

审慎开放的制度创新：《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务实施细则》要点解读

作者：张凯南 杨雨格 刘维佳

一、背景

为积极响应党中央、国务院关于推进海南自由贸易港建设的战略规划，探索跨境资产管理业务试点工作，提高跨境证券投融资汇兑便利，中国人民银行海南省分行、国家金融监督管理总局海南监管局、中国证券监督管理委员会海南监管局、海南省地方金融管理局以及国家外汇管理局海南省分局联合制定了《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务实施细则》（“《实施细则》”）。《实施细则》于2025年8月21日正式施行，自施行起180天为试点初期。试点初期结束后，经主管部门批准，再逐步开放。

《实施细则》在海南自贸港跨境资产管理试点中具有单边主动开放、投资范围更广、分阶段渐进式开放、境内资金穿透审核以及制度预留单性五大亮点。对比粤港澳“跨境理财通”等模式，《实施细则》更突出全球化投资者准入、资管产品覆盖面、合规审核标准化与政策动态调整空间。

二、《实施细则》主要内容

《实施细则》共9章50条，从七个维度对跨境资管试点业务作出了具体安排。其主要内容如下：

1. 试点参与机构及资质条件

跨境资产管理试点业务涉及试点资产管理产品的发行机构、销售机构以及试点银行三类试点机构。试点机构须满足下列准入条件：（1）内部治理与风险管控层面，试点机构应构建跨境资管投资者适当性管理、权益保护、投诉处理及纠纷化解机制；（2）合规性记录方面，试点机构近3年内未因资产管理业务受到金融监管部门的行政处罚，或未因内部管理缺陷引发金融风险事件；（3）产品层面，发行、销售的试点资管产品符合试点管理部门相关要求。

2. 试点资管产品范围

试点资管产品包括经发行机构和销售机构划分为“R1”至“R4”风险等级的公开募集证券投资基金、风险等级为“R1”至“R4”的证券基金期货经营机构私募资产管理产品、保险资产管理公司发行的保险资产管理产品和其他经国家金融监督管理总局、中国证监会等部门认可参与试点的资管产品。针对境外投资者的产品，其风险评级准则须与面向境内投资者的同类产品标准相一致。

在跨境资管试点业务中，具备试点资格的发行机构，可发行同时适用于境内外投资者的试点资管产品，亦可选择专门面向境外投资者发行产品。相关试点资管产品均须采用人民币计价和结算，且应投资于境内市场。

3.境外投资者范围及投资者适当性管理

境外投资者包括符合条件的境外机构投资者和境外个人投资者。境外（含香港、澳门特别行政区和台湾地区）合法成立的机构可以作为境外机构投资者，但试点初期内，境外机构投资者仅包括境外持牌金融机构或者合法中资企业境外机构；境外个人投资者指：（1）在海南自贸港内学习、就业、生活的境外人士；或者（2）符合海南自贸港外籍人才政策的高端人才和紧缺人才。

《实施细则》针对境外投资者适当性管理规定较为全面，银行与销售机构各有分工、侧重点明确。销售机构侧重投资者适配与销售合规（如风险承受能力评估、信息披露与适当性匹配、持续性管理等），确保将合适的产品卖给合适的境外投资者；银行则侧重账户与资金端的规范管理、交易与托管风控、跨境合规与结算支持等，保障交易与资金安全有序。

4.资金划转闭环管理

资金管理方面，《实施细则》采用“专用投资账户-发行方募集账户-托管账户-原路退回至投资账户”的资金划转闭环管理机制，以防止资金在境内违规滞留或挪作他用。境外投资者须于试点银行新开立专门用于投资产品的银行账户或指定既有账户作为专用投资账户，将其作为购买和赎回试点资管产品的唯一渠道。境外投资者在开放期内所获赎回款项、产品分红以及其他分配收益，均须依原路径返还至该投资账户。

5.试点规模

为确保试点工作稳妥推进，海南跨境资产管理试点实行总规模管理机制，将100亿元人民币设定为初始试点总规模上限。在任何时点，由境外投资者购入试点资管产品所产生的资金净流入，均不得超过该上限。

发行机构试点规模的管理工作由中国人民银行海南省分行在中国人民银行指导下承担，该行可结合海南自贸港的经济金融发展状况、国际收支形势及市场实际需求等多方面因素，对试点规模上限进行设定与动态调整。

6.境外投资者保护及纠纷化解

《实施细则》遵照业务发生地原则，明确发行机构与销售机构须承担境外投资者保护的主体责任，完善动态风险评估与信息披露机制，严格禁止误导性销售行为；在争议解决层面构建多元化解决方式，要求销售机构建立投诉受理的专项机制，有效保障境外投资者的合法权益。

7. 监督管理

《实施细则》要求发行和销售机构须依据试点管理部门的有关规定报送试点资管产品相关信息及业务进展状况。同时，《实施细则》明确了各主管部门在监管层面的职责分工：中国人民银行海南省分行承担试点规模管理，并监管账户开设、资金结算及划转汇兑等环节；海南金融监管局与海南证监局则依其法定职责分别负责对试点机构进行日常监管；海南省地方金融管理局主要负责统筹协调，化解处置地方金融风险。

三、《实施细则》的亮点

1. 单边开放

海南采取单边主动开放，不依赖内地与境外地区间的双边对接安排，投资者来源“面向全球”，所有符合资质的境外机构均可直接参与认购相关产品，以本地账户闭环承接；而此前类似机制，如粤港澳“跨境理财通”，则多为双边模式，相较而言侧重强化粤港澳三地监管协作，实行双边额度与双向通道管理。

2. 投资范围广

在可投资产品范围上，《实施细则》明确规定包括海南自贸港内金融机构发行的、风险等级处于R1-R4区间的证券投资基金期货经营机构私募资产管理产品、公开募集证券投资基金、保险资产管理产品等，并限定风险等级R1—R4，排除R5，同时保留“其他经监管认可产品”的扩展口。而此前类似机制，如粤港澳“跨境理财通”产品以银行理财、公募基金等为主，海南模式下投资范围更为全面。

3. 分阶段开放

在实施层面，《实施细则》体现出明显的“先机构后个人、先试点后推广”的分阶段渐进式特征。在试点初期，对于境外投资而言，仅允许境外持牌金融机构及合法设立的中资企业境外机构参与，暂不接受其他境外投资者使用境外资金入场。这种分阶段、可控的开放模式有利于监管部门积累经验、完善制度，为后续更大范围的开放奠定基础。

4. 可参与境内资金穿透审核

《实施细则》创新性明确了境外投资者“境内资金”的审核口径，有利于资金就地转化与整合。《实施细则》对境外个人投资者使用境内来源资金的条件与证明材料作出明确要求，包括在海南自贸港学习、就业、生活满一年及境内人民币收入证明等，并在开户、认购、资金划转等环节设定专用投资账户以保证穿透式核验与信息留痕。这一审核口径的清晰化与标准化，使得原本处于“观望”或“无法识别属性”的境外主体境内资金能够在合规框架内转化为可投资资金。

5. 预留制度升级优化空间

《实施细则》在多处条款中为后续政策优化留下了接口，如经国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会等部门认可的其他资管产品可参与试点、国家外汇管理局海南省分局可根据试点业务发展需要和国际收支形势变化调整相关管理要求等。这种弹性设计使得该试点政策能够根据实际运行情况和市场需求进行动态调整。

四、结语

海南跨境资产管理业务试点的启动，是海南自贸港作为我国金融改革创新前沿阵地的重要体现。近年来，海南在金融领域获得诸多制度型开放的政策支持与先行先试空间，此次跨境资管试点进一步凸显了其在国家金融开放格局中的特殊地位。

值得关注的是，与海南所享有的广泛金融创新授权相比，此次《实施细则》整体呈现出高度审慎与稳健的特征，在多个关键维度上做出了明确的边界划定与节奏控制。一方面，试点将可投资产品限定在风险等级R1至R4的范围内，明确排除R5类高风险产品，体现出对跨境风险传导的审慎把控；另一方面，采取了分阶段推进的渐进式开放逻辑。这些制度设计展现出成熟稳健的风险意识与底线思维，避免因盲目追求开放规模而可能引发的金融稳定隐患，而是在开放与安全之间努力寻求平衡。

*实习生毕晟对本文亦有贡献。

2025-08-28