

QDII: 投资有道

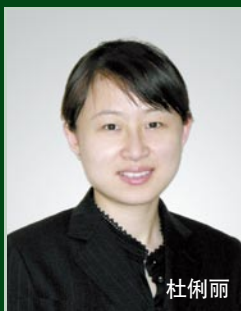
QDII: Effective Investment

投资境外股市的开闸，给理财投资市场吹来东风，QDII收益率不再是瓶颈。A股市场已经不能满足投资者们跃跃欲试的热望，H股带着巨大而又略显神秘的诱惑向投资者敞开了大门，自此，对于国内普通投资者而言，A股不再是惟一的投資选择。

全球资产配置的魅力正是在于——提供不同的“篮子”，即不同市场移动的方向、估值不同，这让投资者可以在此升彼降中找到最有效率的组合。在目前H股股价远低于A股价格的市场环境下，比价效应令人侧目，QDII产品的出现给了投资者，尤其是只有人民币的投资者直接参与境外金融市场的机会，投资选择面也越来越广。

与收益并存的风险也同样不容忽视，随着产品复杂程度的逐渐提高，投资者所面临的风险也会相应变大。中资银行全球配置经验的欠缺，投资者的不甚成熟以及不可避免的汇率风险等等，都将对QDII产品最终的收益造成一定的困扰。对于新型的QDII产品，我们充满期望，只要投资者做到充分了解，银行做到充分的披露与解释，其推出将会对分流市场资金过剩压力、优化估值体系起到积极的作用。

新规的出台就是开笼放鸟，让银行有一个更大的舞台来发挥，我们期待着QDII产品收益水涨船高。



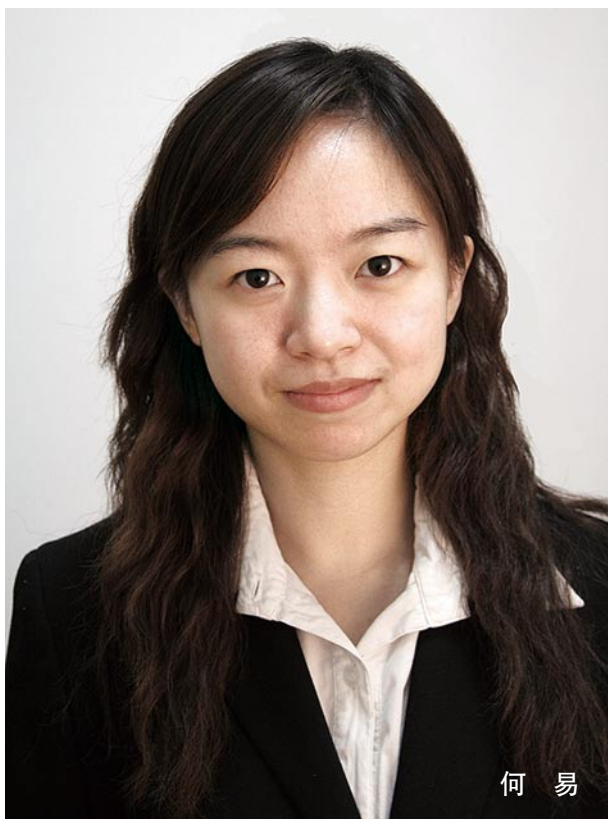
何 易：

Do You Have A Comprehensive Understanding About “QDII” ?

QDII产品您了解多少？

1

QDII产品使广大投资者有机会直接参与国际票据市场、股票市场等，拓宽了大众的投资渠道，为实现投资者资产的全球配置迈出了有意义的第一步。



何 易

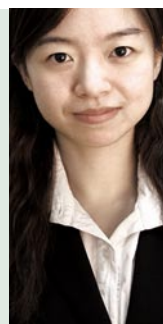
QDII实际是Qualified Domestic Institutional Investor（合格境内机构投资者）的首字缩写，但如今越来越多的成为了一类特定产品的代名词。这类产品由具备对外金融投资和资产管理资格的境内机构设计、发行或管理，投资对象包括境外市场的固定收益产品、股票、基金、信托、衍生工具等，如工商银行2006年7月发行的欧元兑美元汇率挂钩型代客境外理财产品、华安基金公司2006年9月发行的华安国际配置基金、民生银行2007年4月发售的新兴市场投资计划产品等。QDII产品的出现为广大投资者展开了境外投资的新视野，但要很好的运用它，还需更多的了解它。

产品的投资种类

1. 按照投资方式，目前市场上的QDII产品主要有以下两种形式：

(1) 产品型：即客户资金投资于某一固定产品，该产品有明确的期限，结构上可能会与利率、汇率、股票、指数等挂钩，就像大家常见的外币和人民币理财产品一样，如东亚银行保本英镑/美元高息外币挂钩投资产品。这类产品通常运用了掉期、期权等衍生工具，使投资者间

何易，毕业于中央财经大学，2006年全国首批通过中国国际金融理财师（CFP）资格认证，先后从事过信用卡、外汇、个人理财等相关领域工作，是中国工商银行总行个人理财专家组成员，现就职于中国工商银行个人金融业务部，对个人外汇业务和个人综合理财有一定研究。



接、而非直接参与挂钩市场（如汇率市场、股票市场），且资金的安全情况、投资的最差及最好情况等一般均可在投资者购买该产品时即可较清楚的知晓。

（2）基金型：即客户资金投资于一个资产组合，其组合资产并不确定，由合格境内机构投资者作为资产组合管理人、在监管部门允许的投资范围内进行主动投资管理，如中国银行“中银美元增强型现金管理”和华安国际配置基金，并且该类型的产品通常可以提供存续期内相对灵活的申购甚至赎回机制。

2. 按照投资币种，QDII产品有人民币本金和外币本金两类：

（1）人民币本金：即投资者以人民币进行投资，资产管理方将募集来的资金转换为外币投资境外市场；产品到期或投资者办理赎回时，资产管理方再将投资者应得的资金结汇成人民币进行支付。用人民币本金进行投资的产品，在投资开始及结束时分别会发生一次人民币与外币的兑换，因此，投资者不仅可能承担汇兑过程中的交易成本，而且更重要的是会面临人民币汇率波动的风险。

（2）外币本金：即投资者投资本金与实际收回的资金均为外币，此种产品不存在投资币种变化导致的汇率变动风险。

投资范围的扩大

2007年5月11日，中国银行业监督管理委员会出台《中国银监会办公厅关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资

范围的通知》，将银行QDII产品投资范围由原来的可以投资境外固定收益类产品，包括债券、票据和结构性产品，但不能直接投资股票及其结构性产品、商品类衍生产品以及评级为BBB以下证券的相关规定，调整为可以投资境外固定收益类产品、股票及其结构性产品，但不能投资于商品类衍生产品，对冲基金以及国际公认评级机构评级BBB级以下的证券。其中最大的变化就是银行QDII产品投资范围增加了股票及其结构性产品，投资者将购买到结构更加多样的银行QDII产品，并直接或间接的参与全球股票市场投资；而投资于股市的银行QDII产品，其预期收益率将较以前有较大幅度提高，但相应的，投资风险也会上升。

虽然银行QDII产品投资范围得到扩大，但并非每个投资者都可以购买所有银行QDII产品。比如，根据银监会的规定，单笔认购金额在等值30万元人民币以下的客户，以及没有股票投资经验的客户不能购买投资于境外股票的银行QDII产品。

产品收益的关注

QDII产品使广大投资者有机会直接参与国际票据市场、股票市场等，拓宽了大众的投资渠道，为实现投资者资产的全球配置迈出了有意义的第一步。但是，并非能够投资境外市场的产品收益就一定更高，QDII形式的产品本身收益是高是低，取决于产品结构、国际市场走势以及投资管理人能力等多方面因素。尤其需要注意的是，在选择一款产品时，不能过分关注“预期收益率”，因为它一般情况下仅代表银行的预测或者这款产品能够

达到的最好情况，并不代表投资者购买这款产品所能获得的实际收益。另外，投资者还要特别分清“累计最高收益率”和“年收益率”的不同，避免盲目追求宣传材料上的高数字。

汇率风险的选择

前面提到以人民币作为投资本金的银行QDII产品，因在投资开始和结束时分别会发生一次人民币与外币的兑换，故投资者将承担人民币汇率波动带来的风险。针对这种情况，银行QDII产品通常有两种设计方案，一种是对投资者本金进行远期结汇操作，即所谓的“汇率风险规避型”，另一种则不进行远期结汇操作，即“汇率风险未规避型”。前者所谓“规避”实际并不是完全免除风险，而是通过事先锁定到期日的本金结汇汇率，达到锁定汇率波动幅度的目的。选择“规避型”还是“未规避型”取决于投资者本人对人民币汇率走势的判断，如果投资者预期未来人民币兑美元的汇率升值幅度不大，到期汇率不会低于目前远期结汇汇率，则建议选择人民币汇率风险未规避型；投资者预期未来人民币兑美元汇率升值幅度较大，到期汇率远低于目前远期结汇汇率，则建议

选择人民币汇率风险规避型。

工商银行2006年7月发行的欧元兑美元汇率挂钩型代客境外理财产品即是以人民币作为投资本金的银行QDII产品，该产品为投资者同时提供了“汇率风险规避型”和“汇率风险未规避型”两种选择。选择“汇率风险规避型”的投资者，银行实施远期结汇的汇率锁定为7.8715；选择未规避型的投资者，其本金结汇汇率则适用于产品到期时指定日期的汇率，实际为7.7530，最终前者获得3.9710%的年投资收益，明显高于当时的固定收益型人民币理财产品年收益，而后者因为人民币升值幅度超出投资者预期的缘故，使得最终年投资收益率只有0.9685%。可见，选择汇率风险规避型或未规避型对最终投资结果影响是很大的。

QDII产品的出现给予投资者——尤其是只有人民币的投资者直接参与境外金融市场的机会。一方面产品类型越来越丰富、给予投资者的选择面越来越广，另一方面产品的复杂程度也在逐渐提高，使得普通投资者难以辨认产品的特点和风险。

建立正确的投资理念、及时了解产品动态、掌握分析技巧，或者直接与一位专业、值得信赖的理财经理建立日常联系，才能更好的选择适合自己的投资方式。

财富宝典

ETF与股指期货

ETF是指数型基金，其走势与标的指数几乎一致，投资者只需关注指数走势决定买卖ETF的方向和时点，即可有获利机会，其操作理念类似股指期货。从投资者的角度看，购买ETF与购买股指期货，都是看好市场未来的总体趋势。不同的是，股指期货是保证金交易，会有追缴保证金的压力，且期货会有交割日（最后交易日），无法长期持有；而ETF买卖性质与股票相同，因此不会有保证金或交割日的问题存在。ETF相比股指期货的不同之处在于以下几点：

（1）交易方式上，ETF与股票交易相同，无杠杆效应，而股指期货则是保证金交易，具有一定的杠杆效应；保证金交易在头寸建立的过程中若股票指数的行情走势与预期相反，将会面临保证金追缴的问题，ETF则无保证金的压力，无需担心短线上保证金追缴的压力，更能慎重地选择出场时机。

（2）股指期货面临着一定的基差风险，即股指期货与其标的现货的价差是可能在一定的区间内波动的。随着投资者对大盘的预期不同，股指期货走势不一定和指数完全一致，可能有一定范围的折价或溢价，折溢价程度取决于套利的资金量和套利的效率；而ETF则是密切跟踪标的指数，其净值的变化通常与标的指数的变化保持较高的一致性。

（3）最低交易金额不同。每张股指期货合约的最低保证金至少在万元以上，而ETF的最小交易单位为1手，对应的最低交易金额较少。

（4）买卖股指期货没有包含标的指数成份股的红利，而持有ETF，标的指数成份股的红利归投资者所有。

（5）持有期上，ETF可以长期持有，但股指期货会有交割日问题，到期日如还需跟踪指数，则需要重新买入新的股指期货合约。

在当前我国股票市场，以指数ETF为代表的指数化投资的发展实际上是市场投资理念逐渐走向成熟的标志。它深化了市场对指数期货的需求，并为指数期货的产生准备了相应的现货基础。

（来源：和讯理财网）

杜俐丽：

QDII, A new Investment In
The Near Future

QDII：未来投资新渠道

2

如果我们拿QDII的收益与中国当下基金、股票的收益相比，那可能我们还是会失望。但事实上，作为一种配置工具，QDII更强调的是配置；作为银行系产品，其更大的特色是稳健；作为政府的调控工具，更重要的意义在于“渠道”二字。



2007年5月11日，中国银监会发布《关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资范围的通知》，将银行代客境外理财业务境外投资范围——“不得直接投资于股票及其结构性产品、商品类衍生产品，以及BBB级以下证券”的规定调整为“不得投资于商品类衍生产品，对冲基金以及国际公认评级机构评级BBB级以下的证券”。这意味着，银行系QDII有了更多的渠道，更大的收益性也成为可能；另一方面，消息一出，各大银行网点也不约而同地收到咨询电话，询问投资H股事宜。

简单地看，这至少反映了两方的诉求：第一，政府对于中国国际收支不平衡，流动性过剩及证券市场过热，采取“与其堵，不如疏”的态度，引导资金流入全球市场，而首先是香港市场；第二，面对A股持续累积的风险压力，投资者也急于寻找更为安全又有收益的市场，而H股较之A股40%的折价，以及一些原本无法投资的优质企业，都是直接的吸引力。

那么，QDII的投资价值、风险是如何呢？这是一条未来的投资之道，还只是一个政策的看点呢？

杜俐丽，毕业于中国人民大学国际经济与贸易专业，现任职于中国工商银行上海分行张江支行，通过CFP（国际金融理财师）考试，参与张江支行贵宾客户维护，开展公司数场讲座，为多家报刊撰稿人，发布文章20余篇。



QDII投资者的转变

第一批投资者

2006年7月至10月，获得QDII额度的银行相继推出QDII产品。当时，基金的高收益已经显现，央行开始提高准备金率及加息的动作，投资者理财意识也已经提高，在此情况下，QDII产品的发行并非很顺利，而就在购买QDII的人群当中，部分投资心理也并不成熟，有人认为QDII是银行首发产品，即使作为建立品牌，第一次的投资也绝对不会失败；又或者在预期收益上，误将美元收益理解为人民币收益，没有考虑汇率风险；对于产品风险不甚了解，盲目选择收益较高、但不规避汇率风险的产品等等。

第二批投资者

“单一客户起点销售金额不得低于30万元人民币（或等值外币）。”“客户应具备相应的股票投资经验。”这是《通知》的两条规定。而第一条的规定，也是从资金量大者的风险承受能力方面考虑。

事实上，当前的放开，焦点是港股，“商业银行应选择在与中国银监会已签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的境外监管机构监管的股票市场进行股票投资。”由于目前签订的只有香港，投资意向者中也不乏“借道”港股者。由此看来，第二批投资者比第一批会更理智，目标也更加明确。

第三批投资者

两批投资者的转变已经告诉我们谁适合投资QDII？

1. 外汇持有者。QDII可以被认为是一种成本更低的外汇理财产品，特别对于中资银行，将改变过去其从外资银行购买产品，继而转卖的局面。通过自行设计产品，降低产品成本。

2. 全球资产配置者。这批投资者将随着市场的成熟越来越多，特别是当人民币升值到一定程度，国内市场风险进一步加剧时，如何通过全球资产配置规避风险，获得稳健收益的需求将日渐突出。

3. 专业投资者。这部分人群，对于汇率及全球市场风险更为了解，更清楚自己要什么，QDII对于他们是一种渠道，他们将根据自己的专长各取所需，比如看好某一行业，将直接关注H股的行业主题投资。

QDII投资价值何在？

2006年下半年的QDII产品由于当时的投资限制，投资对象大致可以分为挂钩型（汇率、股指）及固定收益型（美国国债、结构性票据等），预期年收益3%—13%不等，投资币种分为人民币、美元，期限从6个月到2年不等，风险控制一般分为汇率规避型与不规避型。

其投资结果各不相同：工行、东亚银行的产品成功取得最高收益，而招行的产品在考虑人民币升值因素后实为负收益，中行的产品因遭遇巨额赎回而不得不提前终止。其中，工行产品在考虑人民币升值后实际投资收益为3.971%，略高于同期人民币固定收益产品（半年期2.8%）。

面对这一结果，投资者会质疑QDII价值何在？关于这一问

题，我们可以通过以下几方面看：

投资对象

第一批QDII最大的困惑在于投资对象受限，人民币升值过快，固定收益市场低风险，低收益难以覆盖人民币升值，在承担相应风险的情况下，投资者却没有享受相应的收益。

银行QDII此次的放宽，通过参与海外股票和基金市场，使得QDII投资回报率的大幅提高成为可能。从产品层次上，可以从保本型、挂钩型扩充到更为激进的基金QDII、股票QDII；从内容上，有单一基金或者基金的基金；内地投资者熟悉的海外公司股份，仍未发行A股的内地企业（如中石油、中国神华），以及较之A股折让幅度较大的企业（如国航、中国银行）。

对于投资者，选择范围更广，产品更易理解，预期收益更高；同时，对于意在港股，却没有时间去香港开户，自己操作港股的投资者，这也是一条更加省力的道路。

比较基准

如果我们还是拿QDII的收益与中国当下基金、股票的收益相比，那可能我们还是会失望。事实上，作为一种配置工具，QDII更强调的是配置；作为银行系产品，其更大的特色是稳健；作为政府的调控工具，更重要的意义在于“渠道”二字。

“投资于股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的50%；投资于单只股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的5%。”这一规定看起来更像是一只债券型基金的要求，这也进一步提醒我们，QDII可能更多的作为一种中段收益的产品。目前市场上人民币理财产品中段收益的有：新股申购3.6%—10%，基金的基金0%—15%，全球股票挂钩0%—8%等。他们的收益可以作为一个参考，但是，真正的比较基准将由QDII产品本身决定。

渠道初探

回归QDII的本意：在货币没有实现完全可自由兑换、资本项目尚未开放的情况下，有限度地允许境内投资者投资境外证券市场的一项过渡性的制度安排。可以说，QDII是挖掘到资本完全对外开放的一条渠道。相对国内其他理财项目，QDII是投资者学习投资全球的重要渠道。

通过QDII投资，我们将了解到：

我是否需要全球配置？国内的产品已经无法满足自身的金融需求，国内市场风险积聚过高，人民币升值趋缓等等，这些都可以成为我们考虑QDII的动因。

我是否需要外汇？人民币不会升值到底，而外汇使用率也日益提高，于是我们可以问问自己，是否需要准备些外汇，边投资，边储备。

我适合哪个市场？根据自身的知识点，风险承受能力，判断自己更适合参与哪个市场。

其实通过一次QDII的参与，我们就可以了解很多知识点，包括汇率，境外市场，收益类比，最重要的，是了解到自身的需求。

QDII风险几何？

汇率风险

这是当前最重要的风险：人民币升值，升值有多快。假设一年内人民币升值5%，外币收益要大于15%，净收益才能达到10%，与目前人民币理财中段产品持平。前期中行首款QDII进入清算，招行全球精选货币市场基金，实际收益为负，均为人民币升值所困。

投资者可以通过选择风险规避型尽量规避这一风险。

市场风险

折价并不意味着没有风险，投资H股同样需要承担资本市场的波动，银行系QDII本身150亿美元的额度，按照50%的投资比例，75亿美元对于港股是更多短期影响，而正逐步进入港股的私募基金及散户也会加剧H股的市场震荡。

同时，中资银行全球配置经验的欠缺，投资者的不甚成熟，对于QDII产品都会造成一定困扰，但是只要投资者做到充分了解，银行做到充分披露与解释，还是有望实现QDII产品投资利益的最大化。

我们可以把QDII看简单点，就当作是一条渠道，可以到境外市场进口“金融商品”，买点以前买不到的好基金、好债券，抱着资产配置的心态，在家里储备一些。从现在开始实践，待将来，这条渠道越来越宽广通畅，甚至变为途途时，我们已经可以如鱼得水地利用全球资源了。

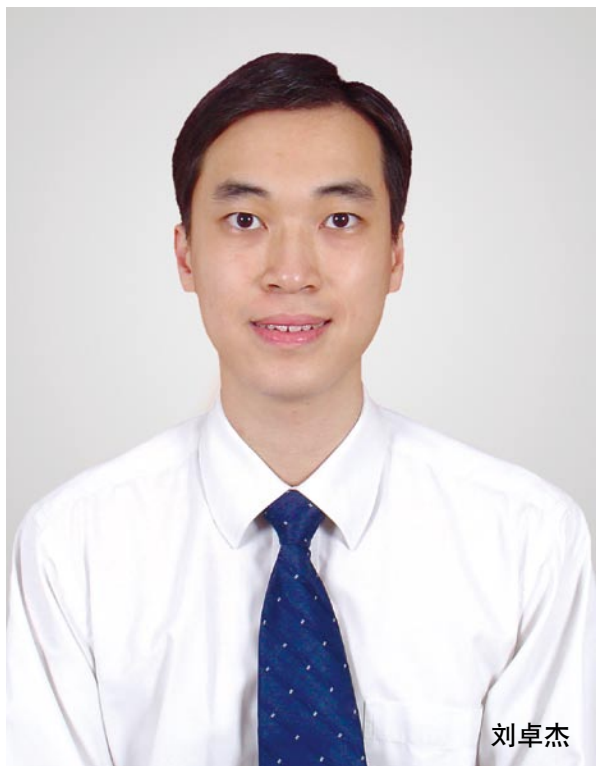
刘卓杰：

QDII—— Domestic Institutional Investor, Foreign Investment Markets

QDII新政：立足本土 放眼全球

3

股市的上涨是缓解流动性过剩的一大利器，但是否能够控制住这柄利器就需要大智慧，让投资者有更多的选择。立足本土，放眼全球，管理层有关QDII放宽投资范围的新政就犹如一场及时雨，为火热的股市适度降温。



刘卓杰

2007年，最令人瞩目的财经热点莫过于火热的国内股市，从2月16日首度站上3000点到5月9日征服4000点，前后仅用了48个交易日，深沪股市日均成交金额从年初的1200亿左右大幅飙升到5月份的3000亿以上，中国市场也牵动了全球市场的神经，2月27日深沪股市一度暴跌引发了全球性的小型股灾，中国市场不再是全球资本市场的“孤岛”。在这种背景下，管理层加快了证券市场对外开放的步伐，实行了QFII和QDII双向扩容的新政，主要措施是把QFII的投资额度从100亿美元大幅提高到300亿美元，同时放宽商业银行QDII产品投资范围和加快新型QDII基金的研发推出步伐，国内的投资者除了传统的A、B股市场及股票基金后，又有了新的选择，我们该怎样认识当前的市场和新的投资产品？

“全民炒股”时代到来了吗？

“忽如一夜春风来，千数万数梨花开”，2006年中国深沪股票指数上涨幅度达130%，在通货膨胀率持续高于3%以上，实际利率已降为负数的背景下，股市巨大的财



富效应唤醒了广大居民沉睡已久的储蓄存款，持续多年的储蓄存款增长势头被逆转，A股开户人数4月份以来保持在日均20万户以上的高水平。根据上海、深圳交易所5月25日的统计数据，沪深市场上市公司总市值达到18.13万亿元，已经超过了储蓄存款总额17.2万元。

居民投资意识的觉醒和储蓄存款大规模流入证券市场，有利于缓解我国商业银行巨大的存贷差压力和整个国民经济体系愈演愈烈的流动性过剩问题。我们认为中国股市是处于特殊历史时期的股市，中国城乡居民投资股市尚处于起步阶段，“全民炒股”言之尚早：美国股市市值在90年代中期曾达到居民储蓄的五倍，而中国现在的股票市值和居民存款尚在1:1的比例上下，目前可流通的市值还仅占总市值的1/3，股民人数大概在3000万人左右，占全国总人口不到3%，而香港、台湾、美国等成熟市场股票、共同基金投资者比例均超过20%以上。储蓄存款大量流入股市也是国内投资渠道狭窄的表现，民间投资和海外投资受制于政策的各种限制，房地产市场持续受到高压调控，居民选择投入高风险的国内股票市场也是无奈之举。

因此，把中国股市发展成健康、可持续发展的市场，进一步开阔居民的投资渠道，是今后个人理财的方向所在。

股市要走向何方？

中国股市在短短一年半的时间内，上证指数从1100多点飞涨到4100多点，平均股价由5元上升到15元。今年以来，围绕着中国股市是否存在泡沫的讨论一直没有停止过，许多投资者既对股

市抱有期望又十分恐惧随时来临的调整，“2.27暴跌”就为市场敲响了警钟。

我们认为，从战略上、全局上审视特殊时期的中国股市，带动中国股市中长期走牛的四大因素还没有改变的迹象，尽管目前累计涨幅巨大，但对于未来的前景我们仍抱有十足的信心。

第一，由人民币长期升值引发的巨额贸易顺差和流动性过剩问题没有缓解的迹象。在房地产市场受到严厉调控的背景下，股市成了疏导流动性过剩的又一出口，巨额外资对中国股市虎视眈眈。近期在中美高层谈判中，中国政府作出让步把QFII额度大幅增加3倍，而从地下渠道流入的外资更加庞大。

第二，国民经济持续向好，中国优质企业开始走向全球，企业盈利情况持续改善。今年一季度，在股价大幅飙升的情况下，沪深两市平均市盈率反而下降到30倍的水平。

第三，财富效应凸现，居民存款、企业存款源源不断涌入股市，新开户投资者和日均成交金额持续攀升。

第四，股权分置改革和新会计准则的实施使沉睡多年的非流通的国有股、法人股爆发出惊人的获利潜力。交叉持股、整体上市、资产注入等资本运作成为提升上市公司质量的有力武器。所以说，中国股市的长线走牛目前仍只处于起步阶段。

在一片火热中我们还是需要保持一份清醒，远在大洋彼岸令人尊敬的前美联储主席格林斯潘对中国股市提出了警告，这绝非隔山打牛不着边际，我们还是应该看到中短期市场面临的几大风险：第一，中期技术指标已经极度超买，上证指数月K线已经连续上升10个月，RSI指标高达99.02，亟需通过一定的整理来消化

刘卓杰，中级客户经理，现任职于中国工商银行广东省分行营业部西华路支行个人金融业务部，擅长基金、股票、保险等市场分析，是中国工商银行总行理财支持成员之一，曾为《私人理财》等杂志撰写理财稿件。具有十分丰富的基金、股票实战操作经验。



技术压力；第二，一季度业绩的快速增长打消了人们对市场总体估值水平过高的忧虑，但一季度上市公司业绩的大幅增长很大程度上得益于新会计准则实施带来的非经常性损益增加，二季度上市公司业绩增长的可持续性将备受考验；第三，“结构性泡沫”越来越严重，今年以来爆炒垃圾股又开始抬头，价值投资理念受到较大的冲击，垃圾股的股价严重偏高；第四，由于大量新股民的涌入，投资者结构趋于松散，一旦市场预期出现转变，极易引发短期的大幅波动。

股市的上涨是缓解流动性过剩的一大利器，但是否能够控制住这柄利器就需要大智慧，让投资者有更多的选择。立足本土，放眼全球，管理层有关QDII放宽投资范围的新政就犹如一场及时雨，为火热的股市适度降温。

QDII，投资者全新的选择

QDII在中国的发展一度经历了较大的挫折：今年年初，中国银行的一款QDII产品由于抵受不住人民币升值的压力宣布清盘；而在投资方面更为专业、与美国著名投资银行合作的华安国际基金成立超过半年的收益仅有3.8%。首批QDII窘况的罪魁祸首被一致认定为过于狭窄的投资范围。针对这个问题，银监会在5月11日颁布《关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资范围的通知》，对商业银行开办代客境外理财业务境外投资范围的有关规定做出以下调整：将“不得直接投资于股票及其结构性产品、商品类衍生产品，以及BBB级以下证券”的规定调整为“不得投资于商品类衍生产品，对冲基金以及国际公认评级机构评级BBB

级以下的证券”。《通知》还规定，商业银行发行投资于境外股票的代客境外理财产品时，需满足六个条件：第一，所投资的股票应是在境外证券交易所上市的股票；第二，投资于股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的50%，投资于单只股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的5%；第三，单一客户起点销售金额不得低于30万元人民币（或等值外币）；第四，客户应具备相应的股票投资经验；第五，境外投资管理人应为与中国银监会已签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的境外监管机构批准或认可的机构；第六，商业银行应选择在与中国银监会已签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的境外监管机构监管的股票市场进行股票投资。与此同时，基金公司也在积极研发新型的QDII基金产品，实力雄厚的南方基金公司有望在年内推出新的QDII基金满足投资者的需求。国内的私募基金和个人大户已经急不可待涌向香港H股市场，在通知颁布前后，H股出现显著上扬。

当前中国股市的风险累积一定程度上是由于居民投资渠道过于狭窄所导致的，对于新型的QDII产品，我们充满着期望，其推出将对分流市场资金过剩压力、优化估值体系起到积极的作用。

第一，为人民币升值减压。开通资本市场的双向互通是十分必要的，包括筹备成立外汇投资公司、放宽QDII投资范围都是有益的尝试措施。

第二，收窄A-H股价差，为“同股同价”的实现创造有利前提条件。根据统计，目前H股较相同的A股平均折价率高达47%以上，例如，工行A：H股价为5.49：4.11元，H股折价达25%，H股



无疑成为新的“价值洼地”之一。

第三，可以通过市场规律优化深沪股市的估值体系，中国股市长期处于全球资本市场的“孤岛”，股权分置改革首先为资本市场的内外接轨扫清了最大的障碍，QDII的放开有助于减轻国内股市的结构性泡沫，降低系统性风险，使上市公司的估值体系更趋于与全球市场同步。

目前该项新政尚未真正落实，最新推出的产品也仅为海外市场新股申购型产品，离投资者的预期还有一定的距离，市场人士普遍担忧QDII将对国内市场造成冲击以及其自身的运作情况是否符合投资者期望，我们认为，QDII一段时期内对国内股市影响较为有限，其运作成效值得期待，但有待新产品推出时具体分析：首先，首批银行系QDII额度较少，总额在145亿美元以下，根据《通知》规定，即使投资股票比例达到50%上限，也只有72.5亿美元，对于目前A股市场每天20万户以上新开户和6万多亿的流通市值影响甚微。基金公司方面，首只QDII基金收益平平影响了投资者的投资欲望，我们对基金公司未来推出的新型QDII产品是抱有信心的，但要看到具体表现则需要一段时间；其次，《通知》规定单一客户投资起点金额要达到30万元以上无疑是较高的门槛，目标客户群体仅集中在部份高端客户之中，与当前A股市场新开户投资者开户金额总体较低的现状有一定差距；最后，海外市场蓝筹股表现一般较为理性和稳健，难以出现不少国内投资者理想中的高收益。

给投资者的建议

现在对于不少理性的投资者来说，除了关心自己手中基金、股票的收益之外，还对风险的防范提高了认识，尤其是“2.27暴跌”数百只股票跌停、许多基金一夜之间净值缩水7%以上，令人心有余悸。到了4000点上方，风险意识和恰当的组合投资策略是确保投资者立于不败之地的关键。

我们有幸处在一个伟大的时代，中国经济正在腾飞，商

业银行、基金公司等金融机构为我们提供越来越多的选择，面对眼花缭乱的银行理财产品、各类基金以及新型QDII产品，我们给投资者的建议是：

第一，根据自身的风险承受能力、财务状况制定适度分散的投资组合。面对高涨的资本市场，对于已经实现翻倍的投资者，我们的建议是把初始投资的本金抽离出来投入到中等风险的产品中去，例如，新型QDII产品就是不错的选择，预计新型QDII产品仍以风险控制为首务，投资范围将主要集中于稳健的大型蓝筹品种如工行、中石油、中移动等之中。海外市场经过多年的发展，表现较为稳定，出现大起大落的几率较低，是稳健型投资者的良好选择，也可以作为进取型投资者的资产稳定器。对于新入市的投资者，可以根据自身的情况构建一个包括中高风险的股票基金、中等风险的QDII产品和低风险的银行理财产品的投资组合。

第二，了解您所投资的产品。证监会近期多次强调加强投资教育是十分必要的，尽管对于广大投资者来说，具有专业人员的知识水平是不现实的，但进行风险性投资，知道自己投资的产品是什么、投资什么方向、收益和风险大概在什么范围内仍然是十分必要的。市场永远都是新的，年初没有人会想到股市会火爆到这种程度，新的QDII产品也还没看到其庐山真面目，这需要我们不断去加强自身的学习、加强和理财经理的沟通获得最新信息。

第三，也是最重要的一点，就是要保持理性的心态和投资预期。贪婪和恐惧是人的本性，当市场上流传着暴富的神话时，我们需要提高警惕，不要轻易因为市场的波动而改变既定的投资策略，重大的投资决策要三思而后行。在4000点之上的市场是繁荣的也是脆弱的，保持理性心态，适度分散投资是保护既得收益和投资本金的有效策略。包括QDII产品在内的各种新型产品，将为国内投资者打开世界的大门，打造更优的资产配置组合。

许 震：

QDII: An Investment Ship To Sail

QDII：投资邮轮扬帆起航

4

为了改变目前银行QDII产品销售的低迷形势，同时，消化部分我国居高不下的外汇储备，一定程度上缓解目前的流动性过剩问题，5月11日，银监会宣布将股票以及结构性产品纳入银行QDII产品投资范围。



5月12日一早，黄先生像往常一样一边听着广播一边开车前往公司。正在播放的一则财经新闻引起了他的注意——为进一步丰富代客境外理财产品投资品种，银监会于昨日宣布，调整商业银行开办代客境外理财业务的境外投资范围，扩大QDII投资范围至股票及其结构性产品。自从成为工商银行理财中心的理财金账户贵宾客户后，黄先生对各种投资理财信息比以往的关注度与日俱增，这条消息自然地令他觉得与自己的理财生活密切相关。稍做考虑之后，黄先生改变了行车的路线，向工行的理财中心驶去。

来到理财中心，工行的理财策划师热情地接待了这位老客户，了解到黄先生的来意后，理财师耐心地将这条新闻背后的信息逐一为他展现出来。于是，一个近来常常在财经媒体出现却尚未被大众太熟悉的名词——QDII，在黄老板的脑海里逐渐清晰起来……

投资起点的明确

早期的QDII同一般银行理财产品一样，投资起点不

许震，全国首批取得CFP（国际金融理财师）资格认证，先后从事过个人信贷、个人理财等相关工作，具备丰富的个人业务从业经验。现于中国工商银行深圳分行个人金融业务部财富管理组任职，主管个人理财业务，主要研究方向为综合理财。



算太高，普遍为人民币等值5万元。在开放QDII投资海外股票后，银监会规定商业银行发行的以投资境外股票为主的代客境外理财产品的起点金额不得低于30万元人民币（或等值外币），投资的高起点对大多数国内居民暂时做出了限制。股票收益的不确定性也带来了更大的风险，这给各家银行提出了考验。为了规避风险，银监会规定，投资于股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的50%，投资于单只股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的5%，这样在一定程度上控制了理财产品的市场风险。

投资模式的转变

在QDII推出初期，银监会对商业银行进行代客境外理财业务境外投资范围仅限于固定收益产品，以债券类产品和一些简单的与货币挂钩的衍生品为主。这类产品收益率非常有限，即使操作较好，经过汇率波动，最终的实际收益率与其他理财产品相比很难有吸引力。投资起点较高，收益极其有限，这也就是当前市场QDII产品遭冷落的最大原因。2006年起，银监会已批准11家中资银行及7家外资银行开办银行QDII业务，批出的购汇额度达145亿美元，但实际认购额远远低于批准的购汇额度。


为了改变目前银行QDII产品销售的低迷形势，同时消化部份我国居高不下的外汇储备，一定程度上缓解目前的流动性过剩问题，5月11日，银监会宣布将股票以及结构性产品纳入银行QDII产品投资范围。目前，银行QDII可进行投资的境外股票市场仅限于香港股市。这意味着国内居民可以通过商业银行QDII产品间接投资于香港股市，此消息一出，港股应声大涨。

区别于外汇理财产品

根据规定，投资者以人民币购汇投资QDII，待产品到期后，银行将本金收益结汇为人民币后支付给投资者；以外汇投资QDII，本金收益仍是以外汇形式划回投资者。QDII产品很多设有汇率避险机制，在产品机制设计完善并且预期投资收益率较高的情况下，您完全可以用手中的人民币先购汇后再购买QDII（购汇手续不需要您事先自己办理，而是在购买QDII产品时一并办理），即使考虑到人民币升值因素，您最终仍能获得较高的理财收益。而传统的外汇理财产品一般没有汇率保护机制，在人民币升值的大背景下，如果购汇去购买外汇理财产品而您实际上并不需要外汇的话，就不能说是一个明智的选择了。另外，虽然现在居民每人每年可以购汇二万美元，但是毕竟操作不便。所以，从这点上来说代客境外理财对于持有人民币的投资者而言，更具有便利性优势。

代客境外理财如果仅仅投资于普通的结构性产品或高等级的债券、票据，客户收益可以说是没有多少优势可言，而现在QDII可以投资境外股票市场，这将大大增加日后推出的QDII产品的投资灵活性，将很大程度上扩大产品预期收益率的波动范围，较之以固定预期收益率为主的传统银行系外汇理财产品，产品的风险与潜在收益也同时明显增加了。

另外，很多浮动收益的传统银行外汇理财产品往往与各种国际金融市场相关指标挂钩，包括与股票、黄金、石油、汇率、利率等五花八门的指标挂钩的各类衍生产品，投资标的也十分丰富，最终收益率取决于金融指标的实际运行情况与当初产品的约



定。复杂的产品说明书往往让客户摸不着头脑，看似简单透明的运作情况可跟踪性对绝大多数客户来说并没有太大意义，往往只有产品到期才知道最终的实际收益率。而QDII产品一般直接投资海外票据、债券、股票等，较少与各种国际指标挂钩，客户没有必要太多关心国际金融市场的变化，只需要每隔一段时间查看一下银行公布的产品运作情况就可以了。

投资群体的定位

由于市场处于不断变化中，投资者应该定期地调整资产配置方案，防止投资过度集中于某项资产，通过组合投资的方式有效防范投资风险。虽然每人的资产状况不尽相同，但资产配置的观念却能适用不同的个人与家庭。QDII产品无疑将提供我们更多的备选资产，丰富我们的理财投资组合。选择投资组合的最重要着眼点在于这项资产的收益与风险是否匹配、投资期限与流动性是否满足自己的实际需要等等，如果您投资的是外币资产的话还需要考虑汇率因素。投资境外股票的银行QDII起点金额在30万元以上，目前并不是很适合大多数中小投资者，即便拥有较多金融资产的投资者也需要事先对计划购买的QDII产品与自己其他的投资选择做出比较后再决定是否购买，以求资金运用效率的最大发挥。

如果您拥有的是外币资产，同时日后需要使用外汇或由于其他考虑因素不愿意结汇为人民币的，那么投资银行QDII产品不失为不错的选择。A股与H股的巨大差价已经显现出当前港股较多的投资机会，通过银行代客境外理财间接投资香港股市，国内居民可更加方便地将手中的外币资产配置成较高投资预期收益的资产组合。如果您考虑到国内股市高高在上

的指数而对投资国内股票与基金存在一定疑虑的，也不妨尝试抽离一部分资产对QDII产品进行投资。

QDII投资的加快非常明确地传达了一个信号：国家积极鼓励资本输出，QDII有利于缓解中国外汇储备增长之压力，是中国资本项目没有完全开放情况下促使本外币市场流通的重要方式。中国资本市场的改革开放将迈出更大步伐，扩大金融服务市场开放，逐步实现资本项目自由化已是大势所趋。目前，首批获得内地法人资格的几家外资银行即将推出相关QDII产品，各家中资银行的新版QDII也正在积极备战中，相信QDII产品将很快摆脱叫好不叫座的尴尬。对于我们国内投资者来说，今后将会有越来越多的产品供我们选择以把资产在国内市场与国际市场上同时配置。在QDII产品发展初期，有条件的投资者不妨在合理的资产配置框架中进行一些尝试，尽早地适当熟悉国际市场，对境外的投资机会进行积极地了解，为不远的将来面对更为眼花缭乱丰富多彩的银行产品能够做出最适合自己的选择打下良好的基础。

总而言之，QDII产品是否适合国内居民不能一概而论，选择QDII产品也不能仅仅取决于该款产品的各种要素，您的资产规模与分布、币种需求、对其他投资品种的选择偏好都可以对您的选择决定做出重大影响。当前，越来越多的境外投资资金已通过QFII（合格的境外机构投资者）不断涌向中国大陆市场寻求投资机会，同时已有且将有越来越多的国内资金通过QDII扬帆起航去海外淘金。正所谓“有人星夜赶考场，有人辞官归故里”，投资理财如同人生一样，乐趣在于“选择”二字，同样的选择，不同人很可能会有非常不同的感受，是否选择正确也取决于一段时期后自己对选择带来结果的认同程度。