



资产管理法律

QDII 制度评述

王勇 | 崔相伟 律师

QDII 是 Qualified Domestic Institutional Investors（合格境内机构投资者）的英文首字母缩写，是指在人民币资本项下不可兑换、资本市场未开放条件下，在一国境内设立，经该国有关部门批准，有控制地允许境内机构投资者于境外资本市场的股票、债券等证券的一项制度安排。

目前，国内 QDII 制度基本框架是由中国银监会、中国证监会、中国保监会分别负责商业银行、信托公司、证券公司、基金管理公司（指公募证券投资基金管理公司，下同）和保险机构等境外投资业务的市场准入，包括资格审批、投资品种确定以及相关风险管理等，国家外汇管理局负责境外投资额度审批、账户及资金汇兑管理等。全国社会保障基金也属于“合格境内机构投资者”，但不属于代客境外理财的范畴。QDII 制度的主要内容如下：

1. QDII 的主体资格

1) 商业银行

a) 法规依据

商业银行的 QDII 资格由中国银监会审批。商业银行开办代客境外理财业务适用的主要法规包括：《商业银行开办代客境外理财业务管理暂行办法》（银发[2006]121 号）、《关于商业银行开展代客境外理财业务有关问题的通知》（银监办发[2006]164 号）、《关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资范围的通知》（银监办发[2007]114 号）以及《关于进一步调整商业银行代客境外理财业务境外投资有关规定的通知》（银监办发[2007]197 号）。另外，商业银行取得代客境外理财业务资格后，在境内发售个人理财产品，还应当遵守或参照《商业银行个人理财业务管理暂行办法》（银监会令 2005 年第 2 号）的有关规定管理，涉及金融衍生产品交易的，应按照《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》获得相应的经营资格。外资银行可根据《关于外资银行代客境外理财业务和托管业务市场准入事项的通知》（银监发[2006]36 号）在中国境内开办代客境外理财业务。

b) 资质要求

开办代客境外理财业务的商业银行应当是外汇指定银行，并符合下列要求：

- (1) 建立健全了有效的市场风险管理体系；
- (2) 内部控制制度比较完善；
- (3) 具有境外投资管理的能力和经历；
- (4) 理财业务活动在申请前一年内没有受到中国银监会的处罚；
- (5) 中国银监会要求的其他审慎条件。

c) 申请材料

商业银行应向中国银监会申请开办代客境外理财业务资格,并提交以下材料(一式三份):

- (1) 申请书；
- (2) 相关的内部控制与风险管理制度；
- (3) 托管协议草案；
- (4) 中国银监会要求的其他文件。

2) 信托公司

a) 法规依据

信托公司的 QDII 资格由中国银监会批准。信托公司开办代客境外理财业务适用的主要法规包括:《信托公司受托境外理财业务管理暂行办法》(银监发[2007]27 号)和《关于调整信托公司受托境外理财业务境外投资范围的通知》(银监办发〔2007〕162 号)。涉及金融衍生品交易的,应按照《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》的规定获得相应的经营资格。

b) 资质要求

信托公司开办受托境外理财业务应当符合下列条件:

- (1) 注册资本金不低于 10 亿元人民币或等值可自由兑换货币。经批准具备经营外汇业务资格,且具有良好开展外汇业务经历。连续 2 年监管评级为良好以上；
- (2) 最近 2 年连续盈利,且提足各项损失准备金后的年末净资产不低于其注册资本金;最近 2 年没有受到监管部门的行政处罚；
- (3) 具有健全的公司治理结构、内控制度和风险管理机制,且执行良好；
- (4) 配备能够满足受托境外理财业务需要且具有境外投资管理能力和经验的专业人才(2 年以上从事外币有价证券买卖业务的专业管理人员不少于 2 人);设有独立开展受托境外理财业务的部门,对受托境外理财业务集中受理、统一运作、分账管理；
- (5) 具备满足受托境外理财业务需要的风险分析技术和风险控制系统;具有满足受托境外理财业务需要的营业场所、计算机系统、安全防范设施和其他相关设施;在信托业务与固有业务之间建立了有效的隔离机制；
- (6) 中国银监会规定的其他审慎性条件。

c) 申请材料

信托公司应向中国银监会申请开办受托境外理财业务资格,并提交以下材料(一式三份):

- (1) 由信托公司法定代表人签署的申请书,内容至少包括申请人基本情况、拟申请外汇额度、投资计划;
- (2) 信托公司开办受托境外理财业务的可行性报告,内容至少应当包括公司资质情况、业务发展规划、目标客户群定位、业务可行性分析及资源配置情况;
- (3) 内部控制与风险管理制度。内部控制制度和风险管理制度至少应包括:受托境外理财业务管理制度;外汇投资或外汇交易管理制度;市场风险管理制度;
- (4) 开办受托境外理财业务人员和部门的情况介绍,包括从事境外投资专业人员简历;
- (5) 托管人有关材料和协议草案。托管协议草案应明确拟聘请托管人。由于管理程序、商务谈判等原因无法确定托管人时,可以暂不填写托管人的情况,但需在协议草案中明确说明信托公司与托管人的主要权利和业务,并在明确托管人后,将托管人基本情况及时报告监管部门;
- (6) 满足开办受托境外理财业务条件的有关证明材料,至少应包括经营外汇业务的证明文件及复印件,经审计的最近2年的财务报告和报表;
- (7) 中国银监会要求的其他文件。

3) 证券公司和基金管理公司

a) 法规依据

证券公司和基金管理公司的 QDII 资格由中国证监会批准。证券公司和基金管理公司开展境外证券投资业务适用的主要法规包括:《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》(证监会令(第 46 号)、《关于实施〈合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法〉有关问题的通知》(证监发[2007]81 号)和《〈合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法〉第四十六条证券公司开展境外证券投资定向资产管理业务的适用意见——证券期货法律适用意见第 6 号》(证监会公告[2010]22 号)。

b) 资质要求

申请境内机构投资者资格,应当具备下列条件:

- (1) 申请人的财务稳健,资信良好,资产管理规模、经营年限等符合中国证监会的规定。
其中,基金管理公司净资产不少于 2 亿元人民币,经营证券投资基金管理业务达 2 年以上,在最近一个季度末资产管理规模不少于 200 亿元人民币或等值外汇资产;证券公司各项风险控制指标符合规定标准,净资本不低于 8 亿元人民币,净资本与净资产比例不低于 70%,经营集合资产管理计划业务达 1 年以上,在最近一个季度末资产管理规模不少于 20 亿元人民币或等值外汇资产¹;
- (2) 拥有符合规定的具有境外投资管理相关经验的人员,具有 5 年以上境外证券市场投资管理经验和相关专业资质的中级以上管理人员不少于 1 名,具有 3 年以上境外证券市场投资管理相关经验的人员不少于 3 名;
- (3) 具有健全的治理结构和完善的内控制度,经营行为规范;

¹ 2013 年 3 月 14 日,中国证监会在《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》(征求意见稿)及其配套规则(“征求意见稿”)中取消了申请人“资产管理规模、经营年限等符合中国证监会的规定”的表述和该段中的具体要求。

- (4) 最近 3 年没有受到监管机构的重大处罚，没有重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查；
- (5) 中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。

c) 申请材料

申请境内机构投资者资格的，应当向中国证监会报送下列文件（一份正本、一份副本）：

- (1) 申请表；
- (2) 符合申请境内机构投资者资格的证明文件，包括境内注册会计师出具的最近一个季度末资产管理规模等证明文件²；具有境外投资管理相关经验人员的教育经历、工作经验、从业资格、专业职称等基本情况介绍；
- (3) 风险控制、合规控制及投资管理等主要制度；
- (4) 中国证监会要求的其他文件。

4) 保险机构

a) 法规依据

保险机构的 QDII 资格由中国保监会批准，包括对委托人资格的审批和对受托人³资格的审批。委托人是指在中华人民共和国境内依法设立的保险公司、保险集团公司、保险控股公司等保险机构。境内受托人是指在中华人民共和国境内依法设立的保险资产管理公司，以及符合中国保险监督管理委员会（以下简称中国保监会）规定条件的境内其他专业投资管理机构。保险机构从事保险资金境外投资适用的主要法规包括《保险资金境外投资管理暂行办法》（保监会、人民银行、外管局令[2007]第 2 号）和《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》（保监发[2012]93 号）。

b) 资质要求

委托人从事保险资金境外投资，应当具备下列条件：

- (1) 建立健全的法人治理结构和完善的资产管理体制，内部管理制度和风险控制制度符合《保险资金运用风险控制指引（试行）》的规定；
- (2) 具有较强的投资管理能力、风险评估能力和投资绩效考核能力；
- (3) 有明确的资产配置政策和策略，实行严格的资产负债匹配管理；
- (4) 投资管理团队运作行为规范，主管投资的公司高级管理人员从事金融或者其他经济工作 10 年以上；
- (5) 财务稳健，资信良好，偿付能力充足率和风险监控指标符合中国保监会有关规定，近 3 年没有重大违法、违规记录；
- (6) 具有经营外汇业务许可证；
- (7) 设置境外投资相关岗位，境外投资专业人员不少于 3 人，其中具有 3 年以上境外证券市场投资管理经验人员不少于 2 人；

²《征求意见稿》将“境内注册会计师出具的最近一个季度末资产管理规模等证明文件”修改为“财务稳健、经营规范等相关证明文件”。

³受托人分境内受托人和境外受托人，境外受托人是指在中华人民共和国境外依法设立，符合中国保监会规定条件的专业投资管理机构，因属于境外机构，故本文中不予详述。

- (8) 投资时上季度末偿付能力充足率不低于 120%；
- (9) 投资境外未上市企业股权、不动产及相关金融产品，投资管理能力应当符合有关规定；
- (10) 中国保监会规定的其他条件。

境内受托人从事保险资金境外投资受托管理业务，应当具备下列条件：

- (1) 具有从事保险资产管理业务的相关资格；
- (2) 建立健全的法人治理结构和有效的内部管理制度；
- (3) 建立严密的风险控制机制，具有良好的境外投资风险管理能力、安全高效的交易管理系统和财务管理系统；
- (4) 具有经验丰富的管理团队，擅长境外投资和保险资产管理业务，配备一定数量的投资专业人员，主管投资的公司高级管理人员从事金融或者其他经济工作 10 年以上；
- (5) 实收资本和净资产均不低于 1 亿元人民币或者等值的自由兑换货币，资本规模和受托管理的资产规模符合中国保监会规定；
- (6) 财务稳健，资信良好，风险监控指标符合中国保监会的有关规定，近 3 年没有重大违法、违规记录；
- (7) 具有 3 年以上保险资产管理经验；
- (8) 最近一个会计年度受托管理资产规模不低于 100 亿元人民币；
- (9) 境外投资专业人员不少于 5 人，其中具有 5 年以上境外证券市场投资管理经验人员不少于 3 人，3 年以上境外证券市场投资管理经验人员不少于 2 人。
- (10) 中国保监会规定的其他条件。

c) 申请材料

委托人从事保险资金境外投资，应向中国保监会提出申请，并提交下列书面材料一式三份：

- (1) 从事保险资金境外投资业务申请书和符合中国保监会规定的承诺书；
- (2) 股东大会、股东会或者董事会同意保险资金境外投资的决议；
- (3) 保险资金境外投资战略配置方案、投资管理制度和 risk 管理制度；
- (4) 保险资金境外投资管理能力和风险评估能力和绩效考核能力说明；
- (5) 内设资产管理部门和主要管理人员介绍；
- (6) 符合中国保监会规定的财务报表、偿付能力报告及其说明；
- (7) 经营外汇业务许可证复印件；
- (8) 银行外汇账户对账单；
- (9) 选聘受托人、托管人情况说明和拟签订的协议草案；
- (10) 中国保监会规定的其他材料。

境内受托人从事保险资金境外投资受托管理业务，应当向中国保监会提交下列书面材料一式三份：

- (1) 受托管理业务申请书;
- (2) 从事受托管理业务的意向书;
- (3) 符合中国保监会规定的承诺书;
- (4) 从事保险资产管理业务的相关资格证明;
- (5) 保险资金境外投资管理制度、风险控制制度;
- (6) 保险资金境外投资管理能力和风险管理系统说明;
- (7) 部门设置和专业投资管理人员情况;
- (8) 符合中国保监会规定的公司财务报表和内部控制审计报告;
- (9) 中国保监会规定的其他材料。

境内受托人为保险资产管理公司的,可以豁免提交上述第(2)、(4)项材料。境内受托人为其他专业投资管理机构的,可以豁免提交上述第(1)项材料。

5) 全国社会保障基金

全国社会保障基金具有境外投资资格。全国社会保障基金的境外投资,由财政部会同劳动和社会保障部、国家外汇管理局进行监督,由全国社会保障基金理事会(以下简称社保基金会)负责组织实施。另外,中国证监会和中国银监会按照各自职能对全国社保基金境外投资相关事宜进行监督。

全国社会保障基金境外投资适用的法规主要为《全国社会保障基金境外投资管理暂行规定》(财政部、劳动保障部、人民银行财金[2006]24号)。

2. 外汇管理

根据相关规定,国家外汇管理局负责 QDII 境外投资涉及的外汇事宜的监督管理,主要监管内容包括经营外汇业务资格管理和外汇额度管理两部分。

1) 经营外汇业务资格管理

a) 商业银行

开展 QDII 业务的商业银行应当为外汇指定银行。根据《外汇指定银行办理结汇、售汇业务管理暂行办法》(中国人民银行令[2002]第4号),具备下列条件的金融机构,可申请经营结汇、售汇业务:

- (1) 已经人民银行批准设立并取得金融业务经营资格;
- (2) 具有完善的内部管理规章制度,主要包括:1.结汇、售汇业务操作规程,2.结汇、售汇统计报告制度,3.结售汇周转头寸管理制度,4.结汇、售汇单证管理制度,5.独立的结汇、售汇会计科目以及核算办法等;
- (3) 具有经外汇局培训,并经外汇局考试合格的相关业务人员;
- (4) 具有结售汇汇价接收、发送管理系统;
- (5) 具有可以实时查询进出口报关单电子底账、报送国际收支统计申报数据和结汇、售汇统计数据所必备的电子、通讯设备以及适合开展业务的场所;

- (6) 金融机构分支机构申请经营结汇、售汇业务，还需取得其总行（部）或者上级行（主管部门）的授权；
- (7) 汇业务经营稳健，内部控制健全，能按照人民银行或外汇局的要求，针对过去的外汇业务违规行为进行整改并予以纠正；
- (8) 人民银行或外汇局规定的其他条件。

金融机构申请经营结汇、售汇业务，应当向人民银行提交下列材料，同时抄报外汇局：

- (1) 经营结汇、售汇业务的申请报告；
- (2) 经营结汇、售汇业务的可行性分析报告；
- (3) 结汇、售汇业务人员的名单、履历、外汇局核发的考核合格证书；
- (4) 经营结汇、售汇业务所必须的电子、通讯设备和办公场所情况简介；
- (5) 经营结汇、售汇业务的规章制度和内部管理制度；
- (6) 人民银行或外汇局要求的其他材料。

b) 信托公司、证券公司、基金管理公司、保险机构

信托公司、证券公司、基金管理公司、保险机构开展 QDII 业务，应当向国家外汇局申请经营外汇业务资格。根据《非银行金融机构外汇业务管理规定》，符合下列条件的非银行金融机构可以申请经营外汇业务：

- (1) 具有法定数额的外汇现汇实收资本金。全国性非银行金融机构有 1500 万美元或者其它等值货币的实收外汇现汇资本金；地方性非银行金融机构有 750 万美元或者其它等值货币的实收外汇现汇资本金。非银行金融机构的外汇现汇实收资本金可以高于上述规定的法定数额；
- (2) 具有与申报的外汇业务相应数量和相当素质的外汇业务人员。其中机构和部门外汇业务主管人员应当有三年以上经营金融、外汇业务的资历，并在以在的经营活动中有良好的经营业绩；
- (3) 具有适合开展外汇业务的场所和设施；
- (4) 国家外汇管理局要求的其它条件。

非银行金融机构申请经营外汇业务应当向国家外汇管理局提交下列文件和资料：

- (1) 经营外汇业务的申请书；
- (2) 经营外汇业务的可行性报告；
- (3) 中国人民银行批准为金融机构的文件；
- (4) 中国人民银行颁发的《经营金融业务许可证》；
- (5) 中国人民银行批准的公司章程；
- (6) 国家外汇管理局指定的注册会计师事务所出具的实收外汇资本金验资报告；
- (7) 近三年的人民币资产负债表和损益表；
- (8) 机构和部门外汇业务主管人员和外汇业务操作人员的名单和简历；
- (9) 经营外汇业务场所和设施情况简介；

(10) 国家外汇管理局要求提供的其它文件和资料。

c) 全国社会保障基金

全国社会保障基金不需要申请经营外汇业务资格。

2) 外汇额度管理

a) 商业银行

商业银行申请代客境外理财购汇额度，应当向外汇局报送下列文件：

- (1) 申请书（包括但不限于申请人的基本情况、拟申请投资购汇额度、投资计划等）；
- (2) 中国银监会的业务资格批准文件；
- (3) 托管协议草案；
- (4) 拟与投资者签订的委托协议(格式合同)范本，协议应包括双方的权利义务及收益、风险承担等相关内容；
- (5) 外汇局要求的其他文件。

b) 信托公司

信托公司应持下列文件向国家外汇局或所在地外汇局申请投资付汇额度：

- (1) 申请书。申请书包括但不限于申请人的基本情况、拟申请投资付汇额度、单一受托境外理财信托产品或集合受托境外理财信托计划情况等；
- (2) 中国银监会的业务资格批准文件；
- (3) 托管协议草案；
- (4) 拟与委托人签订的信托文件草稿。草稿中应包括双方的权利义务及收益、风险承担等相关内容；
- (5) 国家外汇局要求的其他文件。

c) 证券公司和基金管理公司

证券公司和基金管理公司应当根据市场情况、产品特性等在募集方案中设定合理的额度规模上限，向国家外汇局备案，并按照有关规定到国家外汇局办理相关手续。基金、集合计划存续期内的额度规模管理应当按照有关规定进行。⁴

d) 保险机构

经中国保监会批准从事保险资金境外投资的委托人，在批准的投资比例内，向国家外汇局提出境外投资付汇额度申请，提交下列书面材料一式三份：

- (1) 投资付汇额度申请书，包括申请人基本情况、拟申请投资付汇额度以及资金来源说明；
- (2) 中国保监会批准从事保险资金境外投资的书面决定；（三）上一年度的公司财务报表；

⁴《征求意见稿》将该处修改为“境内机构投资者在获得中国证监会颁发的境外证券投资业务许可文件后，应按照国家有关规定向国家外汇局申请境外证券投资额度，并在国家外汇局核准的境外证券投资额度内进行投资”。

- (3) 中国保监会出具的受托人、托管人可以从事保险资金境外投资受托管理业务或者托管业务的证明文件；
- (4) 经营外汇业务许可证复印件；
- (5) 银行外汇账户对账单；
- (6) 国家外汇局规定的其他材料。

e) 全国社会保障基金

全国社保基金投资境外的资金来源为以外汇形式上缴的境外国有股减持所得。全国社保基金境外投资应遵循国家外汇管理的有关规定。

3. 投资目的地

1) 商业银行

投资于境外股票和境外基金类产品的，仅限于与中国银监会已签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的境外监管机构监管的国家或地区的证券市场。

2) 信托公司

投资于公募基金或股票等投资产品的，仅限于与中国银监会签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的国家或地区的证券市场。

3) 证券公司和基金管理公司

- a) 投资于普通股、优先股、全球存托凭证和美国存托凭证、房地产信托凭证、公募基金的，限于已与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区的证券市场；
- b) 投资于上市交易的权证、期权、期货等金融衍生产品的，限于经中国证监会认可的境外交易所⁵；
- c) 单只基金、集合计划持有与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录国家或地区以外的其他国家或地区证券市场挂牌交易的证券资产不得超过基金、集合计划资产净值的 10%，其中持有任一国家或地区市场的证券资产不得超过基金、集合计划资产净值的 3%。

4) 保险机构

- a) 保险资金应当投资全球发展成熟的资本市场，包括发达市场和新兴市场；
- b) 境内受托人受托管理保险资金，限于投资香港市场。

5) 全国社会保障基金

无特殊要求。

4. 投资范围和限制

1) 商业银行

- a) 境外固定收益类产品，包括具有固定收益性质的债券、票据和结构性产品

⁵《征求意见稿》将“经中国证监会认可的境外交易所”修改为“与我会签署监管合作备忘录（MOU）的国家或地区的交易所”。

商业银行发行投资于境外结构性产品的代客境外理财产品时,应选择获国际公认评级机构 A 级或以上评级的金融机构发行的结构性产品

b) 境外股票

投资于境外股票的代客境外理财产品时,需满足以下条件:

- (1) 境外股票所投资的股票应是在境外证券交易所上市的股票。
- (2) 投资于股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的 50%;投资于单只股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的 5%。商业银行应在投资期内及时调整投资组合,确保持续符合上述要求。
- (3) 单一客户起点销售金额不得低于 10 万元人民币(或等值外币)。
- (4) 客户应具备相应的股票投资经验。商业银行应制定具体评估标准及程序,对客户的股票投资经验进行评估,并由客户对相关评估结果进行签字确认。
- (5) 境外投资管理人应为与中国银监会已签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的境外监管机构批准或认可的机构。商业银行应对所选择的境外投资管理人进行尽职审查,并确保其持续取得相关资格。
- (6) 商业银行应选择在与中国银监会已签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的境外监管机构监管的股票市场进行股票投资。

c) 境外基金类产品

商业银行发行投资于境外基金类产品的代客境外理财产品时,应选择与中国银监会已签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的境外监管机构所批准、登记或认可的公募基金。

d) 资产支持证券及抵押贷款支持证券

投资于资产支持证券及抵押贷款支持证券的资金总额不得超过单只产品总资产净值的 10%。

e) 金融衍生品

商业银行开办代客境外理财业务时,运用掉期、远期等金融市场上流通的衍生金融工具应仅限于规避风险目的,严禁用于投机或放大交易。

f) 证券借贷交易,并应遵守以下规定:

- (1) 所有参与交易的对手方应当具有国际公认信用评级机构 A 级以上评级;
- (2) 确保采取市值计价制度调整后的担保物市值不低于借出证券市值的 102%。

g) 不得投资于商品类衍生产品,对冲基金以及国际公认评级机构评级 BBB 级以下的证券。

h) 商业银行发行代客境外理财产品,不得投资于不动产、房地产抵押按揭、贵金属和实物商品。

i) 商业银行发行代客境外理财产品,不得以任何形式进行杠杆放大交易,包括以放大交易为目的借入现金,利用融资购买证券,参与未持有基础资产的卖空交易,以及中国银监会认定的其他行为。

2) 信托公司

a) 外国银行存款

国际公认评级机构最近 3 年对其长期信用评级至少为投资级以上的外国银行存款。

b) 债券

- (1) 国际公认评级机构评级至少为投资级以上的外国政府债券、国际金融组织债券和外国公司债券；
- (2) 中国政府或者企业在境外发行的债券。

c) 货币市场产品

国际公认评级机构评级至少为投资级以上的银行票据、大额可转让存单、货币市场基金等货币市场产品。

d) 公募基金

- (1) 已与中国银监会签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的国家或地区相关监管机构所批准或登记注册的公募基金；
- (2) 信托公司的受托境外理财集合信托计划或单一信托产品的投资对象全部为境外基金的，每只境外基金投资比例不得超过该集合信托计划或产品所募集资金余额的 20%，该类基金投资组合中包含境外伞型基金的，该伞型基金应当视为一只基金。

e) 股票等投资产品

已与中国银监会签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的国家或地区证券市场挂牌交易的普通股、优先股、全球存托凭证和美国存托凭证、房地产信托凭证（以下简称股票等投资产品），且满足以下条件：

- (1) 在任何时点上，单个受托境外理财信托计划或产品中的股票等投资产品的资金余额不得超过该信托计划或产品所募集资金余额的 50%；投资于单只股票等投资产品的资金余额不得超过该信托计划或产品所募集资金余额的 5%；
- (2) 在任何时点上，投资于任一国家或地区市场的股票等投资产品的资金余额不得超过该信托计划或产品所募集资金余额的 20%。

f) 结构性产品

与固定收益、股权、信用、商品指数、基金等标的物挂钩的结构性投资产品，且该产品应获得国际公认评级机构投资级或以上评级的金融机构发行的结构性产品。

g) 金融衍生品

为规避受托境外理财信托产品风险所涉及的金融衍生产品交易的品种或者工具。信托公司应当作为金融衍生产品的最终用户进行相关交易，不得作为金融衍生产品的交易商和造市商投资金融衍生产品和工具，严禁用于投机或放大交易。并且：

- (1) 单个受托境外理财信托计划或产品中的金融衍生品全部敞口不得高于该计划或产品资产净值的 100%；
- (2) 单个受托境外理财信托计划或产品中投资期货支付的初始保证金、投资期权支付或收取的期权费、投资柜台交易衍生品支付的初始费用的总额不得高于该计划或产品资产净值的 10%；

- (3) 受托境外理财信托计划或产品投资于远期合约、互换等柜台交易金融衍生品的，应当符合以下要求：
- i. 所有参与交易对手方（中资商业银行除外）应当具有不低于中国银监会认可的信用评级机构评级；
 - ii. 交易对手方应当至少每个工作日对交易进行估值，并且境外理财信托计划或产品在任何时候以公允价值终止交易；
 - iii. 任一交易对手方的市值计价敞口不得超过该境外理财信托计划或产品资产净值的 20%；
 - iv. 境外理财信托计划或产品不得直接投资于实物商品相关的衍生品。

3) 证券公司和基金管理公司

- a) 除中国证监会另有规定外，基金、集合计划可投资于下列金融产品或工具：
- (1) 银行存款、可转让存单、银行承兑汇票、银行票据、商业票据、回购协议、短期政府债券等货币市场工具；
 - (2) 政府债券、公司债券、可转换债券、住房按揭支持证券、资产支持证券等及经中国证监会认可的国际金融组织发行的证券；
 - (3) 已与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区证券市场挂牌交易的普通股、优先股、全球存托凭证和美国存托凭证、房地产信托凭证；
 - (4) 在已与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区证券监管机构登记注册的公募基金；
 - (5) 与固定收益、股权、信用、商品指数、基金等标的物挂钩的结构性投资产品；
 - (6) 远期合约、互换及经中国证监会认可的境外交易所⁶上市交易的权证、期权、期货等金融衍生产品。

第 1 项所称银行应当是中资商业银行在境外设立的分行或在最近一个会计年度达到中国证监会认可的信用评级机构评级的境外银行。

- b) 除中国证监会另有规定外，基金、集合计划不得有下列行为：
- (1) 购买不动产；
 - (2) 购买房地产抵押按揭；
 - (3) 购买贵金属或代表贵金属的凭证；
 - (4) 购买实物商品；
 - (5) 除应付赎回、交易清算等临时用途以外，借入现金。该临时用途借入现金的比例不得超过基金、集合计划资产净值的 10%；
 - (6) 利用融资购买证券，但投资金融衍生品除外；
 - (7) 参与未持有基础资产的卖空交易；
 - (8) 从事证券承销业务；

⁶《征求意见稿》将“经中国证监会认可的境外交易所”修改为“与我会签署监管合作备忘录（MOU）的国家或地区的交易所”。

(9) 中国证监会禁止的其他行为。

c) 投资比例限制

- (1) 单只基金、集合计划持有同一家银行的存款不得超过基金、集合计划净值的 20%。在基金、集合计划托管账户的存款可以不受上述限制；
- (2) 单只基金、集合计划持有同一机构（政府、国际金融组织除外）发行的证券市值不得超过基金、集合计划净值的 10%。指数基金可以不受上述限制；
- (3) 单只基金、集合计划持有与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录国家或地区以外的其他国家或地区证券市场挂牌交易的证券资产不得超过基金、集合计划资产净值的 10%，其中持有任一国家或地区市场的证券资产不得超过基金、集合计划资产净值的 3%；
- (4) 基金、集合计划不得购买证券用于控制或影响发行该证券的机构或其管理层。同一境内机构投资者管理的全部基金、集合计划不得持有同一机构 10% 以上具有投票权的证券发行总量。指数基金可以不受上述限制；
前项投资比例限制应当合并计算同一机构境内外上市的总股本，同时应当一并计算全球存托凭证和美国存托凭证所代表的基础证券，并假设对持有的股本权证行使转换。
- (5) 单只基金、集合计划持有非流动性资产市值不得超过基金、集合计划净值的 10%。
前项非流动性资产是指法律或基金合同、集合计划合同规定的流通受限证券以及中国证监会认定的其他资产。
- (6) 单只基金、集合计划持有境外基金的市值合计不得超过基金、集合计划净值的 10%。持有货币市场基金可以不受上述限制。
- (7) 同一境内机构投资者管理的全部基金、集合计划持有任何一只境外基金，不得超过该境外基金总份额的 20%。

d) 基金中基金

- (1) 每只境外基金投资比例不超过基金中基金资产净值的 20%。基金中基金投资境外伞型基金的，该伞型基金应当视为一只基金。
- (2) 基金中基金不得投资于以下基金：
 1. 其他基金中基金；
 2. 联接基金（A Feeder Fund）；
 3. 投资于前述两项基金的伞型基金子基金。
- (3) 主要投资于基金的集合计划，参照上述规定执行。

e) 金融衍生品投资

基金、集合计划投资衍生品应当仅限于投资组合避险或有效管理，不得用于投机或放大交易，同时应当严格遵守下列规定：

- (1) 单只基金、集合计划的金融衍生品全部敞口不得高于该基金、集合计划资产净值的 100%。

- (2) 单只基金、集合计划投资期货支付的初始保证金、投资期权支付或收取的期权费、投资柜台交易衍生品支付的初始费用的总额不得高于基金、集合计划资产净值的10%。
- (3) 基金、集合计划投资于远期合约、互换等柜台交易金融衍生品,应当符合以下要求:
 - i. 所有参与交易对手方(中资商业银行除外)应当具有不低于中国证监会认可的信用评级机构评级。
 - ii. 交易对手方应当至少每个工作日对交易进行估值,并且基金、集合计划可在任何时候以公允价值终止交易。
 - iii. 任一交易对手方的市值计价敞口不得超过基金、集合计划资产净值的20%。
- (4) 基金、集合计划拟投资衍生品,境内机构投资者在产品募集申请中应当向中国证监会提交基金、集合计划投资衍生品的风险管理流程、拟采用的组合避险、有效管理策略。
- (5) 境内机构投资者应当在每只基金、集合计划会计年度结束后60个工作日内向中国证监会提交包括衍生品头寸及风险分析年度报告。
- (6) 基金、集合计划不得直接投资与实物商品相关的衍生品。
- f) 境内机构投资者管理的基金、集合计划可以参与证券借贷交易,并且应当遵守下列规定:
 - (1) 所有参与交易对手方(中资商业银行除外)应当具有中国证监会认可的信用评级机构评级。
 - (2) 应当采取市值计价制度进行调整以确保担保物市值不低于已借出证券市值的102%。
 - (3) 借方应当在交易期内及时向基金、集合计划支付已借出证券产生的所有股息、利息和分红。一旦借方违约,基金、集合计划根据协议和有关法律有权保留和处置担保物以满足索赔需要。
 - (4) 除中国证监会另有规定外,担保物可以是以下金融工具或品种:
 - 1. 现金; 2. 存款证明; 3. 商业票据; 4. 政府债券。
 - (5) 中资商业银行或由不低于中国证监会认可的信用评级机构评级的境外金融机构(作为交易对手方或其关联方的除外)出具的不可撤销信用证。
- g) 境内机构投资者管理的基金、集合计划可以根据正常市场惯例参与正回购交易、逆回购交易,并且应当遵守下列规定:
 - (1) 所有参与正回购交易对手方(中资商业银行除外)应当具有中国证监会认可的信用评级机构信用评级。
 - (2) 参与正回购交易,应当采取市值计价制度对卖出收益进行调整以确保现金不低于已售出证券市值的102%。一旦买方违约,基金、集合计划根据协议和有关法律有权保留或处置卖出收益以满足索赔需要。
 - (3) 买方应当在正回购交易期内及时向基金、集合计划支付售出证券产生的所有股息、利息和分红。

- (4) 参与逆回购交易,应当对购入证券采取市值计价制度进行调整以确保已购入证券市值不低于支付现金的 102%。一旦卖方违约,基金、集合计划根据协议和有关法律有权保留或处置已购入证券以满足索赔需要。
- (5) 境内机构投资者应当对基金、集合计划参与证券正回购交易、逆回购交易中发生的任何损失负相应责任。
- h) 基金、集合计划参与证券借贷交易、正回购交易,所有已借出而未归还证券总市值或所有已售出而未回购证券总市值均不得超过基金、集合计划总资产的 50%。
- 前项比例限制计算,基金、集合计划因参与证券借贷交易、正回购交易而持有的担保物、现金不得计入基金、集合计划总资产。
- i) 基金、集合计划如参与证券借贷交易、正回购交易、逆回购交易,境内机构投资者应当按照规定建立适当的内控制度、操作程序和进行档案管理。

4) 保险公司

a) 货币市场类

包括期限不超过 1 年的商业票据、银行票据、大额可转让存单、逆回购协议、短期政府债券和隔夜拆出等货币市场工具或者产品。

货币市场类工具(包括逆回购协议用于抵押的证券)的发行主体应当获得 A 级或者相当于 A 级以上的信用评级。

b) 固定收益类

包括银行存款、政府债券、政府支持性债券、国际金融组织债券、公司债券、可转换债券等固定收益产品。

债券应当以国际主要流通货币计价,且发行人和债项均获得国际公认评级机构 BBB 级或者相当于 BBB 级以上的评级。按照规定免于信用评级要求的,其发行人应当具有不低于该债券评级要求的信用级别。中国政府在境外发行的债券可不受信用级别限制。可转换债券应当在成熟市场所列国家或者地区证券交易所主板市场挂牌交易。

c) 权益类

包括普通股、优先股、全球存托凭证、美国存托凭证、未上市企业股权等权益类工具或者产品。

股票以及存托凭证应当在成熟市场所列国家或者地区证券交易所主板市场挂牌交易。

直接投资的未上市企业股权,限于金融、养老、医疗、能源、资源、汽车服务和现代农业等企业股权。

d) 不动产

直接投资的不动产,限于位于成熟市场所列发达市场主要城市的核心地段,且具有稳定收益的成熟商业不动产和办公不动产。

e) 境外基金

(1) 证券投资基金

经成熟市场所列国家或者地区证券监督管理机构认可，或者登记注册；基金管理人符合第六条规定；可供追溯的过往业绩不少于 3 年；结构简单明确，基础资产清晰且符合相关规定；货币市场基金还应当获得 AAA 级或者相当于 AAA 级的评级；

(2) 股权投资基金

投资标的处于成长期、成熟期或者具有较高并购价值，不受成熟市场的限制；认缴资金规模不低于 3 亿美元或者等值可自由兑换货币，且实缴资本按认缴规模配比到位；

拥有 10 名以上具有股权投资和相关经验的专业人员；高级管理人员中，具有 8 年以上相关经验的不少于 2 名，且具有完整的基金募集、管理和退出经验，主导并退出的项目不少于 5 个（母基金除外）；至少有 3 名主要专业人员共同工作满 3 年；具有完善的治理结构、有效的激励约束机制和利益保护机制；设定关键人条款，能够确保管理团队的专属性。

保险资金可以投资以符合前款规定的股权投资基金为标的的母基金。母基金的交易结构应当简单明晰，不得包括其他母基金。

保险资金投资的股权投资基金，金融机构及其子公司不得实际控制该基金的管理运营，不得持有该基金的普通合伙权益。

(3) 房地产信托投资基金（REITs）

在成熟市场交易所挂牌交易。

f) 金融衍生品

保险资金境外投资，可以运用利率远期、利率掉期、利率期货、外汇远期、外汇掉期、股指期货、买入股指期货等衍生产品规避投资风险，并遵守下列规定：

- (1) 不得进行投机，衍生产品合约标的物价值总额，不得超过需对冲风险基础资产的 102%；
- (2) 运用金融衍生产品支付的各项费用、期权费和保证金等的总额，不超过各项需对冲风险基础资产的 10%；
- (3) 每个工作日应当对场外交易合约进行估值，与任一场外交易对手的市值计价敞口，不超过上年末总资产的 1%；
- (4) 场外交易对手已与受托人签订《国际掉期与衍生品主合同》（ISDA Master Agreement），并经委托人认可和授权。利率期货、股指期货和买入股指期货限于《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》附件二所列交易所上市交易。

g) 保险资金境外投资不得有下列行为：

- (1) 投资实物商品、贵金属或者代表贵金属的凭证和商品类衍生工具；
- (2) 利用证券经营机构融资，购买证券及参与未持有基础资产的卖空交易；
- (3) 除为交易清算目的拆入资金外，以其他任何形式借入资金。

5) 全国社会保障基金

全国社保基金境外投资限于下列投资品种或者工具：

a) 银行存款

指境外中资银行和国际公认评级机构最近 3 年对其长期信用评级在 A 级或者相当于 A 级以上的外国银行。

b) 外国政府债券、国际金融组织债券、外国机构债券和外国公司债券

指国际公认评级机构对其评级在 BBB 级或者相当于 BBB 级以上的债券。

c) 中国政府或者企业在境外发行的债券；

d) 银行票据、大额可转让存单等货币市场产品

指国际公认评级机构对其评级在 AAA 级或者相当于 AAA 级的货币市场产品。

e) 股票

指在境外证券交易所上市的股票。

f) 基金

指证券市场公开发行的基金，基金投资范围需符合本条关于其他投资品种或者工具的规定。

g) 掉期、远期等衍生金融工具

指金融市场上流通的衍生金融工具。全国社保基金投资衍生金融工具仅限于风险管理需要，严禁用于投机或放大交易。

h) 财政部会同劳动保障部批准的其他投资品种或工具。

i) 单个全国社保基金境外投资管理人管理的全国社保基金委托资产投资于一家机构发行的单只证券和基金不得超过该证券和基金份额的 10%，按成本计算，不得超过其管理的全国社保基金境外委托资产总值的 20%。下列情形，不受前款规定比例的限制：

(1) 社保基金会委托全国社保基金境外投资管理人以机构投资者身份参与境外上市配售以及定向配售的；

(2) 社保基金会将其持有股票委托给全国社保基金境外投资管理人投资运作的。

5. 合格境内个人投资者境外投资试点（QDII2）

与 QDII 试点相对应的合格境内个人投资者境外投资试点（QDII2）于 2013 年 5 月被中国政府列入本年度经济体制改革的重点工作之一，相关部门正在研究推出 QDII2 的具体方案，有望在 2013 年内推出。QDII2 制度安排可能包括：为个人投资者设立门槛，要求具有一定的投资经验和投资额，如投资额 50 万元人民币；试点投资地可能会先从投资香港市场开始；额度可能首先批予中资券商，由券商引导合规客户出境投资等。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**王勇律师**（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）联系。