

# 从“战术性试探”转向“战略性配置” 全球资本“增配中国”加速

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

合格境外投资者(QFII/RQFII)数量正以创纪录的速度增加中。《中国经营报》记者根据证监会数据梳理发现,截至2026年5

月底,合格境外投资者累计已达981家。2026年前5个月新增50家,创下历史同期新高。其中8家来自中东地区,接近此前23年累计总数(17家)的一半。

受访专家对记者表示,境外机

构在对中国资本市场可进入性、可投资性和中长期配置价值重新评估后,作出了“增配中国”的集体行动,标志着外资入华正从“战术性试探”转向“战略性配置”,加速将中国市场纳入其核心资产配置版图。

专家认为,当前“天时、地利、人和”皆已具备,全球投资者加仓中国的趋势才刚刚开始。预计2026年全年新增合格境外投资者有望突破130家,较2021年峰值(113家)再上台阶。

## 双向赋能

新一批合格境外投资者更倾向于长期持有并积极参与公司治理。

在受访专家看来,合格境外投资者加速在境内布局,对境内资本市场和外资机构自身都有重要意义。

“对境内资本市场而言,它的意义不只是带来增量资金,更重要的是改善投资者结构、提升定价效率,并推动市场制度进一步成熟。”罗荣华表示。

首先,合格境外投资者中有不少是主权财富基金、养老金、保险资金、全球资产管理机构和长期配置型资金,这类资金通常更重视基本面、估值约束、现金流质量和长期回报。它们的持续参与有助于在边际上增强市场的长期资金属性。

其次,境外机构通常有较成熟的研究体系、风险管理框架和全球比较视角,会更加关注公司治理、信息披露、资本回报、行业竞争格局和估值安全边际。它们的参与有助于增加市场中的信息分析力量,推动价格更充分反映上市公司基本面和长期价值。

田利辉也认为,长线外资的涌入能有效抑制市场波动,推动A股估值体系向基本面回归,并倒逼上市公司提升治理水平。“对境内市场而言,这是优化投资者结构、提升定价效率的关键一招。”田利辉表示。

“对外资机构自身而言,中国市场也不再是新兴市场组合中的一个附属配置,而是一个需要独立研究、独立定价和独立风控的大类

资产市场。”罗荣华直言,能否理解中国宏观周期、产业政策、上市公司行为和本土投资者结构,会直接影响其全球组合管理能力。

田利辉称,外资在中国经济转型升级的关键期入局,不仅能分享全球最大新兴市场的成长红利,更能通过人民币资产的多元化配置,有效分散全球地缘政治风险,实现资产组合的风险收益比最优解。

廖博则认为,人民币汇率中枢上移将吸引外资系统性净流入。此外,当前A股主要指数估值仍处于全球偏低水平,科技板块估值体系亟待改善,随着市场叙事逻辑从“短期博弈”转向“长期重估”,估值修复空间巨大。

田利辉同时强调,不同于以往的短线博弈,新一批合格境外投资者更倾向于长期持有并积极参与公司治理。此外,随着国债期货等衍生品工具的开放,外资的风险对冲能力显著增强。这意味着未来外资在面临市场波动时将更具定力,不会轻易出现恐慌性撤离。这种“工具完善”带来的“持仓稳定”,将是未来中国资本市场成熟的重要标志。

罗荣华也认为,外资参与中国市场的方式正在变得更加长期化、专业化和结构化。“下一阶段,中国资本市场吸引外资的关键,不只是继续扩大开放,更在于提高上市公司质量、完善风险管理工具,并增强规则透明度和可预期性。”罗荣华表示。

## 战略性增配

2026年1—5月,合格境外投资者新增50家,刷新历史最高纪录,较2021年同期的47家多了3家。

证监会官网日前公布的合格境外投资者名录(2026年5月)显示,截至2026年5月底,合格境外投资者达981家,注册地覆盖46个国家和地区。

值得关注的是,2026年1—5月,合格境外投资者新增50家,刷新历史最高纪录,较2021年同期的47家多了3家。

分地区看,中国香港、新加坡依然是主要来源地,2026年前5个月分别新增17家、12家。中东地区则是异军突起,同期新增8家。而

自2003年至2025年的23年间,中东地区合格境外投资者累计17家。

“2026年前5月新增合格境外投资者数量创历史同期新高,标志着外资入华正从‘战术性试探’转向‘战略性配置’的拐点。从趋势上看,这不再是浅尝辄止的试探,而是全球资本战略性‘增配中国’的集体行动。”南开大学金融学教授田利辉对记者称,全球资本对中国资产“确定性溢价”进行重新定价,正加速将中国市场纳入其核心资产配置版图。

从持仓变化看,以QFII为例,自2025年四季度以来其已经连续两个季度增持A股。截至2026年一季度末,QFII持有A股市值为2212.01亿元,较2025年年末的1846.55亿元增长19.79%;持股数量为138.58亿股,较2025年年末增长27.02%。

“这说明外资对中国市场的态度,正在从此前相对谨慎、观望甚至阶段性减持,转向更加积极的配置修复和重新布局。换言之,新增机构数量上升和实际持

仓增加是相互印证的。”西南财经大学金融学院、中国金融研究院院长罗荣华表示。

罗荣华认为,外资参与中国市场正在从“通道型开放”转向“配置型开放”。2026年以来新增机构数量增加,同时QFII在A股市场连续增持,说明外资对中国市场的关注已经不只是账户布局,而开始体现为实际资金配置的修复。与此同时,沪深港通、债券通等渠道也在发挥作用,外资进入中国市场已经形成多渠道并行的格局。

## 多重动因共振

在全球经济复苏乏力背景下,中国经济展现出的韧性与A股相对合理的估值水位,构成了极具吸引力的“安全资产”属性。

“‘制度便利+资产优质’的双轮驱动,促成了外资入华的历史性热潮。”田利辉表示。

罗荣华也认为,2026年前5个月合格境外投资者数量创历史同期新高,是制度优化、风险管理工具完善、资产吸引力和全球资产配置调整共同作用的结果。

从制度层面看,近年来,合格境外投资者制度持续优化,外资进入中国资本市场的便利性明显提高。投资范围也从早期以股票为主,逐步拓展到债券、基金、期货和衍生品等更丰富的资产类别。“对专业机构而言,这意味着中国市场不再只是一个单一股票投资通道,而是逐渐具备多资产配置平台的特征。”罗荣华称。

制度优化的另一个重要方面是风险管理工具的完善。例如,2026年4月,证监会公告,经商中国人民银行、国家外汇管理局,允许合格境外投资者参与国债期货交易,交易目的限于套期保值。

“这说明中国资本市场开放正在从‘准入开放’走向‘风险管理开放’,进入更精细的阶段。”罗荣华表示,风险管理工具越完整,境外机构配置中国资产的深度和稳定性越强。

田利辉也认为,国债期货等风险管理工具的开放,补齐了外资配置人民币资产的“风控短板”,消除了制度性顾虑。

从市场层面看,田利辉表示,在全球经济复苏乏力背景下,中国经济展现出的韧性与A股相对合理的估值水位,构成了极具吸引力的“安全资产”属性。

罗荣华认为,在美元周期、全球利率变化和地缘政治不确定性背景下,部分境外长期资金有分散配置、增加亚洲资产和非美元资产敞口的需要。“中国作为全球第二大经济体,拥有完整产业体系、较深的资本市场和大量上市公司样本,对全球机构投资者仍然具有不可替代的配置意义。”罗

荣华强调。

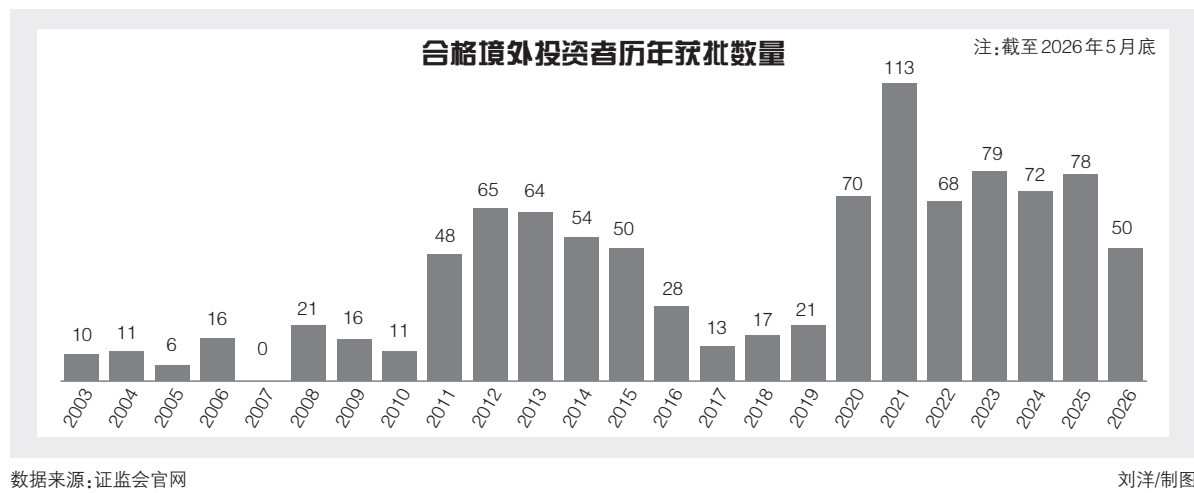
对于中东地区机构投资者加速入华,田利辉认为,这是中东主权财富“去石油化”战略与中国产业升级需求的深度契合。此外,随着人民币在能源结算中地位的提升,增持人民币资产成为其优化外汇储备结构、对冲单一货币风险的战略必选项。“这不仅是财务投资,更是国家发展战略层面的‘向东看’。”田利辉表示。

东北证券宏观经济首席分析师廖博也表示,中国作为全球最大的新兴市场经济体具有齐全的产业门类、完善的基础设施、庞大的市场规模和广阔的投资空间,这让中东国家的主权投资者尤其是中东资本捕捉到了同中国深化双边关系、增进经贸联系的机会。

“中国的新能源、数字经济、人工智能、高端制造、医疗健康等先进制造业和现代服务业,不仅已经具备国际竞争力,还是中东国家为实现经济结构多元化转型

而有意发展的产业或行业。”廖博称,通过扩大同中国的投资合作,能有力推动本国传统产业转型升级,进而为本国经济持续增长提供坚实支持。

罗荣华亦强调,不能将中东资本入华简单理解为“石油美元”在寻找短期投资机会,更应被理解为中国资产在全球长期资产配置体系中重要性上升的表现。



# 上海破局养老服务信托 回应“谁来管人、谁来管钱”难题

中经记者 王力凝 夏欣 上海报道

上海53岁女士突发脑梗无人签字致手术拖延,46岁女士离世后丧葬费支付与遗产分配陷入困境,不久前上海市发生的两起社会事件,将一个

## 上海率先试点 三项制度创新

《通知》正式定义了养老服务信托的法律边界,指信托机构依据信托法律关系,接受老年或备老群体委托,以满足委托人养老需求为主要目的,管理、运用或处分信托财产,并提供与养老相关的财产及支付管理、服务对接、权益保障等综合性服务的信托安排。

“养老服务信托具有妥适的制度衔接性和兼容性,不需要创设新的业务类型。”中国信托业协会特约研究员袁田在接受《中国经营报》记者采访时指出,要将养老、备老场景充分融入信托业务

沉重的现实问题推至公众视野:当一个人失去自主能力,谁来替他(她)做决定,谁来保管他(她)的钱?

近日,一份来自上海四个部门的联合文件,给出了制度层面的回应。根据上海金融监管局、市民政

局、人行上海分行、市委金融办联合印发的《关于创新开展养老服务信托试点的通知》(以下简称《通知》),在全国率先启动养老服务信托创新试点,有效期至2027年年底。《中华人民共和国民法典》确立

“三分类”既有的业务类型,即具备“意定支付”等养老服务功能的特殊需要信托、行政管理服务信托、家族信托、家庭服务信托等各类资产服务信托,这种安排既充分回应了迫切的民生服务需求,又兼顾了既有信托业务规范的稳定性。

更具突破性的是,《通知》首次在官方文件层面确立“信托财产意定管理人”和“意定支付机制”。

所谓“意定”,源于《中华人民共和国民法典》第三十三条赋予完全民事行为能力成年人的权利——以书面协议提前指定,当自

## 实践先行 机构探索驱动制度破冰

此次《通知》的背后,是机构多年自发探索与现实累积的共同结果。

意定监护制度自2021年《中华人民共和国民法典》第三十三条确立至今已逾五年,但因缺乏全国统一实施细则,长期停留于纸面。2015年12月,上海市政府发布《关于推进实施老年人意定监护制度的若干意见(试行)》,为意定监护制度提供省级实施细则;北京《养老服务条例》于1月29日表决通过,将于今年7月1日起施行,意定监护逐渐从法条走向实践。

政策框架逐步成形,机构探索

已先行一步。上海信托是这场探索中走得最远的机构之一。

近期,上海信托参与完成了全国首例“意定监护+特殊需要信托”全流程保障方案。上海信托介绍,委托人是一对年过七旬的老夫妻,二人身体状况良好,为减轻在职女儿的照护压力,主动入住中信自由养老信福社区,并将多年积攒的养老资金设立为信托账户,指定女儿担任“信托财产意定管理人”。根据信托安排,账户资金严格限定用于养老社区的居住、医疗、生活等服务支出,日常由信

托按约定向社区定向支付,其女儿进行必要的监督。

据了解,上海信托该方案构建了四层防护体系:意定监护人负责生活照料与医疗决策;信托机构受托管理财产,严格按委托人《监护安排意愿清单》定向支付,不经监护人之手;居委会与公证处共同担任信托监察人;同时提供适老化无障碍服务,大幅简化信托合同文本,提供专人陪同办理。

“我们正在依据本次试点《通知》要求,细化养老服务信托业务方案,推进普惠化养老服务信托产品的备

案与落地。”左君超告诉记者,建元信托较早启动了资产服务信托的战略转型,今年年初落地了首单特殊需要信托,该信托采用“指令权人+监察人”协同机制,可按约定直付家政、医疗、康养等第三方服务费用,有效保障了涉老及特殊家庭的财产安全和未来托付,当委托人失能失智后,由预设指令权人发出支付指令,确保资金使用连续性。

除此之外,北京信托、昆仑信托、长安信托等多家信托机构也开始探索养老信托与监护安排、养老照护服务的结合。

## 需求何来 老龄化浪潮下的现实焦虑

养老服务信托政策的出现,背后是真实存在的需求——中国正以前所未有的速度步入老龄化社会。

国家统计局数据显示,截至2025年年末,全国60岁及以上人口已达3.2亿,占总人口23.0%,正式跨入联合国定义的“中度老龄化社会”。出台《通知》的上海市,是中国最早进入人口老龄化且老龄化程度最深的城市;60岁以上人口已接近600万。

独居老人、空巢老人群体持续扩大,高龄群体对失能、失智风险的关注度显著提升。

上海信托表示,近年来家族信托客户的需求,已从“财富传承”逐渐延伸至“在世服务”,高龄人群对于“谁来管我”这一问题的焦虑,已远超过“钱传给谁”的关注。

北京京都律师事务所合伙人滕杰博士认为,传统监护制度以人身照护、代理行权为核心,但对被监护人的财产管理功能薄弱,且存在监护人道德风险等天然缺陷。信托制度凭借其财产独立性、存续时间久等法律特性,为意定监护提供了财产安全隔离、保值增值、长期管理、灵活分配与传承、监督制约等功能。

对正经历深度转型的信托行业而言,养老业务的开放恰逢其时。

过去数年,随着融资类信托被持续压降,信托公司的规模与利润承压明显。监管层将服务信托定位为行业重要转型方向,要求信托公司回归“受人之托、代人理财”的本源,深耕资产服务领域。在这一背景下,家族信托、慈善信托、企业年金信托相继成为行业布局的重点,而养老服务信托,正在成为

下一个竞争的高地。

“以往的信托业务都有资金的门槛,比如说家庭信托大概100万元,家族信托大概1000万元。”一位资深信托从业者认为,这次上海养老信托试点并没有设定门槛,对象是老年及备老群体,实践中大约5万元起步,潜在的客群规模很高。

然而机遇与挑战并存,养老服务信托要真正落地,面临的现实障碍不容低估。

袁田认为,除了服务对象广泛性和服务层次多样化外,养老服务信托业也要求服务能力专业化,对信托公司提出了高标准和严要求。信托公司应当具备良好信誉、专业能力和风险管控机制,以及具备与开展养老服务信托相关的专业能力,这对信托公司来说是深化业务转型,提升差异化竞争力的良好契机,信托公司需要早规划、早布局、强专业,才能够得上养老服务信托的展业“门槛”,做负责任的高品质受托人,维护受益人的合法权益。

左君超表示,未来养老服务信托进一步推广过程中,还需要在多个方面完善,比如人才建设上要培养既懂信托法、又懂养老服务和意定监护的复合型团队;风险控制上,要建立资金使用监控、服务履约评估、异常交易预警等全流程风控体系;普惠化路径上,要让更多家庭参与,探索降低设立门槛、简化流程。

当一个人走到失能、失智那天,如何确保其意志仍被尊重、余生仍有尊严?上海的试点,给出了一个方向性的答案:让法律的意定监护制度、金融的信托机制与社会的养老服务网络在同一制度下协同运作。