

QFII 放寬 A 股看漲

國際
視野



Pierre Gave
GaveKal 亞洲區
研究部主管

當托馬斯·傑弗遜(Thomas Jefferson)(美國第三任總統)說出他那句名言:「人逐步讓出自由,政府逐步進佔,是自然的進程。」(The natural progression of things is for liberty to yield and governments to gain ground.)時,他可能沒有想到中國。

即使是古代的中國,也要用上幾個世紀,才能將更多權力集中到一個皇帝手上。但是,一旦所有權力都集中到一個人手上時,就會物極必反,托馬斯·傑弗遜的說話就不再適用。這恰恰就是過去30年在中國發生的事情。

事實上,當鄧小平繼嗜權如命的毛澤東之後上台,他也意識到,控制一切不僅是危險和殘酷,而且對經濟也有災難性的傷害。中國的國際影響力,以及其公民的快樂程度,都會不停地下跌。所以,鄧小平賭了一鋪,他決定釋放出一小部分的勞動力市場。

每遇困難 開放以釋生產力

中國立即開始蓬勃發展,至今也沒有停止過。這並不是因為中國的領導人比其他國家的領導聰明很多。相反,他們只是從鄧小平處學會,收緊控制與經濟和地緣政治力量之間要權衡的。這也是為什麼幾乎每一次中國的經濟有阻滯時,其領導人都會以釋放該國的生產力來回應。

在1990年代中期,中國進行國企改革,把政府控制的企業由800萬家削減至200萬家。在1990年代後期,中國引入私有產權。在2000年代中期,中國開始對商品行業解除管制,以及進行私營化(這過程距離完成還很遠)。今天中國就展開了十分關鍵的資本市場和金融業自由化過程。

這有很大的意義。畢竟,任何經濟體都受四個生



當鄧小平(前中)在毛澤東逝世之後上台,他意識到,控制一切不僅是危險和殘酷,而且對經濟也有災難性的傷害。所以鄧小平他決定釋放出一小部分的勞動力市場。圖為1992年鄧小平南巡到深圳,紅衣者為其女鄧榕。

(資料圖片)

產因素推動:勞動力、土地、自然資源、資本。

資本自由化帶中國經濟上新台階,也是至今為止對外國投資者最激動人心的發展。這些外國投資者在過往中國經濟繁榮期,並未十分受惠(除非他們是投資設廠、購買房地產或者商品,得益於這些早已開放的行業)。

資本市場自由化 可帶經濟上新台階

以最新公布的措施作為例。上周五,中國證監會就宣布了一項可能早至7月便能夠推行的計劃,即機構投資者若要申請成為「合格境外機構投資者」(QFII),只需有5億美元的資產(之前是50億美元),以及2年的營運歷史(之前是5年)。

更重要的是,合格境外投資者(QFII)將被允許購買股票指數期貨以及在中國銀行同業市場交易的債券(那實際上幾乎包括所有的人民幣債券)。最後,合格境外投資者在單一公司的持股亦將會提高至30%(之前是20%)。

換句話說,透過這項措施,中國證監會其實是將中國企業的資本結構開放給更多的外國投資者。現在任何一個管理的資產有點規模的基金經理都會符合這資格。不用說,這將會令以下的東西大大看漲:

1. 在上海或深圳上市的優質增長股。
2. 投資者在A股和H股之間進行利差交易

我們一直認為,繼續無休止地辯論中國經濟將會硬著陸還是軟著陸,意義不大(至少對於並非買賣鐵礦石、銅和水泥的投資者來說是如此)。反而,辯論一下中國在面對經濟放緩時,是否仍然在推進經濟自由化,才有意義得多。

由於中國幾乎每星期都有新的金融自由化措施公布,答案似乎是肯定的。當然,有些經濟和政治特權根深蒂固,部分金融措施未必能帶來很大的改變。從這角度來看,最近的政治緊張局勢也許可以看作積極的信號。這是另一迹象,表明改革的步伐仍在繼續。