

粤港澳大湾区“跨境理财通”正式启动

作者：吕红

2020年6月29日，中国人民银行、香港金融管理局、澳门金融管理局共同发布《关于在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点的联合公告》（“理财通试点公告”），决定在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”（“理财通”）试点。这是继内地与香港股票通、内地与香港债券通、沪伦通之后，中国再次尝试资本项下的互联互通。只是，此次互联互通的标的是投资产品，且互联互通地域首次涉及第三地——澳门。

此后，三地监管部门展开了积极的立法和调研工作，理财通制度建设快速推进。

2021年2月5日，中国人民银行、中国银保监会、中国证监会、国家外汇管理局、香港金融管理局、澳门金融管理局联合签署了《关于在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点的谅解备忘录》（“《谅解备忘录》”），旨在建立健全监管合作安排和联络协商机制，建立公平交易秩序，保护投资者利益，完善各方的合作安排，避免监管冲突及监管套利以及其他相关的跨境违法违规行

为。

2021年5月，内地、香港和澳门三地监管部门分别就理财通实施细则公开征求意见。

2021年9月10日，内地、香港和澳门三地的监管部门分别发布了各自的“跨境理财通”实施细则。其中：

1. 内地方面：中国人民银行广州分行、深圳市中心支行，广东银保监局、深圳银保监局，广东证监局、深圳证监局联合制定了《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》
2. 香港和澳门方面：香港金融管理局和澳门金融管理局分别发布了其管辖区内的《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

此外，内地和香港监管部门还就理财通实施的具体问题发布了相关问答。根据上述规定，理财通将自实施细则发布后的三十日后(即 2021 年 10 月 10 日)正式启动。现将实践中比较关注的几个问题汇总如下，与大家分享。

1. 理财通的运作模式

理财通，简而言之，就是大湾区的内地居民可以通过香港和澳门的银行购买香港和澳门的银行销售的投资产品(以下称作“南向通”)；大湾区的港澳居民可以通过在大湾区的内地银行购买内地银行销售的投资产品(以下称作“北向通”)。

在此之前，内地居民投资境外资管产品，需要在境外有合法留存的资金，或者需要通过 QDII、QDLP 等机制间接投资境外资管产品。而港澳居民此前则无法通过内地银行直接购买内地银行销售的投资产品。

可见，通过理财通，大湾区的居民在跨境投资方面会更加便利，他们不仅能够通过股票通(Stock Connect)互相购买内地和香港市场的股票，通过债券通(Bond Connect)互相购买内地和香港市场的债券，还能通过理财通购买内地、香港和澳门市场的投资产品。同时，对于三地的金融机构而言，也意味着更加广阔的市场和业务空间。当然，对于中国内地而言，这也是资本项下对外开放的重大举措，意味着在居民投资的三大领域——股票、债券、投资产品方面，中国均已实现了相当程度的开放。

2. 合格投资者：谁可以通过理财通购买投资产品？

首先，理财通是针对粤港澳大湾区居民个人投资的一个机制，大湾区内注册的机构并不能参与投资。

其次，理财通是针对粤港澳大湾区的居民推出的便利化投资机制，非大湾区的居民不能参与该等投资。大湾区居民除包括香港居民、澳门居民外，还包括广东省 9 座城市的居民。广东 9 市包括广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门和肇庆。日前，据相关媒体披露的数据，大湾区居民合计 7200 多万，其中，香港居民 750 万左右，澳门居民 68 万左右。

最后，并不是粤港澳大湾区的所有居民都可以参与理财通，只有符合条件的合格投资者方可参与。具体而言：

(1) 拟通过“南向通”购买香港、澳门的投资产品的广东九市居民需要满足以下条件：

- (a) 具有完全民事行为能力；
- (b) 具有大湾区内地 9 市户籍，或在大湾区内地 9 市连续缴纳社保或个人所得税满 5 年；
- (c) 具备 2 年以上投资经历；

- (d) 满足最近 3 个月家庭金融资产月末余额 200 万元人民币, 或最近 3 个月家庭金融净资产月末余额 100 万元人民币的最低门槛要求。
- (2) 拟通过“北向通”购买内地投资产品的香港居民需要满足以下条件:
- (a) 所有持有香港身份证的香港居民(包括永久居民和非永久居民);
- (b) 不属于香港法下的弱势社群客户(Vulnerable Customers, “VC”)。根据香港金管局《公平待客约章》, VC 客户包括长者、未成年人士、领取社会福利和政府津贴的受助人士, 以及肢体或智力残障人士。也有的香港监管法规将 65 岁以上的长者、视力障碍的人、小学以下学历的人、收入有限和/或没有固定收入来源的人等视作 VC。
- (3) 拟通过“北向通”购买内地投资产品的澳门居民需要满足的条件是: 持有澳门居民身份证, 并经澳门银行认定为具备投资能力的澳门居民(包括永久居民和非永久居民)。

可见, 可以通过“北向通”购买内地投资产品的香港、澳门投资者门槛并不高, 但可以参与“南向通”的内地居民的条件相对审慎。但考虑到大湾区内, 内地居民人数的占比接近 90%, 符合合格投资者的内地居民的数量在绝对数上还是远高于香港、澳门居民的。这也是香港、澳门金融机构, 包括销售银行、基金管理公司不遗余力参与理财通, 特别是“南向通”的原因之一了。

3. 合格投资产品范围

和股票通类似, 只有符合条件的投资产品即“合格投资产品”方可纳入理财通的范围, 方可被大湾区居民所直接投资。具体而言, 这些条件包括:

(1) 银行销售的投资产品

大湾区的内地居民可以购买香港、澳门地区银行销售的合格投资产品, 大湾区的香港、澳门居民可以购买内地银行销售的合格投资产品。换言之, 大湾区居民均需要通过银行购买对方市场的投资产品, 而不能从产品管理人处通过直销方式购买投资产品。这是对银行销售能力的肯定, 也是对银行风险控制能力、特别是资金闭环管理能力的仰仗。

(2) “北向通”项下的合格投资产品

香港、澳门居民可以通过“北向通”投资于内地发行的下列合格投资产品:

- (a) 内地理财公司(包括银行理财子公司和外方控股的合资理财公司)发行的固收类、权益类公募理财产品, 且其风险等级为发行人和内地代销银行评定为一级到三级, 为中低风险理财产品。

- (b) 内地公募基金管理人和内地代销银行评定为 R1 至 R3 风险等级的公开募集证券投资基金。

上述规定表明：

- ✓ 内地理财公司发行的理财产品将成为“北向通”项下合格投资产品的重要组成部分。2018 年资管新规以后，共有 29 家理财公司获批筹建(含 25 家银行理财子公司和 4 家中外合资理财公司)。最新数据显示，这些理财公司的资产管理规模合计人民币 10 万亿元，产品数量 6600 多只。
- ✓ 2019 年 7 月，国务院金融稳定发展委员会办公室发布了金融业对外开放 11 条新政，允许外资资管机构与银行理财子公司合资设立理财公司，且外资可以控股该等理财公司。目前，Amundi、BlackRock 均已在中国境内设立了外资控股的理财公司，Schroders、Goldman Sachs 也获得了银保监会的筹建批复。据媒体报道，BNP、Deutsche Bank 等国际资产管理机构也在积极寻求设立理财公司的商业机会。该等外资控股的理财公司所发行的理财产品也包括在“北向通”的合格投资产品范围内。
- ✓ 自 2020 年 4 月 1 日起，符合条件的外资资管机构可以在中国境内设立外商独资公募基金管理公司(WFOE FMC)，从事公募基金的募集和管理业务。日前，BlackRock 已经在中国境内获得了公募基金牌照，并成功发行了第一只公募产品。FIL 和 Neuberger Berman 也已经获得了中国证监会的筹建批复。还有多家机构正在等待中国证监会批复或者正准备向中国证监会提交设立申请。这些 WFOE FMC 发行的公募基金产品也将包括在“北向通”的合格投资产品范围内。
- ✓ 理财公司和公募基金管理公司既可以发行公募产品，也可以发行私募产品。但现阶段，“北向通”仅将公募产品纳入合格投资产品范围内。
- ✓ 目前，“北向通”仅将中低风险的公募产品纳入合格投资产品范围内。但根据理财公司、公募基金管理公司披露的产品风险等级，大概 99%的理财产品、90%以上的公募基金产品的风险等级均位于一级到三级、R1 到 R3。换言之，理财公司和公募基金管理公司发行的绝大部分公募产品，包括绝大部分的权益类产品，均在合格投资产品的范围内。这使得“北向通”合格投资产品的范围十分广泛。
- ✓ 理财公司发行的现金管理类理财产品不在合格投资产品范围内。
- ✓ 合格投资产品并不要求产品管理人在广东九市注册或经营。全国各地的基金管理公司、理财公司发行的公募产品，只要被位于广东九市的银行所代销，都有机会成

为“北向通”项下的合格投资产品。从这个角度看，理财通不仅仅是大湾区内金融机构的商业机会，也是全国资管机构的商业机会。

- ✓ 对于中国证监会批准设立并运营的公募基金管理公司而言，只要其发行的公募产品符合“北向通”合格产品的资格要求即可纳入理财通的投资范围，对于公募基金管理公司本身并没有额外的资质要求。

(3) “南向通”项下的合格投资产品

大湾区内广东九市居民通过“南向通”可投资的范围包括两个部分，一是香港地区的合格投资产品；二是澳门地区的合格投资产品。具体而言：

(a) 在澳门发行的合格投资产品：澳门银行销售的“南向通”投资产品仅限于“低”至“中”风险且非复杂的投资产品，包括定期存款、债券及基金，其中基金限于：(i)在澳门设立的公募投资基金；及 (ii) 在香港设立的公募投资基金，且获澳门金融管理局认可在澳门销售的基金。

(b) 在香港发行的合格投资产品：

- ✓ 公募基金：在香港注册成立并经香港证监会认可的基金，其风险等级经香港销售银行评定为低风险(low risk)至中风险(medium risk)，且产品结构不复杂；
- ✓ 债券：其风险等级经香港销售银行评定为低风险(low risk)至中风险(medium risk)，且产品结构不复杂；
- ✓ 存款：主要的存款币种为人民币、港币、美元、欧元、英镑、澳元、新西兰元、加元、瑞士法郎、日元、新元。

值得注意的是，“南向通”合格投资产品均包括债券和存款，而“北向通”合格投资者产品并不包括债券和存款。

此外，香港地区的投资产品投向广泛，可能涉及全球各个不同的市场。银行在对投资产品进行评级的时候需要关注投资产品的性质和固有风险、市场和行业风险、经济和政治环境、监管限制等。例如，同样是权益类产品，如果投向的是高风险行业，或是投向投资回报波动较高的市场，这样的权益类产品容易被评为高风险产品，从而被排除在“南向通”的范围之外。但有的权益类产品投向的市场和行业的波动性并不高，那么，这样的权益类产品有可能被评定为中风险，从而成为“南向通”的合格投资产品。在香港投资产品的风险评级过程中，香港的投资产品销售银行将承担主要的风险评估工作。

4. 理财通的额度

和股票通类似，理财通也实施额度管理，包括总额度和单个投资者额度。“南向通”和“北向通”总额度分别是人民币 1500 亿元，即港澳个人购买内地投资产品资金净流入额不超过 1500 亿元(即香港和澳门投资者共用“北向通”1500 亿元的额度)，大湾区内地个人购买港澳投资产品资金净流出额也不超过 1500 亿元。上述两个 1500 亿都是“资金流动净额”的概念。以“北向通”为例，港澳投资者既会汇入资金用于购买投资产品，也可能赎回产品后汇出资金，那么市场上“北向通”业务的资金流动规模会有一个动态变化，但这个流入净额只要在 1500 亿元净额上限内，投资者都可循环使用。

为体现理财通政策的普惠性，让更多的投资者参与投资，享受政策红利，单个投资者额度为人民币 100 万元，也是资金流动净额的概念。

中国人民银行广州分行和深圳市中心支行会在每个工作日通过其官方网站公布额度的使用情况。

5. 理财通的账户开立及资金结算

大湾区居民购买对方市场银行销售的投资产品均需要在本地开立一个资金汇兑账户，同时在对方市场开立一个投资账户。资金账户和投资账户实施配对并进行闭环管理。每个投资者只能有一组相互关联的资金汇兑账户和投资账户，以此完成资金存入、资金汇兑、境外投资、资金汇回等一些列投资行为。

为投资者开立资金汇兑账户的银行被称作合作银行，为投资者开立投资账户的银行被称作销售银行。

6. 投资者保护

大湾区的居民一旦通过理财通购买了对方市场的投资产品，就成为该投资产品的投资者之一，享有该投资产品投资者的权利，履行该投资产品投资者的义务。三地的银行应(相应地，也同样要求合格投资产品的管理人)公平对待理财通投资者，在宣传推介、销售适当性匹配、销售费率收取、净值披露、信息披露、收益分配、税收等各个方面都要公平对待理财通投资者。

同时，如果三地投资者参与理财通发生投资、交易纠纷，理财通实施细则也对投资者的争议解决方式做出了具体规定，以保护投资者的合法权益。

具体而言，若港澳投资者购买内地投资产品发生纠纷，可以选择以下六个路径来解决：

- (1) 若港澳投资者因所投资的产品与内地理财公司、公募基金管理人发生纠纷争议时，可以通过内地代销银行，协调内地理财公司、公募基金管理人协商处理。
- (2) 若港澳投资者与内地代销银行发生纠纷争议时，可向内地代销银行的上级机构投诉。

- (3) 若港澳投资者认为内地代销银行纠纷处理结果不合理, 或内地代销银行对港澳投资者投诉不予受理, 或受理后在一定期限内不予处理的, 可选择向内地代销银行所在地的金融管理部门进行投诉。
- (4) 港澳投资者可以请求大湾区内地金融消费者、投资者保护等金融纠纷调解组织调解。
- (5) 港澳投资者可根据与内地代销银行达成的协议提请大湾区内地仲裁机构仲裁(如设在前海的深圳国际仲裁院)。
- (6) 港澳投资者可选择向大湾区内地人民法院提起诉讼。

若中国内地投资者购买香港发行的投资产品, 其合法权益受香港法的保护。如“南向通”投资者对香港银行作出投诉, 香港银行须按香港金管局的《监管政策手册》处理投诉, 以确保以公平及一致的方式迅速处理客户投诉。香港银行应为南向通投资者提供跨境投诉渠道, 方便投资者跨境提出和跟进投诉, 例如提供网上平台、免费电话热线、电邮、实时通讯软件等。

若中国内地投资者购买澳门发行的投资产品, 其合法权益受澳门法的保护。澳门银行须为“南向通”内地投资者建立专门的投诉处理渠道, 以便投资者跨境提出及跟进投诉, 例如提供网上平台、免费电话热线、电邮、实时通讯软件等, 以及时、有效处理与内地投资者的纠纷争议。上述投诉处理程序须符合澳门金融管理局发布的《客户投诉处理指引》之相关要求。

7. 理财通与内地-香港基金互认机制并行不悖

2015年7月, 中国证监会和香港证监会联合启动了内地与香港基金互认机制, 允许中国内地和香港的公募基金到对方市场进行注册并销售。在基金互认机制下, 单只公募基金需要获得对方证券监管部门的事前批准方可在对方市场进行公开募集, 单只基金在对方市场的募集规模不超过基金总规模的50%, 互认基金通过在对方市场聘请代理人的方式在对方市场进行销售。

但此次理财通的运作模式与基金互认不同。一方面, 理财通机制下并不存在产品跨境销售问题, 即, 面向港澳居民的“北向通”项下的内地投资产品的销售机构是内地银行, 面向大湾区内地居民的“南向通”项下的港澳投资产品的销售机构是港澳地区的银行。对销售投资产品的银行而言只是新增了一类境外投资者, 因此, 也不存在需要对方市场证券监管机构对单只产品进行审批的问题。另一方面, 理财通设置总额度和单个投资者额度限制, 但对于单只产品, 没有额度限制, 其额度管理方式更类似于股票通。

但理财通作为更新的制度安排, 的确对基金互认制度进行了不少的优化, 例如, 对于香港的合格投资产品而言, 理财通并不要求合格产品要满足AUM多于2亿、至少运作满一年的要求, 也不要求在中国境内的销售规模不能高于境外销售规模, 也不限制香港基金将其投资管理权限转委托给境外团队, 同时, 理财通合格产品也不需要面对对方监管部门较长时间的审批流程。这些制度安排从一定程

度上能够鼓励更多的国际资产管理机构在香港注册更多的公募产品，以便通过“南向通”机制销售给更多的内地居民，从而巩固香港国际资产管理中心的地位，进一步繁荣大湾区理财市场的发展。当然，理财通在跨境销售方面限制较多，主要体现在不能主动跨境进行宣传推介。

但无论如何，香港基金管理人可以通过基金互认和理财通两种路径扩大对内地投资者的销售，二者并行不悖。最明显的一个例子是，一只北上互认基金仍然可以通过理财通的方式销售给大湾区的内地居民，香港基金管理人可以充分发挥基金互认和理财通两类制度优势，实现其在内地业务的拓展。

8. 理财通项下的跨境销售

如前文所述，基金互认机制下，基金产品本身跨境到对方市场进行销售，对方市场的监管部门进行事先的批准或注册，因此，可以直接向对方市场的投资者进行主动的宣传推荐。

而在理财通机制下，投资产品本身并不跨境，而仅仅是资金跨境和投资者跨境。对于投资产品销售机构而言，只是在当地“被动”地等到境外投资者。例如，如果内地投资者并不亲自来到香港、澳门，而仅仅是通过互联网、手机 APP 等方式了解产品、问询产品，香港、澳门的投资产品销售机构并不能主动地进行宣传推介，而只能被动地回复投资者的问询，客观、平实地描述投资产品和投资信息。

具体而言，内地的投资产品代销银行可以应港澳客户要求，通过电话、线上等渠道对相关产品提供咨询、解释服务，但不得主动跨境邀请、招揽客户和提供投资建议或前往港澳开展关于理财通的实质性销售行为。

根据香港监管部门发布的理财通实施细则及相关问答，香港的投资产品销售银行可以通过下列方式对内地投资者进行“南向通”业务的宣传推介：

- (1) 香港代销银行可以通过媒体、通讯渠道等适当途径，在香港展示和提供有关跨境理财通计划的一般资料(包括合格产品范围及类别、额度、资金汇划安排、投资者保障等)，展示和提供有关该银行所提供的南向通服务的事实表述；
- (2) 香港代销银行应内地投资者的要求，可以通过在线方式(例如网上平台、手机平台、电邮、实时通讯软件及视像会议及线下方式(例如书信及电话等)提供“南向通”下的服务和个别产品资料；
- (3) 可以向内地投资者提供宏观经济、市场环境、行业板块、界别趋势或一般财务信息等资料。

但在提供上述服务的过程中，香港代销银行应确保有关内容应为事实及持平的陈述，不应具有招揽或建议的成分；不应构成向内地公众发出关于个别产品的邀请；不应构成香港银行向内地公众积极推广其跨境理财通服务(包括不应涉及个别客户状况、个别投资产品资料或投资建议)。

9. 对外资资管机构的影响

随着中国金融行业，特别是资产管理行业的不断对外开放，越来越多的外资机构都在更积极地布局中国市场，外商独资券商、外商独资公募基金公司、外商独资期货公司、外资控股银行理财公司、外资私募基金管理人等落地方式为众多外资机构所选择和青睐。互联互通机制下的理财通会促使外资资管机构进一步增加在中国的投入，通过同时在中国境内、中国境外发行不同类型的资管产品的方式全方位地服务境内外客户。同时，为了更好的推广其在境外发行的资管产品，外资资管机构势必在中国境内设立更多的法律实体，招聘更多的本地人才，以便进一步了解中国境内投资者的投资偏好和投资习惯，从而开发出更多的可以满足中国境内投资者要求的境外产品。

10. 境内资管机构面临大量潜在境外客户

整体来说，中国境内公募基金管理和理财公司目前的客户基本上全部是中国境内客户。

在基金互认机制下，理论上，南下的公募基金产品被香港投资者购买后，也会有自己的境外投资者。但南下基金互认的规模很小，香港投资者数量很少，对内地公募基金公司而言并不是很大的问题。

对理财公司而言，因为其存续历史还比较短，整体来说，也没有系统性地面对过境外投资者。

但理财通实施后，合格的“北向通”产品将有可能系统性、大面积地迎来香港和澳门的投资者，且有可能成为常态。如何在法律文件中对境外投资者做出专门规定，如何在网上或者手机用户端收集境外投资者的信息(简体中文、繁体中文还是英文?如何落实《个人信息保护法》?)，如何解答境外投资者的日常问询，如何在实践中解决境外投资者的投诉和争议，都是需要在实践中一起面对和研究的问题。

理财通是中国资本项下对外开放的重大举措。在启动初期，通过理财通进行跨境投资的规模效应虽尚未可知，但作为一项重要的市场“基础设施”，其意义十分深远。

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

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

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

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

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +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



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。

© 通力律师事务所 2021