

今日话题·QDII扩额

# 信托QDII额度突破90亿美元 6家公司首次获批额度

■本报记者 邢萌

日前,国家外汇管理局启动新一轮合格境内机构投资者(QDII)额度发放,拟向23家金融机构发放QDII额度42.96亿美元。本轮发放涵盖基金、证券、银行、银行理财子公司、信托公司等各主要类型金融机构,并兼顾了新增机构的额度需求。

据悉,11月份7家信托公司共新增6.26亿美元额度,这将信托QDII额度推至90亿美元。其中,华润信托、中粮信托、五矿信托、华能信托、光大信托、华鑫信托等6家额度实现零的突破。华宝信托QDII额度新增1亿美元至20亿美元,巩固行业第一地位。

我国金融市场加速对外开放提速信托的国际化展业。受托境外理财业务成为未来发展方向,QDII则是发力重点。华宝信托相关人士对《证券日报》记者表示,作为行业内较早开展QDII业务的信托公司之一,其QDII额度的使用率一直维持较高水平,主要用于股票、债券、基金等境外标准化证券资产。

## 6家“喜提”新额度

近年来,随着我国私人财富市场的持续增长,高净值客户全球资产配置

需求逐渐扩大。

信托公司开展境外理财业务的发展主要受QDII额度限制。长期以来,不少信托公司都面临着“有资质无额度”的困扰。信托公司开展QDII业务除了获批资质要求外,还需要获得外汇局批准的QDII投资额度。

2019年信托并未有新获批额度。中国信托业协会发布研报数据显示,截至2019年末,获得QDII业务资质的信托公司有25家,其中有18家信托公司获得合计83.1亿美元的投资额度;这18家的额度均是2018年及以前获批的。

然而,2020年信托额度重新“开闸”。据外汇局新一轮QDII投资额度审批表,11月份共有7家信托公司获批额度6.26亿美元,信托类机构投资额度总额达90.16亿美元。华润信托、中粮信托、五矿信托、华能信托、光大信托、华鑫信托等6家均为首次获批额度,摆脱“无米下锅”困境。华宝信托在此前额度基础上新增1亿美元至20亿美元。在此之前,9月份兴业信托额度增加0.8亿美元至2.8亿美元。

对此,普益标准研究员康菁芸对《证券日报》记者表示,随着国内多层次资本市场开放程度提升,高净值人

群逐渐意识到资产分散配置的价值,全球资产配置的需求日益扩大。QDII业务发展前景广阔,成为信托行业重点布局的方向之一,有助于信托公司完善综合金融服务能力,强化市场竞争力。

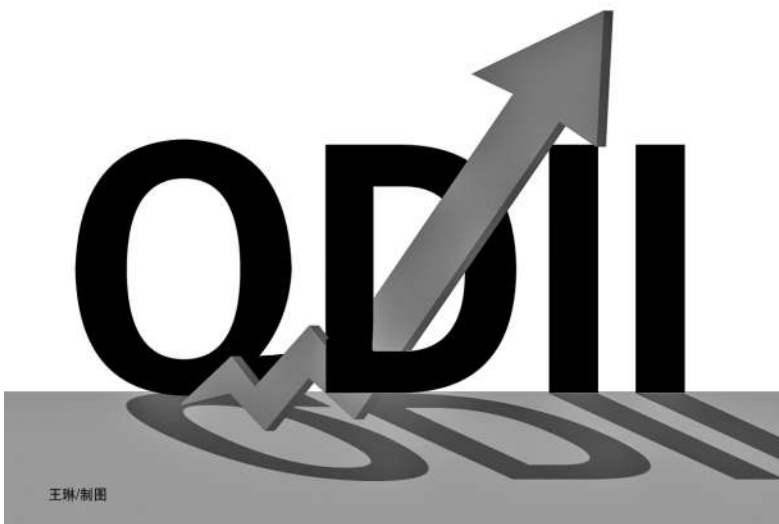
## QDII业务 需强化主动管理能力

从QDII额度规模横向对比发现,相较于银保保,信托获批额度最少,不足百亿美元。

“目前,多数信托公司的QDII业务还处于摸索、学习阶段,对于多数信托公司而言,QDII业务并非当前的主营。”康菁芸对记者分析道,一方面,信托公司在QDII业务的可投资范围和投资比例上监管标准较为严格,投资灵活性较小;另一方面,多数信托公司在QDII业务的人才团队建设、主动管理水平、境外配置的风险控制能力等方面仍需要一定发展过程,因此目前信托额度相对较小。

总体上看,QDII业务对于信托公司的要求颇高,这也导致信托开展的大部分境外业务是与外部知名机构合作,以被动管理为主。

中国信托业协会主编的《中国信



托业发展报告(2019—2020)》中指出,信托公司开展QDII业务跨越境内外市场且涉及不同国家地区的监管、税务、法律等问题,故而在选择交易对手、投资标的、制定投资策略、签订合同时会遇到更多的问题,这不仅要求信托公司有完备的业务准入资格、扎实的投研实力和严格的产品选取标准,还要求信托公司做好高水平的风险合规建设,及时调整投资方案等。

这从侧面反映出,信托公司发展QDII业务需要强化主动管理能力。

对于此观点,康菁芸颇为认同。她认为,信托公司需要逐步提升主动管理能力,加强投研实力,可选取熟悉的主体或市场,聘用外部顾问等方式逐步开展QDII业务布局。

此外,康菁芸表示,信托公司发力布局QDII业务还需要从以下两个方面着手:一是要建设QDII的专专业性人才团队,以满足跨境业务需要面对的文化、市场差异等因素的需要;二是要完善风控体系,特别是提升对于价格波动风险和汇率风险的管理水平。

# QDII额度年内再次扩大 加速资产配置国际化

■本报记者 孟珂

作为海外投资的主要渠道之一,QDII的额度扩容颇受投资者关注。11月30日,外汇局再次启动新一轮QDII(合格境内机构投资者)额度发放,拟向23家机构发放QDII额度42.96亿美元。本轮发放涵盖基金、证券、银行、银行理财子公司、信托公司等各主要类型金融机构,并兼顾了新增机构的额度需求。

据了解,今年9月份以来,外汇局已累计发放三轮QDII额度,共向71家机构发放QDII额度127.16亿美元。

中信改革发展研究基金会研究员赵亚贇对《证券日报》记者表示,

增加QDII额度顺应人民币升值的大趋势,可以让国内资金以更低的成本投资海外优秀企业,对优化海外投资,增加国内投资者投资机会,有很大意义。

苏宁金融研究院特约研究员何南野对《证券日报》记者表示,QDII额度发放常态化,一是给予境内资金、境内机构投资者投资海外市场的机会,有利于实现资产的国际化配置,实现风险的全球分散。二是有利于国内资金布局国际优质资产,包括新兴经济体的资产,以及全球量化宽松下资产价格存在上涨预期的资产。三是有利于国内机构投资者,主要为公募基金,为客户提供更多元化的投资产品,满足居民多层次、多维

度资产配置的需求。

对于当前QDII的投资情况,外汇局公布的数据显示,截至11月30日,已累计批准169家QDII机构投资额度1166.99亿美元。其中证券类公司合计66家,额度为562.8亿美元;银行类合计32家,额度为159.5亿美元;保险类合计47家,额度为354.53亿美元;信托类合计24家,额度为90.16亿美元。

“QDII额度再次扩容,显示了我国坚定不移扩大对外开放的决心。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示,跨境资本是双向流动的,随着中国双边资本流动的加大以及与国际资本市场关联性

进一步增强,QDII额度或将进一步增强。

谈及发放QDII额度是否会对外币汇率造成影响?何南野认为,影响总体可控。原因在于发放QDII额度,将使部分资金配置到海外资产中,加速国内资金的国际流动,从单一层面看,对我国人民币汇率形成贬值压力,但与此同时,这一开放也是双向的,与QFII等制度是成体系的,相互之间可以将影响充分抵消。从整体来看,资金加速配置我国资产是更为重要的趋势,人民币汇率中长期内将在合理均衡水平上走强。

那么境内机构在走出去投资时

在海外投资的境内机构总的来说业绩还不错,不过要特别注意系统性风险和汇率风险。目前QDII主要投资发达国家资本市场,而这些市场的估值已经非常高,一旦西方国家货币政策开始收缩,有进入长期熊市的危险。同时警惕有些国家或会推出针对中国企业和资金的限制政策。

何南野也认为,境内机构出境投资,一是要保持专业性,要经过充分的审慎调查,发现风险,进而做出最优的投资选择;二是建议投资流动性较强的资产,以使得在出现系统性风险时,可以及时实现投资资产的退出;三是要放眼长远,积极布局新兴国家优质资产,并充分考虑到别国别政治对投资收益的影响。

(上接A1版)9月19日,证券交易印花税法新政正式实施,当天股市大盘涨停,在全球资本处于寒冬的情况下,中国股市逆势上涨非常难得。

“这件事对我的触动很大,不仅是提案反映了民意并且很快获得监管层采纳,更源于我对政协委员责任的重新审视。许多人觉得政协委员的提案实施困难,但证券交易印花税法提案这件事让我清楚地看到,只要有足够的理论依据,有合理的见解、建议,被监管层采纳的概率绝不低。”贺强教授说。

## 推出股指期货的是与非

不同于提出证券交易印花税法单边征收时的普遍支持,2009年贺强教授建议推出股指期货的提案遭遇了很大的争议。反对的声音尤其强烈,认为中国股市不时出现操纵股价的现象,如果推出股指期货,那将更加损害投资者的利益。

贺强教授说:“提议推出股指期货的原因不是给机构们一个新的炒作工具,而是希望它能够起到规避市场系统性风险的作用。当时中国面临国际金融危机冲击,全球经济处于衰退周期,而中国宏观政策的变化有可能导致股市整体性下跌,从而引发系统性风险。”

由于没有避险工具,证券投资基金以及证券公司等机构投资者,在系统性风险导致的股市连续暴跌过程中,显得被动无力,甚至遭受巨大损失。如在2008年股市大幅下跌过程中,证券投资基金这一资本市场的主力机构,只能被动遭受损失。来自银河证券的统计数据显示,2008年全国基金净值缩水近1.3万亿元。

如果当时推出股指期货,就能为机构投资者提供有效的规避系统性风险的工具,从而使机构投资者无论在市场大幅上涨中,还是在市场大幅下跌中均可以正常交易。另外,在股指期货交易中,存在大量的套期保值者和套利者,如果证券市场价格出现了非理性波动,或者股票价格与股指期货价差增大,就会引起投资者的反向操作以及大量套利行为产生,

从而也抑制了股票价格的过度波动。

“在我写提案期间和此后的段时间里,我和中金所进行了多次关于推出股指期货的交流。2010年4月16日,沪深300股指期货合约在中国金融期货交易所上市,我也参加了当天的敲钟庆典。”贺强教授认为,股指期货推出,标志着我国金融期货市场建设迈出了关键的一步。

贺强教授同时也感慨,股指期货原本是套期保值的工具,但因为制度与监管的不完善,却被一些投资机构用于炒作,偏离了它最初设立的理念。为减少恶意投机行为,股指期货在2015年大幅提高保证金,导致成交活跃度大幅降低。

就此,贺强教授表示,在中国多层次资本市场建设中,股指期货套期保值与风险对冲的作用,对资本市场健康有序发展,对流动性提高有至关重要的作用,应在股指期货发展的过程中不断总结经验与完善监管,保持股指期货的健康发展。

## 一波三折的场外市场建立

在贺强教授的众多提案中,构建多层次资本市场方面的建议不少,一个让人记忆深刻的是关于发展场外市场的提案。

在贺强教授看来,能够登陆场内市场交易的公司仍属于少数,而更多的公司需要通过场外市场寻求资本支持。建设好场外市场这个蓄水池,才能给场内市场源源不断注入活水。

贺强教授说:“多层次资本市场一个分层是场内、场外市场,场内市场有不同板块,场外市场有二级市场、四级市场,以及全国统一的场外市场和地方性场外市场;另一个分层是现货市场、期货市场、期权市场等。这些共同构建的多层次资本市场可以增加市场弹性,提高市场运行的安全性。”

中国资本市场的场外市场发展历史并不比场内市场晚,20世纪90年代初便有一批地方性交易中心出现,其中还包括法人股交易市场。但在1998年,由于不合规交易情形的严重和缺乏法律法规约束,监管层决

定整顿场外交易市场,大多数场外市场被叫停。

“如何处理这些场外市场的挂牌公司是一个难题,我曾带队调研了NET法人股市场,并出具了详细的调研报告。”贺强教授表示,这份调研报告为三板市场的建立提出了许多可行性建议。

2001年7月16日,代办股份转让系统开办,这也是最早的三板市场。此后证监会将三板市场的管辖权让渡给中国证券业协会,协会引进一批中关村高新技术企业到三板市场,为与之前区分,起名为“新三板”。

针对中小企业融资难、融资模式单一问题,贺强教授自2010年开始连续递交提案,建议扩大三板市场,建立全国统一的场外市场。2012年9月20日,全国中小企业股份转让系统有限责任公司注册成立,是全国中小企业股份转让系统的运营管理机构,并且沿用了“新三板”的名字。

新三板不断进行制度创新的探索,2020年7月27日新三板精选层上市,作为新三板改革的重要突破口,精选层交易有助于提高新三板流动性,为新三板更好地对接科创板和创业板打下基础。

“证券市场的主体不仅包括场内市场,还涵盖范围更加广阔、门槛更低的场外市场。一个良性循环的场外市场加场内市场,才能让企业在资本的助力下一步步成长起来。”贺强教授说。

## 恢复国债期货恰逢其时

国债期货属于重要的金融创新品种,在国际金融市场中占有重要的地位。我国曾在1992年12月28日开展国债期货交易试点,由于当时各方面条件不充分,市场十分冷清,1993年上交所修改了国债期货交易规则,市场开始活跃。

由于当时股市低迷,大量资金流入国债期货市场进行炒作,过度投机情况严重,终于在1995年2月23日爆发了“国债327事件”,导致在1995年5月17日,证监会发出《关于暂停

国债期货交易试点的紧急通知》。

此后,我国资本市场高速发展,市场成交规模不断扩大,监管与法律法规也不断完善。2012年,贺强教授认为重新推出国债期货交易的条件已经成熟,随即递交了恢复国债期货交易的提案,也有很多金融学者在这一时期呼吁恢复国债期货。

贺强教授说:“随着中国金融市场改革的推进和期货市场的深化发展,我国利率市场化水平不断提高,国债现货市场规模稳定增长,期货法律法规也得到完善,这些都促成了国债期货交易重新推出的基础。”

贺强教授认为国债期货意义重大,有利于扩大直接融资的比重,在一定程度上防止和延缓债务危机、有利于推动利率市场化改革、完善金融调控机制等。国债期货增加了国债市场的层次,使多层次资本市场更加完善。

针对国债期货的风险控制,监管层也研究制定了一系列严格的风险管理制度和投资者适当性制度。2013年9月6日,在经历了19个月的仿真测试之后,国债期货正式在中国金融期货交易所挂牌上市。

此后,贺强教授还呼吁尽早制定保险资金参与国债期货运作,以及让商业银行等参与国债期货市场。在他看来,商业银行、保险资金等债券现货市场最主要的参与主体尚未进入国债期货市场,国债期货价格发现和风险管理功能发挥仍不充分。

“因为从境外实践看,期货和期权是风险管理的两大支柱,现阶段我国已成功上市国债期货并实现平稳运行,除了增加市场参与主体,还应进一步加快上市更多国债期货产品,充分发挥债券市场服务实体经济的功能。”贺强教授说。

## 千呼万唤的T+0交易

不同于证券交易印花税法单边征收、推出股指期货,恢复国债期货等提案的接踵落地,贺强教授已连续多年提出恢复T+0交易。

在2020年全国两会提案中,他

再次建议科创板率先实施T+0交易。因为科创板公司不确定性强、风险大,科创板试点注册制后,投资不确定性因素增多,而推出T+0交易能够让投资者及时止损。

贺强教授说:“现有的T+1交易情况下,投资者当日如果高位买入股票,即便发现股价一路下跌,当天已没有了改正投资决策的机会,只能等到第二天开盘才能卖出,这会使投资者的损失放大。而且T+0交易能够活跃市场,可以在不增加杠杆的条件下,增加股市的成交量。”

贺强教授说:“随着中国资本市场恢复T+0交易,这个争论可谓由来已久。虽然从中国资本市场的长远发展来看,实行T+0交易是一个趋势,毕竟在世界上一一些主要的市场里,都是实行的T+0交易机制,关键是现阶段是否有实行T+0交易的条件。”

有很多业内人士对实行T+0交易持反对意见,认为它助涨了投机,判断依据之一是,1992年5月21日证券市场曾推出了T+0交易,但因为出现过度投机现象,在1995年1月1日又改为T+1交易。

贺强教授就此表示,彼时中国资本市场刚刚起步,证券市场还不成熟,投机氛围过于浓厚,但现在随着证券市场规模倍增,《证券法》出台和信息披露制度的细化,T+0交易的条件日趋成熟。

“近年来我不断修改关于推出T+0交易的提案,比如建议有步骤地推出T+0交易,先在大盘蓝筹股推出T+0交易,或者先在科创板推出T+0交易。按照稳妥起步、循序渐进的原则,为了减少市场投机炒作行为,可以限制交易频次,实行单次T+0机制,限制交易次数等。”贺强教授说。

T+0交易可以在一定程度上保护投资者利益,但贺强教授认为,保护投资者利益的本质不是从投资交易和市场秩序等方面教育投资者,而是要对融资者加强教育。

“虽然资本市场的直接融资功能非常重要,但更重要的是,资本市场应该是一个更重视投资者的市场。”贺强教授强调。

## 深交所投教专栏

### 申赎必知：场外基金交易指南

编者按:在中国证监会投资者保护局的指导下,深交所积极参与由国际证监会组织(IOSCO)举办的“2020年世界投资者周”活动,围绕基金投资基础知识等主题,推出系列投资者教育节目,旨在提升投资者金融素养,引导投资者理性投资,以普惠投教献礼资本市场30周年。

经过二十多年的发展,我国公募基金行业从无到有、从小到大,逐步成为普惠金融的重要载体,日益丰富的公募基金产品成为老百姓投资理财的重要工具选择。为帮助新入市投资者和潜在投资者做好基金投资“入门功课”,系统掌握基金投资基础知识,深交所投教中心特别推出《投资者入市手册(基金篇)》,并在此基础上精编为“基金入门300问”系列文章。本篇为第十四篇,介绍与场外基金申购、赎回相关的投资知识,一起来看看。

1. 开放式基金的申购赎回流程是怎样的? 一般来说,投资者可以在基金公司直销平台或者授权代销机构进行开放式基金的申购赎回操作,具体流程如下:

基金申购:(1)开立基金账户,投资者购买开放式基金需要开立个人基金账户,通过基金公司或者代销机构(银行/证券公司等)都可以方便的开立。(2)认真阅读需要申购基金的法律文件,包括招募说明书、基金合同、基金定期公告等。(3)选择基金并通过销售机构申报购买份额,交付申购款项,经相关登记机构确认后完成基金申购。

基金赎回:赎回操作与申购相反,基金份额持有人就基金账户中所持有的基金份额提出部分或全部赎回的申请,经相关登记机构确认后收回现金款项等,这一过程称为赎回。需要注意的是,不同基金赎回金额到账时间不等,需要查阅基金销售文件或者咨询基金管理人。

2. 投资者购买场外基金后,份额数量是如何计算的?

认购份额=净认购金额/基金单位面值  
申购份额=净申购金额/T日基金份额净值

3. 如何确认场外基金申购/赎回成功? 一般开放式基金T日申购,T+1基金公司进行确认,T+2可以查询份额变化情况。

QDII基金申购,T+2由基金公司进行确认,T+3可以查询份额变化情况。

4. 投资者赎回场外基金后,现金多久可以到账?

一般根据基金类型的不同,到账时间的差异主要表现为:

货币基金到账时间最快,一般1-2个交易日到账,网上购买的货币基金一般1个工作日就可以到账。债券、股票、混合型基金一般3-4个交易日到账。QDII基金到账时间相对更长,一般7-10个交易日到账。

但需要注意,不同购买渠道基金到账时间有差异,具体以各销售渠道为准。

5. 场外基金每日的净值何时公布?

场外基金的净值每天收盘后计算,晚上公布。场外基金交易的净值按照这个唯一净值处理。场外基金的交易是未知价交易原则,也就是无论当你申购还是赎回时,你是不可能知道成交净值的,因为交易日当天的净值是晚上才公布出来(货币基金、理财型基金除外)。

6. 每份基金的价格(净值)越低越好吗? 基金并不是越便宜越好,越便宜的基金越要谨慎。

很多人在买基金时会这样算账,同样1万元,净值1元钱的基金能够买到1万份,但1.3元的基金就只能买到7600多份,价格便宜的基金可以得到更多份额,因此就买了价格便宜的基金。实际上,价格的高低并不影响投资基金的风险和收益,打个比方(去除手续费因素):有1000元准备投资基金,A基金目前净值0.5元,B基金目前净值1元。如果用500元买A基金的话,可以买入份额1000份,而用另外500元买B基金的话,则买入份额为500份。第二日基金大涨,A基金和B基金都涨了2%,那么A基金每份涨了0.01元,B基金每份涨了0.02元,盈利情况分别是:

(1)A基金盈利:本金500元×2%=10元或0.01元×1000份=10元

(2)B基金盈利:本金500元×2%=10元或0.02元×500份=10元

从以上例子可以看出其实高价低价的基金所带来的盈利或损失主要看投入的本金和每日的涨跌幅,与份额没有关系。价格低的基金虽然能买到更多份额,但并不意味着比价格高的基金盈利更多。

认为基金价格越低越好的另一个原因是,很多人认为越便宜的基金,上涨的空间越大。实际上,基金跟股票不一样。股价取决于其基本面和市场供求,而基金价格反映的是基金所持股票、债券等资产的价值。单位净值低也就是价格低的基金并不一定上涨快,基金业绩的好坏与价格高低无关,在同一时点,无论价格低的基金,还是价格高的基金,面临的市场条件都是相同的,而基金未来的投资收益完全取决于基金管理人的投资水平,与目前基金的价格没有太大关系。

基金的现有净值只是基金历史业绩的一种反映,并不代表基金的未来业绩。当挑选一只基金产品时,买的只是基金的即期净值,而基金的远期净值变化是不可预测的,存在走高、走平或走低的可能性。因此,以当前基金净值的高低,作为是否购买基金的依据也是有失偏颇的,并不是说净值越低,投资的价值就越大。