



## 香港办事处呈送 2022年8月

# QDII、R-QDII、QDIE、QDLP、跨境理财通和卢森堡投资工具

### 摘要

本文件旨在向读者概述在中国境内募资以及利用卢森堡投资工具在境外设计传统的或另类投资结构可利用的各种渠道。

QDII 和 R-QDII 可以被用于卢森堡受监管的“公募基金”，包括 UCITS 基金及卢森堡境内零售基金（UCI）。虽然 UCITS 只能投资于主要在证券交易所或其他受监管市场交易的流动性证券，但是 UCI 可投资于其他资产，包括私募股权和房地产。针对成熟投资者的 SIF，RAIF 以及其他类型基金可能不具备 QDII 或 R-QDII 投资的资格，但这些结构及 SOPARFI 可以在特定条件下发行符合资格的结构化产品。

QDIE 和 QDLP 专门针对离岸另类投资策略而设计。根据所选择计划的不同，这些策略包括投资于境外证券、对冲基金、私募股权基金、房地产基金以及其他类型的投资。QDIE 和 QDLP 投资的基金可采用卢森堡投资及/或专为私募股权和房地产投资设计的控股结构加以构建，例如受监管的 SIF 或 SICAR，或者不受监管的 SLP 结构以及 RAIF，可以使用 SOPARFI。

最后，在私人财富方面，大湾区框架下的跨境理财通未来可能允许中国高净值人士投资于多样化的私人财富管理产品，例如在卢森堡注册并在香港和澳门获得授权销售的基金。

过去十年，国际金融业界能够通过投资于在岸的中国证券，特别是中国 A 股，在中国股票交易所交易的人民币固定收益证券以及中国银行间债券市场交易，参与中华人民共和国（简称“中国”）资本市场的开放与成长。

中国政府提供的多种投资渠道使这一目标成为可能，它们是：合格境外机构投资者计划（简称“QFI”）包括合格境外机构投资者（简称“QFII”）计划以及人民币合格境外机构投资者（简称“R-QFII”）计划、沪/深港通、中国银行间债券市场直投计划以及债券通<sup>1</sup>。

中国对欧盟或世界其他地区的对外投资一直采取自有渠道，并且主要是面向工业、基础设施、房地产和知识产权领域的战略性收购<sup>2</sup>，而非投资于离岸金融工具或国外基金。

自 2017 年，针对中国离岸投资的行政限制固然不可忽视，但这些限制不会长久存在，尤其是来自中国私营公司的中国的外国直接投资（简称“FDI”）将在未来几年持续增长<sup>3</sup>，因而有必要设计适当的投资结构。

与此同时，境外金融产品敞口增加，投资者更加成熟和寻求风险分散的需要也促使中国投资者不断拓宽视野，中国境内的低投资回报率也可能使得投资者愿意或只是为了丰富自己的投资组合而开展境外投资。

<sup>1</sup> 关于该议题的最新文章，参见 [https://www.arendt.com/jcms/p\\_15968/en/2017-04-ch-arendt-hong-kong-qfii-r-qfii-stock-connect-the-cibm-direct-and-luxembourg-funds-ok](https://www.arendt.com/jcms/p_15968/en/2017-04-ch-arendt-hong-kong-qfii-r-qfii-stock-connect-the-cibm-direct-and-luxembourg-funds-ok)

<sup>2</sup> 参见 2015 年 6 月 25 日《金融时报》网络版，“China to become one of world's biggest overseas investors by 2020”，作者：Jamil Anderlini <https://www.ft.com/content/5136953a-1b3d-11e5-8201-cbdb03d71480>

<sup>3</sup> 参见经济研究机构荣鼎集团和德国墨卡托中国研究中心的联合报告 [https://www.merics.org/sites/default/files/2020-04/MERICS-Rhodium%20Group\\_COFDI-Update-2020%20%282%29.pdf](https://www.merics.org/sites/default/files/2020-04/MERICS-Rhodium%20Group_COFDI-Update-2020%20%282%29.pdf)

中国资本市场的波动也促使中国境内投资者考虑增加离岸投资和金融产品的敞口，并由此探索现有渠道能够提供的各种可行方案，以实现从中国向世界其他地区开展对外投资。

*因此，中国对外投资渠道如何对接境外投资产品和工具，从而设计可行的境外投资结构，已成为中国机构投资者面临的核心问题。*

本文件旨在向非专业人士解释中国投资者及投资机构开展中国境外投资所使用的各种渠道的基本特点，以及如何结合卢森堡投资结构和工具使用这些渠道，重点探讨每个特定渠道最为适合的卢森堡投资工具。

### 合格境内机构投资者计划

要讨论这个议题，首先应当探讨设立历史最久的中国对外投资计划之一，也是与 QFII 计划对应的项目，即合格境内机构投资者（简称“QDII”）计划<sup>4</sup>。

早在 2007 年便针对证券公司和基金管理公司启动了 QDII 计划，此前针对商业银行、信托公司、保险公司推出过类似举措，但并没有立即成功。

该计划在一开始遭遇困难的主要原因包括：市面上的在岸投资收益较高；市场对人民币持续升值抱有信心；缺少对境外金融产品的投资渠道和熟悉度；而最重要的是，2008 年爆发的全球金融危机对该计划早期推出的若干 QDII<sup>5</sup>产品和方案的业绩产生了极其不利的影响。

截至 2022 年 7 月，根据 QDII 计划授予 QDII 持牌机构的累计额度达到 1597.29 亿美元<sup>6</sup>。因此，QDII 机构可利用持有的额度，投资于市场机会。同时，尚有多目标海外投资的基金管理人仍在等待 QDII 的牌照和额度批复<sup>7</sup>。

然而 2013 年以后，因市场条件发生变化以及上文所述的原因，投资人重新对 QDII 产品产生兴趣。这种兴趣自 2015 年后愈发强烈。截至 2022 年 6 月，市面上共有 202 家 QDII 基金，净资产值（“NAV”）达到 3012.44 亿人民币（457.1 亿美

元），比上年同期增加了 24 家基金，净资产值增加了 1226.86 亿人民币（186.1 亿美元）<sup>8</sup>。

从实务角度来讲，QDII 计划允许正式获发牌照的中国机构投资者（譬如银行、信托公司、保险公司、证券公司和基金管理公司）投资于离岸（即中国之外）的金融产品。基金管理公司会特别设计基金产品将其出售给零售投资者，而保险公司则会利用其基础资本金、资本金储备、未分配股息、准备金等组成的保险基金。

这些产品可能包括上市证券、公募投资基金和结构化票据，而它们只是符合 QDII 资格的若干投资产品（此处特指受证监会监管的 QDII）<sup>9</sup>。

请注意，根据所申请的 QDII 牌照类型，符合资格的资产清单可能不同，因为颁布相关规定的机构可能并不是证监会<sup>10</sup>。

2021 年 6 月，中国外汇管理局增加了 QDII 计划下的额度，以便满足国内投资者增长的需要。向 17 家机构发放了总额为 103 亿美元的额度。此次批准的额度是中国自 2006 年实施该计划以来最大的额度。多年以来，中国已经逐渐正常化和加速发放 QDII 额度。自 2020 年 9 月以来，国家外汇管理局已经通过 QDII 计划向 173 家机构发放了 7 轮额度<sup>11</sup>。

<sup>8</sup> 参见中国证券投资基金业协会公募基金行业数据 <https://www.amac.org.cn/researchstatistics/datastatistics/mutu-alfundindustrydata/>

<sup>9</sup> 根据 2007 年 6 月 18 日证监会发布的《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》第五条第 (1) 项和第 (2) 项 ([www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/OpeningUp/RelatedPolicies/QDII/201211/t20121109\\_216706.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/OpeningUp/RelatedPolicies/QDII/201211/t20121109_216706.html))， “[...] 基金、集合计划可投资于下列金融产品或工具：(a) 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；(b) 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；(c) 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；(d) 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；(e) 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；(f) 远期合约、互换及经中国证监会认可的境外交易所 (...) 上市交易的权证、期权、期货等金融衍生产品”

<sup>10</sup> 根据《商业银行开办代客境外理财业务管理暂行办法》第 3 条，中国银行业监督管理委员会（简称“银监会”）负责许可和监管商业银行境外理财业务的运营。对于 QDII 持牌银行，该业务由银监会而非中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）监管。因此，投资范围由银监会规范。同样的原则也适用于中国保险监督管理委员会（简称“保监会”）监管的 QDII 持牌保险公司，以及银监会监管的 QDII 持牌信托公司。评估具体的资产是否符合 QDII 资格，可能还需要考虑银监会和保监会颁布的法规。银监会与保监会于 2018 年 3 月合并。

<sup>11</sup> 参见 [http://www.china.org.cn/business/2021-06/03/content\\_77546014.htm](http://www.china.org.cn/business/2021-06/03/content_77546014.htm)

<sup>4</sup> 重点参阅《合格境内机构投资者境外证券投资管理暂行办法》和《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》，中国证券监督管理委员会（“证监会”）2007 年 6 月颁布

<sup>5</sup> 参见 2013 年 9 月 29 日《金融时报》网络版关于该议题的文章，“Demand for Chinese QDII funds ‘feeble’” 作者：Ellen Kelleher [www.ft.com/intl/cms/s/0/b8d73e6e-2644-11e3-ae8-00144feab7de.html#axzz3zq4vD7Fg](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b8d73e6e-2644-11e3-ae8-00144feab7de.html#axzz3zq4vD7Fg)

<sup>6</sup> 参见外汇管理局颁布的 QDII 数据 <http://m.safe.gov.cn/safe/file/file/20200331/1564fe2fe7de49ab973f745fc4263241.pdf>

<sup>7</sup> 参见中国证监会公布的基金公司 QDII 申请审批状况 [http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306205/201711/t20171110\\_326835.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306205/201711/t20171110_326835.htm)

自 2008 年中国与卢森堡金融监管机构金融业监管委员会（简称“**卢森堡金融监管委员会**”）<sup>12</sup>签订谅解备忘录后，卢森堡的公募基金在特定条件下符合 QDII 投资的资格。

在相当长时间内，基金产品中包含卢森堡 UCITS 基金的全球管理人使用 QDII 额度，从而在 QDII 规则的限制范围内设计金融产品结构，并将该等产品发售给中国客户。

这些基金管理人专门运用这一渠道，在中国创建基金或基金组合结构投资于他们的卢森堡 UCITS 基金，从而使中国投资者得以间接投资于这些 UCITS 基金。

受 2010 年 12 月 17 日《集合投资计划法案》（经修订）第 II 部分条文（简称“**2010 年法案**”）管辖的卢森堡基金（以下称**第 II 部分基金**，亦简称**UCI**）的管理人还可以考虑间接向中国投资者发售实施另类策略的基金<sup>13</sup>。

QDII 发起人可能对 UCI 尤其感兴趣。UCI 是卢森堡境内的零售基金，从结构角度看类似于 UCITS 基金，但却可以投资于多种资产类别，包括上市或非上市证券、房地产乃至私募股权项目。

UCI 可享受《另类投资基金管理人指令》（简称“**AIFMD**”）<sup>14</sup>通行证，条件是必须委任正式获发牌照的欧盟另类投资基金管理人（简称“**AIFM**”），并且自身遵守该制度。

还应当指出的是，QDII 办法还使得 QDII 产品能够投资于**结构化票据**等结构化产品（此处特指受证监会监管的 QDII）<sup>15</sup>。

<sup>12</sup> 欲查看卢森堡金融监管机构与欧盟及非欧盟实体签订的全部谅解备忘录，参见以下链接：[www.cssf.lu/en/eu-international/memoranda-of-understanding/](http://www.cssf.lu/en/eu-international/memoranda-of-understanding/)

<sup>13</sup> 各基金的投资策略必须按个案具体审核，以便评估其是否符合 QDII 规定。

<sup>14</sup> 《欧洲议会与欧盟理事会关于另类投资基金管理人的第 2011/61/EU 号指令》（2011 年 6 月 8 日）以及修订的第 2003/41/EC 号令、第 2009/65/EC 号令以及第（EC）No 1060/2009 号条例和第（EU）No 1095/2010 号条例

<sup>15</sup> 参见上文注释 8 中的合格投资清单。另外请注意，就境外投资而言，银行、保险公司、信托公司、证券公司和基金管理公司并不适用相同的制度。如上文所述，这些机构投资者分别受银监会、证监会和保监会监管。因此，应当根据各自的管辖制度，评估 QDII 产品能否投资于结构化票据。根据中国证监会颁布的《实施〈合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法〉有关问题的规定》，基金管理公司发起的 QDII 基金和 QDII 专户管理计划，以及证券公司发起的 QDII 目标资产管理产品和集合资产管理计划被允许投资于结构化产品。对于持有 QDII 牌照的信托公司发起的单个信托产品或集合信托计划，以及持有 QDII 牌照的银行发起的产品，银监会允许其投资于特定的结构化产品，但须遵守附加条件，包括信贷评级要求。至于用作境外投资的保险基金，根据保监会颁布的《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》第 11 条规定，保险资金的投资范围不包括结构化产品。

上述规定使得管理人可以设计投资结构，以便 QDII 投资于非零售的或不受监管的工具，例如控股公司（*société de participations financières* 或简称“**SOPARFI**”）、专业投资基金（简称“**SIF**”）、证券化工具（简称“**SecVeh**”）或风险资本投资公司（*société d'investissement en capital à risque* 或简称“**SICAR**”）等<sup>16</sup>。值得注意的是 QDII 零售基金受到一些投资限制，如单一零售基金或集合基金持有的流动性资产市值不得超过该零售基金或集合基金净值的 10%，但这一限制并不适用于基金管理公司发起的 QDII 专项账户计划。

有意思的是，QDII 基金必须遵循投资限制和风险分散的规定，这令人联想到欧盟对可转让证券集合投资计划（以下简称“**UCITS**”）的限制规定<sup>17</sup>。

上述考虑可能有助于思考中港两地基金互认（简称“**MRF**”）机制，因为现在已经可以设计 QDII 产品直接投资于上文所述的卢森堡基金产品并取得相似的经济效果，而无须在香港设立另外的基金结构。

## 人民币合格境内机构投资者计划

该计划亦称作 R-QDII 计划，2014 年 11 月刚启动时并未得到太多的媒体关注<sup>18</sup>，因为当时所有目光都转向另一项成功计划的启动，即沪港通。

<sup>16</sup> SIFs 受 2007 年 2 月 17 日关于专业投资基金法案（经修订）管辖；SecVeh 受 2004 年 3 月 22 日证券化法案（经修订）管辖；SICAR 受 2004 年 6 月 15 日关于风险资本投资公司的法案（经修订）管辖

<sup>17</sup> 根据 2007 年 6 月 18 日《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》第 V.4 项（[www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/OpeningUp/RelatedPolicies/QDI/201211/t20121109\\_216706.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/OpeningUp/RelatedPolicies/QDI/201211/t20121109_216706.html)），“[...] 投资比例限制：(a) 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% [...]；(b) 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；(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%；(d) 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。[...]；(e) 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% [...]；(f) 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% [...]；(g) 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% [...]”。请注意，所有 QDII 产品都必须遵守自身监管制度和监管机构（即银监会、保监会和证监会）规定的投资限制和风险分散要求。此外，基金管理公司发起的 QDII 专户管理计划及证券公司发起的 QDII 目标资产管理产品可能免除投资比例限制和风险分散的要求。

<sup>18</sup> 更多详情，参见 2014 年 11 月 18 日路透社网站关于该议题的文章 [www.reuters.com/article/china-yuan-offshore-investment-idUSL3N0T81I920141118](http://www.reuters.com/article/china-yuan-offshore-investment-idUSL3N0T81I920141118)

R-QDII 是 R-QFII 计划的对应产物，因而也是进一步推动人民币国际化的手段，其力度超过任何其他面向境外的外国直接投资计划。

因此，R-QDII 的目标是便利中国境内投资者（而非外国投资者）的离岸人民币投资，从而扩大全球流通中的离岸人民币池子，并以此增强人民币的流动性。

因此，R-QDII 计划允许 R-QDII 投资者开展境外投资；但是，基于上文所述的原因，这些投资必须由离岸人民币计价的产品组成<sup>19</sup>，并使用向中国境内机构或个人投资者募集的人民币资金。

该计划稍微有别于 QDII 或与其对应的对内投资计划（即 R-QDII）。区别在于，目前为止它并非设计成一个配额性计划，无须获得中华人民共和国国家外汇管理局（简称“外管局”）的事先批准和额度发放（外管局以此控制外汇兑换金额）。R-QDII 计划要求向中国政府部门报告在中国境内募集的资金以及随后投资于境外的总金额。

但据报道称<sup>20</sup>，中国人民银行（简称“央行”）于 2015 年 12 月暂停了 R-QDII 计划。暂停该计划的显见原因是央行发现，基于 R-QDII 的某些投资结构意图投资于涵盖金融衍生工具或涉及其他货币衍生交易的人民币计价产品，这不符合上文提及的 R-QDII 计划的初衷。

值得一提的是，中国人民银行于 2018 年 5 月 4 日发出通知进一步明确 R-QDII 计划可以被继续使用的具体的条件<sup>21</sup>，为后续计划的重启留下了可能性。

就此而言，基金管理人可以为 R-QDII 投资可以考虑未来设计基于卢森堡的投资产品，譬如离岸人民币计价的基金、子基金，或者只设计 UCITS 基金或其他类别基金中的股票类别部分，将这些产品投资于离岸人民币计价的资产，譬如点心债券或申根债券，或者以人民币计价的其他类型证券。

### 合格境内有限合伙人和合格境内投资企业计划

“合格境内有限合伙”（简称“QDLP”）计划于 2012 年 4 月在上海（更准确地说是陆家嘴金融区）启动，此后推广至中国其他主要城市<sup>22</sup>；而“合格境内

投资企业”（简称“QDIE”）计划则于 2014 年 12 月在深圳（前海试点区）发展起来。

上述的举措旨在向境外基金管理人提供新的机会进入中国市场，并在中国本土建立投资结构。同时，它们也提供了可容纳离岸另类投资的框架，尤其是允许合格的中国的机构投资者和高净值人士根据上述计划投资于离岸证券、私募基金、对冲基金、房地产。

这些计划根据发起地区或城市的不同而差异显著。

本文件不详细探讨计划的具体细节，但应当指出在以下方面这两类计划的不同之处：(i) 基金管理人参与相关计划须满足的条件；(ii) 对本地代表人和结构的要求（根据 QDLP 规定，外商独资企业或本地合资企业参与是必要条件，而 QDIE 计划则允许内资企业和外资企业（如外商独资企业或合资企业）加入。本地代表人的要求仅适用于 QDLP；(iii) 可用于募资的本地投资工具的要求和类型（有限合伙结构、基金/信托结构可满足 QDLP 计划的要求，而本地投资渠道如专项基金账户则允许具备 QDIE 执照或额度的国内基金管理公司采纳）；(iv) 符合资格的投资范围（参见下文）；(v) 个人投资者的最低投资额，以及就个人投资者是否有资格投资于计划的评定；(vi) 最低资产管理规模等。

2013 年以来，上海启动的 QDLP 计划已吸引到多家国际基金管理人，它们愿意在中国境内募集资本用于境外投资。该计划似乎一开始更适合于对冲基金，但本地 QDLP 结构也可以投资于多个离岸市场。

在启动阶段，QDIE 计划被认为在资格要求、最低投资额和资产管理规模的门槛方面较 QDLP 计划更加灵活一些。经本地政府部门批准，QDIE 可以进行任何形式的离岸投资，包括证券、私募股权、大宗商品和房地产。2017 年 QDLP 计划的相关条款被重新审阅并参照 QDIE 计划的要求进行了相应的调整。

上述计划采用的投资结构与对外直接投资（简称“OFDI”）设立的结构相似。传统上，大型中国公司、金融机构和国有企业在境外开展工业或基础设施领域的战略收购时多采用上述结构。多年以来，这些计划均利用卢森堡作为进入欧洲的门户。

用于设计欧洲投资结构（无论来自 QDLP、QDIE 或更普遍地来自 OFDI）的各类工具中，卢森堡控股公司（亦称“SOPARFI”）长期受行业青睐，尤其是被私募股权和房地产基金行业用于在欧洲本土和境外开展收购。

<sup>19</sup> 根据 2014 年 11 月 5 日《中国人民银行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》第一条，参见 [www.pbc.gov.cn/chubanwu/114566/114579/2164312/2812973/index.html](http://www.pbc.gov.cn/chubanwu/114566/114579/2164312/2812973/index.html)

<sup>20</sup> 参见 2015 年 12 月 9 日路透社报道 [www.reuters.com/article/china-investment-idUJSL3N13Y2ZK20151209](http://www.reuters.com/article/china-investment-idUJSL3N13Y2ZK20151209)

<sup>21</sup> 参见 中国人民银行公告 <http://www.pbc.gov.cn/zhengwugongkai/127924/128038/128109/3531980/index.html>

<sup>22</sup> 参见 2013 年 3 月 18 日《南华早报》报道 [www.scmp.com/business/money/markets-](http://www.scmp.com/business/money/markets-)

[investing/article/1193285/foreign-hedge-funds-set-get-yuan-fundraising](http://investing/article/1193285/foreign-hedge-funds-set-get-yuan-fundraising)

如果 SOPARFI 资本充足，且在卢森堡本地有必要的实质业务，管理人便可享受卢森堡境内规则、欧盟母子公司指令<sup>23</sup>以及卢森堡与大多数发达国家（包括中国大陆和香港）签订的广泛的双边条约，包括避免双重征税以及投资者保护的协定<sup>24</sup>。

根据香港地区税收制度，欧洲征收的外国税（譬如利息、股息和特许权收入的预扣税）一般被视为潜在中国投资者的最终税务成本。为了减少此类不可收回的预扣税，在某些条件下可以设计投资结构，通过 SOPARFI 和香港有限公司将欧洲的利润高效率地汇往中国境内。

在某些条件下，SOPARFI 派发的股息可能豁免卢森堡预扣税；同时，卢森堡对利息、特许权收入、资本利得或清算所得款不征收任何预扣税。

私募股权和房地产投资经常采用的另一种工具是卢森堡有限合伙（简称“LP”）<sup>25</sup>。这是较近期推出的举措，旨在利用私募股权和房地产行业对英美 LP 工具的熟悉，并提供在岸替代产品，使其具备与英美相应机构同样的灵活度和功能。

SIF 和 SICAR 结构也广泛用作首选基金工具（经常结合 SOPARFI 使用），这类结构可以将基金设立为企业或合同实体，附带多个围栏子基金，以便实施多种定制化投资策略，并具有税务中立性。

受监管基金广受欧洲机构投资者欢迎，尤其适合与欧洲战略合作伙伴开展的较大型私募股权和房地产投资。

另外值得一提的是卢森堡储备另类投资基金（简称“RAIF”）制度，该制度实质上允许基金发起人设计一种基金工具，具备上述受监管基金的全部优点（例如设计为企业形式的伞型 SIF），同时无须寻求监管机构批准该基金工具本身。

RAIF 要求委任一名获得正式许可的 AIFM，如果考虑使用 AIFMD 护照，该 AIFM 必须位于欧洲。

### 粤港澳大湾区跨境理财通

粤港澳大湾区跨境理财通（跨境理财通）于 2021 年 9 月启动，该计划旨在促进大湾区的高净值资产

用户可以投资香港澳门以及中国境内的理财产品<sup>26</sup>。

该计划下，居住在中国广东省的 9 个城市的居民，（广州，深圳，珠海，佛山，惠州，东莞，中山，江门以及肇庆），如符合条件，可以投资香港和澳门合格银行销售的理财产品。

目前，南/北向通任一方向的净现金流不能超过 1,500 亿元人民币（227.6 亿美元），由港澳两地共享。中国投资者的个人投资额度为 100 万元人民币（15 万美元）。

2021 年 10 月，香港金管局宣布了 19 家合格银行提供跨境理财通服务<sup>27</sup>。2022 年 1 月 27 日，又额外增加了 5 家合格银行，使全香港合格银行总数达到了 24 家<sup>28</sup>。

就可供中国内地投资者选择的投资产品而言，主要包括香港合格银行销售的投资产品，包括低风险以及非复杂产品及存款。类似要求也适用于澳门的合格产品。

自 2021 年 10 月 29 日以来，虽然因为疫情原因难以通关，但该计划下已经开立了超过 4,000 个账户，通关之后，人们会更加清楚地了解到该计划的潜力<sup>29</sup>。

考虑到香港或澳门银行可能在卢森堡提供的广泛的私人财富管理产品和结构，跨境理财通有可能在未来某个时候让中国投资者投资这些产品。

### 结论和展望

卢森堡向全球金融业界提供了丰富多彩的工具，使得投资者可以利用 QFI 和沪港通实现对中国的投资。随着时间推移，卢森堡始终确保上述工具能够充分适应中国大陆和香港各项计划的发展演变。

由于采取这一积极主动做法，加上中国本土金融业界及其服务供应商的活力，卢森堡已发展成为主要的欧洲离岸人民币中心。

卢森堡和专注于其他产品和服务的离岸人民币中心并驾齐驱。

<sup>23</sup> 2011年11月30日欧盟理事会关于《母公司和分属不同成员国的子公司适用统一税制》的2011/96/EU号指令（简称“母子公司指令”）

<sup>24</sup> SOPARFI 须遵守卢森堡的统一税制。作为应纳税实体，它能够享受卢森堡与其它国家签订的各项避免双重征税协定以及欧盟各项指令，包括母子公司指令。

<sup>25</sup> 特殊两合公司（法文：société en commandite spéciale）受1915年8月10日关于商业公司的法律（经修订）第22-1条至第22-9条管辖

<sup>26</sup> 参见香港金融管理局粤港澳大湾区跨境理财通主页 <https://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/wealth-management-connect/>

<sup>27</sup> 参见香港金管局 2021 年 10 月 18 日新闻报道 <https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/press-releases/2021/10/20211018-4/>

<sup>28</sup> 参见香港金管局 2022 年 1 月 27 日新闻报道 <https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/press-releases/2022/01/20220127-3/>

<sup>29</sup> 参见香港电台 2021 年 10 月 29 日新闻报道 <https://news.rthk.hk/rthk/ch/component/k2/1617487-20211029.htm?spTabChangeable=0>

位于欧洲与中国投资往来的交汇点，卢森堡更可结合 QDII、R-QDII、QDIE、QDLP 以及跨境理财通，在中国对外投资领域提供更多可能性。

多年的事实证明，卢森堡投资工具和产品是适合投资欧洲的最高效结构，尤其对于私募股权和房地产投资而言，这些工具能够与中国多种对外直接投资计划兼容，顺应市场要求。



Stephane Karolczuk, 郭志浩, 出任 Arendt & Medernach S.A. 合伙人及香港办公室负责人，自 2009 年香港办公室成立以来在香港注册为外国律师（卢森堡）。

**联系方式:**

**Stephane Karolczuk**

投资管理

合伙人, Arendt & Medernach S.A.

香港办事处负责人

电话: +852 28 01 58 08

邮箱: [stephane.karolczuk@arendt.com](mailto:stephane.karolczuk@arendt.com)

**欢迎关注我们的微信公众号:**



---

编制本文件旨在向读者提供一些思考以及与其业务相关的新动向。但是，本文件无意构成法律意见，亦不替代采取任何实际行动之前必须与法律顾问开展的咨询。