机制,推动证券市场的发展,促进商业银行中间业务的发展和国际化做出一定的努力。

半年来,我们在工作中也接触了很多QFII客户和境内的一些证券公司、股民、市场参与者和关心者等广大热心者的咨询,大多数人对QFII制度、对QFII如何进入中国证券市场,QFII对中国证券市场的作用等不甚了解。因为QFII制度在中国刚刚实施,有关这方面的书籍还没有出版发行,资料也比较缺乏。如何为广大QFII客户提供政策指引,管理机构如何认识QFII的作用,如何为广大读者提供学习参考资料,这是本书要为广大读者解决的问题。我总结半年来的工作经验,收集了大量的背景资料和政策信息,认真分析了中国证券市场现状,编著了此书。本书从QFII制度的诞生,中外模式发展与比较,对证券市场的作用,QFII进入中国的条件和程序,QFII的资产、外汇管理、登记结算与交易,中国证券市场的发展与行业分析等多方面、全景式地展示了QFII进入中国市场,在中国市场成长,在中国运作的全过程。我本人认为无论是QFII客户和境内QFII资产管理人、托管人、广大投资者、热心

QFII 业务的读者,读罢此书,可以得到明了的指引和较大的收获。

QFII 制度在我国刚刚实施,从 7 月 10 日瑞银华宝的第一单到现在各类客户的纷纷申请,都说明中国社会主义市场经济体制已得到全世界的认可,中国证券市场已被中外投资者认可并看好。中国的资本市场方兴未艾。中国虚拟经济的有效发展,必然带动整个经济持续、稳健发展。

在这里,我还有一点体会告诉大家。中国的证券市场是一个庞大的系统工程,QFII 的进入只是证券市场的一个小小亮点。按照股票市场资金流分析,我国股票市场主要有六大资金流,即:居民储蓄、三类企业(上市公司、国有企业、国有控股企业)资金、证券投资基金、私募基金、保险基金、社保基金。QFII 经过发展也可能成为第七大资金流。可以说,QFII 的发展对证券市场会起到一定的作用,但不像有人想像的会主导市场。从瑞银华宝第一单和韩国、印度、台湾地区的经验证明,他们的作用主要在于增加了资金流入,改变股价结构,推动国际化,引导投资理念等。当然,QFII 对一个低迷的股市可能起到激活作用,但却改变不了中国股市供求关系和资金运行规律,大家应以平和的心理和客观的态度对待 QFII 的进入。

本书编写过程得到了中国金融出版社领导和编辑的大力支持,得到了中国农业银行基金托管部有关同志的支持,在此一并感谢。

因为 QFII 制度刚刚引入中国,我们的工作经验不足。本书中难免出现缺点和错误,敬请广大读者和专家批评指正。

作 者

2003 年 12 月于北京

目 录

第一章 QFII 制度与证券市场	(1)
一、合格境外机构投资者(QFII)制度	(1)
二、QFII 制度对证券市场的作用	(2)
三、中外 QFII 政策的模式及特点比较	(15)
第二章 QFII 进入中国条件与申报	(20)
一、中国 QFII 制度总规则	(20)
二、申请 QFII 的资格条件和审批程序	(20)
三、QFII 的托管、登记和结算	(22)
四、QFII 的投资运作	(24)
五、QFII 的资金管理	(24)
六、QFII 的监督管理	(26)
七、QFII 相关问题解答	(27)
第三章 QFII 进入中国的外汇管理	(32)
一、QFII 外汇管理总规则	(32)
二、QFII 托管人管理	(32)
三、QFII 的投资额度管理	(33)
四、QFII 的账户管理	(34)
五、QFII 的汇兑管理	(35)
六、QFII 的外汇管理	(36)
第四章 QFII 进入中国的投资管理与登记结算	(39)
一、QFII 投资管理总规则	(39)
二、QFII 投资运作管理	(39)
三、违反投资运作管理规定的处罚	(40)
四、QFII 登记结算业务	(41)
五、QFII 证券账户管理	(41)

六、QFII 证券登记结算业务	(42)
七、QFII 风险管理	(44)
八、对 QFII 有关外汇操作的规定	(45)
第五章 商业银行申请 QFII 托管业务的相关规定	(46)
一、中资商业银行 QFII 托管资格申请	(46)
二、外资独资银行、合资银行和外国分行资格申请	(46)
三、国有独资商业银行、股份制商业银行申请托管 资格程序	(47)
四、港、澳和台湾地区在大陆银行托管资格申请	(48)
第六章 中国股市主导资金流分析	(49)
一、居民储蓄存款是中国股市平稳的资金流	(49)
二、三类企业资金是证券市场的重要资金流	(51)
三、保险资金是具有决定性作用的资金流	(53)
四、证券投资基金是具有一定规模的稳定资金流	(57)
五、私募基金是潜力巨大的资金流	(61)
六、我国私募基金发展状况	(62)
七、规范发展私募基金的作用	(63)
八、社保基金是中国证券市场新的资金流	(64)
九、社保基金入市对证券市场的影响及意义	(66)
第七章 中国上市公司与 QFII 投资潜力行业分析	(68)
一、2002 年主要行业运行状况	(68)
二、2002 年中国上市公司的发展能力状况	(80)
三、最具 QFII 投资潜力的七大行业分析	(94)
第八章 中国部分 QFII 资产管理人、托管人及交易所简介	(116)
一、QFII 资产管理人推介	(116)
国泰君安证券股份有限公司	(116)
华夏证券股份有限公司	(117)

广发证券股份有限公司	(119)
联合证券有限责任公司	(121)
中国银河证券有限责任公司	(123)
国信证券有限责任公司	(125)
招商证券股份有限公司	(127)
中信证券股份有限公司	(129)
申银万国证券股份有限公司	(131)
海通证券股份有限公司	(131)

二、QFII 境内托管人介绍

(132)

中国工商银行	(132)
中国农业银行	(136)
中国银行	(139)
中国建设银行	(142)
交通银行	(145)
中国光大银行	(147)
招商银行	(149)

三、证券交易所简介

(151)

上海证券交易所简介	(151)
深圳证券交易所简介	(163)

附录:

一、中国部分有潜力 A 股及公司简介

(176)

行业龙头股推介

600598 北大荒	(177)
600188 兖州煤业	(178)
000983 西山煤电	(179)
000858 五粮液	(180)
600887 伊利股份	(181)
600600 青岛啤酒	(182)

600597	光明乳业	(183)
600177	雅戈尔	(184)
000680	山推股份	(185)
000488	晨鸣纸业	(186)
000866	扬子石化	(187)
600309	烟台万华	(188)
000792	盐湖钾肥	(189)
600019	宝钢股份	(190)
000898	鞍钢新轧	(191)
600005	武钢股份	(192)
600296	兰州铝业	(193)
000039	中集集团	(194)
000778	新兴铸管	(195)
600066	宇通客车	(196)
600006	东风汽车	(197)
000581	威孚高科	(198)
000559	万向钱潮	(199)
000625	长安汽车	(200)
600104	上海汽车	(201)
000541	佛山照明	(202)
600085	同仁堂	(203)
000423	东阿阿胶	(204)
600789	鲁抗医药	(205)
600196	复星实业	(206)
600607	上实联合	(207)
600849	上海医药	(208)
600011	华能国际	(209)
600236	桂冠电力	(210)
600649	原水股份	(211)
000088	盐田港 A	(212)
000089	深圳机场	(213)
600221	海南航空	(214)

600009	上海机场	(215)
600270	外运发展	(216)
600033	福建高速	(217)
600018	上港集箱	(218)
000063	中兴通讯	(219)
600050	中国联通	(220)
600718	东软股份	(221)
600036	招商银行	(222)
000001	深发展 A	(223)
600016	民生银行	(224)
600000	浦发银行	(225)
000002	万科 A	(226)
600641	中远发展	(227)
000069	华侨城 A	(228)

概念股推介

000422	湖北宜化	(229)
000582	北海新力	(230)
000568	泸州老窖	(231)
000848	承德露露	(232)
000657	中钨高新	(233)
000807	云铝股份	(234)
000878	云南铜业	(235)
000932	华菱管线	(236)
000960	锡业股份	(237)
600012	皖通高速	(238)
600026	中海发展	(239)
600115	东方航空	(240)
600685	广船国际	(241)
600188	兖州煤业	(242)
000976	春晖股份	(243)
600810	神马实业	(244)

600832 东方明珠	(245)
600874 创业环保	(246)
二、中国农业银行 QFII 托管业务简介	(247)

第一章 QFII 制度与证券市场

一、合格境外机构投资者(QFII)制度

所谓 QFII(Qualified Foreign Institutional Investors)制度,即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账户投资当地证券市场,其资本利得、股息等经批准后方可转为外汇汇出的一种证券市场开放模式。QFII 制度是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一种过渡性制度安排,其实质是一种有创意的资本管制。在这一机制下,任何打算投资一国境内证券市场的外国机构投资者必须通过特定方式进行证券买卖,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。

国外许多国家和我国台湾地区在证券市场开放的过程中都引入了 QFII 制度。以我国台湾地区为例,1990 年 2 月台湾地区开始实施合格境外机构投资者(QFII)制度,在管理当局的限制下允许外资法人投资机构对台湾地区股市直接投资。台湾地区对外资的控制措施主要有以下规定:(1)QFII 机构资格的限制:包括对申请 QFII 资格外资机构的资产总额、成立时间、经营业绩等要求。(2)持股比例的限制:包括对具备 QFII 资格的外国投资机构在台湾地区股市投资的总持股(全体 QFII 机构)比例限制和个别持股(单一 QFII 机构)比例限制。(3)投资总额的限制:包括对具备 QFII 资格的外国投资机构在台湾地区股市投资的总金额(全体 QFII 机构)限制和个别投资(单一 QFII 机构)金额限制。(4)QFII 机构投资本金进出的限制。

从 1996 年开始,台湾地区开始逐渐允许一般外国自然人(GFII)直

接投资证券市场,从而实现了其证券市场较为全面的开放。截至 2003 年 6 月,累计批准 QFII 500 多家,外资占整个市场市值的 10%,台湾地区十多年的实践表明,QFII 和 GFII 制度的引进,不仅有效地改善了台湾地区证券市场的市场制度和投资者结构,提高了监管水平,完善了上市公司治理结构,而且真正实现了证券市场与国际接轨。

2002 年 12 月 1 日,中国证监会和中国人民银行联合颁布了《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《QFII 暂行办法》)。随后,国家外汇管理局、上海和深圳证券交易所、中国证券登记结算公司分别发布了 QFII 外汇管理、证券交易、证券登记结算等有关业务的实施细则。以上这五项法规和规定构成了中国 QFII 制度的主要内容。QFII 制度的实施,标志着中国在证券市场国际化和资本项目开放的道路上迈出了重要的一步,对我国证券市场的发展带来重要的影响。

二、QFII 制度对证券市场的作用

(一) 中国 QFII 政策对证券市场的作用

1. 增量资金流入效应

QFII 制度作为向外资开放市场的特殊通道,对一国(地区)资本市场最直接、最明显的影响便是增量资金的持续流入。韩国、印度和中国台湾地区实行 QFII 制度的十多年间,外资基本上保持净流入,成为新兴市场的重要机构投资者。

从 QFII 投资台湾地区、印度证券市场申请及汇出入状况来看,外资投资规模逐年扩大,QFII 历年持股比例均极高,表明外资汇入后即专注投资于股市,而非从事外汇(见表 1-1 和表 1-2)。尤其在台湾地区股市低迷时,QFII 有稳定市场的作用。2000 年,在台湾地区股市一年内从 10202 点跌到 4614 点的最低位时,外资连续几天是净买入,而台湾地区本地机构投资者此时几乎都是净卖出。

表 1-1 20 世纪 90 年代 QFII 投资台湾地区股市的概况

年 度	申请件数 (件)	核准件数 (件)	申请金额 (亿美元)	核准金额 (亿美元)	累计汇入金额 (亿美元)	外资持股比例 (%)
1992	27	23	11.89	5.69	8.46	79.32
1993	74	58	47.10	27.88	25.99	85.57
1994	65	42	76.35	45.54	50.03	76.63
1995	105	105	97.17	89.91	84.64	76.26
1996	244	270	259.82	274.28	87.26	84.14
1997	346	312	488.13	433.70	86.71	83.99
1998	220	209	308.59	283.84	94.34	86.59
1999	382	333	461.11	379.98	191.59	95.28
2000	412	386	595.89	489.81	259.67	90.00
2001	244	227	359.22	306.95	348.39	93.53
2002.9	120	120	192.02	182.20	367.29	89.24

这里值得注意的是,在 QFII 出台五六年之后,才有境外投资者大批进入台湾地区市场。20 世纪 90 年代中期以后,IT 产业开始在全球兴起。由于当时台湾地区的电脑软硬件在亚洲发展很快,IT 热凸显了台湾地区高科技上市公司的投机价值,加上对境外投资者的资格条件放宽,可以快进快出,这样,才吸引了很大一批境外投资者进入。

鉴于中国证券市场的现状和严格的资格限制,QFII 进来后不会马上大规模投资于股票市场。他们对中国证券市场的熟悉程度并不高,在短期内也还不具备对 1300 家左右中国上市公司的全面研究能力。至于 QFII 大规模介入国内股市的时机,只有在收益与风险相当的时候,才会真正对机构投资者有决定性的吸引力。随着中国加入世界贸易组织后产业整合的深化以及上市公司治理结构的改善,一大批规模大、业绩好、居行业龙头地位的大型蓝筹股公司开始真正形成,并伴随

着外资介入门槛的降低,才会有大批 QFII 的介入。

表 1-2 20 世纪 90 年代 QFII 投资印度股市的概况

年 份	总买入 (百万卢比)	总卖出 (百万卢比)	净投资额 (百万卢比)	净投资额 (百万美元)	累计投资额 (百万美元)
1992 ~ 1993	17.4	4.0	13.4	4.2	4.2
1993 ~ 1994	5592.5	466.3	5126.2	1634.0	1638.3
1994 ~ 1995	7631.0	2834.8	4796.3	1528.3	3166.6
1995 ~ 1996	9693.5	2751.6	6942.0	2035.7	5202.3
1996 ~ 1997	15553.9	6979.4	8574.5	2431.9	7634.2
1997 ~ 1998	18694.7	12737.2	5957.4	1650.1	9284.3
1998 ~ 1999	16115.0	17699.4	- 1584.4	- 386.1	8898.2
1999 ~ 2000	56855.5	46733.5	10121.9	2339.1	11237.3
2000 ~ 2001	74050.7	64116.4	9934.3	2158.8	13396.1

在地区结构方面,考虑到文化、地域以及语言的相关性,开始阶段的 QFII 会以包括日本在内的亚洲地区为主,中国台湾地区 1994 年底 QFII 申请的地区结构为:亚洲 39%、欧洲 34%、美洲 23%、其他 4%。随着 QFII 资格的放宽和进一步开放,QFII 申请者由以亚洲为主逐步扩展到以欧美为主。在主体结构方面,考虑到对外资金融机构财务指标的要求和长期稳定型基金机构的优先,会以基金公司和大型金融机构为主,而港澳台地区的一些中小型金融机构就无法满足条件。如台湾地区 2000 年 8 月统计,基金公司为 61%,退休基金等为 15%,银行为 10%,证券商为 9%,保险公司为 5%。

表 1-3 20 世纪 90 年代以来台湾地区 QFII 的地区结构变化

单位: %

年 份	美 国	欧 洲	亚 洲	其他地区
1991	11.72	33.64	48.41	6.23
1992	11.30	43.75	34.87	10.08
1993	16.72	53.68	25.27	4.33
1994	24.61	29.60	43.40	2.39
1995	21.23	30.95	39.76	8.07
1996	30.54	29.87	33.93	6.66
1997	38.25	30.96	26.15	5.00
1998	41.51	32.68	23.52	2.29
1999	48.91	33.90	14.70	2.29
2000	48.12	40.31	9.32	2.23
2001	41.74	43.62	10.90	3.73

2. 相关服务产业的带动效应

随着 QFII 的大规模介入,相关的金融证券服务行业会面临更多的业务机遇。QFII 可以给证券公司和商业银行带来经纪业务和托管业务机会。其中托管银行在检验与核对外资的过程中,大大拓展商业银行的中间业务。根据《QFII 暂行办法》第三章,托管银行负责合格投资者的资金汇入、汇出、兑换、收汇、付汇和资金等,并对资金往来记录资料保存 15 年以上。而证券公司通过为 QFII 的经纪交易服务和投资管理服务,拓展证券经纪业务和委托理财业务。

3. QFII 带动股价结构调整效应

QFII 介入后,新兴证券市场中的投资者对会计信息的预期发生变化,使得会计信息成为不同行业公司估值的重要信息来源,从而改变投资行为并提升市场效率。如韩国有名的杂志《Monthly Chosun》在 2000

年第7期报道说,“开放前,投资者主要基于所谓的利好消息与市场传闻来投资。但开放后,QFII 给韩国市场带来分析公司基本面的新视野……外资改变了整个市场的投资理念,国内投资者开始花大量时间来研究 QFII 的投资行为……”

根据资本资产定价模型(CAPM)假定:公开披露信息对所有投资者公开、公平。因而在有效的市场上,股价已经反映上市公司所有的公开信息。而实际上,新兴市场信息不对称现象非常普遍,况且投资者因背景和分析能力的差异而导致其对上市公司未来现金流的预期成熟,两者对同一个信息的反应明显不同。因此,QFII 介入国内市场后会打破原有的市场均衡,通过股价结构的调整来实现新的均衡。

4. 参与上市公司治理的价值提升效应

从是否参与上市公司治理的角度看,国外机构投资者分为积极的投资者与交易者两类,它们在证券市场上的投资理念与运作思路可谓迥异,投资者以公司治理为手段,以持续性的价值提升和长期回报为目标;而交易者通过技术分析或股价走势判断而获取短期的资本溢价(参见图 1-1)。这两类机构投资者的分离始于 20 世纪 80 年代末,奉行公

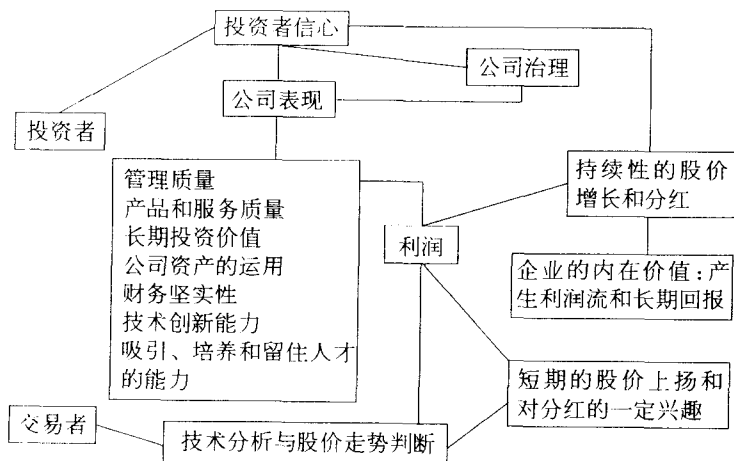


图 1-1 欧美两类机构投资者在股票市场上的两种不同投资理念与策略