

LINKS
Law Offices

通力律师事务所

北上基金互认制度优化： 放宽内地销售比例，允许投资管理职能转授

作者：吕红 | 罗黎莉 | 陆婧浏 | 王甜



2024 年 4 月 19 日，为配合国务院新“国九条”的实施，中国证监会发布 5 项资本市场对港合作措施，旨在助力香港巩固提升国际金融中心地位，促进两地资本市场协同发展。其中第四项提及内地与香港基金互认的优化安排(以下简称“**基金互认优化安排**”)：拟推动适度放宽互认基金客地销售比例限制，允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构。该等优化安排，将为北上基金互认的市场参与者带来前所未有的机遇，也将极大程度丰富内地投资者投资境外基金的选择空间。

一. 基金互认优化安排的具体内容

基金互认优化安排中的“适度放宽互认基金客地销售比例限制”，是针对当前“在内地的销售规模占基金总资产的比例不高于 50%”这一限制规定。具体“适度放宽”到什么程度，尚待中国证监会会同香港证监会等各有关方面明确对该政策的实施要求。该项优化安排实施后，现有北上互认基金的销售文件中关于在内地销售规模阈值的规定需要相应修改。

基金互认优化安排中的“允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构”，是针对当前“管理人未将投资管理职能转授予其他国家或地区的机构”这一限制规定。即，基金管理人将投资管理职能转售给其他国家/地区的集团关联方、有次管理人/副管理人/投资管理人设置的香港基金，也有机会申请北上基金互认。至于是否会对被转授方有具体资格条件要求、是否要在申请北上基金互认时提交投资管理转授协议等，尚待中国证监会会同香港证监会等各有关方面明确对该政策的实施要求。

由于现行有效的《香港互认基金管理暂行规定》仍有“在内地的销售规模占基金总资产的比例不高于 50%”“管理人未将投资管理职能转授予其他国家或地区的机构”的限制规定，基金互认优化安排很可能需待中国证监会对《香港互认基金管理暂行规定》进行修订之后方可落地。

为便于理解，以下用表格列示基金互认优化安排前后的北上互认基金资格条件变化：

	北上互认基金现有资格条件要求	基金互认优化安排后
基金设立地	依照香港法律在香港设立和运作，经香港证监会批准公开销售，受香港证监会监管	仍需遵守
管理人资质与合规要求	管理人在香港注册及经营，持有香港资产管理牌照，未将投资管理职能转授予其他国家或地区的机构，最近 3 年或自成立起未受到香港证监会的重大处罚	允许投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构
托管要求	采用托管制度，信托人、保管人符合香港证监会规定的资格条件	仍需遵守
基金类别	基金类型为常规股票型、混合型、债券型及指数型(含交易型开放式指数基金)	仍需遵守

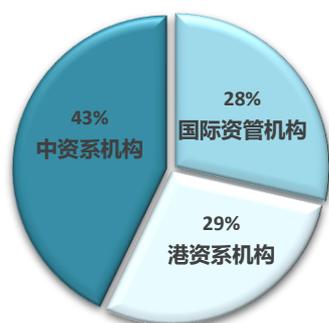
基金年限	基金成立 1 年以上 *如属从其他司法管辖区转注册至香港, 转注册需满 1 年	仍需遵守
基金规模	资产规模不低于 2 亿元人民币(或者等值外币)	仍需遵守
主要投资方向	不以内地市场为主要投资方向	仍需遵守
内地销售规模比例	在内地的销售规模占基金总资产的比例不高于 50%	适度放宽内地销售比例限制
争议解决方式	如采用诉讼方式的, 不得排除内地法院审理相关诉讼的权利	仍需遵守
内地代理人	需委托获得中国证监会核准的公募基金管理或者托管资格的代理人, 代为办理产品注册、信息披露、销售安排、数据交换、资金清算、监管报告、通信联络、客户服务、监控等事项	仍需遵守

二. 基金互认优化安排的必要性和紧迫性

自 2015 年基金互认启动以来, 目前已有 21 家香港基金管理人发行的共 39 只香港基金经中国证监会注册为北上互认基金, 并在内地公开销售。截至 2024 年 2 月底, 北上互认基金净汇出金额超过 214 亿元人民币。

从市场参与者的角度, 这 21 家香港管理人涵盖 6 家国际资管机构(摩根基金(亚洲)、施罗德、东方汇理、汇丰投资、百达、瑞银资管)、6 家港资系机构(恒生投资、行健资产、东亚联丰、惠理、弘收、高腾)及 9 家中资系机构(建银国际、中银香港资管、中银保诚、海通国际、博时国际、华夏基金香港、易方达香港、兴证国际、南方东英)。从产品分布的情况来看, 国际资管机构发行的产品占比更高。其中摩根基金(亚洲)旗下有 6 只基金获批, 汇丰投资旗下有 4 只基金获批, 产品线覆盖股票型、债券型基金。

管理人类型

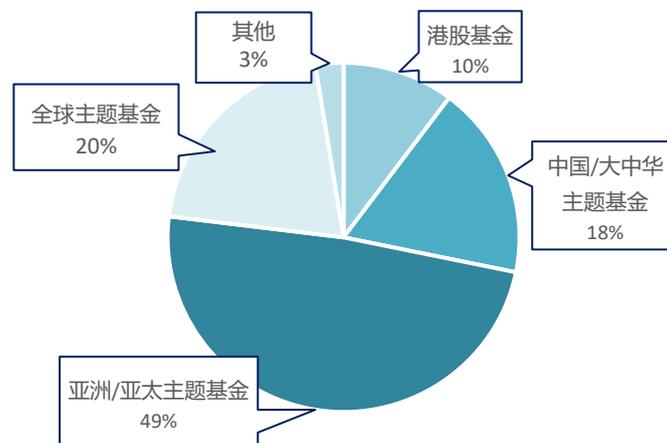


北上互认基金分布情况



在内地代理人的选择上，有 10 家香港管理人聘请内地的关联机构作为其北上互认基金的内地代理人，例如摩根基金(亚洲)聘请摩根基金管理(中国)有限公司、汇丰投资聘请汇丰晋信基金管理有限公司、东方汇理聘请农银汇理基金管理有限公司、施罗德聘请交银施罗德基金管理有限公司作为内地代理人，可以最大化借助内地关联公募基金公司丰富的市场基础、客户资源、合规经验；另有 11 家共 15 只基金由独立非关联的公募基金公司或具有基金托管资格的银行提供内地代理服务，其中天弘基金最为活跃，代理了 5 家香港管理人的 8 只北上互认基金产品。另外，目前已有 9 家外商独资公募基金公司(贝莱德、路博迈、富达国际、施罗德、联博、安联、宏利、摩根、摩根士丹利)，外商独资公募基金公司在境内外资源整合、推进境外关联方深入参与北上基金互认机制等方面具有得天独厚的优势。

在北上互认基金的产品类型构成中，全球主题基金占比较小，而以港股、中国主题、亚洲/亚太区域为投资焦点的基金占据了主导地位。



全球主题基金的占比低下，主要原因是现行的北上互认基金资格条件之一——投资管理职能不得转授给香港地区以外的机构。这意味着基金的投资管理需由香港本土的投资团队独立承担，而香港本土管理团队的投研能力主要集中在港股、中国主题以及亚太区域，难以延伸至全球其他市场。全球化投资通常依赖位于投资地的了解当地市场、具有地理优势的当地投资团队，这也是国际资管机构部署投资团队和投资人员的基本原则。可以明显观察到，国际资管机构即便已在香港有持资产管理牌照并发行公募基金的香港主体，有成熟的香港单位信托基金系列，其仍有相当数量的全球主题基金(包括全球资产配置、欧洲市场、美国市场、澳洲市场、南美等新兴市场)会做投资管理转授安排，香港管理人会委任负责相关市场的关联方作为副投资管理人负责基金的全部或部分投资管理事务。否则，不论是在香港本地搭建涵盖全球的投研团队，或是将其他区域的成熟团队迁至香港，都会给香港管理人带来巨大的成本压力，缺乏实践可行性。用香港投资团队去覆盖美国等距离较远、有时差的投资地和市场，缺乏专业研究支持，投资专业度不足，也不利于向投资者提供良好的投资业绩表现。

北上基金互认机制不允许投资管理职能转授权的规定，使得多数北上互认基金投资市场趋同，甚至可能出现投资业绩趋同现象，即在集中投资的市场整体向好时，多数北上互认基金可能会表现出色，共享市场上涨的红利；相反，在市场下行时，相似的投资地分布使得基金可能集体下跌，出现了“一

荣俱荣，一损俱损”的局面。北上互认基金的投资市场和主题的单一性，也使得内地投资者选择单一，较难真正地实现全球配置和分散投资风险。

“允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构”的优化安排落地后，上述局面将得以实质改善。特别是对于在主要国家和地区已有充分布局的国际资管机构着是重大利好，其可纳入香港互认基金候选名单的基金数量将大为增加，亦可做更中长期安排，将更多元化的投资策略纳入香港互认基金的供应体系。

另外，现行的北上互认基金资格条件之“在内地的销售规模占基金总资产的比例不高于 50%”的规定，也极大限制了香港管理人通过规模效应来实现收益增长和成本覆盖。由于香港人口、市场容量、充分竞争等原因，单只香港基金在香港的销售规模在 2 亿元以上的已是规模较大基金，十亿百亿级以上的基金并不多见。在要求两地规模对等的情况下，香港基金管理人通常对香港互认基金在内地的销售规模设置 45%~48% 的阈值，一旦内地销售规模达到阈值，香港管理人不得不发布暂停内地销售的公告，直至内地销售规模降至阈值以下，才能恢复在内地的销售。由于北上互认基金涉及的相关服务方较多，法律合规成本、市场销售成本、信息披露和客户服务成本都较高，在缺乏规模效应的情况下，香港基金管理人参与北上基金互认的积极性和动力不足，也影响北上基金互认机制的持续健康发展。北上基金互认参与主体多次呼吁、翘首以盼能够放宽销售比例限制，中国证监会和香港证监会也听到了市场的呼声，将“适度放宽互认基金内地销售比例限制”。

三. 基金互认优化安排的深远影响

北上互认基金的内地销售规模上限和投资管理职能本土化的要求，一定程度上影响了国际资管机构参与这项机制的积极性。这两项限制若能放宽，将对各市场参与主体、内地投资者乃至整个香港市场产生深远的影响。

1. 香港管理人

一方面，香港管理人将投资管理职能委托给集团内的关联方，利用各地关联方在不同地区的投资管理能力和市场专长时，不用担心该等投资管理职能转授权会对基金北上互认构成障碍。香港管理人能够在全球范围内更有效地进行资产配置和风险管理。另一方面，香港管理人可以更灵活地设计和提供多样化的基金产品，完善在内地销售的产品线，满足投资者的多元投资需求。这不仅能够推动香港管理人资产管理规模的增长，增加管理费收入(间接地也增加了关联方副管理人的投资管理费收入)，还能提升在内地的品牌认知度，增强市场竞争优势。

2. 内地代理人

内地代理人的代理费收费安排通常与北上互认基金的内地销售规模挂钩，但由于目前内地销售比例不得高于基金总资产 50% 的限制，内地代理人可以收取的代理费也较为有限。基金互认优化安排也将为内地代理人的代理业务带来新景象。首先，内地代理人可收取的代理费可随着北

上互认基金内地销售规模的增加而有质的飞跃，如果内地代理人同时也担任北上互认基金的销售机构，可收取的销售费用也将随之增长。其次，内地代理人通过基金互认安排也可以与知名境外资管机构合作，构建更加广泛和深入的业务联系，内地代理人自身也可以积累国际化的运营经验，为国际化战略的实施打下基础。再者，内地代理人也可以借助国际化的产品提升自身的品牌形象和市场影响力，为内地投资者提供更多元化的基金产品，吸引更多的投资者和合作伙伴。

3. 内地投资者

目前，内地投资者投资境外基金的渠道主要包括购买 QDII/QDLP/QDIE 产品，购买北上互认基金，或如属于粤港澳大湾区内地投资者，通过“跨境理财通”的渠道购买境外产品。

从投资者投资成本的角度看，联接境外基金的 QDII/QDLP/QDIE 产品是由境内 QDII/QDLP/QDIE 资格和额度持有机构发行的，可能会涉及境内、境外多层收费问题。内地投资者直接投资北上互认基金，投资成本更低。

从投资额度的角度看，QDII/QDLP/QDIE 产品的发行受限于具体产品发行人所获批的投资额度，一旦额度用尽，QDII/QDLP/QDIE 产品便会暂停销售。但北上互认基金仅整体受限于 3000 亿元人民币的互认机制总额度限制，单只北上互认基金或单个香港管理人并无额度限制。截至 2024 年 2 月底北上互认基金的净汇出金额仅约为 214 亿元人民币，仍有很大的额度空间。

从投资门槛的角度看，QDLP/QDIE 产品、QDII 机制下的 QDII 私募资管计划、QDII 信托计划均需要以非公开募集的方式面向特定的合格投资者募集，而“跨境理财通”目前只限于粤港澳大湾区内地投资者参与。相反，北上互认基金没有地域限制，可以在内地公开销售，零售投资门槛低，能够面向更广泛的内地投资者群体。

基金互认优化安排可以极大丰富内地投资者配置全球资产的渠道和实质降低投资成本。内地投资者在购买北上互认基金时不再因内地销售比例超过 50%而被暂停申购，同时预期将有更多以全球主题为投资方向的北上互认基金进入市场，为内地投资者进行全球资产配置提供了便利、高效的途径。

4. 香港作为国际金融中心地位有望通过基金互认优化安排而得到进一步的巩固和提升

随着基金互认优化安排中相关限制的放宽，香港管理人可以更加灵活地与集团内其他地区的团队合作，发行多样化的基金产品，并将全球各关联方的投资策略整合到其产品中，以此申请北上基金互认，开拓内地市场。由于内地目前只与香港存在基金互认的安排，香港管理人通过与境外关联方合作，有望推动更多的基金选择在香港设立和注册，增强香港作为国际金融中心的吸引力和竞争力。香港也可继续构建更加完善的基金生态系统，吸引更多的金融机构和人才落地香港，将香港打造成为亚洲乃至全球的基金注册和管理中心，进一步巩固其作为全球金融中心的地位。

四. 展望

基金互认优化安排的推出,对于境外资管机构、内地代理人、内地投资者都可能带来积极影响以及可乐观预期的共赢局面,也展示了中国资本市场更加开放的姿态、中国证监会落实“国九条”之“统筹资本市场高水平制度型开放”的决心。我们十分期待基金互认优化安排的尽快落地实施。

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



孙睿
+86 21 3135 8661
sue.sun@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 2024