



从“呼声”到“回应”：QFI 制度迎来优化方案

作者：吕红 | 罗黎莉

合格境外投资者(QFI)机制是外资投资中国资本市场的核心渠道,截至 2025 年 9 月底,已有 913 家境外机构获得 QFI 资格,机构类型覆盖境外基金管理公司、商业银行、保险公司、证券公司、期货公司、信托公司等持牌机构,政府投资机构、主权基金、养老基金、慈善基金、捐赠基金、国际组织等配置型机构,以及符合要求的商贸实业机构,投资中国境内总资产超过人民币 1 万亿元。2025 年 10 月 27 日,中国证监会网站公布了《合格境外投资者制度优化工作方案》(“《优化方案》”)。正所谓“念念不忘,必有回响”,《优化方案》积极回应了境内外行业协会、外资机构、QFI 服务机构近年集中呼吁的重点、难点问题和实务诉求,传递出监管部门升级和优化资本市场对外开放的诚意与智慧。

一. 总体要求

2024 年 7 月党的二十届三中全会明确提出优化 QFI 制度。2025 年 10 月党的二十届四中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》,进一步明确“稳步扩大制度型开放”的战略部署。为落实中央精神,中国证监会出台了《优化方案》,力争用两年左右的时间,从优化准入管理、便利投资运作等角度,落实优化 QFI 制度的改革举措,其中也包括对 2020 年 11 月 1 日起施行的《关于实施<合格境外机构投资者和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》(“《QFI 实施规定》”)进行修订。

二. 优化准入管理(已落地)

(一) 优化投资前准入流程

根据中国证监会于 2025 年 10 月 27 日更新的《【行政许可事项服务指南】合格境外投资者资格审批》及同日发布的《合格境外投资者资格审批与开户“一件事”服务指南》(“《服务指南》”),申请人可根据实际需要选择拟办理的业务事项中的**部分或全部事项**,具体包括合格境外投资者资格申请、经营证券期货业务许可证打印、外汇登记、基本账户开立、证券账户开立及/或期货账户开立。如申请人具备条件并将多项业务纳入“一件事”办理范围,其托管人应推动实现相关业务的整合办理。申请人应在《合格境外投资者资格申请与基本信息表》(“《申请表》”)中勾选拟办理的业务事项,并在托管人处提交对应的申请材料,包括填写完整的《申请表》、对托管人的授权委托书、营业执照/注册证书及业务资格证明等。

“一件事”项下的《申请表》主要有以下更新:

1. 精简需填报内容,不再要求申请人填写管理资金来源,以及 QFI 账户对应产品/账户在全球的投资策略(注:仍要填写 QFI 渠道下的投资策略)、客户类型及资产规模占比、计划投资规模等信息;
2. 明确了对 QFI 的集团内机构通过券商跨境衍生品(收益互换)投资境内证券期货的信息采集要求;

3. 若申请人计划一站式办理证券期货账户开立事项的, 还需填写《申请表》内的子表格《证券期货账户开立申请表》;
4. 为体现外汇登记环节的税收合规承诺、证券账户开立环节的合规承诺要求,《申请表》新增了两个承诺事项——申请人承诺“遵守 QFII/RQFII 制度下所有适用的税收法规和规则”“严格遵守《证券账户业务办理须知》, 不通过证券账户下设子账户、分账户、虚拟账户等方式违规进行证券交易”。

对于在《优化方案》出台前已提交 QFI 资格申请但尚未获批的机构, 我们理解可继续原流程, 无需重新提交“一件事”项下《申请表》等申请材料。

(二) 实施准入分类管理

对于主权基金、养老金等配置型外资(**“配置型外资”**),《优化方案》出台前已有可申请豁免提供机构证照材料、合规说明的便利措施,《优化方案》与《服务指南》进一步优化审批程序,对材料齐备的配置型外资实施“绿色通道”,承诺审批时限为 3 个工作日。对于其他类型的 QFI,则在法定 10 个工作日的审批时限基础上,承诺将审批时间缩减至 5 个工作日。

三. 优化交易结算, 便利投资运作

(三) 提升资金汇划与核验效率

《优化方案》提出,在现有法律法规框架下,指导托管人、证券公司优化服务质量和运作效率,压缩资金汇划、入账、确认等流程的时间,进一步提升中介机构对交易日间(T+0)到账资金的核验效率。

(四) 提高证券账户运作效率

《优化方案》提出对外资使用“合格境外投资者-客户资金”证券账户给予一次性归集过户等技术支持,同步强化对该账户的穿透报送要求。尽管《QFI 实施规定》第五条允许 QFI 确有必要时使用“合格境外投资者+客户资金”作为账户名称(即,综合账户/Omnibus Account),但实际并不鼓励使用此类客户信息不清晰的账户,近年来罕见新开此类账户。《中国证券登记结算有限责任公司合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券投资登记结算业务实施细则》(“《中

登 QFI 实施细则》”)第十二条还规定了“合格境外投资者+客户资金”综合账户拆分所涉证券非交易过户情形，即，为综合账户下的具体客户或基金单独开立体现其名称的“合格境外投资者+客户名称”、“合格境外投资者+基金”证券账户办理证券非交易过户。《优化方案》继续鼓励该等拆分动作，推动中登公司提供更为自动化和简单便捷的一次性归集过户技术支持。对于未做拆分的既存“合格境外投资者+客户资金”综合账户，《优化方案》强调了对名下客户、基金信息的穿透报送要求。

此外，《优化方案》指出将积极研究回应适度扩充证券划转情形。目前，《QFI 实施规定》和《中登 QFI 实施细则》已允许多种证券非交易过户情形，例如发生集团内变更 QFI 业务开展主体、同一 QFI 调整账户安排、基金产品或账户变更管理人、“合格境外投资者+客户资金”综合账户拆分、QFI 的客户自行取得 QFI 资格后单独开立证券账户、错误交易差错处理等。未来监管机构将进一步研究扩充证券划转的其他适用情形，提升业务便利度。

(五) 提升投资运作监管要求透明度

中国证监会将修订《QFI 实施规定》，落地提高账户运作效率措施、优化跨境投资模式管理方式等措施。其中，“优化跨境投资模式管理方式”主要指的是优化 QFI 渠道收益互换业务(详见下文第五部分第(十)项)，可以预见，这将是《QFI 实施规定》中较为实质的修订内容。

四. 扩大投资范围，优化风险管理

(六) 允许使用 ETF 期权开展风险管理

中国证监会于 2025 年 6 月 17 日发布了《关于合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者参与股票期权交易的公告》，明确自 2025 年 10 月 9 日起, QFI 允许参与交易型开放式指数基金期权(ETF 期权)交易，交易目的限于套期保值交易。《优化方案》明确将平稳推进此项工作，满足外资的套期保值需求。

2025 年 10 月 9 日起向 QFI 开放的场内 ETF 期权有 9 个：

	上海证券交易所	深圳证券交易所
ETF 期权品种	上证 50ETF、沪深 300ETF、 中证 500ETF、科创 50ETF、 科创板 50ETF	沪深 300ETF、深证 100ETF、 中证 500ETF、创业板 ETF

(七) 允许参与更多商品期货期权品种交易

《QFI 实施规定》第六条原则性规定了 QFI 可参与的商品期货、期权具体品种及交易方式, 需由期货交易所报中国证监会同意。在中国证监会统筹下, 各期货交易所多次发布公告, QFI 可投资的商品期货、期权品种得以持续扩容。截至目前, QFI 可以参与交易的期货期权品种达到 107 个, 包括上述 9 个 ETF 期权, 及以下所列的 91 个商品期货期权品种合约和 7 个股指期货期权品种合约:

期货交易所	期货	期权
上海期货交易所	石油沥青、天然橡胶、铅、锡、黄金、白银、铜、铝、锌、螺纹钢、热轧卷板、不锈钢、燃料油、纸浆	燃料油、石油沥青、纸浆、天然橡胶、铅、锡、黄金、铜、铝、锌、白银、螺纹钢
大连商品交易所	乙二醇、液化石油气、黄大豆 1 号、黄大豆 2 号、豆粕、豆油、棕榈油、铁矿石、线型低密度聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯、苯乙烯、线型低密度聚乙烯月均价、聚氯乙烯月均价、聚丙烯月均价	乙二醇、液化石油气、黄大豆 1 号、黄大豆 2 号、豆粕、豆油、棕榈油、铁矿石、线型低密度聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯、苯乙烯
郑州商品交易所	玻璃、纯碱、硅铁、精对苯二甲酸、甲醇、白糖、菜籽油、短纤、对二甲苯、瓶片、锰硅、菜籽粕、花生	玻璃、纯碱、硅铁、精对苯二甲酸、甲醇、白糖、菜籽油、对二甲苯、瓶片、锰硅、菜籽粕、花生、短纤
上海国际能源交易中心	原油、20 号胶、低硫燃料油、国际铜、集运指数(欧线)	原油
广州商品交易所	工业硅、碳酸锂、多晶硅	工业硅、碳酸锂、多晶硅
中国金融期货交易所	沪深 300 股指、中证 500 股指、中证 1000 股指、上证 50 股指	沪深 300 股指、中证 1000 股指、上证 50 股指

《优化方案》强调将持续、滚动放开更多商品期货期权品种。QFI 机制下丰富的可交易品种, 能更好地满足外资多资产策略下大类资产配置需求, 以及商贸实业类外资对冲现货价格风险等需求。

五. 明确政策预期

(八) 明确外资公募基金短线交易适用规则

《优化方案》明确“给予外资公募基金与境内公募基金按产品账户维度计算短线交易持股比例的同等待遇，便利境外大型资产管理机构开展投资”。我们注意到，中国证监会曾于 2023 年 7 月 21 日发布《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》，该征求意见稿中对境外公募基金的要求是，符合相关条件且向中国证监会申请后，方可按产品维度计算短线交易持股比例。但从境外公募基金实践来看，较难实质满足该征求意见稿规定的条件，而且外资也反复呼吁，希望豁免前置申请程序。由于境内公募基金产品目前即已是按产品账户维度来监控和计算短线交易持股比例（同一公募基金管理人无需合并计算旗下公募基金产品的持股比例），结合《优化方案》的出台背景和目的，较乐观的预期是，或许不需要再专门出台法规来落地同等待遇，外资公募基金也不需要再履行额外的向中国证监会的申请程序来实现同等待遇。

(九) 加强程序化交易监管

《优化方案》提出以内外资一致的总体原则，落实程序化交易报告和监管要求，稳定制度预期，便利投资者做好合规安排。我们理解《优化方案》下的此项措施并不需要再后续出台配套法规。中国证监会自 2023 年 9 月启动股票程序化交易报告工作，2024 年 5 月出台《证券市场程序化交易管理规定（试行）》，2025 年 4 月各证券交易所出台程序化交易细则，2025 年 7 月上海证券交易所、深圳证券交易所出台沪股通、深股通投资者程序化交易报告指引，2025 年 6 月出台《期货市场程序化交易管理规定（试行）》，2025 年 8 月各期货交易所出台程序化交易管理办法，至此程序化交易方面的法规和细则已基本完备，且均已体现了内外资一致原则，覆盖了 QFI、期货特定品种国际化、股票互联互通等跨境投资路径。

(十) 优化跨境投资模式的管理方式

《优化方案》提出要“优化合格境外投资者渠道收益互换等业务的管理方式，通过规则明确并完善对有关业务的准入管理、日常监管和违规处罚安排。”这可能是监管部门首次在公开文件中明确提出对 QFI 收益互换业务的监管要求。

长期以来，投行和经纪类 QFI 机构在境外进行场外收益互换业务，为境外客户提供中国证券期货的间接投资敞口。虽然收益互换合约的交易对手方资金并未通过 QFI 渠道入境，但为实现合约效

果, QFI 机构往往会使用自有资金在境内进行相应的证券期货投资, 仍对中国资本市场产生实际影响。然而, 这类业务缺乏透明性和有效的可监测机制。早在 2020 年 QFI 制度全面改革时, 中国证监会在《QFI 实施规定》中提出, 可要求 QFI 报告其在境外开展的与境内证券期货投资相关的对冲交易头寸, 显示出对收益互换类业务的初步信息采集和监控意向, 但由于仅限于“对冲交易头寸”, 并未实现全面覆盖效果。2022 年 9 月正式落地 QFI 参与商品期货交易, QFI 需向中国期货市场监管中心(CFMMC)申请期货交易编码, 监管要求 QFI 提交承诺函, 承诺 QFI 项下的境内期货期权交易不涉及跨境衍生品业务, 主要目的是限制投行和经纪类机构利用其 QFI 渠道在境外开展挂钩境内期货期权的收益互换业务。而对于市场上已有的证券类境外收益互换业务, 监管虽然不鼓励继续扩大, 但也尊重既有合约关系, 未作绝对性限制。

此次《优化方案》提出完善对 QFI 渠道收益互换业务的准入管理、日常监管和违规处罚, 并计划通过修订《QFI 实施规定》予以落实。这意味着 QFI 渠道收益互换业务将进入明晰、规范的监管框架。尽管可能面临更严格的管理, 但在政策预期明确、规则透明的环境下, QFI 渠道境外收益互换业务反而有望摆脱此前所受限制, 迎来更加稳定的发展空间。由此可见, 监管部门正在规范与开放之间寻求平衡, 体现出尊重国际惯例、正视市场需求、提升监管包容性的积极姿态。

六. 丰富服务支持

(十一) 允许境内专业持牌机构为外资提供投资顾问服务

《优化方案》提出将“加快出台证券投资基金投资咨询业务规则, 支持境内专业持牌机构为 QFI 提供证券投资咨询服务。研究支持境内机构为外资提供管理型投资顾问服务的可行路径。”该项优化措施对于境内外证券基金期货机构良性互动、拓展境内资管机构的业务边界, 具有重大意义。

在现行监管政策下, 仅允许在中国境内设立的外资私募证券投资基金管理人、新设外资公募基金管理人作为其集团内关联 QFI 提供投资建议服务, 即, 基于集团内部服务而豁免牌照要求。

《优化方案》下的实现路径可能是: 中国证监会尽快出台《证券投资基金投资咨询业务管理办法》, 明确证券投资顾问机构的设立条件、牌照申请、合规展业要求。届时, 证券公司、基金管理公司等金融机构可以申请该牌照成为专业持牌机构, 从而对集团外的第三方 QFI 提供投资顾问服务。这对于内、外资公募基金公司均是开拓国际业务的重大机遇。而私募证券投资基金管理人可否纳入《证券投资基金投资咨询业务管理办法》体系, 成为“专业持牌机构”, 或还存疑。建议私募证券投资基金管理人积极反映需求, 争取立法和监管空间, 在合法、清晰的框架下, 发挥投资专长, 为外资提供证券投资顾问服务。

此外,《优化方案》提出的“管理型投资顾问服务”模式更是具有突破性和战略意义。主权基金、养老金、慈善基金等配置型 QFI,正是 2024 年“新国九条”鼓励入市的长期资金。这类机构通常具备甄选优秀投资管理机构的能力,但缺乏完善的投资研究与交易执行团队,因此在全球市场上早已习惯于聘请专业机构提供全权委托型投资管理服务(discretionary investment management),即在约定好的投资指引下,由所聘请的投资管理机构负责投资决策与交易下单。例如,持有香港证监会九号牌(“提供资产管理服务”)的机构就可以与此类长期资金机构签署投资管理协议(IMA)提供委托组合的投资管理服务,而无需为此设立基金产品。然而,在中国现有的证券基金监管框架下,并无与此模式对应的上位法依据和牌照类型。若机械要求其落地为单一私募资管产品、私募基金形式(即 QFI 作为产品委托人和受益所有人,境内基金管理人作为受托人管理资产),则因为涉及契约型产品的信托法律关系项下的法律所有权转移、资产托管和经纪商选聘脱离 QFI 掌控、可能构成“常设机构”加重税负等重大问题,导致业务合作难以推进,公、私募基金管理人往往因此痛失与此类长钱机构的合作机会。此次中国证监会提出“研究支持境内机构为外资提供管理型投资顾问服务的可行路径”,正是回应行业长期呼吁的痛点问题,释放了非常积极的信号。倘若政策落地,不仅能为配置型 QFI 提供更本土化、更深入的投资解决方案,更是为境内优秀机构打开了直接输出投资管理能力的大门,实现了高水平的双向赋能,其战略意义与行业影响极为深远。

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



罗黎莉
+86 21 3135 8732
lily.luo@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

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

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 2025