



2018年4月20日

银行金融法律

从 QDII 到 QDLP 开放资本项目的不断探索

葛音

刚刚结束的博鳌亚洲论坛 2018 年会，传递了扩大金融市场开放的重要信号。作为落实相关举措的组合拳之一，国家外汇局近日先后发布两则快讯，分别提出推进 QDII 改革和适时考虑增加 QDLP 额度。

一、从 QDII 到 QDLP

QDII (Qualified Domestic Institutional Investors) 又称合格境内机构投资者制度，自从 2006 年推出以来就一直是境内金融机构进行境外投资的主要渠道。在中国金融体系分业监管的框架下，QDII 制度并没有一套统一的法规，而是由之前的银、证、保三会分别出台了相关规则，适用于受其监管的金融机构。因此，不同类型的金融机构（包括商业银行和信托公司、券商和基金管理公司、保险公司）受制于不同的 QDII 规则，其境外投资的范围和限制也不尽相同。

总的来说，除了保险类 QDII 投资范围相对更广，可以投资于满足一定条件的境外股权基金和房地产等资产，QDII 制度下允许的境外投资范围以境外证券为主，而证券类型也受到严格的限制，比如银行类和券商基金类 QDII 规则明确要求不得投资于境外对冲基金。

QDII 制度的另一个特点是，不论机构类型，其投资额度一律由外汇局审批，根据国际收支状况统一把控。而外汇局官网上截至今年 3 月的数据显示，2015 年 12 月以后外汇局没有发放新的 QDII 额度。

鉴于 QDII 制度仅适用于特定金融机构且在投资范围等方面严格受限，自 2012 年以来，以上海市为代表，一些条件成熟的地区开始探索允许境外投资的新途径。QDLP (Qualified Domestic Limited Partners)，即合格境内有限合伙人制度作为一项试点，也首先在上海应运而生。上海市金融办牵头外汇、工商等一系列相关部门组成联席会议，负责整个试点工作的实施和监管。和 QDII 制度一样，QDLP 试点也由外汇局总体把控额度，并适时收放。而 2015 年下半年以来，QDLP 试点的审批工作也基本暂停。

从以下对 QDII 制度和 QDLP 制度的大概比较，可以看出两项制度的主要差别。

主要特点	QDII	QDLP
适用机构	境内金融机构	境外资管机构
境外投资范围	境外二级市场为主；需要满足 QDII 规则中的限制条件	各类境外基金；对其投向没有明确限制
监管机构	金融监管机构和外汇局	地方金融办牵头
审批要求	先向对口金融监管机构申请境外投资资质，再向外汇局申请额度	主要向金融办申请，由金融办协调外汇局进行额度审批
境内架构	向 QDII 销售产品的境外资管机构无需在境内设立实体	参与的境外资管机构需要在境内设立实体

由于定位清晰，QDLP 制度有效突破了 QDII 制度的一些局限性，QDLP 试点基金的境内投资者可以是符合条件的机构或个人投资者，其可以投资于各类境外基金，包括二级市场基金、PE 基金、房地产或基础设施基金等。

更为重要的是，与 QDII 制度仅为境外资管机构的产品提供认购渠道不同，QDLP 制度允许并吸引了一批国际一流的资管机构在上海落地设立资管子公司。这些机构从初期的对冲基金管理人（如 Citadel, Man, Oaktree 等）到后期的大型资管机构（如 Black Rock），虽然目前为止数量不多却很有代表性。

与此同时，由于 QDLP 规则要求境内设立的基金必须同时委托一家保管银行和一家行政管理机构，也带动了上述基金服务产业在国内的发展。根据上海陆家嘴金融城发展局的统计，全球资管规模前 50 的境外机构中已有过半数在上海设立了资管类子公司。这其中 QDLP 制度作为不少境外资管机构先行先试的第一步布局，功不可没。

二、 QDLP 的复制和推广

外汇局有关 QDLP 的新闻稿中还提及了深圳 QDIE (Qualified Domestic Investment Enterprises)，即合格境内投资企业制度。深圳 QDIE 制度在效仿上海 QDLP 试点的基础上也有一些新的特点，对于参与机构的资质和门槛要求也与上海不尽相同。从目前 QDIE 开展的情况来看，境外资管机构直接在深圳设立子公司并取得 QDIE 资质的并不多，所以从这个角度似乎更接近 QDII 制度。

下一步类似的试点制度是否还会推广到更多的地区比如北京，还需拭目以待。此外，外汇局也提及“QDLP 和 QDIE 试点更适应针对高新技术企业的境外投资，特别是在企业初创期”，这似乎也预示着对上述试点制度的进一步扩展，未来可能不仅用于对境外基金的投资还可以投资于境外项目。

以下是对上海 QDLP 和深圳 QDIE 制度的大概比较，可以一览其异同：

主要特点	QDLP	QDIE
主要参与机构	境外资管机构	境内机构为主
管理人条件	最低注册资本 200 万美元	外商投资子公司最低注册资本 200 万美元；内资机构最低注册资本 1000 万人民币
基金最低规模	契约式基金：3000 万人民币；合伙制基金：1 亿人民币	3000 万人民币
境内架构	设立外商投资企业直接作为 QDLP 基金管理人；或采用母子公司架构，由外商投资企业再下设子公司作为 QDLP 基金管理人	无母子公司架构
基金募集对象	合格投资者，包括机构或个人	合格投资者，包括机构或个人
投资范围	境外市场	境外市场

无论是发放 QDII 新额度，还是进一步增加 QDLP 或 QDIE 总额度，都是中国政府进一步履行双向市场开放承诺的持续努力。对境外机构而言，面对源源不断的中国机遇，要有更清醒的头脑和更长远的眼光，才能更为扎实有效的布局中国业务并在市场上取得先机。

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，请与汉坤葛音女士(86 21 60800966, yin.ge@hankunlaw.com)联系。