

金融市场进一步开放，让子弹再飞一会

——《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》点评

事件

2020年5月7日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》：1) 落实取消合格投资者¹境内证券投资额度管理要求，对合格投资者跨境资金汇出入和兑换实行登记管理；2) 实施本外币一体化管理，允许合格投资者自主选择汇入资金币种和时机；3) 大幅简化合格投资者境内证券投资收益汇出手续，取消中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告和税务备案表等材料要求，改以完税承诺函替代；4) 取消托管人数量限制，允许单家合格投资者委托多家境内托管人，并实施主报告人制度；5) 完善合格投资者境内证券投资外汇风险及投资风险管理要求；6) 人民银行、外汇局加强事中事后监管。

点评

长期来看，金融市场进一步开放，有利于吸收境外资本。经济发展从资产负债表的角度而言便是利用负债端的融资进行资产端扩张的过程，一方面是资产端低估值和高成长带来的戴维斯双击，另一方面是负债端的融资渠道和机制的完善。目前来看，中国经济处在转型过程之中，伴随着转型的进一步推进，高成长板块的配置价值将逐渐体现，相应的负债端金融市场开放带来的资金流入也将回升，同时市场的机构化特征也将进一步明显。

短期来看，金融市场开放将继续为市场注入乐观情绪，但是中期的调整或仍不可避免。在市场对“两会”的乐观憧憬中，风险资产的反弹或仍将延续，但持续性将受到更大的考验。

4月发布的要素市场改革文件已经明确表明当前依然是对存量经济的效率改进，意味着纵向比较的资产估值仍有高估，是一个“破而后立”的过程；而横向比较的相对低估值，随着今年海外资产受到疫情冲击后有所收敛，如果未来全球美元流动性受到疫情二次冲击再度收紧，美股相对于新兴市场股市将走强，A股虽然因为疫情控制体现出优越性，但仍存流出风险；而从此前QFII和RQDII额度使用情况来看，预计短期实际影响有限。

关注期货市场开放带来的影响。相对于2019年发布的征求意见稿，2020年“资金管理规定”采纳了大多数意见。我们认为最大的不同点在于规定文件名中特别增加了“期货”二字，随着2020年期货数据口径改为单边、5月6日期货夜盘交易在暂停了3个月重启后，未来期货市场基础设施建设预计将加速，对于在构建国家资产负债表过程中的权益类、利率类和信用类金融衍生品市场前景尤其值得期待。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[构建中国资产负债表](#)

[——基建REITs点评](#)

2020-05-05

[底线思维，强化“六保”](#)

[——4月27日深改委会议点评](#)

2020-04-28

[低油价下谈黄金的配置](#)

[——周期末端观察（八）](#)

2020-04-21

[结构而非总量，继续去杠杆](#)

[——4月17日政治局会议点评](#)

2020-04-18

[政策依然是定向的、结构的——](#)

[《关于进一步加大创业担保贷款贴息力度 全力支持重点群体创业就业的通知》等文件的点评](#)

2020-04-17

[市场依然在等待基准利率调降](#)

[——央行调降MLF利率点评](#)

2020-04-16

¹ 即合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者

附 1：《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定²》政策问答

来源：人民银行

1. 新规实施后，境外机构投资者如何实施主报告人制度？

答：对于原仅拥有 QFII 或 RQFII 资格的合格投资者，默认原 QFII 托管人或原 RQFII 主报告人为主报告人，**无需重新办理登记**。如有调整的，应在调整后 10 个工作日内委托新的主报告人向国家外汇管理局申请办理变更登记。对于已经同时拥有 QFII 和 RQFII 资格的合格投资者，应在新规实施后 30 个工作日内指定一家托管人为主报告人，并在指定后 10 个工作日内委托该主报告人向国家外汇管理局申请办理变更登记。合格投资者应协助新的主报告人做好与其他托管人之间的信息报送等衔接工作。相关登记无需到现场办理，主报告人可选择将登记所需材料邮寄至国家外汇管理局。

2. 新规实施后，原 QFII 投资者汇入人民币，或原 RQFII 投资者汇入外币开展境内证券期货投资，在新开立资金账户前，是否需要重新申请新的产品或业务编码？

答：新规实施后，对于仅拥有 QFII 资格的合格投资者汇入人民币开展境内证券期货投资，或仅拥有 RQFII 资格的合格投资者汇入外币开展境内证券期货投资的，**无需重复申请新的产品或业务编码**，托管人可沿用该合格投资者原有的产品或业务编码，按新规要求为其开立相应的账户、办理资金汇兑并进行国际收支申报。对于已同时拥有 QFII 和 RQFII 资格的合格投资者，其产品或业务编码的使用沿用原来方式。

3. 合格投资者应如何调整其外汇衍生品头寸以确保操作中满足实需交易原则？

答：合格投资者应在每个自然月初 5 个工作日内，根据其**上月末境内证券投资对应的人民币资产的最新规模**，调整其外汇衍生品头寸。合格投资者有义务告知主报告人其不同交易对手方的外汇衍生品头寸或总头寸，主报告人应监督该合格投资者在境内的整体衍生品头寸满足实需交易原则。

4. 合格投资者出具完税承诺函汇出累计收益时，应包含哪些要素？托管人在收到完税承诺函为其办理收益汇出时具体如何操作？

答：合格投资者使用完税承诺函汇出的收益，须是**已抵补以前年度亏损的累计盈利**。合格投资者可选择在每次汇出收益前，向为其办理汇出业务的一家托管人提供当次拟汇出部分的完税承诺函；亦可选择就一段时期内（以下简称“有效期”）尚可汇出的累计盈利，向该

² 《规定》原文见：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4019492/2020050717300042660.pdf>

托管人提供一次性的完税承诺函。不论选择哪种承诺方式汇出收益，每份完税承诺函仅可对应一家托管人。

若合格投资者提供一次性完税承诺函，需明确在有效期内拟通过该托管人汇出的累计盈利金额。该托管人在为合格投资者办理后续盈利资金汇出时，需对每笔汇出金额与承诺函中有效期内对应的累计盈利金额进行比对，保证其所汇出资金不超过完税承诺函所列明的金额。

需明确的是，简化合格投资者已实现的累计收益汇出手续不影响其依法依规纳税的义务。

5.合格投资者与外汇衍生品业务经办机构开展外汇衍生品交易时,外汇衍生品业务经办机构需履行哪些义务?

答：合格投资者与外汇衍生品业务经办机构开展外汇衍生品交易的，在外汇衍生品合约到期时，托管人应根据合格投资者指令划转外币或人民币至外汇衍生品业务经办机构，并从外汇衍生品业务经办机构接收结转的人民币或外币。外汇衍生品业务经办机构需向外汇局进行“外汇账户内结售汇”的信息报送，相关托管人应协助提供外币账号等信息，合格投资者有义务在选择外汇衍生品业务经办机构开展外汇衍生品交易后，协调相关机构与托管人共享所需信息以满足监管要求及数据报送需要。

附 2：《境外机构投资者境内证券投资资金管理规定》前期征求意见

绝大多数被采纳

来源：中国外汇

《境外机构投资者境内证券投资资金管理规定(征求意见稿)》(以下简称《资金管理规定》)于 2019 年 12 月 13 日至 2020 年 1 月 13 日向社会各界广泛征求意见,在意见征集期内共收到 14 家机构 73 条意见建议,绝大多数意见和建议已采纳吸收。

· 以下 12 方面建议予以采纳

意见/建议	采纳情况
1 建议将《资金管理规定》的有关表述与证监会拟发布的投资管理新规保持一致。	已将《资金管理规定》中涉及“证券投资”的表述全部修改为“证券期货投资”；已将合格投资者开展衍生品交易的范围明确为以套期保值为目的的外汇对冲和符合规定的金融衍生品品种。
2 建议明确“不得跨币种套利”的具体含义。	已在《资金管理规定》中明确“不得进行人民币和外币间的跨币种套利”，外币间可根据实际需要进行转换。
3 建议压实合格投资者的告知责任，将涉及托管人向人民银行、外汇局报送信息，为合格投资者办理登记等内容，统一明确为合格投资者应委托托管人向人民银行、外汇局报送或申请。	已在《资金管理规定》中将涉及信息报送、登记等内容修改为合格投资者应委托托管人向人民银行、外汇局报送或申请。同时明确，合格投资者有义务配合托管人履行真实性合规性审查及反洗钱、反恐怖融资等义务。
4 基于审计和完税需要，合格投资者被中国证监会注销业务许可后，其后续资产变现和关闭账户的操作不一定能在一个月内完成。	已在《资金管理规定》中将合格投资者被注销业务许可后，后续资产变现和账户关闭的操作时间延长为“原则上不超过 30 个工作日”。
5 将合格投资者开立衍生品专用存款账户和人民币基本存款账户的要求由“必须”改为“可以”。	已在《资金管理规定》中予以明确。
6 实际操作中托管人难以有效核算并实时监控合格投资者的境内人民币资产，建议不将此项作为处罚依据。	已删除“未按规定核算并监控合格投资者境内人民币资产”的表述。
7 建议就境外机构投资者登记表的部分中文表述提供英文翻译。	已就境外机构投资者登记表相关内容补充英文翻译。
8 建议将“第三方服务费”“外汇衍生品结算资金”等列入账户收支范围。	已在外币专用账户收支范围中增加“开展外汇衍生品交易相关资金”；“第三方服务费”属于“符合外汇管理规定的其他支出”。
9 建议明确《资金管理规定》发布后存量和增量投资者如何实施主报告人制度，外汇登记和后续信息报送等应如何操作。	因涉及具体操作细节，将发布相关政策问答予以明确。
10 建议明确完税承诺函需包含的内容和要素。	已在《资金管理规定》中明确完税承诺函应包含的核心内容，对于具体操作细节，将发布相关政策问答予以明确。

11	建议明确在操作中如何把握衍生品头寸对应的人民币资产规模以保证实需要求。	因涉及具体操作细节，将发布相关政策问答予以明确。
12	建议明确合格投资者与外汇衍生品业务经办机构开展外汇衍生品交易时，外汇衍生品业务经办机构需履行哪些义务。	因涉及具体操作细节，将发布政策问答予以明确。

· 以下方面建议未予采纳

意见/建议	考量因素
建议合格投资者清盘时的资金汇出参照盈利汇出管理	鉴于合格投资者清盘与累计盈利汇出存在本质区别，目前对于需汇出本金的清盘仍有必要履行不同的资金汇出程序

· 以下方面建议暂未采纳

意见/建议	考量因素
部分机构还建议参照境外投资者直接投资银行间债券市场管理模式，对合格投资者账户管理进行改革，并逐步拉平合格投资者和银行间债券市场直接投资外汇套期保值交易模式等。	考虑到合格投资者可投资范围与银行间债券市场存在显著差异，且涉及资金账户全流程改造等问题，暂未采纳，未来将视《资金管理规定》的具体实施情况，统筹考虑宏观经济形势、金融市场双向开放和外汇管理改革进展等，稳妥有序推进相关工作。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5380

