

QDII 进程快于预期短评

外汇管理政策再度调整：QDII 蓄势待发。央行昨日发布公告调整六项外汇管理政策，对经常项目和金融项目外汇管理作了进一步放松。

评论：

- 1、此次经常项目外汇账户政策调整主要包括三方面内容：一是取消经常项目外汇账户开户事前审批，并提高企业经常项目下外汇账户的限额水平；二是简化服务贸易售付汇凭证，调整服务贸易售付汇审核权限；三是放宽境内居民个人购汇政策，实行年度总额管理。这些政策是按照今年年初外管局的工作计划，简化经常项目外汇管理、便利企业和居民用汇需求的政策组成部分。我们认为，经常项目外汇管制的进一步放松将推进外汇管理体制从原先的强制结售汇制向意愿结售汇制转变，这有利于进一步释放企业和居民真实的外汇供求，提高市场力量在人民币汇率中的决定作用。
- 2、在金融账户外汇管理方面，此次政策大幅放松了境内金融机构对外证券投资的限制，但对不同类型机构资金性质作了明确区分，其中银行可以集合境内机构和个人的人民币资金投资于境外固定收益类产品，基金公司等证券机构只能集合境内机构和个人的自有外汇资金在境外投资股票和其他产品，保险公司可以用人民币资金购汇投资于境外固定收益类产品和货币市场工具。这基本明确了我国QDII政策启动初期的政策框架，由此可能带来的两方面影响值得关注：一是由于银行和保险公司能将人民币资金兑换成外汇投资于境外债券和货币市场，因此今后本外币利率联动性将会更强，二是证券经营机构对外股票投资在启动初期仅限于外汇资金，所以对国内股市资金分类作用不会很大，但对投资者的预期将会产生一定的负面影响。
- 3、由于QDII进程快于我们预期，因此建议机构投资者关注整个中国资本市场的开放进程。在二季度策略报告中，我们描述了三种不同路径对AH股未来发展趋势的影响，并认为中庸路线的可能性较大。短期随着股改按照计划顺利完成，以及不断有优质企业到国外上市，管理层加快A股市场开放的决心在增加。
- 4、对于AH股的关系，我们还是强调只有加快A股的双向开放进程才是推动A股市场发展，提升A股话语权的唯一途径。包括：1, 尽快开始再融资，新老划断，欢迎优质大型国有企业在A股上市。2, 加快QFII, QDII的双向开放进程。
- 5、投资策略：机构投资者应密切关注整个A股市场的开放政策，短期对A股市场可能有一定负面心理影响，但从中长期对于合理估值公司将提供估值上升的机会，而对H股市场将有一定正面心理影响，但我们不改变目前H股市场二季度上升空间有限的观点。

分析师：施恒新 陆文磊

电 话：(8621) 63295888 × 317 63295888 × 342

E-MAIL：shihengxin@sw108.com luwenlei@sw108.com

日 期：2006年4月14日

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归上海申银万国证券研究所有限公司所有。未获得上海申银万国证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“上海申银万国证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。