

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16/19 楼
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京

北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港

香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London
Riverside, London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

境外机构投资者资金管理新规评述

作者: 吕红 | 罗黎莉 | 樊磊 | 侯文悦

2020 年 5 月 7 日, 中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》(中国人民银行 国家外汇管理局公告[2020]第 2 号)(以下简称“《新规》”)。同日, 中国人民银行、国家外汇管理局发布《<境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定>政策问答(一)》(以下简称“《政策问答(一)》”), 对《新规》中所涉及的具体操作细节予以明确。《新规》将于 2020 年 6 月 6 日起正式实施, 届时《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》(国家外汇管理局公告 2018 年第 1 号)、《中国人民银行 国家外汇管理局关于人民币合格境外机构投资者境内证券投资管理有关问题的通知》(银发[2018]157 号)和《国家外汇管理局关于调整合格机构投资者数据报送方式的通知》(汇发[2015]45 号)(以下合称“《旧规》”)将同时废止。

《新规》所述“境外机构投资者”是指经中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)批准投资于境内证券期货市场的合格境外机构投资者(“QFII”)和人民币合格境外机构投资者(“RQFII”)(以下合称“合格投资者”)。《新规》明确并简化了合格投资者境内证券期货投资资金管理要求, 以进一步便利合格投资者参与中国金融市场。以下我们将对《新规》的重点内容进行梳理与分析。

For more Llinks publications,
please contact:

Publication@llinkslaw.com

如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

一. 登记管理

根据《新规》，国家外汇管理局对合格投资者跨境资金汇出入和兑换实行登记管理。

1. 取消投资额度限制

QFII、RQFII 额度管理制度始于 2002 年底国家外汇管理局发布的《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理暂行规定》，其间历经多次优化改革。例如，2016 年实施的 QFII、RQFII 额度管理改革，将批准制调整为基础额度备案制，即，合格投资者根据其资产规模或管理的证券资产规模按照一定比例各自计算基础额度，并可通过向国家外汇管理局备案的形式获取基础额度内的投资额度，超过基础额度的投资额度申请则须经国家外汇管理局批准。

2019 年 9 月 10 日，国家外汇管理局宣布，经国务院批准，决定全面取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制及 RQFII 试点国家和地区限制，并于 2019 年 12 月 13 日发布了《境外机构投资者境内证券投资资金管理规定(征求意见稿)》(以下简称“《征求意见稿》”)。《新规》实施后，合格投资者境内证券期货投资将不再受到额度限制。

2. 合格投资者办理登记后即可开立专用资金账户及办理后续资金汇兑

合格投资者取得中国证监会颁发的经营证券期货业务许可证后，应委托主报告人向国家外汇管理局申请办理业务登记。对于《新规》实施前仅拥有 QFII 资格的合格投资者汇入人民币开展境内证券期货投资，或仅拥有 RQFII 资格的合格投资者汇入外币开展境内证券期货投资的，无需重复申请新的产品或业务编码，托管人可沿用该合格投资者原有的产品或业务编码，按《新规》要求为其开立相应的账户、办理资金汇兑并进行国际收支申报。对于《新规》实施前已同时拥有 QFII 和 RQFII 资格的合格投资者，其产品或业务编码的使用沿用原来方式。

3. 登记材料及业务登记凭证

根据《新规》第六条，为办理业务登记，合格投资者仅需提交：(1)《境外机构投资者登记表》(《新规》附件 1)；及(2)经营证券期货业务许可证复印件。与《旧规》的登记表相比，《新规》项下的《境外机构投资者登记表》中所需要填写的内容被大幅简化。国家外汇管理局登记后将向合格投资者出具相关业务登记凭证，并反馈给主报告人。

4. 取消托管人数量限制，明确主报告人制度

在《旧规》下，QFII 可选择 1 家境内托管人，RQFII 可选择 3 家境内托管人。《新规》取消了托管人的数量限制。根据《新规》第三条及第二十一条：

- 合格投资者委托 2 家以上托管人的，应当指定 1 家托管人作为主报告人(仅有 1 家托管人的，默认该托管人为主报告人)。

- 主报告人发生变更的，合格投资者应委托新的主报告人自变更之日起 10 个工作日内向国家外汇管理局申请办理变更登记。

《政策问答(一)》对《新规》发布后存量和增量投资者如何实施主报告人制度进行了明确，即，对于原仅拥有 QFII 或 RQFII 资格的合格投资者，默认原 QFII 托管人或原 RQFII 主报告人为主报告人，无需重新办理登记。如有调整的，应在调整后 10 个工作日内委托新的主报告人向国家外汇管理局申请办理变更登记。对于已经同时拥有 QFII 和 RQFII 资格的合格投资者，应在《新规》实施后 30 个工作日内指定一家托管人为主报告人，并在指定后 10 个工作日内委托该主报告人向国家外汇管理局申请办理变更登记。

值得注意的是，《新规》压实了合格投资者的告知责任，将涉及托管人向中国人民银行、国家外汇管理局报送信息，为合格投资者办理登记等内容，统一明确为合格投资者应委托托管人向中国人民银行、国家外汇管理局报送或申请。同时明确，合格投资者应当配合托管人对资金收付进行真实性与合规性审查及履行反洗钱、反恐怖融资等义务。

二. 账户管理

1. 合格投资者可自主选择汇入资金币种

根据《新规》第七条，合格投资者应凭国家外汇管理局出具的业务登记凭证，根据投资和资金汇入需要，在托管人处开立一个或多个合格投资者专用账户，具体而言：

- 若合格投资者仅汇入外币资金的，须开立外币专用账户及与外币专用账户对应的人民币专用存款账户。
- 若合格投资者仅汇入人民币资金的，仅须开立人民币专用存款账户。
- 若合格投资者需同时汇入人民币和外币资金的，须分别为汇入的人民币开立人民币专用存款账户，以及为汇入的外币资金开立外币专用账户及与外币专用账户对应的人民币专用存款账户；两类人民币专用存款账户的命名应予以有效区分，且相互间不得划转资金。
- 对于已取得 QFII 资格的合格投资者，如另需汇入人民币资金的，须为汇入的人民币资金另外开立人民币专用存款账户。
- 对于已取得 RQFII 资格的合格投资者，如另需汇入外币资金的，须为汇入的外币资金另外开立外币专用账户及与外币专用账户对应的人民币专用存款账户。

境内证券期货投资汇出与汇入的资金币种原则上应保持一致，不得进行人民币和外币间的跨币种套利。

2. 合格投资者可视需求开立人民币基本存款账户

在《旧规》下，合格投资者在开立人民币专用存款账户之前，均须以机构自身名义开立人民币基本存款账户。根据《新规》：

- 合格投资者在境内只需开立 1 个人民币银行结算账户的，可直接开立人民币专用存款账户。
- 合格投资者需为其自有资金、客户资金、开放式基金开立相应多个人民币银行结算账户的，应开立人民币基本存款账户和人民币专用存款账户。

三. 资金汇兑管理

1. 合格投资者可自主选择汇入资金时机

合格投资者汇入外币进行投资的，可根据投资计划等，及时通知托管人直接将投资所需外币资金结汇并划入其与外币专用账户相对应的人民币专用存款账户。合格投资者汇入人民币进行投资的，可根据投资计划等，将投资所需的境外人民币资金直接汇入其人民币专用存款账户。

2. 合格投资者汇出投资本金和收益

在《旧规》下，区分自有资金、客户资金及开放式基金进行汇兑管理，明确自有资金、客户资金区分投资本金和收益汇出，开放式基金则可根据申购或赎回的轧差净额按日办理相关资金的汇入或汇出。在《新规》中，则不再区分是否为开放式基金，统一规定合格投资者可以委托托管人办理相关投资本金和收益汇出手续，不再有锁定期或频率的限制。

对于合格投资者汇出已实现累计收益(包括开放式基金、客户资金、自有资金类型)，《新规》大幅简化了所需提供的文件。

旧规	新规
合格投资者书面申请或指令	合格投资者书面申请或指令
中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告	合格投资者完税承诺函 (承诺函应包含的核心内容为: “承诺按照中国境内相关税务法律法规足额缴纳税费”)
完税或税务备案证明(若有)	

《新规》不再要求合格投资者在汇出累计收益时提供中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告、税务备案表等文件，而是以完税承诺函替代，这将极大简化合格投资者的资金汇出手续，确保已实现的累计收益可及时汇出。

值得注意的是：

(1) 根据《政策问答(一)》，合格投资者使用完税承诺函汇出的收益，须是已抵补以前年度亏损的累计盈利。合格投资者可选择在每次汇出收益前，向为其办理汇出业务的一家托管人提供当次拟汇出部分的完税承诺函；亦可选择就一段时期内(以下简称“**有效期**”)尚可汇出的累计盈利，向该托管人提供一次性的完税承诺函。不论选择哪种承诺方式汇出收益，每份完税承诺函仅可对应一家托管人。

若合格投资者提供一次性的完税承诺函，需明确在有效期内拟通过该托管人汇出的累计盈利金额。该托管人在为合格投资者办理后续盈利资金汇出时，需对每笔汇出金额与承诺函中有效期内对应的累计盈利金额进行比对，保证其所汇出资金不超过完税承诺函所列明的金额。

(2) 简化合格投资者已实现的累计收益汇出手续不影响其依法依规纳税的义务。

3. 合格投资者清盘(含产品清盘)汇出

与《旧规》中的跨境资金管理规则相比，《新规》项下合格投资者清盘(含产品清盘)汇出时所需提供的文件变化不大，但仍增加了灵活性。

旧规	新规
合格投资者书面申请或指令	合格投资者书面申请或指令
中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告	中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告
完税或税务备案证明	税务备案表(按规定无需提供的除外)

在《旧规》中，若合格投资者资格许可被撤销或投资额度被取消，应在 1 个月内变现资产并关闭其账户。《征求意见稿》也有类似规定，若合格投资者被证监会撤销其经营证券期货业务许可证，应在 1 个月内变现资产并关闭合格投资者的专用账户。根据对《征求意见稿》的反馈意见，由于审计和完税需要，合格投资者被中国证监会注销业务许可后，其后续资产变现和关闭账户的操作不一定能在一个月内完成。《新规》采纳了该等反馈意见，并在第二十一条将这一规定调整为：合格投资者被注销业务许可后，后续资产变现和账户关闭的操作时间定为“原则上应在 30 个工作日内”，即，在实际操作时间上还有放宽的空间。

四. 金融衍生品交易

1. 扩大合格投资者可交易衍生品种类

《新规》的亮点之一是从外汇监管的角度扩大了合格投资者可交易的金融衍生品范围。在《旧规》中，合格投资者仅能以套期保值为目的，开展外汇对冲和股指期货交易。《新规》将合格投资者开展衍生品交易的范围修改为包括以套期保值为目的的外汇对冲和符合规定的金融衍生品品种。

尽管《新规》和《政策问答(一)》并未明确“符合规定的金融衍生品品种”的具体范围,但是根据我们的理解,这些产品至少应该包括合格投资者此前已经可以为套期保值目的而交易的股指期货,以及中国证监会于 2019 年 1 月 31 日发布的《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法(征求意见稿)》以及《关于实施<合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法>有关问题的规定(征求意见稿)》(以上统称“证监会《征求意见稿》”)中允许合格投资者投资的“在中金所上市交易的其他金融期货合约、在认可的期货交易所上市交易的商品期货合约、期权”。

除股指期货外,目前在中金所上市交易的金融期货合约还包括国债期货合约。

此外,在认可的期货交易所上市交易的商品期货及期权合约的具体范围将在获得中国证监会批准后,由各期货交易所公布。目前,中国商品期货的市场规模已经连续多年位居世界前列,且中国证监会已于 2015 年启动了境外交易者参与境内特定品种期货制度,允许境外投资者通过符合要求的境内、境外期货经纪商参与境内特定品种期货交易。此次将商品期货、期权可投资渠道扩大到合格投资者范围将进一步便利境外机构投资者投资境内商品期货市场。值得强调的是,在国家外汇管理局《新规》和中国证监会征求意见稿项下,商品期货、期权投资并不以套期保值为前提,这意味着包括境外主打 CTA (commodity trading advisor)策略的基金管理人在内的投机资金也可以通过申请合格投资者资格投资于中国商品期货市场。

值得说明的是,之前的《征求意见稿》保留了《旧规》项下合格投资者可投资的金融衍生品范围,这与中国证监会去年同时期发布的《征求意见稿》中规定的合格投资者可投资的金融衍生品范围不一致,在当时引起了市场对监管口径不一致的猜测和疑虑。此次《新规》的发布,表明了监管机构之间在扩大金融衍生品投资范围问题上的认识是一致的。

根据我们的了解,除了上面提到的品种之外,境外机构投资者对开放更多的境内金融衍生品品种也充满期待,例如中国银行间市场交易的人民币利率互换(interest rate swap, 简称 IRS)合约。人民币 IRS 是目前国内投资于固定收益类资产的管理人可以使用的主要风险对冲工具。根据现行规定,交易人民币 IRS 首先须通过中国人民银行备案获准进入全国银行间债券市场,并签署《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》。我们了解到,目前已有境外基金通过 CIBM 直连模式获准入市交易人民币 IRS。如果未来能通过合格投资者渠道进一步拓宽人民币 IRS 入市途径,相信将为完善中国场外金融衍生品市场投资者结构以及提升市场流动性产生积极影响。

2. 外汇衍生交易

根据《新规》第十六条,合格投资者在境内开展的外汇衍生品交易,仍需以套期保值为目的,且衍生品敞口与作为交易基础的境内证券投资项下投资风险敞口应具有合理的相关度。这说明合格投资者开展外汇衍生品交易仍需符合实需原则。

《政策问答(一)》进一步明确了,在《新规》确立的主报告人制度下,如何从权责以及程序的角度去落实实需原则。

《政策问答(一)》第 3 条规定,“合格投资者有义务告知主报告人其在不同交易对手方的外汇衍生品头寸或总头寸,主报告人应监督该合格投资者在境内的整体衍生品头寸满足实需交易原则”。这意味着主报告人是确保合格投资者满足衍生交易实需原则的义务方,但合格投资者亦应当向主报告人履行告知义务。此外,本条规定似乎也暗示了主报告人可以依赖合格投资者主动披露的信息合理判断其外衍生交易头寸是否满足了实需原则,而无需履行进一步的实质性审查义务。此外,规定也允许合格投资者选择告知主报告人其在不同交易对手方的外汇衍生品头寸或总头寸,从而满足了合格投资者或其交易对手方对交易信息保密的需求。

此外,《政策问答(一)》第 5 条明确了,在合格投资者与托管人之外的交易对手开展外汇衍生交易的情况下,如何落实相关资金收付以及数据报送义务。根据该条规定,在外汇衍生品合约到期时,托管人有义务根据合格投资者指令划转外币或人民币至相关交易商账户,并接收其结转的人民币或外币。相关交易对手有义务向国家外汇管理局进行“外汇账户内结售汇”的信息报送,托管人应协助提供外币账号等信息,且合格投资者有义务协调交易对手与托管人共享所需信息以满足监管要求及数据报送需要。

最后,我们还注意到,关于外汇衍生品头寸调整频率的问题,《政策问答(一)》保留了《旧规》里的按月调整政策,仅将措辞从“每月结束后五个工作日内调整外汇衍生品头寸”改为“每个自然月初 5 个工作日内调整其外汇衍生品头寸”。这与之之前《征求意见稿》发布时市场解读的合格投资者将可以随时调整其外汇衍生品头寸相左。目前来看,监管只是把与外汇衍生品头寸调整频率相关的规定从部门规章中挪到了《政策问答》这一法律层级较低的规定中,从而给未来可能的政策调整留有更多的空间和灵活性。

五. 监督管理

虽然在《新规》项下资金汇出入手续被极大简化,但境内托管人在为合格境外投资者办理资金汇出入时,仍会对相应的资金收付进行真实性与合规性审查,并切实履行反洗钱和反恐怖融资等义务。

而中国人民银行及国家外汇管理局则更着重事中及事后监管。与《旧规》和《征求意见稿》相比,《新规》删除了关于“中国人民银行和国家外汇管理局可根据国家经济金融形势、外汇市场供求关系和国际收支状况等实施宏观审慎管理”的规定。

六. 结语

《新规》取消了合格投资者境内证券期货投资额度管理要求、大幅简化了合格投资者跨境资金汇兑程序、取消了收益汇出的专项审计及完税证明材料要求(改以完税承诺函替代)、扩大了合格投资者可投资的范围(特别是金融衍生品)。相信上述举措将显著提高合格投资者的资金使用效率,满足合格投资者风险管理需要,进一步便利合格投资者参与中国金融市场,吸引更多境外机构通过合格投资者制度进入中国资本市场。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



吕 红
+86 21 3135 8776
Sandra.lu@llinkslaw.com



罗黎莉
+86 21 3135 8732
Lily.luo@llinkslaw.com



樊 磊
+86 21 3135 8768
justin.fan@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

香港

T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。