

投资策略时评

关注 RQFII 推出的背后深意

郑文琦 分析师

电话: 021-6882-6753

eMail: zqw5@gf.com.cn

执业编号: S0260511070002

林鲁东 分析师

电话: 020-87555888-8696

eMail: lld2@gf.com.cn

执业编号: S0260511080002

张海波 分析师

电话: 020-87555888-8337

eMail: zhb@gf.com.cn

执业编号: S0260511010013

事件:

12 月 16 日,中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局 16 日联合发布《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者(RQFII)境内证券投资试点办法》。

我们的观点:

► 推出时点凸显政策意图。

结合此前有媒体报道“RQFII 政策月底前有望推出”、证监会主席郭树清在近期上证综指创出 3 年以来新低之时鼓励长期资金入市、市场传言央行在人民币连续“跌停”之时力挺人民币汇率令其创下 6 年来单日最大涨幅等一系列事件来看,《RQFII 试点办法》在这一特殊时点推出,不仅凸显了引导境外人民币回流、对冲人民币贬值预期加剧导致热钱流出风险的政策意图,而且还传递了管理层希望在其他金融领域改革尚未有实质性进展之时提振资本市场信心的意愿。

► 短期刺激有限,但后续规模值得期待。

由于本次试点规模为 200 亿,其中仅有不超过 20% (即 40 亿) 可用于投资股票类资产,因此,我们预计短期该事件对 A 股市场将以心理影响为主。不过,结合证监会负责人此前关于未来将扩大试点的表述以及当前香港人民币已超 6000 亿元,但银行等权重股的 A-H 溢价低于平均水平的情况来看,随着 RQFII 后续规模的扩大,境外人民币投资渠道将得以进一步拓宽,而这种回流机制的改善将为 A 股市场带来新的长期资金来源。此外,据媒体报道,在 15 家已设立香港子公司的基金公司中,有 8-9 家表示为 RQFII 进行了产品设计、风险控制等大量前期准备及申请/沟通工作,待相关资格及额度获配,产品即可面世。我们预计,未来 RQFII 政策的试点推进速度与规模或将超出市场预期。

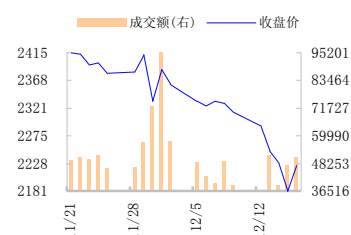
► 金融领域改革箭在弦上,重申当前市场处于底部区域的观点。

除了本次推出的 RQFII 以外,我们也看到“CEPA 8”及“36 条”中所包含的港企使用人民币进行 FDI、内地企业赴港发行人民币债等均已开始执行。可以预见,未来“港股 ETF”将成为人民币国际化进程的又一关键步骤。更重要的是,我们认为,在未来一段时期内,市场将逐渐意识到以人民币国际化、证券市场改革、多层次资本市场建立等为标志的一系列金融领域改革已经箭在弦上。从这个意义上来说,A 股处于底部区域的逻辑也将被进一步证实。

风险提示

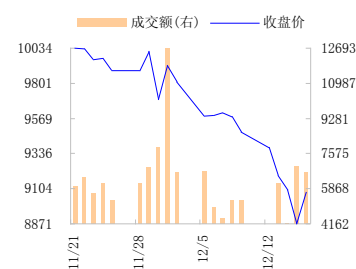
政策推进与执行力度低于预期

上证综合指数走势



收盘: 2224.84 涨跌幅: -9.81

深证成份指数走势



收盘: 9081.94 涨跌幅: -11.94

一个月行业表现

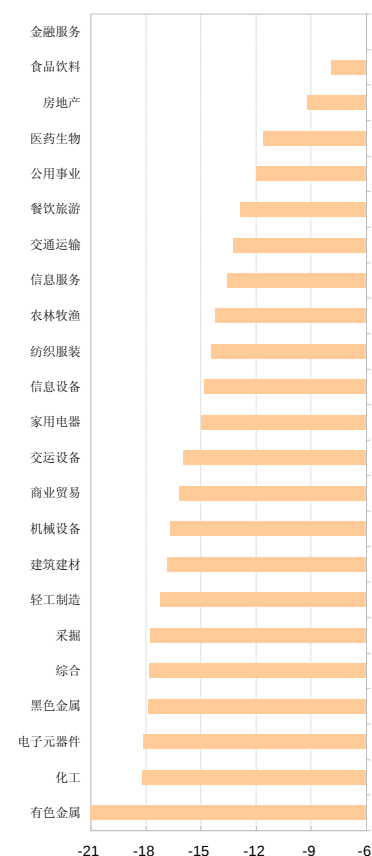
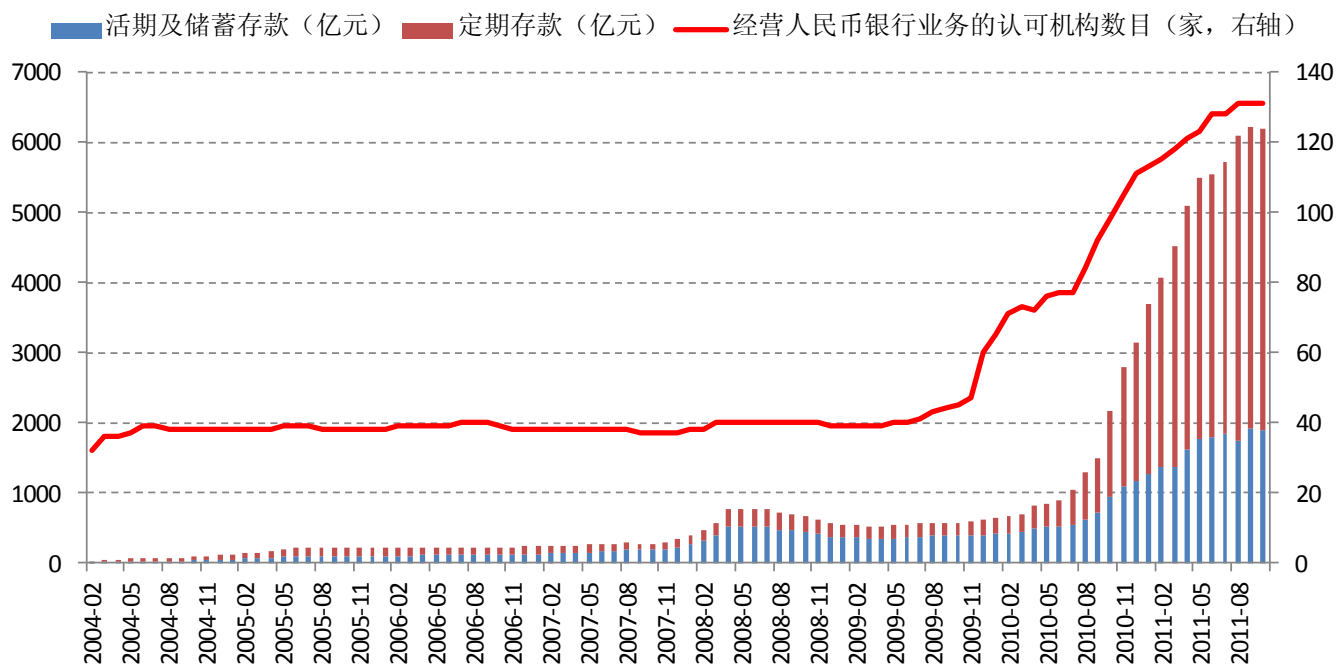
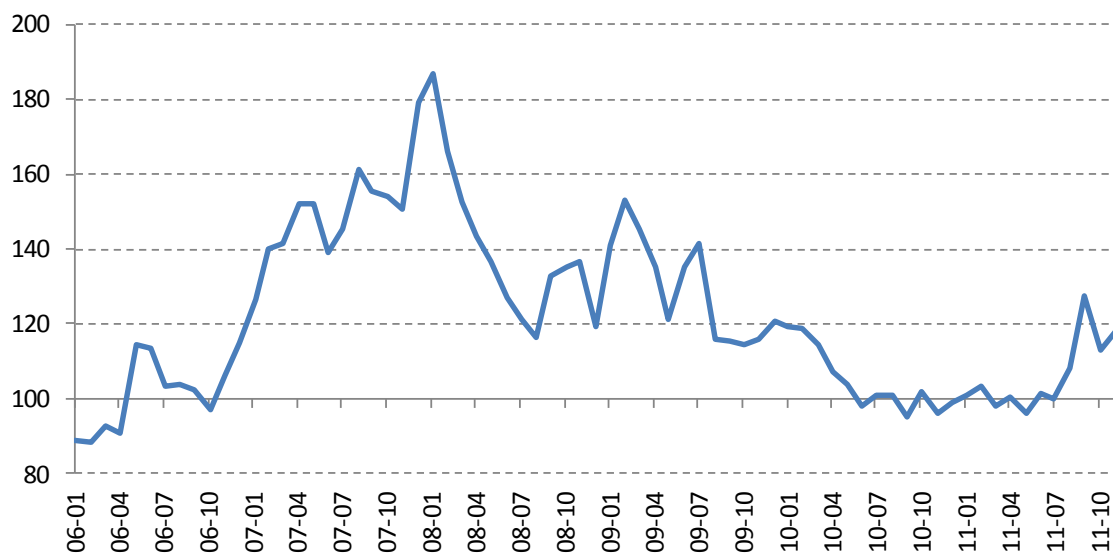


图1: 香港人民币存款回流空间十分巨大



数据来源: Wind资讯、广发证券研究发展中心

图2: A-H溢价指数走势



数据来源: Wind资讯、广发证券研究发展中心

表 1: 银行等权重股的 A-H 溢价低于平均水平

A股代码	名称	行业	A股/H股	A股 股价	H股 股价	PE 12	PB
600585.SH	海螺水泥	建材	0.80	15.19	23.35	5.4	1.9
601318.SH	中国平安	非银行金融	0.81	35.95	54.50	10.6	2.3
000063.SZ	中兴通讯	通信	0.89	17.05	23.60	13.0	2.5
601088.SH	中国神华	煤炭	0.91	24.45	32.85	9.4	2.3
600036.SH	招商银行	银行	0.93	11.62	15.38	5.8	1.6
600600.SH	青岛啤酒	食品饮料	0.94	33.17	43.20	20.1	4.1
600030.SH	中信证券	非银行金融	0.96	10.41	13.36	16.5	1.5
601288.SH	农业银行	银行	0.96	2.57	3.28	5.2	1.3
600377.SH	宁沪高速	交通运输	1.02	5.69	6.86	9.8	1.6
000338.SZ	潍柴动力	汽车	1.02	30.75	37.20	7.0	2.3
601328.SH	交通银行	银行	1.03	4.52	5.41	4.7	1.1
000898.SZ	鞍钢股份	钢铁	1.04	4.55	5.38	17.9	0.6
601939.SH	建设银行	银行	1.05	4.66	5.45	5.7	1.5
601601.SH	中国太保	非银行金融	1.07	18.77	21.45	12.6	2.2
601628.SH	中国人寿	非银行金融	1.08	16.84	19.18	14.5	2.7
601607.SH	上海医药	医药	1.10	11.50	12.86	13.4	1.4
601398.SH	工商银行	银行	1.10	4.17	4.65	5.9	1.6
000157.SZ	中联重科	机械	1.11	7.51	8.28	6.0	1.7
600028.SH	中国石化	石油石化	1.11	7.20	8.00	7.2	1.3
601766.SH	中国南车	机械	1.12	4.89	5.37	11.8	2.7
601186.SH	中国铁建	建筑	1.13	4.10	4.47	5.9	0.8
600016.SH	民生银行	银行	1.13	5.94	6.48	4.8	1.3
601998.SH	中信银行	银行	1.15	4.01	4.30	5.5	1.1
601898.SH	中煤能源	煤炭	1.18	8.31	8.66	10.0	1.4
601336.SH	新华保险	非银行金融	1.23	26.44	26.40	21.5	2.5
600808.SH	马钢股份	钢铁	1.23	2.55	2.55	23.5	0.7
601633.SH	长城汽车	汽车	1.24	11.35	11.20	8.2	2.2
600875.SH	东方电气	电力设备	1.25	23.34	22.90	11.9	3.6
601988.SH	中国银行	银行	1.26	2.93	2.86	5.5	1.2
601390.SH	中国中铁	建筑	1.28	2.74	2.62	8.4	0.8
600012.SH	皖通高速	交通运输	1.31	4.42	4.15	7.3	1.2
601857.SH	中国石油	石油石化	1.31	9.63	9.06	10.7	1.8
601111.SH	中国国航	交通运输	1.34	6.11	5.58	7.3	1.7
600011.SH	华能国际	电力及公用事业	1.48	5.00	4.16	25.1	1.4
600029.SH	南方航空	交通运输	1.48	4.73	3.92	7.2	1.4
600548.SH	深高速	交通运输	1.52	4.18	3.38	9.9	1.0
601333.SH	广深铁路	交通运输	1.53	3.40	2.73	11.7	1.0
601107.SH	四川成渝	交通运输	1.54	3.80	3.04	8.0	1.3
600026.SH	中海发展	交通运输	1.56	6.19	4.86	15.0	0.9
601808.SH	中海油服	石油石化	1.56	14.42	11.38	12.4	2.3
002594.SZ	比亚迪	汽车	1.57	21.45	16.74	32.3	2.5
600362.SH	江西铜业	有色金属	1.58	22.04	17.14	9.0	2.0
601899.SH	紫金矿业	有色金属	1.59	3.92	3.02	10.8	3.5
600188.SH	兖州煤业	煤炭	1.65	21.75	16.20	10.0	2.7
000488.SZ	晨鸣纸业	轻工制造	1.65	4.80	3.57	8.3	0.7
600115.SH	东方航空	交通运输	1.66	3.78	2.79	7.3	2.0
601919.SH	中国远洋	交通运输	1.78	5.35	3.70	-131.3	1.4
601992.SH	金隅股份	建材	1.81	7.68	5.20	6.3	1.7
601880.SH	大连港	交通运输	1.86	2.73	1.80	14.5	1.0
601727.SH	上海电气	电力设备	1.94	5.54	3.51	16.9	2.5
601866.SH	中海集运	交通运输	1.94	2.56	1.62	92.3	1.1
601618.SH	中国中冶	建筑	2.19	2.75	1.54	7.5	1.1
002202.SZ	金风科技	电力设备	2.35	7.97	4.17	18.9	1.7
601991.SH	大唐发电	电力及公用事业	2.40	4.85	2.48	26.8	1.7
601600.SH	中国铝业	有色金属	2.47	6.84	3.40	42.0	1.8
600027.SH	华电国际	电力及公用事业	2.69	3.17	1.45	-463.3	1.3
601588.SH	北辰实业	房地产	2.85	2.74	1.18	15.9	1.0
002490.SZ	山东墨龙	机械	2.90	11.14	4.72	13.1	1.6

数据来源: Wind资讯、广发证券研究发展中心

关于实施《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》的规定

为进一步做好基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者运用在香港募集的人民币资金开展境内证券投资业务试点工作，现就实施《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》（以下简称《试点办法》）的有关问题规定如下：

一、《试点办法》第七条第（六）项“资金来源说明及境内证券投资计划”应当包括以下内容：募集资金来源、拟申请投资额度、拟发行基金或产品情况、资产配置、投资研究团队、合规监察及其他后台运营安排、境内外托管人、代理买卖证券的证券公司等。

《试点办法》第七条第（十）项“法律意见书”，是指律师事务所出具的法律意见，内容包括但不限于对申请人及其境内母公司最近3年是否受到所在地监管部门处罚的意见、对申请人是否符合有关资格条件要求的意见。

根据《试点办法》第七条报送的申请材料应当包括一份正本和一份副本。申请材料须提交复印件的，应当对复印件与原件是否一致进行鉴证。申请材料用英文书写的，应当提供中文完整译本，财务报告可仅翻译审计师意见和主要报表。

二、取得境内证券投资业务资格的试点机构（以下简称试点机构）应当在人民币账户开立5个工作日内向中国证监会报送正式托管协议。

三、试点机构应当委托托管人向中国证券登记结算有限责任公司申请开立证券账户，申请开立的证券账户应当与获批的人民币账户一一对应。

试点机构应当按照中国证券登记结算有限责任公司的业务规则开立和使用证券账户，并对其开立的证券账户负管理责任。

四、试点机构在经批准的投资额度内，可以投资于在证券交易所挂牌交易的股票、债券、权证，证券投资基金和中国证监会、中国人民银行允许的其他金融工具。

试点机构可以参与新股发行、可转换债券发行、股票增发和配股的申购。

五、试点机构在香港募集人民币进行境内证券投资的资产配置应当符合以下要求：

在获批的投资额度内，

不超过募集规模20%的资金投资于股票及股票类基金，

不少于募集规模80%的资金投资于固定收益证券，包括各类债券及固定收益类基金。

六、试点机构的境内证券投资达到信息披露要求的，作为信息披露义务人，应当向证券交易所提交信息披露内容。试点机构的境内母公司应当加强对试点机构的风险管理。

七、每个试点机构可以分别在上海、深圳证券交易所委托不超过3家境内证券公司进行证券交易。

八、本规定自公布之日起施行。

基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法

第一条 为规范基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者运用在香港募集的人民币资金开展境内证券投资业务试点的行为，促进证券市场持续健康稳定发展，保护投资者合法权益，根据有关法律和行政法规，制定本办法。

第二条 本办法适用于境内基金管理公司、证券公司的香港子公司（以下简称香港子公司），运用在香港募集的人民币资金投资境内证券市场的行为。

第三条 香港子公司投资境内证券市场须经中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）批准，并取得

国家外汇管理局（以下简称国家外汇局）批准的投资额度。

第四条 中国证监会依法对香港子公司的境内证券投资实施监督管理，中国人民银行（以下简称人民银行）依法对香港子公司在境内开立人民币银行账户进行管理，国家外汇局依法对香港子公司的投资额度实施管理，人民银行会同国家外汇局依法对资金汇出入进行监测和管理。

第五条 香港子公司开展境内证券投资业务试点，应当委托具有合格境外机构投资者托管人资格的境内商业银行负责资产托管业务，委托境内证券公司代理买卖证券。

香港子公司可以委托境内基金管理公司、证券公司进行境内证券投资管理。

第六条 香港子公司申请开展在香港募集人民币资金境内证券投资业务试点，应当具备下列条件：

- （一）在香港证券监管部门取得资产管理业务资格并已经开展资产管理业务，财务稳健，资信良好；
- （二）公司治理和内部控制有效，从业人员符合香港地区的有关从业资格要求；
- （三）申请人及其境内母公司经营行为规范，最近3年未受到所在地监管部门的重大处罚；
- （四）申请人境内母公司具有证券资产管理业务资格；
- （五）中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。

第七条 香港子公司申请开展在香港募集人民币资金境内证券投资业务试点，应当报送以下材料：

- （一）申请报告，包括申请原因、申请人基本情况、境内证券投资计划等，并对申请材料的真实性、准确性、完整性、合规性做出承诺；
- （二）机构注册证明复印件；
- （三）香港证券监管部门核发的资产管理业务许可证复印件；
- （四）申请人及其境内母公司最近3年是否受到所在地监管部门处罚的说明；
- （五）申请人的主要人员符合香港地区有关从业资格要求的证明；
- （六）资金来源说明及境内证券投资计划；
- （七）申请人的公司内部控制制度说明；
- （八）上一会计年度经审计的财务报告；
- （九）与境内托管人签订的托管协议草案；
- （十）法律意见书；
- （十一）中国证监会要求的其他文件。

第八条 中国证监会对香港子公司的境内证券投资业务资格进行审核，自收到完整的申请文件之日起60日内作出批准或者不予批准的决定。决定批准的，作出书面批复并颁发证券投资业务许可证；决定不批准的，书面通知申请人。

第九条 取得境内证券投资业务资格的香港子公司应持下列材料向国家外汇局申请投资额度：

- （一）申请报告，包括申请人及其境内母公司的基本情况、资金来源说明、境内证券投资计划等；
- （二）中国证监会颁发的证券投资业务许可证复印件；
- （三）经公证的对托管人的授权委托书；
- （四）国家外汇局要求提供的其他材料。

国家外汇局自收到香港子公司完整的申请文件之日起60日内作出批准或者不予批准的决定。决定批准的，

作出书面批复并颁发登记证；决定不批准的，书面通知申请人。

第十条 香港子公司开展境内证券投资业务试点，其境内托管人应当履行下列职责：

- （一）保管香港子公司托管的全部资产；
- （二）监督香港子公司的境内证券投资运作；
- （三）办理香港子公司资金汇出入等相关业务；
- （四）按照规定进行国际收支统计申报；
- （五）向中国证监会、人民银行和国家外汇局报送相关业务报告和报表；
- （六）中国证监会、人民银行和国家外汇局根据审慎监管原则规定的其他职责。

第十一条 香港子公司在经批准的投资额度内投资人民币金融工具，应当遵守相关监管要求，投资品种和比例由中国证监会和人民银行确定。

香港子公司投资银行间债券市场，应根据人民银行相关规定办理。

第十二条 香港子公司开展境内证券投资业务试点，应当遵守中国境内关于持股比例、信息披露等法律法规的规定和其他有关监管规则的要求。

香港子公司应当按照人民银行的规定，通过托管银行向人民银行人民币跨境收付信息管理系统报送人民币资金汇出入等信息。

第十三条 香港子公司应当按照投资额度管理的有关要求办理资金汇出入。

香港子公司可以人民币或购汇汇出本金和投资收益。

第十四条 中国证监会、人民银行和国家外汇局依法可以要求香港子公司、境内托管人、证券公司等机构提供香港子公司的有关资料，并进行必要的询问、检查。

第十五条 香港子公司有下列情形之一的，应当在5个工作日内报告中国证监会、人民银行和国家外汇局：

- （一）变更境内托管人；
- （二）变更机构负责人；
- （三）调整股权结构；
- （四）调整注册资本；
- （五）吸收合并其他机构；
- （六）涉及重大诉讼及其他重大事件；
- （七）在境外受到重大处罚；
- （八）中国证监会、人民银行和国家外汇局规定的其他情形。

第十六条 香港子公司有下列情形之一的，应当重新申领证券投资业务许可证：

- （一）变更机构名称；
- （二）被其他机构吸收合并；
- （三）中国证监会和国家外汇局认定的其他情形。

重新申领证券投资业务许可证期间，香港子公司可以继续进行证券投资，但中国证监会根据审慎监管原则认为需要暂停的除外。

第十七条 香港子公司有下列情形之一的，应当将证券投资业务许可证和登记证分别交还发证机关：

- （一）申请人取得证券投资业务许可证后1年内未向国家外汇局提出投资额度申请的；
- （二）机构解散、进入破产程序或者由接管人接管的；
- （三）中国证监会、人民银行和国家外汇局认定的其他情形。

第十八条 香港子公司及境内托管人在开展境内证券投资业务试点过程中发生违法违规行为的，中国证监会、人民银行和国家外汇局可以依法采取相应的监管措施和行政处罚。

第十九条 本办法自公布之日起施行。

广发投资策略研究小组

林鲁东，分析师，中山大学岭南学院金融学博士，2009 年进入广发证券发展研究中心。

张海波，分析师，厦门大学金融工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

郑文琦，分析师，上海交通大学管理学硕士，曾就职于东方证券研究所，先后从事行业研究及策略研究，2011 年加入广发证券发展研究中心。

向玲瑶，研究助理，中央财经大学经济学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: xly2@gf.com.cn, 020-87555888-8086。

相关研究报告

投资策略时评：序幕已拉开，改革推进可适度乐观

郑文琦

2011-11-18

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。