

# 提升外资参与度、活跃跨境并购 资本市场对外开放提速

本报记者 郭婧婷 北京报道

作为世界第二大市场,中国资本市场对外开放步履不停,有关利好外资的一揽子政策亦纷至沓来。

证监会副主席李明在2024年上海证券交易所国际投资者大会上表示,下一步,证监会将落实好中央部署,系统谋划、统筹推进、精准施策、靶向发力,落实好资本市场改革开放举措,提升A股投资价值,为投资者创造长期回报。

日前,商务部、证监会、国资委、税务总局、市场监管总局、国家

## 降低上市公司战投门槛

《办法》实施以来,外国投资者累计战略投资600多家上市公司,为促进我国资本市场健康发展发挥了积极作用。

《办法》的发布是中国资本市场对外开放的重要一步,将为外国投资者提供更加便利的投资环境,同时确保市场的稳定和安全。

近年来,党中央多次提到,要不断推进资本市场对外开放。党的二十届三中全会强调:“有序扩大我国商品市场、服务市场、资本市场、劳务市场等对外开放”,“提高外资在华开展股权投资、风险投资便利性”。

上述《办法》在时隔十九年之后修订,其重要性不言而喻。

《办法》中所称战略投资,是指特定外国投资者直接取得并中长期持有上市公司股份的行为。

据六部门的数据统计,《办法》实施以来,外国投资者累计战略投资600多家上市公司,为促进我国资本市场健康发展发挥了积极作用。

“近年来,随着我国经济持续健康发展,改革开放进一步深化,

外汇局六部门联合发布了新修订的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》(以下简称《办法》),为外资战投A股,注入催化剂。

谈及外资面对的机遇,证监会机构司司长申兵公开表示,中国资本市场在全球的地位和影响力正在逐步地提升。从估值水平看,与可比的经济体或者新兴经济体相比,A股仍然处于相对的历史低位,这为外资长期配置提供了更优的选择和机遇。

康德智库专家、北京盈科(上

海)律师事务所律师陈元在接受《中国经营报》记者采访时分析,《办法》将利好多个方面,特别是并购重组。比如,要约收购方式的增加为外国投资者提供了更多的投资选择,有助于推动上市公司的并购重组活动。此外,跨境换股的实施也为外国投资者提供了更多的支付选择,降低了交易成本。

“容易受到外资青睐的A股资产可能包括具有稳定增长潜力、良好公司治理、行业龙头地位的上市公司,以及那些能够代表中国经济

增长新动能的高科技、新能源、消费升级等领域的公司。这些公司往往能够提供长期稳定的回报,符合外资长期投资和价值投资的理念。”谈及未来哪些A股资产吸引外资,南开大学金融发展研究院院长田利辉向记者如是表示。

“进一步放宽外国投资者参与投资并购A股上市公司的限制,目的是吸引更多外国资金参与A股的上市公司控制权交易市场。”香颂资本执行董事沈萌向记者指出。

《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》新旧对比	
新《办法》	原《办法》
允许外国自然人实施战略投资。	仅允许外国法人或其他组织实施战略投资,外国自然人不能实施投资。
放宽外国投资者的资产要求。	要求外国投资者境外实有资产总额不低于1亿美元或管理的境外实有资产总额不低于5亿美元。
增加要约收购这一战略投资方式。	规定的战略投资方式仅包括定向增发和协议转让两种方式。
以定向发行、要约收购方式实施战略投资的,允许以境外非上市公司股份作为支付对价。	并无涉及跨境换股的相关规定,战略投资作为并购的一种特殊情形,要求以跨境换股形式并购境内企业的,作为支付手段的股权应当是境外上市公司股权。
适当降低持股比例和持股锁定期要求。	外国投资者对上市公司首次战略投资取得的上市公司股份比例应当在10%以上,并且取得的股份在三年内不得转让。

图表来源:商务部、中国证监会等六部门有关司局负责人就《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》答记者问

证券市场规模进一步扩大,产生了引进更多优质外资的需求。随着外商投资法、证券法、公司法等法律出台或修订,相关监管制度发生了重大调整,亟须根据新形势对《办法》进行修订完善。”谈及修订背景,六部门有关司局负责人就《办法》有关问题答记者问表示。

国浩律师事务所资本市场业务委员会暨法律研究中心主任刘维表示,原《办法》显然无法与已进入全面注册制的A股发行制度相匹配。另外,随着2019年年底颁布《外商投资法》,原有中国外商投资审批制已被外商投资准入特别管理(负面清单)制度和负面清单内的外商投资实施信息报告制度所代替。因此《办法》的颁布非常必要,也将给上市公司并购重组带来一系列重大影响。

记者注意到,《办法》主要从五方面降低了投资门槛,旨在进一步拓宽外资投资证券市场渠道,发挥战略投资渠道引资潜力,鼓励外资开展长期投资、价值投资。

具体来看,《办法》允许外国自然人实施战略投资,同时,放宽外国投资者的资产要求。

“如外国投资者实施战略投资后不成为上市公司的控股股东,则对其资产要求降低为实有资产总额不低于5000万美元或者管理的实有资产总额不低于3亿美元;如成为上市公司控股股东,则依然要求其有资产总额不低于1亿美元或者管理的实有资产总额不低于5亿美元。”六部门有关司局负责人如此解释。

受访券商人士表示,本次修订后,外国投资者战略投资与非外国

投资者的同类型交易实施程序并无实质程序区别,根据其投资方式,适用上市公司定向发行新股、协议转让、要约收购的程序。

田利辉表示,这些改革举措对行业产生了积极影响。首先,它极大地提升了A股上市公司对外资的吸引力,有助于吸引更多外资进入中国市场,为中国资本市场注入新的活力。其次,《办法》鼓励外资进行长期投资和价值投资,这有助于推动中国资本市场金融产品创新与体制机制改革,促进市场的多元化和进一步成熟。最后,通过拓展投资主体的范围、丰富外资投资方式,支持跨境换股等,《办法》将促进资本的高效流动,为我国上市公司带来更多资金助力,引进先进技术、人才与管理经验,激发创新活力,推动实体经济高质量发展。

## 利好并购重组

《办法》颁布后,境外优质上市公司并购A股上市公司成为可能。

值得关注的是,《办法》在原有的定向增发和协议转让两种方式之外,增加了要约收购作为战略投资方式。

《办法》取消以定向发行方式实施战略投资的持股比例要求,将以协议转让、要约收购方式实施战略投资的持股比例要求从10%降低至5%;适当放宽持股锁定期要求,同时坚持战略投资的中长期投资属性,将外国投资者的持股锁定期由不低于3年调整为不低于12个月。

“《办法》着力构建市场自律、政府监管、社会监督互为支撑的协同监管格局,并加强与安全审查、反垄断审查等制度的衔接。这意味着在享受投资便利的同时,也需要遵守中国的法律法规和监管要求。国家安全审查和反垄断审查是维护国家安全和市场秩序的重要手段,外国投资者在进行战略投资时需要充分考虑这些因素。”陈元指出。

《办法》明确,外国投资者通过QFII(合格境外机构投资者)和RQFII(人民币合格境外机构投资者)、沪港通、深港通、沪伦通购买上市公司股票或存托凭证不需要符合《办法》规定,但需符合证券市场相关监管规则要求。

此次修订,对通过QFII/RQFII及互联互通机制投资的外国投资者有何影响?陈元表示,虽然《办法》主要针对的是战略投资者,但外国投资者仍然可以通过QFII/RQFII及互联互通机制等方式参与A股市场的投资。这些机制为外国投资者提供了多样化的投资渠道,有助于进一步拓宽外资进入A股市场的途径。

在沈萌看来,战略投资一般是指与上市公司控制权有关的投资,与通过QFII/RQFII或互联互通下的二级市场投资不同,后者不涉及控制权,所以不存在冲突。

“《办法》明确了通过QFII/RQFII及互联互通机制投资的外国投资者不适用本办法,保持了原有政策的连贯性和稳定性。这有助于维护市场公平性和透明度,同时不影响外国投资者通过

这些渠道投资A股的便利性和灵活性。这样的区分有助于吸引更多不同类型的外国投资者,满足多元化的投资需求,同时确保A股市场的稳定和健康发展。”田利辉进一步分析道。

《办法》出台后,A股市场哪类资产更容易受到外资青睐?

受访人士表示,《办法》将利好多个方面,特别是上市公司并购重组。

“在A股市场中,具有稳定增长、良好治理结构和潜力的公司更容易受到外资的青睐。这些公司通常拥有较强的核心竞争力、稳定的盈利能力以及良好的市场前景,能够吸引外国投资者进行中长期投资。”陈元进一步表示。

值得一提的是,《办法》取消商务部门的审批流程,简化了外资战略投资的程序。陈元看来,这提高了投资效率,有助于吸引更多外国投资者进入中国市场,促进资本市场的对外开放和健康发展。同时,这也体现了中国政府对简政放权、优化营商环境的承诺。

“许多境外优质上市公司,包括中概股上市公司,对收购A股上市公司极有兴趣,但受制于原《办法》实质审批制的不确定性,导致境外上市公司在酝酿收购阶段就容易胎死腹中。《办法》的颁布,使得境外优质上市公司并购A股上市公司的审批不确定性消失,跨境换股又可降低境外上市公司的现金流压力,境内原有A股投资者也愿意取得境外优质上市公司的股票作为对价,因此境外优质上市公司并购A股上市公司将成为可能。”刘维分析道。

刘维预测,《办法》将给上市公司并购重组带来重大影响,未来将涌现一系列上市公司并购重组的创新方案。

“外国投资者并购A股上市公司将大大增加,A股上市公司通过跨境换股并购境外资产将成为主流方式,境外优质上市公司并购A股上市公司将成为可能。”刘维表示。

# “跨境理财通”2.0扩容 金融市场互联互通再推进

本报记者 张漫游 北京报道

“跨境理财通”2.0首批券商试点开闸。近日,中国人民银行广东省分行、深圳市分行,中国证监会广东监管局、深圳监管局联

## 14家券商试点

首批参与试点的14家证券公司已公告,包括招商证券(600999.SH)、广发证券(000776.SZ)、国信证券(002736.SZ)、平安证券、中金财富、国投证券、中信证券(600030.SH)华南、国泰君安(601211.SH)、华泰证券(601688.SH)、中信建投(601066.SH)、中国银河(601881.SH)、申万宏源(000166.SZ)、中泰证券(600918.SH)和兴业证券(601377.SH)。

对于“跨境理财通”业务的开展,目前券商机构正在进行相关准备。

华泰证券方面透露称,公司正积极筹备系统开发、制度建设、产品筛选等工作,将“跨境理财通”业务与公司持续深化跨境一体化联动战略深度融合,持续优化跨境综合性金融服务平台体系。

中金财富表示,为支持“跨境理财通”业务,在技术能力方面,该公司和中金香港围绕“跨境理财通”的开户、产品管理、南向通交易、北向通交易、资金转账、线上兑汇等关键业务场景,经过多轮境内外联动的全流程测试和在用户体验方面细致入微地打磨与优化,将为客户提供便捷、高效、安全的“跨境理财

通”业务服务。

“跨境理财通”试点是金融支持大湾区建设的重要举措,打通了境内外理财产品市场,为大湾区经济高质量发展注入新动力。

招商证券认为,扩容后的“跨境理财通”进一步提升了粤港澳大湾区跨境投资的便利化,促进了大湾区金融市场互联互通。本次增加证券公司参与试点,能推动证券公司提升产品竞争力和投资研究能力,服务好跨境投资者,进一步融入国际化竞争环境。

中国人民银行广东省分行在今年6月公布的信息显示,在此之前,已有32家银行参与“跨境理财通”。

富邦华一银行方面认为,证券公司在客群转化和买方投顾方面具有优势,可以与银行客群及产品形成互补,一起为投资者提供多元化投资选择,同时将进一步促进大湾区金融市场互联互通,共同推动金融市场对外开放水平。

招商银行(600036.SH)方面表示,券商加入后,对投资者来说,意味着选择更加多元化。当前,投资者只能选择一家银行开通“跨境理财通”业务,券商展业

后,其在客群转化和买方投顾方面的优势可以与银行客群及产品形成互补,不仅增强了市场活力,促进了银行和券商在专业化服务方面的共同进步,也有利于为大湾区居民提供更加便利的金融服务。

后,投资者可同时利用银行和证券公司渠道进行投资,丰富的产品供给将更好地满足不同风险偏好投资者的需求。对机构来说,银行和券商良性竞争能推动整个市场专业化能力提升。一方面,为了吸引更多投资者,各机构将不断推动业务创新、提升服务水平与客户体验;另一方面,“跨境理财通”本身是粤港澳大湾区金融市场互联互通的重要举措,券商展业将进一步深化境内外金融机构合作,促进市场融合。

富邦华一银行方面表示:“作为先行试点的银行来说,银行借助在境内外账户服务及跨境结算方面的成熟经验,可以积极与券商开展战略合作,为券商提供账户服务、境外换汇及跨境人民币结算等金融服务,积极展现协同优势。此外,银行积极开展产品创新,丰富产品货架,精准定位客群,为客户提供更加丰富多样的跨境理财产品。”

《中国经营报》记者从中国银行(601988.SH)了解到,该行已与华泰证券、国泰君安证券等12家试点券商展开合作,为券商提供涵盖账户服务、跨境人民币结算、境外换汇等一揽子跨境金融服务。

## 跨境理财产品趋于多元化

“跨境理财通”2.0版本落地后,业务试点范围得以拓展。不仅增加了证券公司参与试点,公募基金证券投资基金范围也由“R1至R3”扩大为“R1至R4”风险等级(不含商品期货基金)。

记者从恒生银行了解到,自“跨境理财通”2.0版本落地以来,由于新政对产品风险等级的放宽,银行可销售产品清单进一步多样化。

以恒生中国“北向通”为例。现已新增近40只代销证券投资基金,主要投资于新能源高科技特色主题,或内地A股龙头企业,以更好地凸显大湾区投资特色和差异化,同时满足大湾区投资者多元化的投资需求。截至今年10月底,恒生中国“北向通”汇入金额较往年同期增长近195%，“北向通”产品申购增长近70%;同期,“南向通”客户的存款、基金产品的渗透率均有提升。

富邦华一银行方面表示,自“跨境理财通”推行以来,产品数量和种类都有相应提升,对于大湾区的内地投资者来讲,增加了配置海外市场的渠道,不局限于通过沪深港通或者QDII等渠道。“我们也发现,内地投资者对于资产分散化配置和境外投资有很大的需求,在产品配置上,主基调也是以‘稳’为主,香港合作行的多期限外币存款及中低风险债券咨询热度较高。相比以往,客户的风险承受能力及投资选择范围均有提升,这对于活跃大湾区财富管理市场及强化内地与香港资本市场互联互通有着积极意义。”

风险等级提高了,对机构的投研能力要求也相应提高。

在产品筛选方面,招商证券相关负责人表示,会整合公司研究、产品等综合优势,综合考虑基金经理投资年限较长、管理规模中上、精选大类资产配置—多行业—全市场选股的投资框架较为成熟的权益主动管理类基金,宽基类股票指数,不同久期、杠杆、信用情况、币种配置等类固收产品,为投资者精选“跨境理财通”业务产品池,满足不同风险偏好投资者的配置需求。

华泰证券方面表示,该公司首批“南向通”“北向通”产品包括上百只不同风险等级的公募基金和债券产品,涵盖人民币、港元、美元等多个币种,其中,“南向通”合格债券包括1个月—30年期美债,“南向通”客户通过“跨境理财通”进行货币兑换后,最快T+1日可用于交易。

中金财富证券相关负责人介绍称,综合考虑管理人管理规模、风险管理能力、投资研究资源、过往业绩等因素,中金财富上架的符合“北向通”要求的基金产品超6000只。产品类型覆盖股票型基金、混合型基金、货币型基金、债券型基金等,其中包括精选的公募50名单,“南向通”目前中金香港证券上架的“南向通”合格基金产品数量超170只,主要投资策略包括大中华股票基金、亚洲股票基金、全球投资级债券基金、亚洲投资级债券基金、短债基金、货币基金等,同时,中金香港证券上架的“南向通”合格债券产品数量达数百只,主要涵盖全球主权债券、投资等级企业债券等。

下一步,银行亦在跨境理财

通”业务方面进行了积极布局。

“‘跨境理财通’2.0自今年2月26日实施以来,优化了投资者准入条件,额度和产品种类亦有提升,跨境理财的资产种类和风险评级均有相应拓展和创新,不仅有人民币存款,投资基金的种类也涵盖了新消费、新能源等新兴行业。”富邦华一银行方面透露称,该行作为内地已报备试点机构中唯一的合资行,在产品布局上会综合考虑客户的实际需求,投资偏好及合规考量,结合集团资源,提供更具灵活性的币种和期限选择的存款产品,以及多元化的基金、债券等投资品种,持续为客户提供便利化、综合化的金融服务。

记者从招商银行了解到,下一步,该行将加强产品创新与研发,优化服务与体验,既要发挥银行特有产品的优势,如离岸人民币存款、外币存款等,做好差异化客户服务,也要不断推出更符合投资者需求的产品,满足多元化需求。同时要进一步加强风险管理及合规工作,做好投资者教育与宣传。另外,要持续深化合作与交流,提高跨境金融服务水平。

“在内部合作方面,招商银行作为属地的金融机构,组织在大湾区的8家分行,与香港和澳门的招商永隆银行,持续完善跨境服务体系,提高客户满意度;在外部交流方面,银行与券商在‘跨境理财通’业务上并非完全的竞争关系,可以在产品研发、资金结算等方面开展合作。与境外金融机构的合作关系建立,有利于学习先进的风险管理经验和财富管理理念,帮助我们提升客户服务水平。”招商银行方面表示。