

# 取消QFII RQFII限額 長遠利好券商股

實鉅證券金融集團投資研究部



內地近年積極對外開放A股市場。

中國開放金融市場的步伐近日再度加快，繼近月國務院宣佈的11條措施開放債券及保險業等市場後，近日，國家外匯局發佈公

告指，為進一步擴大內地金融市場的對外開放，經國務院批准，國家外匯管理局決定取消合格境外機構投資者(QFII)及人民幣合格境外機構投資者(RQFII)的投資額度限制，同時RQFII的試點國家及地區限制將會一併取消。

合格境外投資者是內地對外開放金融市場的重要舉措之一，自2002年及2011年分別引入QFII制度及RQFII制度以來，全世界31個國家及地區，多逾400家機構投資者通過兩種渠道進駐中國市場。而隨着內地逐步開放資本市場，資金的流入亦未有放慢。根據國家外匯局統計數據顯示，2018年境外機構淨買入境內債券為966億美元，淨買入境內上市股票425億美元，兩者分別增長68%及85%，反映外資對於A股資本市場的興趣正與日俱增，亦代表內地開放金融市場仍是外資所趨。

## 短期作用並不大

值得注意的是，是次取消QFII及RQFII的限額其實短期作用並不大，因為截至今年8月底，共有292家QFII機構獲批投資額度1,113.76億美元，遠遠低於3,000億美元的QFII限額。

RQFII情況亦類同，19,990億元人民幣的限額中，222家RQFII機構共獲批6,933.02億元人民幣的投資額度，數字顯示兩者的額

度仍有使用空間，因此，是次開放額度的長遠意義較短線為大。

## A股續回暖可期

首先，限額的撤銷除了是內地對金融市場開放的表態外，更重要的是為未來外資進入奠定基礎。現時重要的環球市場指數如MSCI或標普新興市場指數等均已將A股納入為指數編制的一部分，且對於A股的權重亦有增無減，這代表A股市場的重要性及認知度正日漸提高，是次限額移除避免了未來可能發生的資金流入限額問題。

其次，無限額的QFII及RQFII與滬深港通相比更有吸引力，滬深港通有着明確限投資者只能以資金作股票交易，反觀QFII及RQFII則除了可以投資A股外，債券及金

融衍生品均在選擇之列。

另一方面，滬深港通在賣出股票後資金需透過交易所回到境外，而QFII的資金在賣出金融產品後將可留在境內，加上QFII的投資貨幣可選用美元作為結算，為機構投資者提供投資彈性。

長遠而言，內地逐步開放A股市場將可繼續吸引外資流入，令外資在內地金融市場的佔比及重要性提升外，亦可令A股市場未來更健康发展及提升至國際水平。同時，開放資本市場將可帶來更多的流通量予股票市場，提振市場氣氛，預期A股市場回暖未來將可持續，料中長線而言內地券商股，尤其有涉獵機構業務或國際業務的券商公司將會受惠，投資者可先行留意相關企業。

# 不明朗事未了 留意避險資產

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



正值大家靜候10月貿易談判，以為波動性減低，豈料美國總統特朗普又急於讓高層丟官！顯然，不明朗之事，無日無之，不無餘波，非預計中的後果，如伊朗將恢復輸出石油云云，儘管油組領袖有言限產，但如此經典的不合作博弈，恐怕最終結果是很多參與者爭相輸出多於本身承諾的份額，打破原有的均衡狀態。

有關特朗普的不明朗因素，何止動輒炒人？說起來，可能比多數人想要的，影響更廣泛。舉例，全球貿易格局的轉變，把自金融海嘯危機後受量寬和貨幣刺激帶來的經濟擴張期，加速提早見頂。是的，萬一貿易因素帶來的傷害是全球性，則難怪幾乎所有央行都改變收緊貨幣政策的方針。目前，無論歐美日哪方的央行，都是採取同一方向，分別只是程度而已，也令外匯方向複雜，因匯價是相對的，若各經濟體都以同一程度同一速度做同一事情，互相抵消後，匯市短期窄幅波動，應該比其他可能性為高。

避險活動可能有點過了頭，短期出現逆轉，實屬平常。防守股如公用股和房託年前的獲利回吐，便是上好例子。

## 看通金價 看通全局

當然，任何明智的投資者，都應該留意金價，不論是為了看通金價本身，抑或透過它，看通別的資產，他山之石，可以攻玉！因為持有無息可收資產的機會成本，正好透視市場的互動，繼續是避險，抑或是進一步冒險。

是的，作為無息可收的資產，當貨幣政策由收緊變放寬，持有它的機會成本正在下降中，令它們看來更吸引。這樣一來，便可以把它看作避險的另一指標。小心一提，不要隨便以為它一定與美元反向，很多人有此誤會。事實上，目前看來，它與債價和整體資產市場波動性是同一方向，而跟美匯指數，亦多數時候是同



有關特朗普的不明朗因素似乎無日無之，令美股等風險資產價格波動。

一方向的。

## 美聯儲政策不明確

一般投資者要避險，絕對不難理解，反正連各地央行也紛紛改變原意，本來由金融海嘯的危機中，量寬要逐漸退縮表的，如今可能反過來，繼續進場，繼續買債，本來要加息的，例如好端端的美國經濟，也生怕相關風險，先要把加息周期停下來，然後在7月份買個保險，先減一次息。

話說回來，有了7月份的經驗，未有足夠數據支持，一樣可以先減為敬，如此說來，央行的獨立性和公信力，不無受損，蓋特朗普手上有什麼牌，怎樣出牌，何時出牌，美聯儲無權置喙，勉強的先發制人，其實怎說都是受制於人，倒不如純看數據為本更好。這樣一來，大家對於9月的議息，不明朗因素便不減反增，金價和一眾避險資產近期走低，不一定真的安全，大家要小心。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益。)

# 地產代理要懂得積穀防饑

廖偉強 利嘉閣地產總裁

筆者公司附近有一間茶餐廳，其中有一位侍應天生有缺陷，說話表達能力有些困難，茶餐廳並沒有因他的缺陷而解僱他，反而因為他勤奮的工作表現而獲得讚賞，並且在那間茶餐廳工作了多年。而這位侍應除了努力工作之外，更養成良好的儲蓄習慣，讓他在早年已能夠上車成為業主。而在現時的市場情況之下，他仍然保持樂觀心態，相信可以借助樓價調整的機會，為自己轉換一個更大的單位。

機會得到合適自己的理想生活。

## 行業較易受市場影響

在過去的20年當中，筆者經歷過香港樓市的高低起伏，由1997年前樓市高峰期，樓價直線上升，直到當年政府推出「八萬五建屋計劃」，再加上香港經濟被亞洲金融風暴所洗禮，使到香港樓價一落千丈；還有隨後遇上2003年沙士疫情出現，令到整個樓市陷入低谷。當其時的大型地產代理為了應對低迷的樓市，公司規模縮減至高峰時期的一半左右，同時大量地產代理選擇轉行，導致行業人才流失。

地產代理是其中一個較容易受到市場環

境影響的行業，而今年8月份可算是代理近期面對最艱苦的月份。由於中美貿易談判出現反覆的情況，加上本港社會運動持續惡化的雙重衝擊之下，香港不同行業都因而大受影響，經營環境趨趨困難，導致樓市氣氛急劇轉差，二手交投量受挫，成交宗數更低於沙士時期，地產代理的生計受到嚴重影響。不過，值得慶幸是發展商在推售新盤的時候定價較為克制，加上現時剛性需求仍然殷切，從而吸引買家入市一手新盤，總算成為地產代理在困境中的一絲希望。

## 困境時期有短有長

事實上，每相距兩至三年，地產代理都

會經歷市場的考驗，面對困境時期有短有長，由數月至數年不等，而長期工作於地產代理這個行業的從業員，對於這個現象都變得習以為常，所以行內都經常以「好天斬落兩柴」這句話互相提點，時刻要為將來生活積穀防饑，否則後悔莫及。

雖然以上的說話看似很悲觀，但是成功與否，重點取決於自己有沒有努力奮鬥。筆者形容地產代理這個行業是「幸福摩天輪」，因為生意總會起有落，正如身處摩天輪之時，當轉動到最低點，也不用太擔心，只要繼續堅持及謹守崗位，永不放棄，繼續努力工作，就有機會跟隨轉動中的摩天輪回升到最高點，所有事情都可以迎刃而解。

# 傳導機制仍待疏通 降準之後期待降息

沈建光 京東數字科技首席經濟學家

9月11日，央行公佈了8月金融及信貸數據。其中，8月新增人民幣貸款1.21萬億元(人民幣，下同)、新增社融1.98萬億元、M2同比增速8.2%。中長期貸款方面改觀不大，結構問題仍存。居民部門新增4,540億元，與上月基本持平；企業部門新增4,285億元，較上月多增607億，不僅規模增長不多，在中長期貸款中的比重依然偏低。在筆者看來，經濟基本面帶來的壓力之下，至少在8月金融機構風險偏好仍未觀察到降低跡象、實體部門融資需求持續偏弱。

## 新增社融環比大幅改善

8月社融新增1.98億元，與上年同期基本持平，但環比大幅多增9,688億元，主要依靠人民幣貸款和未貼現銀行承兌匯票。其中，社融口徑人民幣貸款新增1.3萬億，因該口徑未考慮對非銀金融機構的貸款變動，環比多

增達到4,914億；未貼現銀行承兌匯票新增157億，顯示票據市場依然不活躍，但較前月已大幅改善約4,720億，與8月票據到期量較7月大幅減少有關。

直接融資依然保持規模。8月企業債券發行繼續回升，新增3,041億、環比多增801億；專項債發行較7月有所放緩，但淨融資仍有3,213億，考慮到年內額度幾乎用盡，提前下達額度尚未到情況，預計9月將會縮量；股票融資在科创板新股發行後正常回落，新增256億。

非標方面，信託貸款、委託貸款仍在萎縮，8月分別減少658億、513億，顯示結構性去槓桿、房地產融資收緊的影響仍在延續；得益信託數據顯示，8月房地產類集合信託成立金額同比大幅下滑45%左右。

此外，筆者認為當前貨幣供應量與經濟基本面情況密切相關。就實際經濟情況而言，

近期中美磋商波折不斷，談判前景不明朗仍是短期內影響中國經濟走勢最大的不確定性；內外壓力之下，7月工業生產、基建、製造業、信貸等各項經濟金融數據表現均難言樂觀；8月PMI則再次回落，發電煤耗等高频數據也並未顯示出轉好跡象，已經公佈的外貿數據也表現不佳，對美出口增速進一步下滑。

## 豬周期下通脹未成掣肘

上述條件決定了當前實體融資需求依然疲軟、銀行等金融機構的風險偏好也並未降低，而防風險也未曾放鬆，央行堅持不搞「大水漫灌」，房地產融資政策的收緊仍在持續。在此背景下，8月M2同比增長8.2%，較7月小幅回升0.1%；M1增速為3.4%，小幅改善0.3%，整體仍然偏弱。當然，伴隨着9月全面降準的實施，後續貨幣供應量增速有

望反彈。

總體來看，8月金融及信貸數據環比大幅回暖，但整體符合預期，實體經濟融資仍然偏弱的事實尚未改變，結構性問題依然凸顯。值得關注的是，為對沖經濟下行壓力，9月6日央行宣佈實施全面定向降準，共計釋放長期資金約9,000億元，開啟了新一輪全面寬鬆，體現了高層多措並舉舉經濟、加大逆周期調節力度的決心。

後續隨着降準的實施，貨幣供應量增速、企業貸款數據大概率將有所改善，但在筆者看來，結構性問題的解決、傳導機制的疏通仍需要配合其他更多工具和改革。具體而言：一是更加靈活地運用定向工具，最大限度發揮TMLF、定向降準、再貼現再貸款等工具精準發力的作用，引導資金更多流向實體、尤其是民營及中小微部門。二是完善價格型工具的運用機制，LPR改革之後可以期

待降息。儘管豬周期下近期通脹壓力有所加大，但近期政策層在密集出招措施穩定豬肉價格，且剔除豬肉以後的核心CPI、PPI、平減指數等指標仍處於較低水平，全球降息周期也已開啟，諸多因素將給予貨幣政策更多空間。在此背景下，接下來央行可以通過下調MLF利率的「降息」方式，推動實際利率水平逐步降低，從而帶動實體融資需求。三是通過加速推進金融供給側改革措施來解決問題，如貸款利率「兩軌合一軌」、中小銀行的「三檔兩優」存款準備金制度、房地產融資調控常態化等長期制度若能逐步完善落地，將對疏通傳導機制、加強金融對實體經濟支持意義重大。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。