

# QDII標誌內地資金逐步雙向流動

## 企業管治



何順文

內地管理部門在社會經濟金融

改革不斷深入，外匯管理模式不斷調整的宏觀背景和外國匯率不斷盤升，人民幣匯率單邊走高直接因素作用下，審慎推出了QDII制度

(Qualified Domestic Institutional Investor，合格本地機構投資者機

制)，即允許在資本賬項未完全開

放的情況下，內地投資者到海外資本市場進行投資。QDII一意味着將允許內地居民通過內地政府認可的機構來使用外匯投資境外資本市場，作為外匯管制下內地資本市場對外開放權宜之計，QDII的實施在實際上打開了內地資本對外合理流動的正式渠道。

## 最終搭成制度框架

內地管理部門此次小心翼翼的開啟內地資本海外投資開門，依然遵循了過往金融管理創設模式：以政府主動和主導為起點，有關部門自上而下創設政策，推出一個模糊性的試點性規則，更大程度的自由裁量權則保留在制定政策部門手中。而政策的受益者則一般為體制內的強勢機構，這既避免了新措施對於既有利益格局的衝擊，也為相關部門後續政策的博弈保留了更大的騰挪空間——畢竟體制內的機構之間更便於協調和控制。

此番QDII的推出，就是先給予體制內機構以進行QDII的獨佔權利，假以時日積累業務操作和監管經驗，經過階段性的機制調整和措施完善，再擇機鋪開，形成一個較為廣泛的適用主體群，最終搭建出正式的制度框架。就目前已經公開的有關資訊而言，內地管理部門此次在眾多層面壓力下推出的QDII制度更多的具有試驗和試點的味道，其完善運作所需要的制度架構和資金規模還需要一個較長的時間才能達到，其所內含的資本投放影響恐怕也需要很長一段時間才能彰顯。

在具體操作層上，QDII主要賦予一些內地超級機構投資者，如國家社保基金會、國有金融巨頭和基金管理公司等外匯資金的海外運作許可權。如此的資金境外運作，除具有從點到面的試驗示範價值，也具有釋放外匯預期、逐步確立資本輸出模式的長遠考量。尤其是考慮到內地長期推行的對外開放，很大程度上是貿易雙向、資本單向，視引進外資為對外開放的基本內容的歷史背景，QDII的制度示範價值

就更為深遠了。

從去年起，內地企業和官方開始提出企業「走出去」政策，內地實力企業紛紛將國際化戰略作為提升自身發展的二法門，掀起了一股海外投資和海外併購的高潮。內地一般社會輿論和財經專業評論，對於企業層面的跨國經營的熱度

商企業國際化運作的一個合理嘗試。

而對於已經和正在進行海外上市的國有金融機構而言，進行海外資本投資更是不可迴避的任務。首先對於海外融資吸收的巨額外匯收入而言，全部調回內地則必然帶來巨量的外匯佔款，使得內地央行被動投放基礎貨幣。同時，這種資金運用模式也背離了內地金融機構海外上市

初衷，這一點在中國建設銀行在港上市後，變得顯化；而在另兩家國有銀行——中國銀行和工商銀行上市後的預期下更為嚴重。因此，適時推出新的外匯管理和海外投資管理制度，就成為內地國有金融改革的自然引伸。

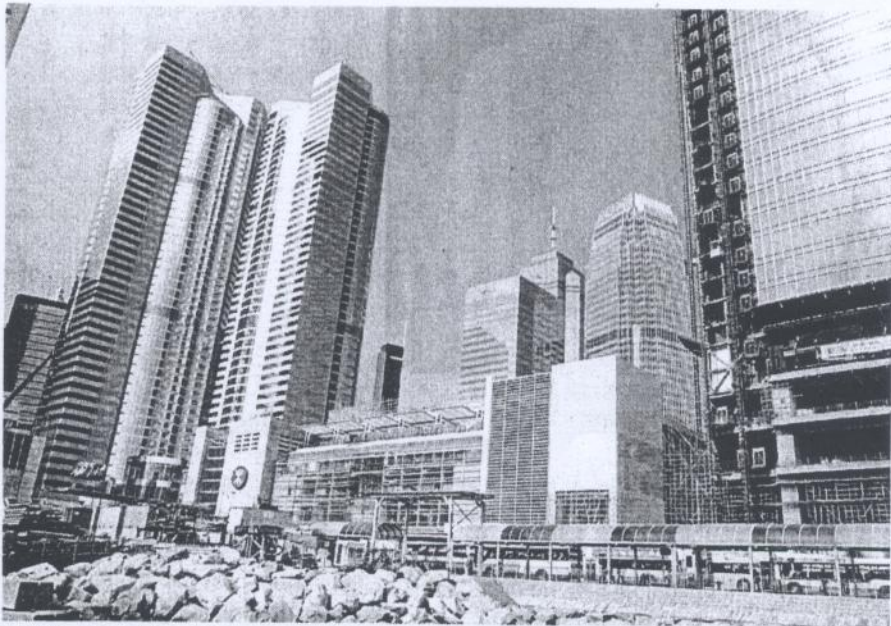
## 不可忽視邊際影響

在香港龐大的資金和市場規模下，內地現有的QDII在短期內對於香港市場的整體影響不會很大。但是在市場結構和市場心理上，尤其是對於一些內地在港交易的股票和金融產品而言，邊際影響將是不可忽視的。而長遠看，內地高速經濟增長驅動下貿易擴張和財富積累所產生的龐大投資資金將愈來愈積極和廣泛參與到香港的金融市場交易中，並以香港為重要的橋樑和紐帶，擴張到其他國際金融中心。如果進一步考慮到在內地貿易項目全面放開、個人用匯自由化、資本專家放開漸進操作的條件下，內地人民幣逐步實現可自由兌換的前景，香港作為內地海外金融資本運作的基本支點作用將更為巨大。香港的國際金融中心地位在過去二十年中很大程度得益於內地經濟增長所帶來的資金需求和資本引進；那麼也許未來二十年，只有將更得益於內地經濟增長帶來的資金剩餘和資本輸出。

這一制度轉換帶來的邊際效應，在有關香港和上海金融中心定位討論不斷的背景下一個顯價值。至少作為國際資本和內地金融的一個關

鍵交匯點，在內地資本逐步進入雙向流動的趨勢下，香港已經具有各種金融基礎制度和人力資源優勢，將繼續發揮引領作用，香港和內地經濟社會的聯繫也將更為緊密和深入。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授  
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生



香港的國際金融中心地位，在未來二十年只有更得益於內地經濟增長帶來的資金剩餘和資本輸出。

(彭博圖片)

持續上升。但在這一企業推動的跨國經營探索中，內地對於海外投資和外匯籌集的管理制度暴露出了明顯的桎梏作用。內地企業迫切需要一個更為符合市場化和國際化要求的海外投資支援制度，其中核心的金融制度和金融產品支援就成為一個不可或缺的制度基礎，QDII就成為金融機構配合工