

QFII 投资新渠道：中国允许 QFII 在有限范围内投资股指期货

2011年5月4日，中国证券监督管理委员会（下称**证监会**）发布了《合格境外机构投资者参与股指期货交易指引》（下称**《指引》**）。此举正式宣告合格境外机构投资者（下称**QFII**）可以在中国进行股指期货交易，然而**《指引》**同时对这一交易活动进行了投资限制。

事实上，在**《指引》**正式发布之前，证监会于今年1月公布了一份**《指引》**的征求意见稿（下称**《征求意见稿》**）以及一份起草说明（下称**《起草说明》**）。与**《征求意见稿》**相比，其后发布的**《指引》**内容上并没有发生重大变化，其条款几乎完全一致。有鉴于此，本简报仍将参考**《起草说明》**中的相关内容，以帮助理解和阐释**《指引》**的适用及其内涵。

指引

《指引》旨在规范和管理**QFII**参与股指期货交易的相关事项。

总体而言，**QFII**参与股指期货交易，仅能从事套期保值交易，并按照中国金融期货交易所（下称**中金所**）的有关规定执行。在此情况下，**QFII**必须遵守特定的额度要求，开立独立的账户，并分别为每一个账户向**中金所**申请交易编码。

中金所负责管理**QFII**的套期保值额度及交易行为，并定期向**证监会**和国家外汇管理局（下称**外管局**）报告经其批准的**QFII**套期保值额度情况。

套期保值

《指引》明确规定了**QFII**依据**中金所**有关规定所能参与的股指期货交易仅限于“套期保值目的”。**《起草说明》**进一步详细规定，根据这一要求，**QFII**应严格遵守《中国金融期货交易所套期保值管理办法》（下称**《套期保值管理办法》**）。根据该法规，为申请套期保值额度，**QFII**必须向**中金所**提交套期保值计划及其它辅助材料。此举对**中金所**对**QFII**的交易行为进行审查并对**QFII**已获批准的套期保值额度的使用进行有效监管十分必要。

然而，**《指引》**、**《起草说明》**及**《套期保值管理办法》**皆未对套期保值的定义或可构成套期保值的相关行为作出规定。其结果是许多**QFII**对其应如何设计套期保值计划或交易模式不甚明确。这也使得对于套期保值额度的申请是否一般都可获批，以及**中金所**如何判断**QFII**参与股指期货交易是否仅为套期保值目的等问题都存在不确定性。

要点

指引	1
套期保值	1
申请程序	2
投资限制	2
市场反响	3

如需了解有关本期问题的进一步信息，请通过下列方式与我们联系：

北京
杨铁成 (TieCheng Yang)
+86 10 6535 2265

香港
马雪文 (Mark Shipman)
+852 2825 8992

如您需要了解更多关于我们中国刊物的信息，请联系：

叶慧怡 (Chlorophyll Yip) +852 2826 3426

高伟绅律师行
香港中环康乐广场一号
怡和大厦二十八楼
www.cliffordchance.com

另一个值得关注的问题是，尽管《征求意见稿》和《指引》皆未对 QFII 是否可以利用股指期货在境外发行衍生产品作出规定，《起草说明》明确地禁止了此种行为，并将其解释为受限于套期保值交易原则的结果。这是因为，既然法规允许 QFII 通过进行股指期货交易对冲其风险，那么 QFII 就没有必要在境外发行衍生品了。因此，《起草说明》的禁止性规定可被视为“套期保值目的”这一限制项下的默示要求。

申请程序

申请进行股指期货交易时，QFII 应当按照中金所的有关规定提前办理开户并向中金所申请套期保值额度。QFII 在开立不同的资金账户时应当获得中国人民银行及外管局的批准，且每一个资金账户需分别获得中金所批准的交易编码。此外，如果 QFII 的投资额度或套期保值额度发生任何变化，QFII 应进一步将这些变化通知中金所。每个 QFII 可以分别委托最多 3 家境内期货公司进行股指期货交易。

投资限制

除证监会另有规定外，QFII 进行股指期货交易必须遵守《指引》规定的下列要求：

- 在任何交易日终，QFII 持有的股指期货合约价值不得超过其投资额度；
- 在任何交易日内，QFII 的股指期货成交金额（不包括平仓）不得超过其投资额度；以及
- 法律法规的其他规定。

如果由于证券期货市场价格波动等原因导致 QFII 持有的期货合约价值超过其投资额度，QFII 应当在十（10）个交易日内作出相应调整。

根据《指引》及《起草说明》中的规定，QFII 投资额度是指其获得外管局批准并实际汇入的或经外管局调整确认的投资本金金额。若 QFII 欲从事股指期货交易，其需进一步向中金所申请套期保值额度。

另外，QFII 所持的股指期货合约价值是指未经轧差的多头合约与空头合约的价值之和，而股指期货成交金额指买入合约和卖出合约之和，但不包括平仓交易。

QFII 投资额度以美元为单位，因而应当按照申请套期保值额度当日中国人民银行公布的人民币对美元的中间汇率换算成人民币，并在中金所批准 QFII 套期保值额度之日起 6 个月内有效。QFII 向中金所申请套期保值额度、执行《指引》有关规定均应以此汇率为标准。

市场反响

近几年来，越来越多的外国机构通过 QFII 制度参与了中国的资本市场。截至 2011 年 3 月底，证监会共批准了 109 家 QFII，截至 2011 年 4 月 29 日，共有 103 家 QFII 共计 206.9 亿美元的投资额度获得了批准。QFII 无疑会对允许其投资股指期货表示欢迎，并且事实上，许多 QFII 已经开始接洽境内期货公司商讨未来股指期货交易中的合作。

本文旨在就主题若干方面作出一般性的评论，并非全面分析，亦不构成法律意见。对于依据本文内容的作为或不作为而导致的结果，我们表明不承担任何责任。版权所有，不许翻印。

上文集结了我们作为国际性顾问代表客户处理涉华事务的经验。如同国内所有其他持有执照的国际律师事务所一样，我们就中国法规环境的影响提供信息，但不得以中国律师事务所身份从事中国法律事务。如需中国法律事务，我们乐意推荐。

www.cliffordchance.com

阿布扎比·阿姆斯特丹·曼谷·巴塞罗纳·北京·布鲁塞尔·布加勒斯特·迪拜·杜塞尔多夫·法兰克福·香港·伊斯坦布尔·基辅·伦敦·卢森堡·马德里·米兰·莫斯科·慕尼黑·纽约·巴黎·柏斯·布拉格·利雅得·罗马·圣保罗·上海·新加坡·悉尼·东京·华沙·华盛顿

*高伟绅律师行与当地律师事务所签署有合作协议