



QFII/RQFII的A股新机遇

2020年8月

中国资本市场逐步对外开放

外资可控股金融公司

2014年
1月

- ✓ 2014年1月，CEPA补充协议（十），港资金融机构可设立合资基金管理公司，港资持股比例可达50%以上；港资金融机构可在上海、广东、深圳各设1家合资的全牌照证券公司，港资持股比例可达51%；
- ✓ 2017年国务院新闻发布：将证券公司、基金管理公司、期货公司的外资持股比例上限放宽至51%，三年后不再设限；人身险公司的外资股比在三年后放宽至51%；2018年4月开始陆续修改法规；
- ✓ 2019年10月，证监会新闻发布：自2020年1月1日起，取消期货公司外资股比限制；自2020年4月1日起，取消基金管理公司外资股比限制；自2020年12月1日起，取消证券公司外资股比限制；
- ✓ 2019年12月，银保监会通知：自2020年1月1日起，正式取消合资寿险公司的外资股比限制，外资比例可达100%。

开通“沪伦通”

2018年
10月

- ✓ 2018年证监会发布《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定（试行）》。
- ✓ 2019年证监会、英国金融行为监管局发布《联合公告》：批准上海证券交易所和伦敦证券交易所开展沪伦通。沪伦通正式开通。
- ✓ 2019年6月，华泰证券GDR；2020年6月，中国太保GDR

2018年
4月

扩大沪深港通额度

- ✓ 2018年，证监会、香港证期会发布《联合公告》：同意扩大互联互通每日额度，将沪股通及深股通每日额度分别调整为520亿元人民币，沪港通下的港股通及深港通下的港股通每日额度分别调整为420亿元人民币。

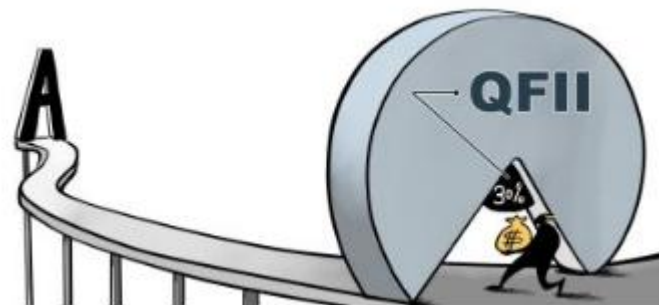
2020年
2月

全面推开“H股全流通”

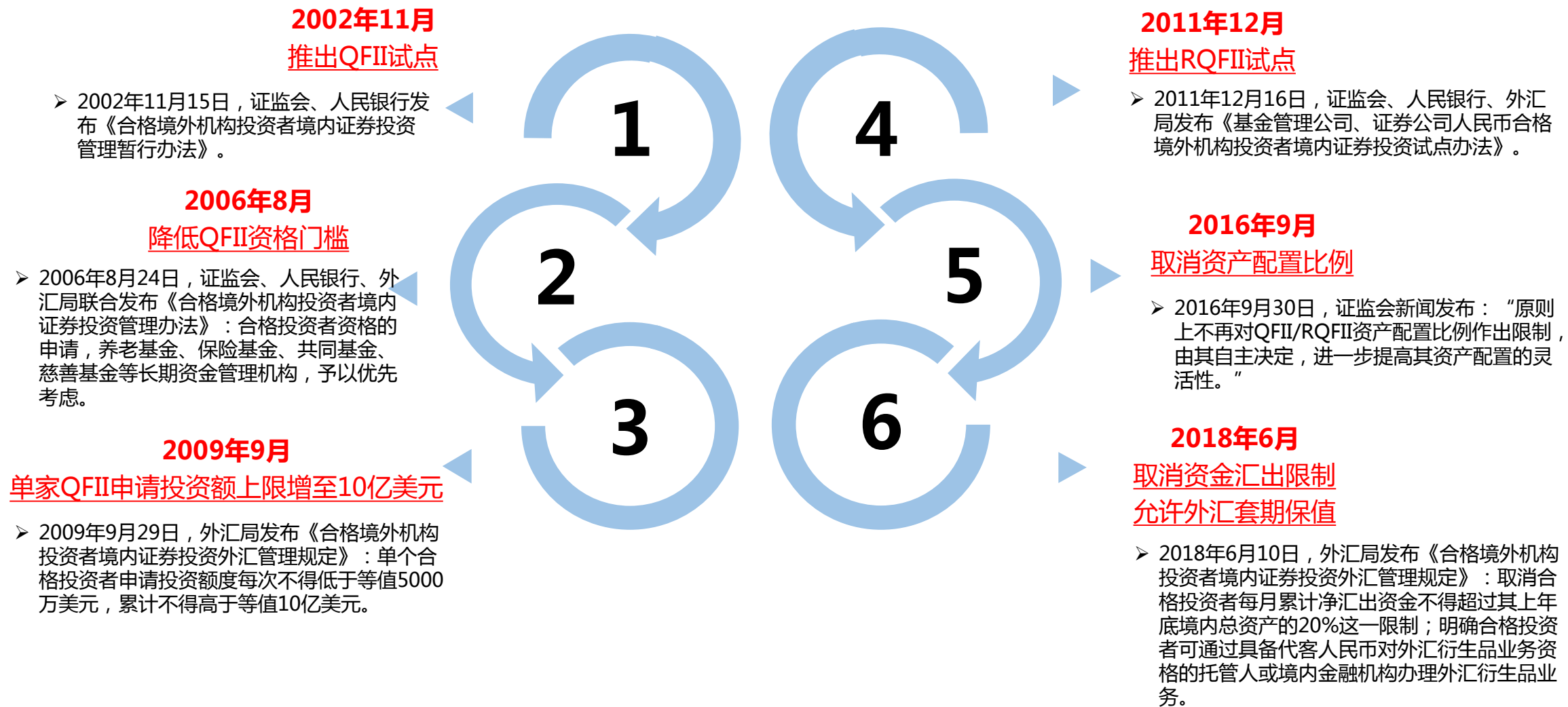
- ✓ 2019年11月，证监会发布《H股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》
- ✓ 2020年2月，中登、中登香港联合发布《H股“全流通”业务指南》

“中国资本市场开放不仅没有受疫情和中美摩擦等因素放缓，反而不断加快。A股市场韧性明显增强，外资总体保持净流入态势，充分体现全球投资者对中国经济、资本市场改革开放稳步推进的信心和责任。我们真诚欢迎境外金融机构和投资者来华投资展业。我们充分考虑外资的诉求，逐步推进完善外资技术问题。”

----易会满主席



QFII/RQFII法规变化关键时点-----早期规定



QFII/RQFII法规变化关键时点----近期新规



! 待生效

01

➤ 投资途径放宽、资格放宽

- 2019年1月31日，证监会发布《关于实施<合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法>有关问题的规定（征求意见稿）》：**取消QFII/RQFII具体资产规模申请条件**；合格投资者可以投资于（1）在全国中小企业股份转让系统转让的股票；（2）**私募基金**，但私募基金的投资范围与QFII/RQFII受同样限制；（3）可以委托与其存在关联关系的境内私募证券投资基金管理人提供**投资建议服务**。

02

➤ 取消投资额度限制新闻发布

- 2019年9月10日，外汇局新闻发布：经国务院批准，国家外汇管理局决定取消QFII/RQFII投资额度限制。

03

➤ 取消投资额度限制、允许自主汇入资金币种和时机政策细化和落地

- 2020年5月7日，人民银行，外汇局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》：**取消合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者投资额度限制**；合格投资者可**自主选择汇入币种开展境内证券期货投资**。合格投资者汇入外币进行投资的，可根据投资计划等，**及时通知**托管人直接将投资所需外币资金结汇并划入其与外币专用账户相对应的人民币专用存款账户。合格投资者汇入人民币进行投资的，可根据投资计划等，将投资所需的境外人民币资金**直接汇入**其人民币专用存款账户。

QFII/RQFII投资A股目前活跃形式

市场	投资方式	QFII/RQFII名称	上市公司	投资时间	资金来源	监管关注
一级市场: 首发	战略配售	淡马锡富敦投资有限公司	京沪高铁 (601816)	2020年1月	自有资金	无交易所问询信息 但锁定期36个月
		UBS AG	昊海生科 (688366)	2019年10月	自有资金	无交易所问询信息
	网下发行	大成国际资产管理有限公司、 国元国际控股有限公司、华 泰金融控股 (香港) 有限公 司	交大思诺 (300851)	2020年7月	自有资金、客户资金	无交易所问询信息
一级市场：非公开发行	询价发行	高瓴资本管理有限公司	广联达 (002410)	2020年6月	客户资金	无交易所问询信息
		挪威中央银行	宁波银行 (002142)	2020年5月	客户资金	无交易所问询信息
	定向增发	IDG Capital Management (HK) Limited	全聚德 (002186)	2013年10月	客户资金	无交易所问询信息
		润晖投资	乐普医疗 (300003)	2020年6月	客户资金	无交易所问询信息
二级市场	集中竞价	名称未公开披露	海大集团 (002311)、 安琪酵母 (600298) 等	2020年一季度	公开信息未披露	无交易所问询信息
		汇丰银行	安徽合力 (600761)	2018年11月	公开信息未披露	无交易所问询信息
	大宗交易	名称未公开披露	中国平安 (601318)、 招商银行 (600036) 等	2017年11月	公开信息未披露	无交易所问询信息
	协议转让	目前尚无相关先例				

■ 权益变动报告书

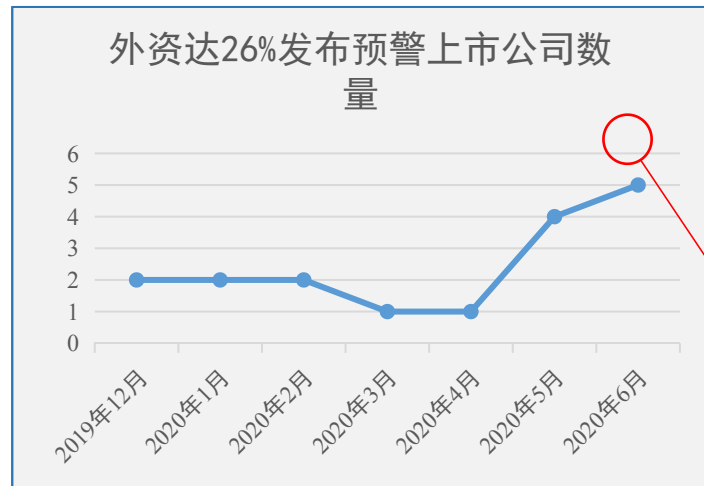


《15号准则》披露要求变化：要求披露资金来源

- 2014年旧规：信息披露义务人应披露其拥有权益的股份增减变动达到法定比例日期。
- 2020年新规：信息披露义务人应披露其拥有权益的股份增减变动达到法定比例日期、**增持股份的资金来源。**

IDG	2013年10月	富邦人寿	2016年2月
↓		↓	
全聚德	定向增发	辽宁成大	定向增发
	未披露资金来源		未披露资金来源
	未披露客户资金的结构		未披露客户资金的结构
汇丰	2018年11月	高瓴	2020年7月
↓		↓	
安徽合力	集中竞价	健康元	定向增发
	未披露资金来源		客户资金
	未披露客户资金的结构		简要披露了客户资金的来源

■ QFII/RQFII新趋势：外资持股激增



2020年7月

美的集团 (000333)
✓ 境外持股比例达28.01%，再次超过28%，深交所发布持股预警。

2020年6月

美的集团 (000333)、索菲亚 (002572)、泰格医药 (300347)、广联达 (002410)、启明星辰 (002439)
✓ 当月，共有5家上市公司境外持股比例超过26%，深交所发布持股预警。

2020年1月

美的集团 (000333)
✓ 境外持股比例达28.00%，今年首次触及深股通的持股比例上限，深交所发布持股预警。

2019年3月

大族激光 (002008)
✓ 上市公司发布《关于近期股票交易价格波动的提示性公告》：截至当日收盘，QFII/RQFII/深股通投资者持有股本比例为28.23%，深交所向港交所发布通知，由于总境外持股比例超过28%，深港通暂停接受该股票的买盘，卖盘仍会被接受。

2015年5月

上海机场 (600009)
✓ 全A股首例境外持股比例超过28%被上交所暂停买盘。
✓ 上市公司发布《关于近期股票交易价格波动的提示性公告》：上交所向港交所发布通知，由于总境外持股比例超过28%，沪港通暂停接受该股票的买盘，卖盘仍会被接受。

《征求意见稿》带来的变化

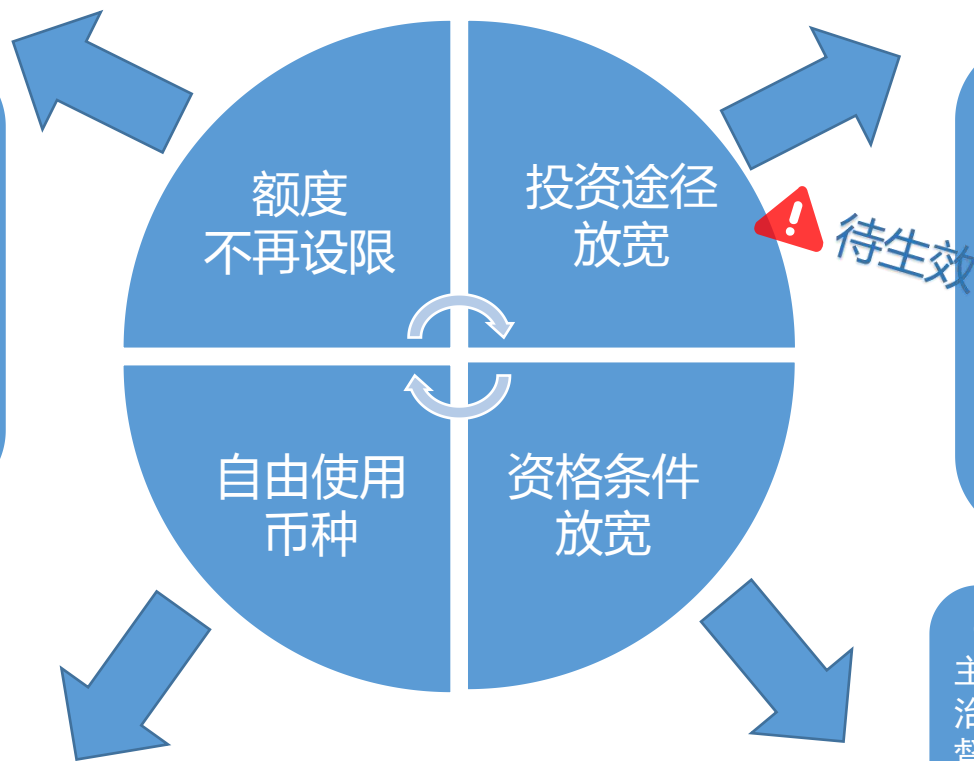
- ✓ 投资额度无上限
- ✓ 登记管理

取消合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者**投资额度限制**。
具备相应资格的境外机构投资者，**只需进行登记**即可自主汇入资金开展符合规定的证券投资。
国家外汇管理局对合格投资者境内证券期货投资资金实行**登记管理**。

• 2019年9月10日外汇局新闻发布

合格投资者可**自主选择汇入币种**开展境内证券期货投资。合格投资者汇入外币进行投资的，可根据投资计划等，**及时通知**托管人直接将投资所需外币资金结汇并划入其与外币专用账户相对应的人民币专用存款账户。合格投资者汇入人民币进行投资的，可根据投资计划等，将投资所需的境外人民币资金**直接汇入**其人民币专用存款账户。

• 2020年5月7日人行、外汇局《资金管理规定》



- ✓ 私募基金
- ✓ 新三板

合格投资者可以投资于：
(1) 在全国中小企业股份转让系统转让的股票；
(2) **私募投资基金**，该私募投资基金投资范围与QFII/RQFII的投资范围相同。

合格投资者可以委托与其存在关联关系的**境内私募证券投资基金管理人**提供投资建议服务。

• 2019年1月31日证监会《征求意见稿》

(1) 财务、资信、投资经验；(2) 主要负责人员从业资格的要求；(3) 治理结构、内部合规制度健全；指定督察员监督投资行为；(4) 近3年无重大处罚；
取消具体资产规模申请条件。

• 2019年1月31日证监会《征求意见稿》

- ✓ QFII、RQFII同质化
- ✓ 申请条件降低

✓ 自主选择汇入币种和时机

! 待生效

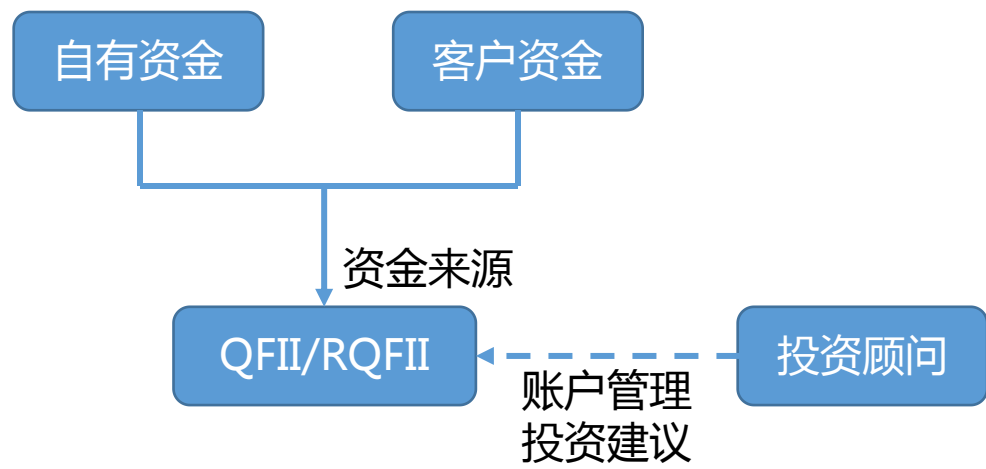
■ 待关注问题



🔍 /01 穿透监管和权益合并计算

🔍 /02 短线交易问题

🔍 /03 一致行动人问题



- 情形一：同一投资顾问接受多个管理人/QFII(RQFII)委托提供投资建议服务
- 情形二：同一管理人/QFII(RQFII)分别管理多个客户资金
- 情形三：同一资金分别委托多个管理人/QFII(RQFII)

■ 待关注问题

◀ /01 穿透监管和权益合并计算

- E.g.同一外资聘请**多个**投资管理人，通过**多个**渠道（并非仅限通过QFII/RQFII，如沪深港通）投资A股
 - ✓ 哪些需要合并？

➤ 外资持股比例上限：

境外投资者的境内证券投资，应当遵循下列持股比例限制：（一）**单个境外投资者**通过合格投资者持有一家上市公司股票的，持股比例不得超过该公司股份总数的**10%**；（二）**所有境外投资者对单个上市公司A股**的持股比例总和，不超过该上市公司股份总数的**30%**。**境外投资者对上市公司进行战略投资的，其战略投资的持股不受上述比例限制。**

➤ 权益合并计算：

- ✓ 证监会《征求意见稿》**再次重申和强化穿透监管规则**，明确通过QFII/RQFII投资境内资本市场的境外投资者应遵守中国证监会关于持股比例限制、信息披露义务等方面的规则
- ✓ 境外投资者履行信息披露义务时，**应当合并计算其拥有的同一公司境内上市或挂牌股票和境外上市外资股的权益。**
- ✓ 境外投资者为信息披露义务人，通过QFII/RQFII提交信息披露内容，**QFII/RQFII有义务确保**其名下的境外投资者严格履行信息披露的有关规定

QFII/RQFII

陆港通

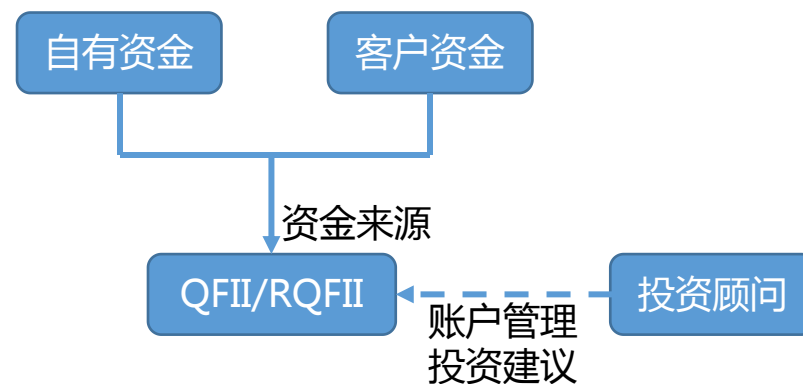
单个境外投资者持股比例 $\leq 10\%$

所有境外投资者持股比例 $\leq 30\%$

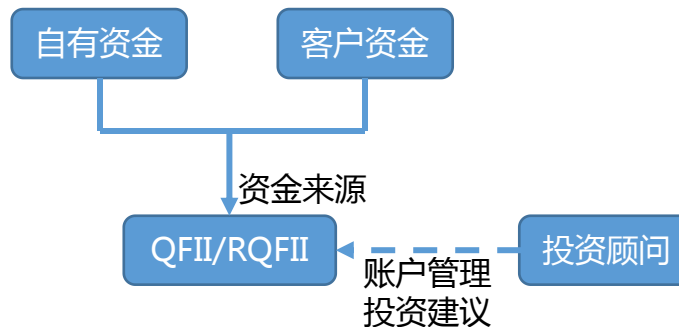
战投

单个境外投资者持股比例 $\geq 10\%$ ，但实践中有很多突破

除特定行业外，**无持股比例上限规定**，无论单个还是所有境外投资者



◀ /02 短线交易问题



- E.g. QFII/RQFII为不同客户管理资产，在同一家上市公司持有的股份**全部合并**后，可能达到或超过5%
 - ✓ 权益合并计算问题带来的“百分之五以上股份的股东”短线交易持股比例门槛的计算标准，哪些境外投资者需要合并考虑？

《证券法》第五十一条 证券交易内幕信息的知情人包括：持有公司**百分之五以上股份的股东**。

- ✓ 同一家QFII/RQFII管理的多个客户资金
- ✓ 同一资金委托多个QFII/RQFII投资A股
- ✓ 同一投资顾问提供投资建议服务的多个QFII/RQFII

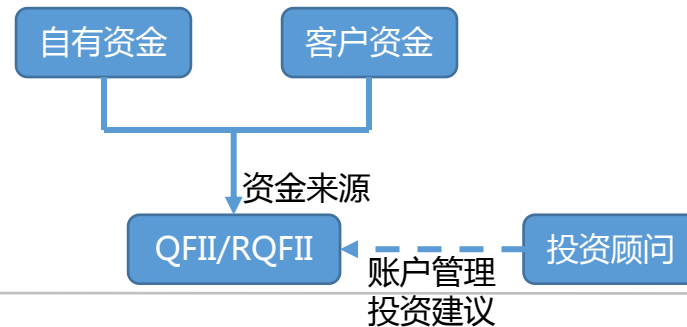


六个月内的买入和卖出，
是否构成短线交易？

《证券法》第四十四条 上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司持有百分之五以上股份的股东、董事、监事、高级管理人员，将其持有的该公司的股票或者其他具有股权性质的证券在**买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入，由此所得收益归该公司所有，公司董事会应当收回其所得收益。**

◀◀ /03 一致行动人问题

- E.g. QFII/RQFII接受境外投资者的委托**全权投资或行使投票权**
 - ✓ 同一家QFII/RQFII的自有资金、客户资金
 - ✓ 同一家QFII/RQFII的多个客户资金
 - ✓ 同一资金委托多个QFII/RQFII投资A股
 - ✓ 同一投资顾问提供投资建议服务的多个QFII/RQFII



➔ 是否为一致行动人？

➢ 一致行动人：

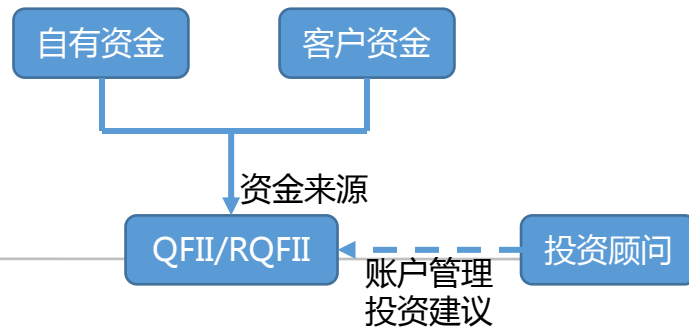
证监会《征求意见稿》再次重申

境外投资者应当按照上市公司信息披露规则**合并披露一致行动人的相关证券投资信息。**

证监会《上市公司收购管理办法》第八十三条

一致行动，是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者**共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量**的行为或者事实。**在上市公司的收购及相关股份权益变动活动中有一致行动情形的投资者，互为一致行动人。**

◀◀ /03 一致行动人问题



➤ 一致行动人的信息披露要求：

证监会《征求意见稿》第十九条 境外投资者应当按照上市公司信息披露规则**合并披露一致行动人的相关证券投资信息。**

《15号准则》附表：信息披露义务人包括投资者及其一致行动人。

《上市公司收购管理办法》
第十三、十四条

情形	场内	场外	披露对象
适用情形	二级市场（通过证券交易所的证券交易）	协议转让	投资者 及其一致行动人
初始披露义务	首次增至5%时，需要在三天内披露，期间不得买卖	首次达到5%或以上，需要在三天内披露，报告前不得买卖	
持续披露义务	之后每加减5%，需要在三天内披露，期间以及之后三天不得买卖 之后每加减1%，需要在次日通知上市公司并公告	之后每加减5%，需要在三天内披露，报告前不得买卖	



行海之容 知问之道