



# 人民币系列： 跨境人民币市场准入方案与改革

2016年4月13日



## 目录

<b>1</b>	<b>简介</b>	<b>5</b>
	第一部分：跨境人民币市场上的现行准入渠道概览	5
	第一章：进入中国内地市场	6
<b>2</b>	<b>合格境外机构投资者（QFII）制度</b>	<b>6</b>
2.1	概述	6
2.2	合格投资者的资格要求	7
2.3	投资范围	7
2.4	投资限制	8
2.5	QFII 额度管理	8
2.6	对 QFII 资金汇出中国境外的限制	8
<b>3</b>	<b>人民币合格境外机构投资者（RQFII）制度</b>	<b>8</b>
3.1	概述	8
3.2	资金汇兑	8
<b>4</b>	<b>进入中国银行间债券市场</b>	<b>9</b>
4.1	概述	9
4.2	准许投资银行间债券市场的合格境外投资者	9
<b>5</b>	<b>合格境外有限合伙（QFLP）制度</b>	<b>10</b>
5.1	概述	10
5.2	QFLP 制度出台前	10
5.3	QFLP 制度总结	10
5.4	外商投资股权投资企业和外商投资股权管理企业的关键特点	11
<b>6</b>	<b>人民币合格境外有限合伙（RQFLP）制度</b>	<b>12</b>
6.1	概述	12
6.2	RQFLP 制度的独特特点	12
6.3	资格要求	12
<b>7</b>	<b>沪港通</b>	<b>12</b>
7.1	中国内地股权市场	12







7.2	概述	13
7.3	“主场”原则	13
8	中国内地与香港的基金互认	14
8.1	概述	14
8.2	适用的法规及“主场”原则	15
8.3	香港证监会批准的哪些基金类型可被纳入基金互认制度?	15
8.4	北上基金的资格要求	15
8.5	对香港管理公司的要求	15
8.6	投资者保护与持续职责	16
8.7	中国内地的主要要求	16
8.8	近期明确的互认基金募得资金兑换规定	16
9	对于 B 股的投资通道	16
9.1	概述	16
9.2	B 股交易	16
9.3	B 股转换	17
第二章：走向国际市场		17
10	QDII 制度	17
10.1	概述	17
10.2	分别监管——QDII 制度的主要特点	17
10.3	资金来源及境内销售活动的不同之处	18
10.4	允许的境外投资范围的差异	19
11	RQDII 制度	20
11.1	概述	20
11.2	外汇额度	20
11.3	托管账户	20
11.4	汇款	20
11.5	其他事项	20
12	合格境内有限合伙人(QDLP)制度和合格境内投资者境外投资(QDIE)制度	20
12.1	QDLP 制度	21





12.2	QDIE 制度	21
13	沪港通和基金互认机制	21
14	中国内地现有准入渠道的监管机构有哪些?	22
第二部分：跨境人民币市场前景		22
15	未来——迎来新的准入渠道	22
15.1	股票市场交易互联互通机制向其他股票和交易所合作的扩展	22
15.2	促进中国内地和国际市场间人民币产品交易的平台	23
15.3	熊猫债券	24
16	近期趋势和相关动态	26
16.1	从单家投资额度到市场总额度	26
16.2	监管举措：从逐个审批制到备案制	26
16.3	产品交易准入的配套基础设施	26
16.4	纳入特别提款权篮子对跨境人民币流动的可能影响	28
16.5	自贸区	29
16.6	负面清单	29
17	投资者应考虑的因素和面临的机遇	30
17.1	在岸市场所面临的挑战	30
17.2	在岸市场的起伏与动荡	30
18	缩略词表	31
19	公司免责声明	33





## 1 简介

2015年12月1日，国际货币基金组织宣布，将人民币纳入国际货币基金组织特别提款权货币篮子。

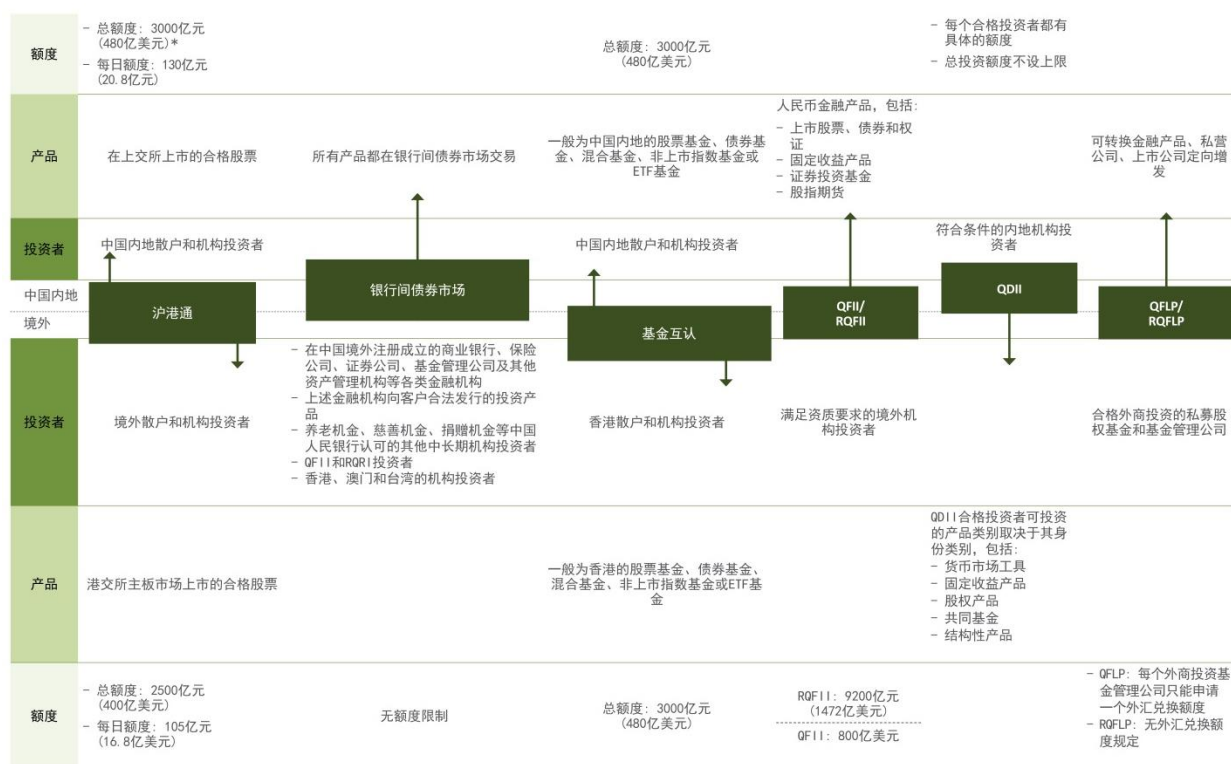
这既是对人民币在全球金融中重要性的认可，也是对中国政府过去十年来努力放宽境内外投资者参与中国及海外资本市场的肯定。我们预测，国际货币基金组织的公告将对外国投资者投资和持有人民币资产的需求产生正向刺激作用，从而促进中国进一步向国际市场开放其资本市场，同时，该公告也会鼓励人们在跨境交易中的广泛使用人民币。我们还认为，国际货币基金组织的公告将鼓励中国政府采取进一步措施，推进人民币的跨境流动。

因此，我们借此机会简要概括跨境人民币市场上的现行准入方案，并根据这些方案预测今后的动向。

本报告中使用的术语归纳成表，列于第18节。

### 第一部分：跨境人民币市场上的现行准入渠道概览

下图概括了目前境内外投资者进出中国内地开展投资的各种渠道。



\*在本文中，人民币兑美元的汇率为6.25:1。

如上图所示，每一项准入方案都面向一组不同的投资者，为他们投资各类产品提供准入通道，同时也设定了具体的限制（例如额度、锁定期、资金汇出和汇入限制）。这些准入方案相互补充，互不取代，体现了中国不断推动、增加人民币跨境流动的努力。







## 第一章： 进入中国内地市场

在本报告第一章中，“入境通道”指境外投资者投资于中国境内产品（见第 2-7 节）以及境外机构接触中国境内投资者（见第 8 节）。

### 2 合格境外机构投资者（QFII）制度

#### 2.1 概述

QFII 制度是 2002 年首次推出的一项重要政策项目，允许若干类外国机构投资者在中国证券交易所开展投资。自 2002 年以来，中国已大幅调整了 QFII 的法律框架，降低了合格境外机构投资者的准入门槛，扩大了投资范围，并进一步放宽了额度管理和外汇管制。

截至 2016 年 2 月 23 日，共有 273 个外国机构获准成为合格境外机构投资者，允许持有的 QFII 投资总额为 897.95 亿美元。<sup>1</sup>

(a) 2012 年 QFII 规定修订版的主要变更包括：

- (i) 中国证监会降低了获得 QFII 资质的门槛。
- (ii) 合格投资者可投资于银行间债券市场上交易的固定收益产品。
- (iii) 合格投资者可通过多家券商在证券交易所开展证券投资。
- (iv) 改善了人民币账户结构，据此，合格投资者可以为不同的证券投资客户开立多达六个专用存款账户。

(b) 2016 年 QFII 外汇规定修订版的主要变更：

- (i) 此前，合格投资者从中国证监会获得投资许可后，需要向外管局申请投资额度。根据 2016 年 QFII 外汇规定修订版，根据合格投资者资产规模的一定比例作为其获取基础额度的依据，若该额度超过 2000 万美元、低于 50 亿美元（“基础额度”），则只要向外管局备案登记。<sup>2</sup>同样的备案登记流程也适用于希望增加投资额度的合格投资者（但增加额度后，总额不得超过基础额度）。超过基础额度的投资额度申请，须经外管局批准。
- (ii) 将投资本金锁定期将至 3 个月，本金锁定期自合格投资者累计汇入投资本金达到等值 2000 万美元之日起计算。<sup>3</sup>
- (iii) 此前的要求是，合格投资者应在每次投资额度获批之日起 6 个月内汇入投资本金，未经批准逾期不得汇入；合格投资者在上次投资额度获批后 1 年内未使用额度的，外管局可自行取消。<sup>4</sup>

<sup>1</sup> 来源：外管局官方网站公布的数据：<http://www.safe.gov.cn>。

<sup>2</sup> 2016 年修订的《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》，第 6 条。然而，主权基金、央行及货币当局等机构投资者额度上限可超过等值 10 亿美元。

<sup>3</sup> 2016 年修订的《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》，第 11 条。此前，对于非开放式 QFII 基金的投资本金锁定期为 1 年。





2016年QFII外汇规定修订版是中国监管部门统一和调整境外投资者所有市场准入渠道的又一项措施。2016年QFII外汇规定修订版规定进一步统一了外管局针对QFII和RQFII合格投资者的政策，尤其是允许QFII额度与RQFII制度下的额度进行合并计算。

## 2.2 合格投资者的资格要求

要成为合格境外机构投资者，申请人必须符合以下村求：

- (a) 管理的资产额度需达到一定的门槛要求，并满足其他金融要求。这具体取决于QFII申请人的类型（见下文）：

申请人：	经营历史	净资产	上一个会计年度持有或管理资产额度	其他要求
资产管理机构	2年以上	无要求	至少5亿美元	无要求
保险公司	2年以上	无要求	至少5亿美元	无要求
证券公司	5年以上	至少5亿美元	至少500万美元	无要求
商业银行	10年以上	无要求	至少500万美元	一级资本至少3亿美元
信托公司	2年以上	无要求	至少5亿美元	无要求
其他机构投资者	2年以上	无要求	至少5亿美元	无要求

- (b) 必须具备一支达到其本国从业资质标准的投资团队；
- (c) 必须拥有健全的内控制度和企业治理结构；
- (d) 过去三年来从未受到监管机构的任何重大处罚；
- (e) 来自法律和监管制度完善的国家，且该国证券监管机构已与中国证监会签署了监管合作谅解备忘录并保持着有效的监管合作关系。

除了对潜在合格投资者提出上述资格要求，中国监管部门一般更欢迎开展长期投资的买方外国机构投资者，如养老基金和共同基金。<sup>5</sup>

## 2.3 投资范围

合格投资者可投资以下金融工具：

- (a) 在证券交易所交易或转让的股票、债券和认股权证；
- (b) 在银行间债券市场交易的固定收益产品；
- (c) 证券投资基金，包括开放式ETF指数基金、封闭式基金、开放式基金、货币市场基金及证券交易所认可的其他基金；
- (d) 股指期货；
- (e) 中国证监会允许的其他金融工具。

<sup>4</sup> 2016年QFII外汇规定修订版，第12条。

<sup>5</sup> 2012年QFII规定修订版和中国证监会新闻发布稿。







合格投资者还可以认购新股、进一步发行股票、供股、发行债券。

## 2.4 投资限制<sup>6</sup>

合格投资者开展的投资活动须遵守一定的限制：

- (a) 单个合格投资者持有一家 A 股上市公司的股票比例不得超过该公司股份总数的 10%；
- (b) 所有境外投资者持有单个上市公司 A 股的持股比例不得超过该上市公司股份总数的 30%。<sup>7</sup>

## 2.5 QFII 额度管理

- (a) **QFII 额度转让**——合格投资者不得转让、转售或出租投资额度。违反此要求的合格投资者将面临处罚，而且投资额度可能被取消。<sup>8</sup>
- (b) **放松额度管理**——此前，外管局规定，合格投资者不得为客户将 QFII 额度任意分配到不同的开放式基金或权益类基金或一般基金。2016 年 QFII 外汇规定修订版规定解除了这一限制。

## 2.6 对 QFII 资金汇出中国境外的限制

合格投资者的资金有三个月的锁定期，在此期间不得汇出投资本金。

在锁定期满后，合格投资者可以汇出资金，但必须遵守以下限制规定：

- (a) **开放式基金**：合格投资者建立的开放式基金无需获得外管局的许可，即可按日（此前只能按周）办理相关资金的汇入或汇出，但每月累计净汇出资金不得超过上年底基金境内投资总资产的 20%。
- (b) **其他类型的基金**：合格投资者无需获得外管局的许可，即可汇出相关投资本金和收益（原来只允许汇出收益），但每月累计净汇出资金（本金及收益）不得超过其上年底境内总资产的 20%。

## 3 人民币合格境外机构投资者（RQFII）制度

### 3.1 概述

人民币合格境外机构投资者（RQFII）制度是 QFII 制度的修改版，旨在便利境外投资者将其持有的人民币投资于中国境内的证券市场。<sup>9</sup>RQFII 制度已经扩大到各个国家和地区，包括香港、新加坡、伦敦、法国、韩国、德国、卡塔尔、澳大利亚、瑞士和卢森堡。<sup>10</sup>

### 3.2 资金汇兑

RQFII 制度下的资金汇出机制有别于 QFII 制度。

<sup>6</sup> 这些投资限制不仅适用于合格投资者，而且适用于所有投资 A 股的境外投资者。

<sup>7</sup> 若合格投资者根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》开展战略投资，则这些限制不适用。

<sup>8</sup> 2016 年 QFII 外汇规定修订版，第 12 条。

<sup>9</sup> RQFII 措施。

<sup>10</sup> 《人民币国际化报告》（2015 年），中国人民银行发布，2015 年 6 月。







对于合格投资者管理的开放式基金，并没有规定锁定期，但对其他基金设置的锁定期一般为 1 年。在锁定期，不得汇出任何投资本金。

获得一定投资额度的合格投资者可指定托管银行汇入或汇出相关资金。

- (a) **开放式基金：**合格投资者设立的开放式基金可按日办理相关资金的汇入或汇出，这样汇出投资本金既不会减少其投资额度（即投资额度可循环使用），也不需要出具审计报告或完税证明。
- (b) **其他类型的基金：**对于非开放式基金，
  - (i) 必须在授予 RQFII 额度之日起的六个月内将投资本金汇入中国境内；
  - (ii) 在一年锁定期满后，合格投资者可委托其托管银行办理资金汇出，但汇出中国的任何投资本金都不得重新汇入中国境内，合格投资者的投资额度也相应减少；
  - (iii) 合格投资者可按月办理人民币资金的汇出或购汇汇出。

## 4 进入中国银行间债券市场

### 4.1 概述

中国的境内债券市场是世界最大的信贷市场。由于中国政府努力将债务从商业银行的资产负债表中转移出来，并转由更广泛的投资者市场来消化，因此中国的债券市场增长很快。

中国的债券市场由交易所债券市场和银行间债券市场组成。

- (a) 交易所债券市场受中国证监会监管，包括在上交所与深交所公开发行业债券，以及向个人投资者和中小机构投资者发售私募债券。
- (b) 银行间债券市场受中国银行间市场交易商协会（NAFMII）管理并受央行监管，是面向机构投资者场外批发市场。

目前，银行间债券市场是中国内地债券发行和交易业务最活跃的平台。<sup>11</sup>

### 4.2 准许投资银行间债券市场的合格境外投资者

自 2005 年以来，中国政府不断出台措施，向外国投资者开放银行间债券市场。其中 2015 和 2016 年出台的两项规定具有里程碑式的重要意义：

- (a) 2015 年 7 月 14 日，中国人民银行发布《中国人民银行 2015 年通知》，允许三类境外机构无需获得中国人民银行许可或遵守任何额度限制，即可在银行间市场开展债券现券、债券回购、债券借贷、债券远期、利率互换，以及中国人民银行允许的其他交易。
- (b) 2016 年 2 月 17 日，中国人民银行发布了[2016]第 3 号公告，进一步放宽了有关境外机构投资者进入中国银行间债券市场的规定。所有现行规定（不包括《中国人民银行 2015 年

<sup>11</sup> 国际资本市场协会和中国银行间市场交易商协会 2015 年联合发布的中国和国际一级债务资本市场做法和流程。





通知》) 凡是与[2016]第 3 号公告规定冲突的, 一律以[2016]第 3 号公告为准。[2016]第 3 号公告尤其有利于以下实体:

- (i) 在中国境外依法注册成立的商业银行、保险公司、证券公司、基金管理公司及其他资产管理机构等各类金融机构
- (ii) 上述金融机构依法、合规地向客户发行的投资产品
- (iii) 养老基金、慈善基金、捐赠基金等中国人民银行认可的其他中长期机构投资者
- (iv) 合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者
- (v) 香港、澳门和台湾的机构投资者

上述外国机构投资者无需事先获得许可, 即可进入银行间债券市场。[2016]第 3 号公告有两大创举性特点: 一是无需经过事先审批、二是无额度要求。这大大简化了管理流程, 今后无疑将吸引更多符合条件的境外投资者(尤其是中长期投资者)投资中国的银行间债券市场。

## 5 合格境外有限合伙(QFLP)制度

### 5.1 概述

合格境外有限合伙(QFLP)制度为外国投资者进入中国境内的私募股权市场提供了新的渠道。该制度最早于 2010 年在上海试点推出<sup>12</sup>, 随后在北京、天津和重庆等其他城市推出。

### 5.2 QFLP 制度出台前

在中国出台 QFLP 制度之前, 管理企业在投资非上市企业的股份时, 面临外汇管制的障碍。此外, 由于将外币结汇成人民币用于投资存在一定的难度, 例如, 在 QFLP 出台之前, 管理企业如果不与中国境内的合作伙伴共同设立合资企业, 就无法在境内进行投资, 也无法设立人民币基金。

因此, QFLP 制度旨在为境外投资者提供渠道, 便于其将外币兑换成人民币以投资人民币基金, 从而解决这些问题。

### 5.3 QFLP 制度总结

就上海开展的 QFLP 试点项目而言, 《合格境外有限合伙人制度实施办法》适用于获得了批准证书的以下机构:

- (a) 外商投资股权投资管理企业, 无论其身份为普通合伙人还是基金管理人; 以及
- (b) 外商投资股权投资企业或外商投资私募股权。

<sup>12</sup> 《合格境外有限合伙制度实施办法》。







只有获得 QFLP 试点计划资质证书的外商投资股权投资试点企业才能将外币兑换成人民币，在中国开展股权投资。<sup>13</sup>

天津和北京等城市的当地政府就其城市内开展的 QFLP 试点项目中 QFLP 基金的设立事宜提出了类似的要求和流程。

#### 5.4 外商投资股权投资企业和外商投资股权管理企业的关键特点

根据上海的 QFLP 试点项目的规定，下表归纳了外商投资股权管理企业和外商投资股权投资企业的关键特点：

	外商投资股权投资管理企业	外商投资股权投资企业
<b>形式</b>	可以为合伙或有限责任公司	可以是合伙
<b>资本要求</b>	最低投资或注册资本为 200 万美元，出资方式限于货币	最低认缴出资为 1500 万美元，出资方式限于货币； 每个有限合伙人的最低投资为 100 万美元。未对普通合伙人的最低投资做出要求
<b>名称要求</b>	名称中必须包含“股权投资基金管理”的字样	名称中必须包含“股权投资基金”的字样
<b>投资者要求</b>	至少有一个投资者，且该投资者或其关联实体的经营范围应当与股权投资或股权投资管理相关	从理论上说，外国股权投资公司的设立主要是为了参与 QFLP 试点工作。然而实际情况是，外资股权投资企业的投资者必须满足 QFLP 试点计划下对外国投资者的要求。
<b>人员要求</b>	必须至少拥有两名符合相关条件的高级管理成员	无
<b>许可活动</b>	外商投资股权投资管理企业可以开展的活动包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>发起、设立人民币基金；</li> <li>向人民币基金提供投资管理服务及相关服务；</li> <li>提供股权投资咨询服务</li> </ul>	外商投资股权投资企业可以： <ul style="list-style-type: none"> <li>在国家允许的范围内，以全部自有资金进行股权投资（例如新设企业、向已设立企业投资、接受已设立企业投资者股权转让以及国家法律法规允许的其他方式）；</li> <li>向所投资企业提供管理咨询服务；</li> <li>开展上海工商行政管理局许可的其他业务。</li> </ul> 外商投资股权投资企业可用外汇资金在中国开展组合投资
<b>禁止活动</b>	外商投资股权投资管理企业本身也是普通外商投资企业，因此也必须遵守相关限制，比如，不得投资于禁止外商进入的行业。	外商投资股权投资企业不得： <ul style="list-style-type: none"> <li>投资于不向外商开放的行业</li> <li>在二级市场开展股票和企业债券交易（不包括投资组合公司上市后持有的股份）</li> <li>参与金融衍生工具交易</li> <li>直接或间接投资于非自用不动产</li> <li>向第三方提供贷款或担保</li> </ul>
<b>设立流程</b>	合伙制外商投资股权投资管理企业人必须在上海工商行政管理局登记  公司制外商投资股权投资管理企业必须先获得上海商务委的批准	在上海工商行政管理局登记  若外商投资股权投资企业希望以公司的形式投资于中国内地的基金，需要事先征得上海商务委的批准

<sup>13</sup> 为了推动 QFLP 试点计划，外管局于 2015 年 3 月发布了《国家外汇管理局关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》（2015 年 6 月 1 日生效），放松外汇管制，并允许“外商投资股权投资企业”无需考虑外汇额度要求，直接将境外有限合伙人汇至相关投资目标账户的外汇资金兑换成人民币。然而，按照当前的做法，外国股权投资企业仍需要获得 QFLP 批准证书，才可以将外汇资金兑换成人民币。





## 6 人民币合格境外有限合伙（RQFLP）制度

### 6.1 概述

人民币合格境外有限合伙（RQFLP）制度于 2012 年在上海推出，是 QFLP 制度的延伸。在此制度下，合格境外基金管理人和资产管理公司可利用其在境外募集的人民币直接投资于上海设立的人民币私募股权基金。

### 6.2 RQFLP 制度的独特特点

虽然 RQFLP 制度是 QFLP 制度的延伸，且大致参照了 RQFII 制度，但它具有若干独特的特点：

- (a) **对离岸人民币的使用：**与 QFLP 制度形成对比的是，RQFLP 制度下的合格境外参与者需使用离岸人民币向上海成立的私募股权基金出资，而不得使用外币。
- (b) **私人投资：**RQFII 制度仅限将离岸人民币资金投资于中国内地的证券和债券市场，而 RQFLP 制度更着眼于将离岸人民币资金投资于中国内地非上市公司的股权、上市公司的定向增发及产业投资基金。
- (c) **外汇额度：**据报道，与 QFLP 制度不同的是，在 RQFLP 制度下，使用离岸人民币在中国内地开展投资的外国投资者无需申请外币兑换额度（不过人民币投资额度可能仍然使用）。

### 6.3 资格要求

中国监管机构尚未出台详细的 RQFLP 制度规定。不过我们预测，新规将沿用 QFLP 制度的做法。因此，参与 RQFLP 制度的投资者很可能会包括已经声明鹊起并且具备在境外募集人民币资金的境外基金管理公司，以及中国内地资产管理公司和证券公司的香港子公司。

## 7 沪港通<sup>14</sup>

### 7.1 中国内地股权市场

中国内地共有两家证券交易所：上海证券交易所（上交所）和深圳证券交易所（深交所），均由中国证监会监管。可在两所证券交易所上市和交易的股票分为 A 股和 B 股两种。下表对两种股票的主要特点进行对比：

	货币	证券交易所	投资者
A 股	人民币	上交所和深交所	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 境内机构及个人投资者</li> <li>• 在中国内地居住的港澳台居民</li> <li>• 通过 QFII 和 RQFII 计划进行投资的境外机构投资者</li> <li>• 通过沪港通进行投资的境外机构及个人投资者</li> </ul>

<sup>14</sup> 本文仅讨论沪港通中的沪股通部分，即境外投资者可投资中国内地的 A 股市场。







<b>B 股</b>	以人民币标明面值，但按美元或港币交易	上交所（B 股按美元交易） 深交所（B 股按港币交易）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 境外投资者</li> <li>• 拥有外币账户的境内二级市场投资者</li> </ul>
------------	--------------------	--------------------------------	---

有关 B 股交易的详细信息，请参见第 9 节。

## 7.2 概述

2014 年 11 月，中国证监会与香港证监会联合启动沪港通，实现上交所与香港联交所的沪港股票市场交易互联互通。

## 7.3 “主场”原则

沪港通的一项基本原则是适用“主场原则”，即投资者必须遵守股票上市地和交易发生地的市场规则。就沪股通股票而言，在适用中国内地的“主场原则”时应注意如下几大问题：

- (a) **交收周期不统一**——在 A 股市场交易的股票采用的交收模式是，股票的交收速度是 T+0，而资金结算的速度是 T+1。
- (b) **承认境外投资者是沪股通股票的实际权益拥有人**
  - (i) 沪股通架构下的股票所有权包含两级权属关系：
    - (A) 由香港中央结算有限公司在中国证券登记结算有限责任公司（“中国结算”）的系统中持有股票，而香港中央结算有限公司是所有中央结算及交收系统（CCASS）结算参与者的名义持有人；
    - (B) 由境外投资者作为实际权益拥有人持有股票。
  - (ii) 国际市场对沪股通中名义持有人结构下的实际权益所有权认可存在疑虑，对此，中国证监会在其问答中证实，通过香港中央结算有限公司持有沪股通股票的境外投资者（作为股东）对这些股票享有专属权益，而且，他们作为沪股通股票的实际权益拥有人，必须通过香港中央结算有限公司（作为名义持有人）来行使股东权利。
- (c) **对交易活动的限制，如不得进行日内回转交易，限制融资融券业务**——总体而言，中国内地法律规定只可以在证券交易所对上市股票进行交易。因此，沪港通的规则规定，除融资融券等特定情况外，否则不得进行协议过户或卖空 A 股。





## 8 中国内地与香港的基金互认<sup>15</sup>

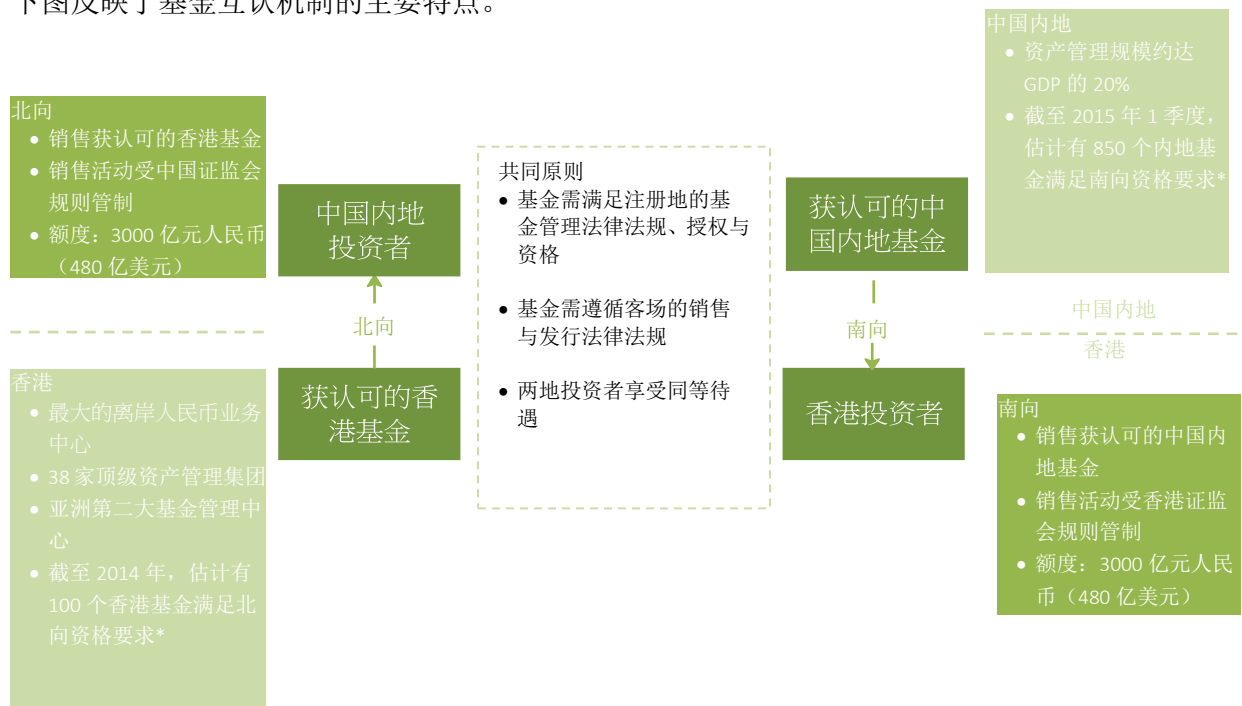
基金互认机制为香港的基金管理人提供了向中国内地市场发行零售基金的新渠道。与上文第 2 至 7 节所述的渠道不同，基金互认机制中所涉及的“入境通道”指的是境外基金管理人有机会接触中国内地的投资者群体。

### 8.1 概述

基金互认是一种与沪港通原理类似，但针对共同基金的机制，作为沪港通的有机补充。该机制于 2015 年 5 月推出，允许在香港发行的零售型公募基金可销售给中国内地的散户投资者，反之亦然。<sup>16</sup>

香港证监会的基金互认规则规定了获其认可的香港基金申请北上注册时需满足的资格要求；而中国证监会的基金互认规则规定了获其认可的中国内地基金申请南下注册时需满足的资格要求。

下图反映了基金互认机制的主要特点。



\* 2015 年 5 月 22 日中国证监会关于内地与香港基金互认的新闻发布会。

基金互认机制的初始投资额度为两边市场资金进出各 3000 亿元人民币。基金互认制度采用整体市场额度（而非专门为单个机构设定额度），由中国内地监管机构持续监管。<sup>17</sup>

<sup>15</sup> 本文仅讨论基金互认制度的北向部分，即香港证监会批准的基金可在中国内地的中国证监会注册，并向中国内地投资者发售。

<sup>16</sup> 基金互认备忘录。

<sup>17</sup> 2015 年基金互认指引。







## 8.2 适用的法规及“主场”原则

与沪港通相同，基金互认机制也采用“主场”原则。换言之，对于一支北上基金而言：

- (a) 其投资交易、基金资产保管、基金估值核算、费率安排、基金的税收、基金投资者会议与章程性文件均继续受香港法律（及基金组成文件）监管；
- (b) 其在中国内地的销售与分销必须遵守中国内地法律<sup>18</sup>。

## 8.3 香港证监会批准的哪些基金类型可被纳入基金互认制度？

股票基金、债券基金、混合基金与指数基金（包括交易所交易基金，英文缩写为 ETF）等标准化基金有资格参与基金互认制度。<sup>19</sup>黄金 ETF 基金、上市开放式基金、基金中的基金、分级基金与保本基金目前不得参与该制度。

## 8.4 北上基金的资格要求

准备在中国证监会注册的香港基金需满足以下条件：

- (a) **存续**——依照香港法律和监管条例成立、运营和公开发行；
- (b) **批准**——经香港证监会批准；
- (c) **受托人与托管人**——具备满足香港证监会监管要求的信托人或保管人；
- (d) **业务记录**——（自香港证监会批准之日起）一年以上的业务记录，参考基金的最新年度审计报告以及基金管理人在向中国证监会申请之日管理的资产，资产管理规模不低于 2 亿元人民币（或等值外币）；
- (e) **境外投资**——不以中国内地市场为主要投资方向。

销售给中国内地投资者的股票或基金的总价值不得超过该基金总管理资产的 50%。被认可的香港基金必须重点投资中国境外的资产，这意味着中国内地资产不得超过其总资产的 20%。

## 8.5 对香港管理公司的要求

根据中国证监会《香港互认基金管理暂行规定》，香港互认基金管理人应满足以下要求：

- (a) 持有香港证监会颁发的牌照，可进行第 9 类（提供资产管理）规定的活动；
- (b) 未将投资管理活动转授于其他司法管辖区的实体，但可将其投资管理职能授权给在香港运营的其他方，可委任任何地区的投资顾问；
- (c) 过去三年内未受香港证监会重大处罚，如果香港互认基金管理人成立未满三年的，从其成立之日算起。

<sup>18</sup> 中国证监会《香港互认基金管理暂行规定》。

<sup>19</sup> 这些互认基金通常满足香港证监会不时在《单位信托及互惠基金守则》第 7 章中发布的要求。





## 8.6 投资者保护与持续职责

香港认可基金的管理公司必须确保香港和中国内地投资者公平地获得同等待遇，包括投资者保护、权利行使、赔偿及信息披露等方面的待遇。

## 8.7 中国内地的主要要求

香港互认基金面临的主要问题是在中国内地委任代理人和发行人。

### (a) 内地代理机构

每支香港互认基金必须委任符合资格的内地代理机构，令其代为处理基金在内地的运作。内地代理人须经中国证监会批准后，方可进行公共基金管理或托管活动。合格的代理机构包括资产管理公司、银行和证券公司。

### (b) 内地销售机构

在内地发行基金需有一个合格的销售机构，可由基金管理人或基金的内地代理机构委任。合格发行人包括商业银行、证券公司、期货公司、保险公司、证券咨询公司和独立的基金发行公司。

## 8.8 近期明确的互认基金募得资金兑换规定

中国人民银行和外管局在基金互认指引中明确规定，互认基金筹得的资金可在人民币与外币间自由兑换（但受限于基金互认总额度），每支基金毋须经过外管局的批准即可跨境汇兑。实际上，该指引明确鼓励以人民币进行跨境收付。

## 9 对于 B 股的投资通道

### 9.1 概述

B 股是以记名股票形式发行、在上交所和深交所交易的股票。B 股以人民币标明面值，但以外币交易（上交所采用美元，深交所采用港币）。一般来讲，B 股股东享有与 A 股股东相同的权利，但 B 股股东获得的股息为外币股息。

### 9.2 B 股交易

外国投资者买卖 B 股时必须首先联系外国授权经纪人，由外国授权经纪人将订单转交给本地授权经纪人。

B 股交易在交易日后第三天完成交收（T+3）；交易无凭证，因此必须在交易所完成；禁止进行场外交易或卖空。此外，由于中国内地交易所不允许使用代理人账户，股东必须向当地的过户登记处交待其持有的股票，且只能以本人账户持有股票。







### 9.3 B 股转换

如今，中国内地的公司可将 B 股转换成 A 股。发行 B 股的内地公司进行换股时，通常会向其 B 股股东提供两种选择，一是将现有 B 股换成等量现金，二是将 B 股换成 A 股。

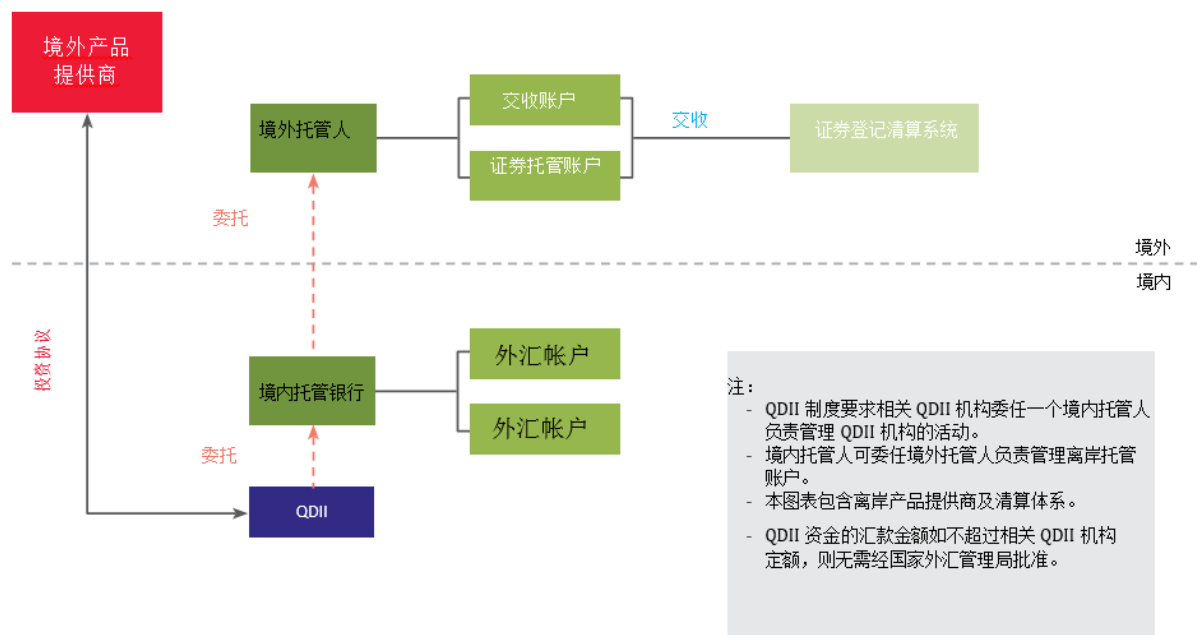
## 第二章：走向国际市场

### 10 QDII 制度

#### 10.1 概述

QDII 制度是 QFII 制度的镜像版本。在 QDII 制度下，获得 QDII 资质的中国内地机构投资者可投资于境外市场，投资额度由内地相关监管机构批准。每个合格投资者都会获得外管局批准的特定额度。

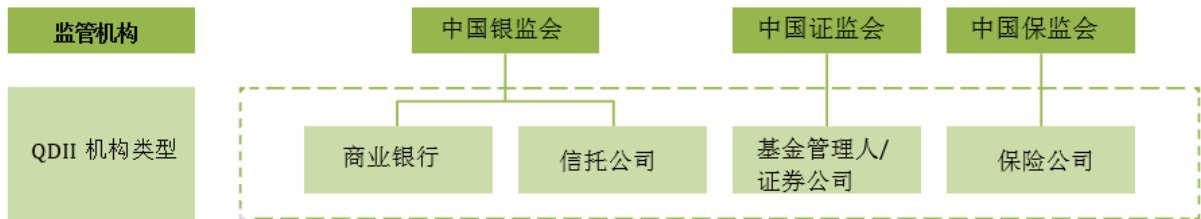
QDII 制度的基本运作方式如下图所示：



#### 10.2 分别监管——QDII 制度的主要特点

QDII 共分为四大类，分别由不同的监管机构监管，各自遵循不同的规则。





### 10.3 资金来源及境内销售活动的不同之处

由于《中华人民共和国证券法》的限制，QDII 机构（QDII 保险公司除外）必须先将境外投资产品重新包装成自有 QDII 产品，方可向中国内地投资者销售。内地监管机构在以下方面对不同类型的 QDII 机构规定了不同监管要求：

- (a) QDII 机构筹集境内资金的渠道；
- (b) QDII 机构可进行的境内销售活动；
- (c) 境内投资者必须满足的投资标准，以及 QDII 机构必须遵守的投资限制。

QDII 银行、信托公司及基金管理人/证券公司的境内 QDII 产品须分别遵守不同的 QDII 监管规则，这些规定的主要不同之处如下表所示：

QDII 机构类型	资金来源	境内销售活动	投资标准
商业银行	<ul style="list-style-type: none"> <li>QDII 银行可通过“境外理财制度”募集资金，即在境内发行以外币或人民币计价的理财产品。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>QDII 银行的销售活动作为商业银行理财制度的一部分，受中国银监会监管，需遵守银监会为销售理财产品制定的规定。</li> <li>QDII 银行推出新的 QDII 理财产品前，必须先将其 QDII 产品计划送交中国银监会。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>QDII 银行必须实行“为合适的客户提供合适的产品”原则，即 QDII 银行需将其理财产品及客户分成五个不同风险等级，不得对无充足投资经验或不嗜好风险的客户销售复杂或高风险产品。</li> <li>投资于境外上市公司的 QDII 产品还需满足以下限制：               <ul style="list-style-type: none"> <li>- QDII 产品单个投资者的最低投资额为 10 万元人民币（或等价值外币）；</li> <li>- 每个投资者必须具有对公司投资的经验，QDII 银行必须制定具体评估流程，确保客户与产品相适合。</li> </ul> </li> </ul>
信托公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>QDII 信托公司可为单个或多个国内投资者制定境外投资信托计划。根据相关信托文件载列的投资条款，此类境外投资以信托公司的名义进行。</li> <li>QDII 信托公司推出境内信托计划前，必须将其 QDII 信托计划送交中国银监会。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>QDII 信托公司可通过信托计划对境外投资产品进行“再包装”，提供给有能力承担投资风险的国内机构投资者或个人投资者。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>单个（机构或个人）投资者的最低投资额为 100 万元人民币（或等价值外币）。</li> <li>以下金融标准适用于集合信托计划的“合资格个人投资者”：               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 注册期间，个人或家庭金融资产不得少于 100 万元人民币；</li> <li>- 个人年收入不得少于 20 万元人民币。</li> </ul> </li> </ul>







<b>基金管理人/证券公司</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• QDII 基金管理人可通过公开募集基金来筹集资金，并将募得的部分或全部资金投资于境外投资产品。</li> <li>• QDII 证券公司可：             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 通过建立集合计划，为境外投资筹集资金；或者</li> <li>- 接受单个境内投资者的投资指示，根据相关资产管理协议载列的条款进行境外投资。</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• QDII 基金管理人或证券公司公开募集基金前（适用于 QDII 基金管理人），或建立集合计划前（适用于 QDII 证券公司），必须取得中国证监会批准。</li> <li>• 以下规定适用于首次公开募集基金或通过集合计划筹得的资金：             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 基金的最小发行规模为 2 亿元人民币（或等价值外币），集合计划的最小发行规模为 1 亿元人民币（或等价值外币）；</li> <li>- 开放式基金的持有人数量不得少于 200，封闭式基金的持有人数量不得少于 1000；参与集合计划的投资者不得少于 2 个。</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 对境内投资者无具体投资标准。</li> </ul>
-------------------	--	---	--

QDII 保险公司与其他类型的 QDII 机构不同，必须用自有保险资金（即公司在普通业务中通过向境内投资者提供保险产品取得的境内资金）进行境外 QDII 投资，这意味着从表面看，保险业 QDII 制度是自有资金的外向投资渠道，而非“为客户”理财为目的且来源于客户的资金。

#### 10.4 允许的境外投资范围的差异

由于 QDII 监管制度的差异，不同类型的 QDII 机构只能进行不同类别的许可境外投资。其主要区别总结如下：

境外投资产品类别	商业银行	信托公司	基金管理人/证券公司	保险公司
货币市场工具	中国银监会合格境内有资者规则中没有清晰规定	√（产品评级为投资级别或以上）	√	√（发行人评级为 A 或以上）
固定收益产品	√（产品评级为 BBB 以上）	√（产品评级为投资级别或以上）	√（发行人经中国证监会认可）	√（发行人和产品评级为 BBB 或以上）
股票产品（在经过认可的海外证券交易所上市）	√（仅为股份）	√（股票、全球/美国存托凭证以及房地产投资信托基金）	√（股票、全球/美国存托凭证以及房地产投资信托基金）	√（股票、全球/美国存托凭证以及房地产投资信托基金）
共同基金（由认证的海外基金管理机构授权）	√	√	√	√
结构性产品	√（发行人评级为 A 或以上）	√（发行人评级为投资级别或以上）	√（无评级要求）	√（根据 2007 年的《保险资金境外投资管理暂行办法》，结构性存款作为一种获准固定收益产品上市）

不同类型的 QDII 机构所投资的不同境外投资产品受到的投资限制也各不相同。例如，对于 QDII 证券公司和 QDII 基金管理公司，中国证监会规定，若投资于作为非流动性资产的未上市结构性投资产品，其投资市值不得超过 QDII 基金净值的 10%。





## 11 RQDII 制度

### 11.1 概述

2014 年 11 月，中国推出了 RQDII 制度，合格投资者可以将自有人民币资金或从境内机构和个人投资者募集而来的人民币资金，投资于境外金融市场的人民币产品。<sup>20</sup>

QDII 制度的“分别监管”特点（详见上文 10.2 节）同样适用于 RQDII 制度。

### 11.2 外汇额度

不同于 QDII 制度，RQDII 制度下的合格投资者通常无需获得外管局的批准以获得外汇额度。合格投资者能从国内投资者中募集到多少人民币资金，就能投资多少资金，只要该资金的数目在管理机构报送或审批的最大发行规模之内。<sup>21</sup>

### 11.3 托管账户

投资海外人民币计价产品时，人民币合格投资者须在具有相应托管业务资格的境内托管银行处开立境内人民币托管账户。境内托管银行可为人民币合格投资者的每只产品分别开立境内人民币托管账户。<sup>22</sup>

### 11.4 汇款

合格投资者须执行以下汇款事项：

- (a) 通过境内人民币托管账户向境外人民币托管账户划转人民币资金；并且
- (b) 境外投资本金及收益，应当通过境外人民币托管账户以人民币形式汇回境内人民币托管账户。<sup>23</sup>

### 11.5 其他事项

虽然中国人民银行 RQDII 通知中没有详细规定，我们仍可从市场实践中得知，RQDII 制度大致是现有的 QDII 制度的延伸版本。因此，上述 10.2 节、10.3 节以及 10.4 节的分析同样适用于对 RQDII 制度的解读。

## 12 合格境内有限合伙人(QDLP)制度和合格境内投资者境外投资(QDIE)制度

现有的 QDII 制度主要为了便利境内投资者投资于国际证券市场，而 QDLP 制度和 QDIE 制度则允许境内投资者获取更为广泛的海外产品或资产（尤其包括境外非上市实体的股权投资和境外受监管的商品市场投资）。

<sup>20</sup> 中国人民银行 RQDII 通知

<sup>21</sup> 中国人民银行 RQDII 通知第三条

<sup>22</sup> 中国人民银行 RQDII 通知第二条

<sup>23</sup> 中国人民银行 RQDII 通知第三条







## 12.1 QDLP 制度

2012 年 4 月以及 2015 年 1 月，QDLP 制度分别在上海和青岛开启实施试点。<sup>24</sup>

- (a) **上海**——合格境外有限合伙制度实施办法规定，在上海成立的合格外商投资基金管理公司（以境外管理人为控股股东）作为普通合伙<sup>25</sup>，可向合格境内有限合伙人（QDLP）处募集资金，对离岸市场进行投资。
- (b) **青岛**——《开展合格境内有限合伙人试点工作暂行办法》规定，境外投资者可在青岛设立投资实体作为普通合伙人，并与合格境内有限合伙人（QDLP）共同设立合格境内投资基金，对海外市场进行投资。

不同于向散户投资者发行投资基金的 QDII 制度（见上述 10.3 节），QDLP 制度为中国内地广大投资者（例如机构投资者和高净值人群）提供了一个投资海外市场的新渠道。

QDLP 制度自建立以来，已扩展至中国其他自贸区，包括前海区和天津区。

## 12.2 QDIE 制度

2014 年 12 月，中国推出了 QDIE 制度。<sup>26</sup>该制度与上海和青岛的 QDLP 制度相似，但在以下方面影响更为深远：

- (a) **外资大股东**——在 QDIE 制度中，境外管理人和境内管理人均可成为控股股东，而 QDLP 制度起初规定只有境外管理人才能作为控股股东；
- (b) **投资范围**——《关于开展合格境内投资者境外投资试点工作的暂行办法》并未对“境外投资实体”的投资范围加以任何限制<sup>27</sup>，而 QDLP 制度则采取了过渡性的安排，允许当下对境外二级市场进行投资，之后再对更广泛的市场进行投资；以及
- (c) **合格有限合伙人**——QDLP 制度以机构有限合伙人和高净值人群为重点，而 QDIE 制度则能够接受更为广泛的人群作为境内有限合伙人。<sup>28</sup>

## 13 沪港通和基金互认机制

我们在第一章“入境通道”中讨论了沪股通和基金互认机制的北上路径。同样，中国内地投资者也可以通过港股通进入国际市场开展投资，或中国内地的基金管理人也可以通过基金互认机制的南下路径开拓其境外投资者市场。

<sup>24</sup> 上海 QDLP 办法和青岛《开展合格境内有限合伙人试点工作暂行办法》

<sup>25</sup> 注：近年来，外商控股的要求有所放宽。2015 年，上海对 QDLP 制度加以扩展，允许境内股东成为外商投资基金管理企业的控股股东。上投摩根基金管理有限公司是首个由境内基金管理公司（上海国际信托有限公司）控股的 QDLP 持有人。在此放宽措施之前，大多数合格境内有限合伙人均由境外对冲基金管理人作为控股股东。详见“上海 QDLP 制度扩展，囊括境内基金公司”，《亚洲投资者》，2015 年 7 月 10 日。

<sup>26</sup> 《关于开展合格境内投资者境外投资试点工作的暂行办法》

<sup>27</sup> 但是，众所周知，QDIE 合格投资者不得在《境外投资管理办法》（商务部令 2014 年第 3 号）禁止的领域进行投资。

<sup>28</sup> 例如，根据有关报道，对单个 QDIE 合格投资者来说，在深圳的最小投资额为 200 万人民币，而在上海的 QDLP 制度下，最小投资额则为 500 万人民币。





通过港股通，中国内地投资者可通过上交所的交易平台直接交易在香港交易所上市的股票。同样地，通过基金互认机制的南下路径，中国内地的基金管理人也可以在香港注册中国内地的公募基金，从而向香港的散户投资人发售。

## 14 中国内地现有准入渠道的监管机构有哪些？

现有准入渠道主要由以下机构监管，其主要职能和职责概括如下：

管理机构	职能	主要职责
中国人民银行	中国人民银行是中华人民共和国的中央银行。其主要职能是制定和执行货币政策和相关法规，管理中国内地的金融市场	中国人民银行的主要职责为监管 QFII 对于银行间债券市场的投资、RQFII 业务、中国银行间债券市场以及 RQDII 业务。
中国银监会	中国银监会是监督中国内地银行业机构及其业务活动主要监管机构。其主要职能包括：制定监督银行业机构的监管法规、对银行业机构进行现场调查和场外稽核并采取执行措施。	中国银监会主要负责监管银行及信托类 QDII/RQDII 的境外投资业务。
中国证监会	中国证监会是中国内地证券期货市场的主要监管机构。其主要职能包括：拟订有关证券期货市场的法律法规，监督证券的发行、上市、交易、托管和结算等。	中国证监会主要负责监管 QFII/RQFII 业务，沪港通、基金互认业务以及证券和基金管理类 QDII/RQDII 的境外投资业务。
中国保监会	中国保监会是中国内地保险市场的主要监管机构。	中国保监会主要负责监管保险类 QDII / RQDII 的境外投资业务。
外管局	外管局由中国人民银行管理。其主要职责为监管中国内地的外汇流、外汇收支以及汇出汇款。	外管局主要负责监管 QFII 业务、RQFII 业务、QFLP 业务、各类 QDII 投资者的 QDII 业务以及 QDLP 和 QDIE 业务中的外汇额度事宜。
中国银行间市场交易商协会	2007 年，中国银行间市场交易商协会经中华人民共和国国务院审批成立。中国银行间市场交易商协会是一个自律组织，其主要职责包括促进中国场外交易金融市场的发展，特别是银行间债券市场的发展。	中国银行间市场交易商协会主要负责监管银行间债券市场中的银行间债券回购业务以及银行间衍生品业务。

## 第二部分：跨境人民币市场前景

### 15 未来——迎来新的准入渠道

2015 年 4 月，中国人民银行行长周小川宣布，中国将以人民币资本项目自由兑换为目的，加速资本市场改革开放的进程。<sup>29</sup> 2015 年 11 月，中国人民银行向金杜律师事务所表示，为了进一步加快人民币国际化，中国人民银行热切希望接纳更广泛类型的实体成为中国银行间债券市场中的发行人。中国内地证券市场的各个领域有望迎来进一步改革。

#### 15.1 股票市场交易互联互通机制向其他股票和交易所合作的扩展

##### (a) 深港通

深港通被看作是沪港通推行之后的“下一步棋”，中国内地和香港的领导人都在多个场合中对此提及并展开了广泛讨论。2014 年 12 月 4 日，深圳前海管理局发行了《前海深港现代服务业合作区促进深港合作工作方案》，其中便包含深港通计划，但具体时间表尚未确定。

<sup>29</sup> 中国人民银行行长周小川在国际货币与金融委员会上的发言，2015 年 4 月 18 日。







2015年7月，深圳证交所的市值超过[4.4万亿美元]<sup>30</sup>，目前位列全球前十强，其月均交易额超过4950亿美元，位居全球第四。<sup>31</sup>

与上交所不同的是，上交所的主要上市公司为大型国企，而深交所则主要为中盘股，还包含很大一部分尖端行业公司，如软件、高科技和生物技术公司。就这一点而言，我们希望深港通并不仅仅作为沪港通的扩展，而是在公司、股票和机遇等方面另辟蹊径，展开新的维度。

#### (b) 中欧国际交易所

2015年11月，上交所、德意志交易所和中国金融期货交易所建立合资企业——中欧国际交易所。该交易所位于法兰克福，目的是促进欧洲投资者投资中国内地证券。

在初期阶段，中欧国际交易所的业务重心是发展以人民币计价和结算的现货交易，当市场条件允许时，将逐渐将重心转移至人民币金融衍生品。

#### (c) 沪伦通

2015年9月，沪伦通公之于众。与沪港通类似，沪伦通也是为了给予英国投资者准入机会，买卖在上海上市的中国股票。

然而，比起沪港通，沪伦通也许会面临更多挑战（例如，时差、卖空和资产替代性的不确定性、两个证券交易所T+0交易模式差异以及将人民币作为唯一结算货币的问题）。

#### (d) 伦港通

2015年10月，一份合作备忘录宣布就“伦港通”启动初期研究，“伦港通”有意在香港期货交易所与伦敦金属交易所之间建立交易通，并在香港期货结算公司与伦敦金属交易结算所之间建立结算通（通常简称为“伦港通”）。伦港通的设立是为了便于欧洲的投资者投资人民币期货和其他商品产品。该机制目前仍有待管理部门的批准，时间表也尚未公布。

### 15.2 促进中国内地和国际市场间人民币产品交易的平台

#### (a) 上海国际能源交易中心——人民币商品期货

2013年11月，上海国际能源交易中心于上海自贸区成立。该交易中心是旨在方便中国境外参与者直接开展在岸贸易的首个交易中心。

上海国际能源交易中心的成立，一是为提高上海在中国内地商品交易市场中的关键性枢纽地位，二是为能源衍生品（例如，原油、天然气以及石化产品的期货与期权产品）提供交易、清算和交割服务。

2015年9月，上海国际能源交易中心公布了一套完整的规则，详细列出了上海国际能源交易中心的期货交易等管理指南，同样也列出了对境内成员和境外特殊参与者的要求，以及对信息披露、期货清算、风险管理、交割以及结算银行的要求。

<sup>30</sup> 华尔街日报，2015年7月10日。

<sup>31</sup> 彭博社。





预计上海国际能源交易中心将在 2016 年推出其首批产品。

#### (b) 上海黄金交易所——国际板

在上海自贸区，上海黄金交易所在其国际版（即金交所国际板）推出了一个黄金交易平台，其中包含十一种以人民币计价的黄金合约。上海黄金交易所国际板允许国际投资者使用人民币直接进行贵金属交易，如金银交易，并可享受实货黄金服务，如储存、托管、交割、租赁以及运输等。

#### (c) 外汇市场——中国人民银行于十一月宣布

2015 年 11 月 25 日，中国人民银行宣布首批境外央行类机构已在中国外汇交易中心完成备案，正式进入中国银行间外汇市场。

首批通过审批的三家央行为：香港金融管理局、澳大利亚储备银行以及匈牙利国家银行。其他四家获准进入国内市场的机构为：国际复兴开发银行、国际开发协会、世界银行集团信托基金以及新加坡政府投资公司。

### 15.3 熊猫债券

#### (a) 概述

经中国人民银行批准，汇丰银行、中国银行（香港）及渣打银行（香港）在中国银行间债券市场发行债券，其中汇丰和渣打香港各 10 亿人民币，中银香港 100 亿人民币，招商局集团（香港）也发行了期限为 366 日的短期融资券。中国银行间市场交易商协会近日在其网站发布公告，批准韩国和加拿大不列颠哥伦比亚省注册发行人民币债券。已在中国银行间债券市场发行人民币债券的机构分为以下几类：

- 国际开发机构——国际金融公司与亚洲开发银行；
- 金融机构——中国银行香港、汇丰银行与渣打银行香港；
- 主权——韩国与加拿大不列颠哥伦比亚省<sup>32</sup>；
- 非金融企业——戴姆勒、招商局集团（香港）。

近期熊猫债券的发行的重要意义有：

- (i) 境外发行人得以进入中国银行间债券市场；
- (ii) 境外发行者适用中国境内规则之情形得以放宽，并得以进一步明确；
- (iii) 中国有意愿接受境外债券发行的相关技术。

<sup>32</sup> <http://www.nafmii.org.cn>







所有这一切的大背景是，在岸和离岸人民币利率正趋向一致。据报道，中国政府有意避免人民币对美元继续贬值。<sup>33</sup>

(b) 离岸市场和中国银行间债券市场的异同

(i) 相同点

境外发行人在中国发行债券的目标与在其他市场无异，都是为了最大程度上获得债券发行的便利。很大程度上来说，近期的在岸人民币债券发行为此提供了便利。

- (A) 近期在岸人民币债券的发行表明中国相关部门有意认可境外会计原则和审计程序。
- (B) 通常来说，中国内地也接受主要离岸市场的相关披露标准。
- (C) 在岸人民币债券市场基本上是固定利率、固定期限（通常为三年期），币种仅限人民币，因此，相关条款和条件规定的选项比离岸市场更少些，只体现当地的发行流程。发行人可自行适用通常的赎回、违约、债券持有者会议等条款，但必须以中华人民共和国法律为准据法，且在出现争端应在中国境内仲裁解决。根据我们的经验，境外发行人在承担中国法律义务的前提下，同样是可以实现自己的目标。
- (D) 另一个关键的放宽政策是允许发行人通过当地银行、银行间债券市场，用发行在岸人民币债券筹集的资金进行投资，或将其汇至境外。但发行人若要将所筹资金转换为外汇，则不得在中国境内进行、而只能放到境外完成。债券赎回和利息偿付需使用人民币（依然只能在境外操作）

(ii) 不同点

在岸人民币债券市场是中国国内市场，与其他国内市场一样，有其独特性，例如：

- (A) 当地审批机制——最近所有在岸人民币债券发行都还只是试点行为，也就是说，中国目前还没有出台明确适用于境外发行者的法律法规；
- (B) 发行文件使用中文；
- (C) 境内发行人需有境内评级机构进行评级；
- (D) 境外发行人需要熟悉在岸债券发行事宜——事实上，无论记名还是不记名，债券并非真的“发行”，而是在发行者或承销簿记人向中央存管处提供相关信息后，由中央存管处以电子方式生成债券详情记录。

<sup>33</sup> “人民币升至贬值以来最高水平”，《南华早报》，2015年9月29日。







## 15.4 合格境内个人投资者(QDII 2)计划

2015 年 10 月 22 日，中国国务院宣布了外界期待已久的合格境内个人投资者(QDII2)计划。<sup>34</sup>该计划将为中国境内个人投资者进行海外投资开辟前所未有的渠道，表明中国在放开投资环境和资本项目管制上迈出了重要一步。

初始阶段，该计划将仅在上海自贸区施行，之后会扩展至上海其他地区和天津、重庆、武汉、深圳和温州等试点城市。然而，受人民币贬值的影响，QDII2 的具体实施时间尚未明确。

- (a) **额度**——通常来说，中国境内个人投资者每年仅可兑换 5 万美元外汇，且只能通过中国金融机构购买金融产品来间接进行海外投资。根据 QDII2 计划，获准区域内拥有超过 100 万人民币金融资产的中国境内居民将享受更宽松的外汇兑换限制，并可直接进行境外投资。
- (b) **投资范围**——合格境内个人投资者可进行的海外投资范围十分广泛，可投资的类别预计包括股票、债券、基金、保险产品、外汇及衍生品、新设实业投资、合资项目及不动产<sup>35</sup>。
- (c) **账户**——要根据合格境内个人投资者计划进行直接海外投资，中国境内个人投资者需为海外直接投资开立自由贸易银行账户，账户由在岸本币账户和在岸外币账户构成。

## 16 近期趋势和相关动态

### 16.1 从单家投资额度到市场总额度

之前，大部分现有投资准入计划都设定了总投资额度和/或日投资额度限制（例如获准的合格境外机构投资者或人民币合格境外机构投资者会获得单家投资额度。自 2015 年 9 月以来，国家发改委宣布将按年度一次性核定总外债规模，中国境内机构（及其控制的境外企业或分公司）可申请增加额度<sup>36</sup>，但如果登记外债总额达到核定规模，国家发改委将向社会公告，同时不再受理备案登记申请。

### 16.2 监管举措：从逐个审批制到备案制

发改委发布通知前，境内机构发行境外债需进行逐个审批。实行新监管机制后，发行机构只需在发行外债前登记相关信息（包括申请报告、主要发行条款和详细的汇兑安排）即可。

该机制适用于：

- (a) 境内机构发行的超一年期离岸债券、举借的贷款（无论是否以人民币计价）；与
- (b) 中国机构的境外分公司或子公司发行的国际债券或举借的贷款。

### 16.3 产品交易准入的配套基础设施

- (a) 中国国际支付系统

<sup>34</sup> 参见 2015 年 5 月 8 日经中国国务院同意的发改委《关于 2015 年深化经济体制改革重点工作的意见》第 18 点。

<sup>35</sup> 上海自贸区金融改革四十条。

<sup>36</sup> 发改委通知。





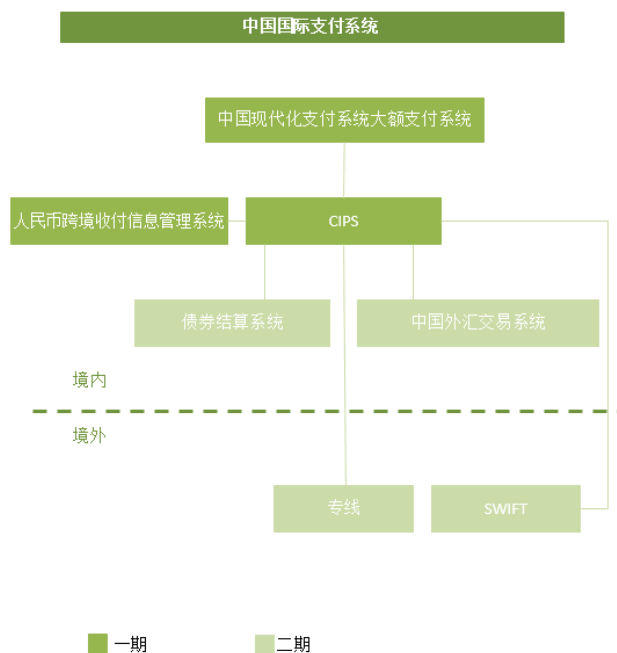
随着人民币成为中国第二大跨境支付货币、全球第四大支付货币，建立人民币业务发展的配套基础设施势在必行。2015 年 10 月 8 日，中国国际支付系统开始运行，标志着人民币跨境结算清算流程发生巨大变化。

此前，相关结算通过位于香港、新加坡或伦敦的境外清算银行进行，或由中国境内相关银行协助进行。新的支付系统横跨亚洲、非洲、欧洲和美洲 17 个时区。现在，外国银行在人民币跨境交易清算和结算中可以发挥更积极的作用。

中国国际支付系统的设立预计可降低交易成本，减少处理时间，从而增强人民币的全球流动性。

该系统将分两期建设：一期将支持跨境商品和服务贸易结算、直接投资、跨境融资和跨境个人资金转移，但资本项下结算并不包括在内。

一期将呈现出以下特点：采用实时全额结算方式处理客户汇款和金融机构汇款两类业务；各直接参与者一点接入，集中清算业务、缩短清算路径、提高清算效率；采用国际通用 ISO20022 报文标准，对人民币业务实施更直接的处理；运行时间覆盖亚洲、欧洲、非洲、大洋洲等人民币业务主要时区。



(b) 自由贸易账户

2013 年 9 月，上海自由贸易区正式启动。2014 年 5 月，中国人民银行发文<sup>37</sup>明确自由贸易区设立框架和要求及资本使用相关要求。

<sup>37</sup> 2014 年 5 月 21 日，中国人民银行颁布 《中国(上海)自由贸易试验区分账核算业务实施细则（试行）》和《中国(上海)自由贸易试验区分账核算业务风险审慎管理细则（试行）》（2014）46 号。





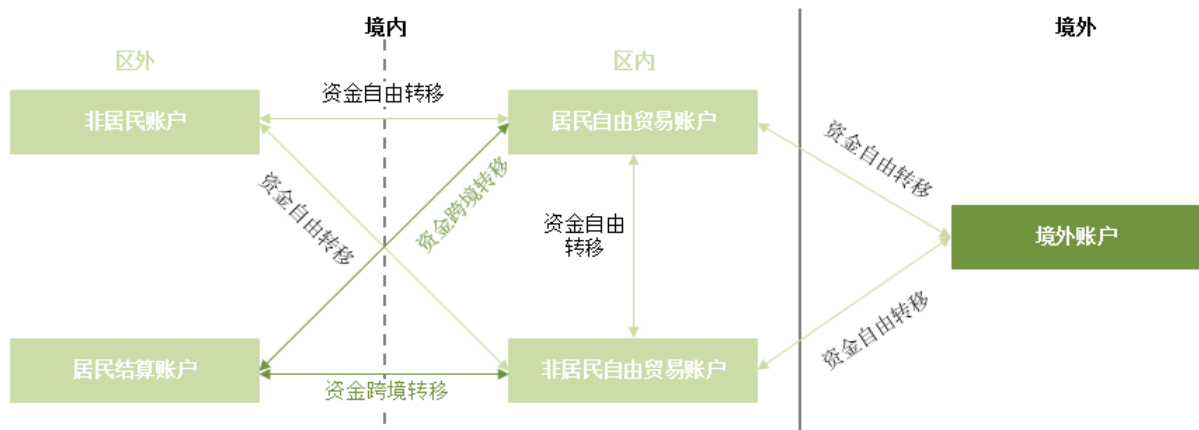


首先，上海的金融机构可设立专门分账核算单元，通过自由贸易账户为自贸区的投融资机构和相关外国机构的投融资活动提供创新金融服务。

其次，自贸区内拥有自由贸易账户的合格机构可开立自由贸易账户，根据“有限渗透”原则与境内区外账户进行跨境资本转移。

在自贸区运营的公司可使用自由贸易账户进行境外借款（外国债），金额最高可达该公司总资本的两倍。

2015年10月29日，中国人民银行宣布进一步举措，以提高上海自贸区金融系统的开放程度<sup>38</sup>。这些举措表明，中国人民银行有意先在上海自贸区实现人民币资本项目可兑换，同时明确提出相关计划，支持中国外汇交易系统、上海证券交易所和上海期货交易所等自贸区平台建设。



### (c) 中国外汇交易系统

1994年，随着外汇系统改革的进行，中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心成立。这是中国唯一的外汇和银行间货币市场，由中国人民银行设立，并受其管理。

该中心提供了一个电子招投标系统，支持人民币对美元、港币、日元和欧元即期交易，以及日益增多的交叉汇率交易。此外，在该中心交易的工具包括人民币贷款、及选定的外国货币、政府债券、证券、回购债券。此外，中心负责其外汇市场所有交易会员的外汇结算，还通过全国银行间同业拆借中心经营人民币同业拆借和人民币债券交易市场。

中心的会员包括国内商业银行及授权支行，非银行金融机构（例如保险公司、证券公司、基金管理公司和金融公司等）以及获准开展人民币业务的外国金融机构。

### 16.4 纳入特别提款权篮子对跨境人民币流动的可能影响

特别提款权并不是货币，很少直接用于贸易、商业或金融。因此，若国际货币基金组织宣布将人民币纳入特别提款权货币篮子，并不会引起全球商业的巨大变动。然而，人民币“入篮”仍然影响深远，因为这表明人民币作为基础全球货币之一的地位在国际上获得了认可。

<sup>38</sup> 商务部、中国银监会、中国证监会、中国保监会、外管局、上海市人民政府。







在全球金融体系中获得认可，这是人民币完全实现国际化、成为全球储备货币一个重要的里程碑。这会增强外国投资者投资并持有人民币计价资产的欲望，促进人民币在跨境交易中的广泛使用。可以说，中国政府为拓宽中国资本市场在岸/离岸准入采取的措施得到了认可。近期，中国允许外国金融机构和评级较高的外国主权财富基金进入境内银行间债券市场，扩大了发行人范围；中国还在今年放宽了境外投资者参与在境内银行间证券市场交易的要求。合理的预测是，货币基金组织的声明将进一步鼓励中国采取措施放开资本管制。

## 16.5 自贸区

上海自由贸易区在人民币国际化进程中发挥着引领性作用。作为试点项目，上海自贸区实施了一系列放松资本管制的措施：

- (a) **简化跨境支付程序**——自贸区内的机构可开立资本账户，无需冗长的政府外汇注册审批手续，区内的银行可直接进行外汇登记、和资本项目与经常项目下的人民币跨境结算。
- (b) **自由贸易账户**——区内机构可开立自由贸易账户，在自由贸易账户、其他境外账户和境外机构境内外币账户之间自由转移资金。
- (c) **放松跨境金融管制**——放松了资金汇出安全管制与外汇金融管制，符合相关要求的区内机构可举借离岸人民币资金。
- (d) **人民币可兑换**——区内机构可自由进行人民币资本项目兑换和外汇兑换。例如，外商投资企业可直接将外汇换成人民币，并利用人民币套期保值，而非自贸区外商投资企业须等到要求硬通货支付的商业合同，才能进行兑换<sup>39</sup>。
- (e) **存款利率自由化**——放松了对法定利率的限制，区内机构可能享受更高的外币和人民币存款利率。
- (f) **其他**——自贸区放松了有关投资者资格、持股比例和许可业务范围方面的一些限制。

预计中国境内其他自贸区也会迅速跟进放松管制。

## 16.6 负面清单

2013年9月，上海自由贸易试验区设立，并引入负面名单这种创新管理方法和模式。清单上仅列出受限制行业领域，清单之外的行业领域外国投资者均可进入。上海政府公布的清单中列明了禁止或限制自贸区投资者进入的领域。最初该清单包含 190 条限制和禁止条款，涵盖活动范围十分广泛。<sup>40</sup>

负面清单是自贸区采取的重要举措，意在与国际投资管理标准接轨，仅对禁止外国投资者进入的领域进行监管，而在其他领域对外国投资者与国内投资者同等对待。清单将按照自贸区和相关立法以后的发展不时修订，以进一步向外国投资者开放投资机会。

<sup>39</sup> 根据《上海自贸区金融改革四十条》，将在上海自贸区试点实施的合格境内个人投资者计划是实现人民币可兑换的一部分。

<sup>40</sup> 中国人民银行网站——

<http://shanghai.pbc.gov.cn/fzshanghai/113580/263536/index.html>，2013年10月





## 17 投资者应考虑的因素和面临的机遇

### 17.1 在岸市场所面临的挑战

- (a) 国内银行及国外银行无法直接参与债券期货交易，又因其持有资产大部分为标的工具导致交易流动性较低，因此对冲更加昂贵，有可能降低流动性。
- (b) 回购市场以质押式回购为主，券商无法获得更多债券销售给顾客，因此流动性受限，无法形成完整市场。
- (c) 由于中国内地的法律尚不明确认可“净额结算”的概念，投资者无法按照内地法律获得有关整个行业的净额结算意见，因此，境外投资者与中国内地对手方开展金融机构衍生品交易时可能产生资本费用。
- (d) 在岸债券几乎没有国际评级，因此境外投资者无法利用评级比较在岸债券与国际知名债券的信用质量。
- (e) 国内评级不能有效区分证券发行人质量，因为大部分（70%以上）发行人的评级处于最高级别。中国信用评级业务还有待自由化。
- (f) 中国尚需实行“了解你的客户”（KYC）政策，或与全球现行政策建立联系，以促进客户受理并鼓励采用最优方法。
- (g) 除预扣税与纳税申报之外，还要明确银行间债券市场的税务处理情况。
- (h) 将银行间债券市场纳入全球固定收益指数。

### 17.2 在岸市场的起伏与动荡

2015 年夏季中国 A 股大幅动荡，人民币意外贬值，这使得人们十分担忧中国经济增速将放缓并可能对全球市场造成巨大冲击。虽然中国政府承诺进一步支持资本金账户开户与市场自由化机制，但近期股市动荡对进一步开放的速度与势头造成了不确定影响，国内外投资者纷纷显示出担心人民币国际化进程可能发生倒退的市场情绪。

尽管经济增速有所放缓（例如“深港通”启动日期推迟），我们认为股市动荡并未影响中国放宽政策的步伐，例如在 2016 年 2 月，中国人民银行迈出重要的一步，向符合条件的境外机构投资者开放银行间债券市场，包括商业银行、保险公司、证券公司、基金管理公司及其他中长期机构投资者等<sup>41</sup>。股市动荡提高了人们对债券与债券期货的兴趣，而债券期货产品尚不可由银行进行交易。

<sup>41</sup> 中国人民银行公告（2016）第 3 号（2016 年 2 月 17 日）：  
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3021203/index.html>







## 18 缩略词表

术语	定义
2012 年 QFII 规定修订版	《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》，2012 年 7 月 27 日由证监会修订
2016 年 QFII 外汇规定修订版	《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》，2016 年 2 月 3 日由外管局发布
获准外国经纪人	获准外国经纪人 (AFB)
获准本地经纪人	获准本地经纪人 (ALB)
央行	中央银行
中国银监会	中国银行业监督管理委员会 (CBRC)
中央结算及交收系统	中央结算及交收系统 (CCASS)
中欧国际交易所	中欧国际交易所 (CELINEX)
中国外汇交易系统	中国外汇交易系统 (CFETS) 暨全国同业拆借中心
中国结算	中国证券登记结算有限责任公司
中国银行间债券市场	中国银行间债券市场 (CIBM)
中国国际支付系统	中国国际支付系统 (CIPS)
中国保监会	中国保险监督管理委员会 (CIRC)
中国国家现代化支付系统	中国国家现代化支付系统 (CNAPS)
中央证券存管处	中央证券存管处 (CSD)
中国证监会	中国证券监督管理委员会 (CSRC)
证监会问答集	证监会问答集 (2015 年 5 月 15 日证监会发布的问答集)
《香港互认基金管理暂行规定》	《香港互认基金管理暂行规定》，2015 年 5 月 22 日由证监会发布
外资企业	外资企业 (FIE)
外商投资股权投资管理企业	境内外商投资股权投资管理企业
外资股权投资企业	外资股权投资企业 (外国投资者在中国境内投资的基金)
境外央行类机构	外国主权机构投资者，包括外国央行、国际金融机构和主权财富基金
自由贸易账户	自由贸易账户 (FTA)
自贸区	自由贸易区 (FTZ)
自由贸易账户系统	自由贸易账户系统 (FTU)
外汇	外汇 (FX)
普通合伙人	普通合伙人 (GP)
香港联交所	香港联合交易所有限公司 (HKEx)
香港中央结算有限公司	香港中央结算有限公司 (HKSCC)
大额支付系统	大额支付系统 (HVPS)
国际货币基金	国际货币基金 (IMF)
国际能源交易所	国际能源交易所 (INE)
了解你的客户	了解你的客户 (KYC)
伦敦金属交易所	伦敦金属交易所 (LME)
管理企业	外国基金发起人
基金互认	基金互认 (MRF)
基金互认指引	《内地与香港证券投资基金跨境发行销售资金管理操作指引》，2015 年 11 月由中国人民银行和外管局联合发布
基金互认备忘录	《关于内地与香港基金互认安排的监管合作备忘录》，2015 年 5 月 22 日由香港证监会与中国证监会签署
中国银行间市场交易商协会	中国银行间市场交易商协会 (NAFMII)
国别年度额度	(外国债务年度总额)
发改委、国家发改委	国家发展与改革委员会 (NDRC)
发改委通知	《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》(发改外资[2015]2044 号)，2015 年 9 月 16 日由发改委发布
非居民账户	非居民账户 (NRA)
开放式基金	中国境外公开发售设立的开放式证券投资基金，必须将 70% 的资金用于在中国境内投资。开放式基金的投资额度循环滚动使用。
熊猫债券	外国机构在中国内地发行的人民币债券
中国人民银行	中国人民银行 (PBOC)
中国人民银行 2015 年通知	《中国人民银行关于境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间市场有关事宜的通知》，2015 年 7 月 14 日由中国人民银行发布
中国人民银行 RQDII 通知	《关于人民币合格境内机构投资者境外证券投资有关事项的通知》，2014 年 11 月由中国人民银行发布
私募股权	私募股权 (PE)
中国内地	中国内地 (不包括香港、澳门和台湾)







合格境内投资企业	合格境内投资企业 (QDIE)
《合格境内投资企业措施》	《关于发展 QDII 境外投资试点工作的暂行措施》(深府办函 2014 161 号), 2014 年 12 月 8 日由深圳市人民政府金融办发布
合格境内机构投资者	合格境内机构投资者 (QDII)
合格境内个人投资者	合格境内个人投资者 (QDII2)
合格境内有限合伙	合格境内有限合伙 (QDLP)
合格境外机构投资者	合格境外机构投资者 (QFII)
国家外汇管理局 QFII 指引	载于 2016 年修订版 RQFII 外汇管理规定附录“合格境外机构投资者额度管理操作指引”
合格境外有限合伙	合格境外有限合伙 (QFLP)
合格境外有限合伙制度实施办法	《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法》, 2010 年 12 月 24 日由上海市金融服务办公室、上海市商务委员会及上海市工商行政管理局联合发布, 以及《上海市开展外商投资股权投资企业试点工作实施办法细则》)
深圳前海自贸区	深圳前海自贸区
《青岛合格境内有限合作人试点计划实施措施》	《青岛合格境内有限合作人试点计划实施措施》, 由青岛市金融服务办公室和其他主要政府主管部门联合发布
人民币跨境收付信息管理系统	人民币跨境收付信息管理系统 (RCPMIS)
人民币	中国内地合法货币
人民币基金	人民币基金 (RMB Funds)
人民币合格境内机构投资者	人民币合格境内机构投资者 (RQDII)
人民币合格境外机构投资者	人民币合格境外机构投资者 (RQFII)
RQFII 措施	《合格境外机构投资者境内证券投资试点计划措施》, 2013 年 3 月由证监会、中国人民银行和外管局联合发布)
人民币合格境外有限合伙	人民币合格境外有限合伙 (RQFLP)
风险加权资产	风险加权资产 (RWA)
外管局	国家外汇管理局 (SAFE)
特别提款权	国际货币基金组织特别提款权 (SDR)
香港证监会	香港证券及期货事务监察委员会 (SFC)
内地与香港两地基金互认安排	《内地与香港两地基金互认安排》, 2015 年 5 月 22 日由香港证监会发布
上海黄金交易所	上海黄金交易所 (SGE)
金交所国际版	上海黄金交易所国际版 (SGEI)
上海自贸区“金改 40 条”	上海自贸区“金改 40 条”, 2015 年 10 月 29 日由中国人民银行、商务部、银监会、证监会、保监会、外管局、上海市政府联合发布的一系列计划, 这些计划表示将在合适的时间发布关于在上海自贸区试行 QDII2 制度的实施规定
上海自由贸易区	中国 (上海) 自由贸易试验区 (China (Shanghai) Pilot Free Trade Zone)
上海 QDLP 办法	《关于本市开展合格境内有限合作人试点公司实施办法》, 2012 年 4 月, 上海市发布
上海证券交易所	上海证券交易所 (SSE)
主权财富基金	主权财富基金 (SWF)
深圳证券交易所	深圳证券交易所 (SZSE)





## 19 公司免责声明

本白皮书中载列的内容以截至 2016 年 4 月 13 日公开的信息为依据，旨在全面展示市场概况。亚洲证券业及金融市场协会、摩根大通及金杜律师事务所已尽最大努力准确概括现有的主要准入通道和预期改革，但考虑到中国内地的监管活动在持续进行且瞬息万变，我们不保证本报告中的所有信息都毫无遗漏。

### **亚洲证券业与金融市场协会**

#### **责任范围**

本报告不提供任何法律及金融意见，凡根据报告内容采取或避免采取任何行动的，本报告作者不对其承担任何责任。本报告仅代表作者观点，用于参考与教育目的，报告内容基于编写时所能取得的信息。报告引用的行业与统计数据来自作者认为可靠的来源，但作者不保证该信息准确性或完整性。

©2016 亚洲证券业与金融市场协会版权所有。本材料一切版权属于亚洲证券业与金融市场协会，未经版权所有者允许，不得复制、发布、修订、修改、改编或以任何形式传播或以任何方式翻译。

### **摩根大通**

本文件并非摩根大通研究部门的产品，亦非研究报告。除非本文件另有明确规定，本文件所阐述的任何观点或意见仅代表所载作者的观点或意见，并可能与摩根大通研究部门或摩根大通及其关联公司的其他部门或分部的观点和意见不同。

本文件仅为其所呈送和交付的摩根大通客户所准备，且仅供客户内部使用，客户无权向任何其他方发布或披露本文件的全部或部分内容。本文件仅供个人使用。未经摩根大通事先书面同意，不得披露或为任何其它目的使用本文件或本文件中的任何内容。严禁分发、复制、重印及/或向其他人转寄本文件。

相关信息乃摘自被认为可靠的来源，但摩根大通不对相关信息的完整性或准确性作出保证。本文件所含信息构成我们在本文件编制日的相关判断，如有变更，恕不另行通知。本文件并非购买或销售任何金融工具的要约或招揽。

在任何情况下，摩根大通对于任何一方使用本文件所述的信息、据此作出任何的決定或采取的任何措施、或本文件所含信息存在任何不准确或错误之处或有所遗漏概不负责，阁下不可依赖该等信息评估参与任何交易是否有利。摩根大通未对本文件所述事宜在法律、监管、税务或会计方面的影响作出任何声明。

本文件不构成摩根大通旗下任何机构包销、认购或配售任何证券、提供或安排信贷、或提供任何其它服务的承诺。

如本文件用于会议、演示、讨论会或任何其它现场活动，仅可用作讨论用途，在此种情况下必须配合摩根大通提供的口头讲解，方可被视为完整文件使用。

**美国国税局披露通告 230 号(IRS Circular 230 Disclosure):** 摩根大通公司 (JPMorgan Chase & Co.) 及其关联公司不提供税务建议。本文件 (包括任何附件) 中关于美国税务的任何讨论并非、载明不得、





且不得被与摩根大通公司无关联的任何人士用于对本文件所述的任何事项或为逃避美国税务相关罚款而进行的推广、营销或推荐。

摩根大通 (J.P.Morgan) 是美国摩根大通银行 (JPMorgan Chase Bank, N.A.)、摩根大通公司及/或其全球关联公司/子公司的营销品牌。证券、银团贷款安排、金融顾问和其它投资银行业务的相关事宜由 J.P. Morgan Securities LLC、J.P. Morgan Limited、J.P. Morgan Securities plc 以及摩根大通公司在欧洲、中东和非洲及亚太地区获得适当授权的子公司开展。贷款、衍生产品、资金服务和其它商业银行业务由美国摩根大通银行 (其为美国联邦存款保险公司成员) 或其关联公司/子公司开展。所有服务均应遵守所适用的法律法规和服务条款的规定。摩根大通交易团队成员可以是上述任何实体的雇员。

©2016 摩根大通版权所有。

### **金杜律师事务所**

本材料仅供参考,并非法律建议或其他专业意见。在依据本报告相关信息采取或避免任何行动之前,应咨询合适的建议。

因获得、使用或依赖此类信息而造成任何损失的,金杜律师事务所概不负责。

金杜律师事务所包括金杜旗下各成员公司,各成员公司提供独立法律服务。任何一家成员公司、其合伙人或其成员不得代理其他成员公司、其合伙人或其成员。任何成员公司的合伙人或成员有权约束其他成员公司。

详情请见金杜律师事务所官方网站。

©2016 金杜律师事务所版权所有。

