



“跨境理财通”迈入 2.0，试点机构机会与挑战并存

——《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》点评

近期，监管发布了新修订的《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》（以下简称“细则”），于2月26日正式实施，本次细则的修订优化了业务制度，进一步释放政策红利，标志着“跨境理财通”迈入2.0阶段。对此点评如下：

一、跨境理财通是什么

“跨境理财通”业务于2021年9月首次推出，是指粤港澳大湾区内地（含广州、深圳、东莞、佛山、珠海、江门、中山、惠州、肇庆）和港澳投资者通过区内金融机构体系建立的闭环式资金管道，跨境投资对方金融机构销售的合资格投资产品。“跨境理财通”分为“北向通”和“南向通”。其中，“北向通”指港澳投资者在粤港澳大湾区内地销售机构开立个人投资账户，通过闭环式资金管道汇入资金购买内地销售机构销售的投资产品；“南向通”指粤港澳大湾区内地投资者在港澳销售机构开立个人投资户，通过闭环式资金管道汇出资金购买港澳销售机构销售的投资产品。细则在1.0阶段首次允许零售投资者直接跨境开设投资账户，提供一条正式渠道投资跨境市场的投资产品。

二、跨境理财通 2.0 较 1.0 的优化主要体现在三方面

一是资金需求端。政策降低内地个人投资者的参与门槛，并适当提高个人投资者额度。细则新增了“近3年本人年均收入不低于40万元”的可选条件，更多人可以参与。另外，个人投资者额度从100万元人民币提高到300万元人民币。

二是产品供应端。拓宽业务试点范围。试点机构在银行的基础上，增加了证券公司参与试点。同时将人民币存款产品纳入“北向通”产品范围，公



募基金风险等级提高，由“R1至R3”扩大为“R1至R4”风险等级（不含商品期货基金），可投资产品的范围更大，例如风险和波动更高的权益型产品。

三是进一步优化宣传销售安排。1.0阶段限定不可直接向相关零售客户进行宣传，2.0有所放宽。例如，港澳销售机构可以受邀派员出席内地合作伙伴银行在内地为内地公众举办的简介会和研讨会。

三、大湾区跨境理财通业务开展情况

根据央行披露的数据，新修订版出来前：虽然北向通参与人数更多，但人均投资产品市值余额为南向通更高。其中，珠三角四市投资者是南向通的参与主力。从投资持仓产品情况看，内地投资者主要通过南向通配置存款。¹²³

在新修订版出来后：截至2024年3月3日，南向通净流出显著高于北向通的净流入。⁴跨境理财通额度两个阶段维持不变，双边为3000亿元，单边各1500亿元。双边剩余额度均较大，意味着业务空间广阔。跨境理财通2.0出来后，各家银行着手推进服务升级。

四、为什么跨境理财通2.0较1.0的市场热度更高

跨境理财通2.0落地后市场热度较高，背后的核心原因是受到欧美主要国家央行2022年激进加息的影响。另外，和跨境理财通两个版本的政策出台时间，也有很大关系。

政策1.0在2021年9月出台，当时美联储政策利率0.5%，中美利差在1.3%，境内存款利率为3%的情况比较普遍，境外资产没有太多的吸引力。随

¹ 截至2024年1月末，粤港澳大湾区参与“跨境理财通”业务的个人投资者7.1万人，其中涉及港澳个人投资者4.6万人，内地个人投资者2.5万人；跨境理财通汇划金额138亿元，其中“南向通”130.13亿元，“北向通”7.87亿元。

² 截至2023年12月末，大湾区内地九市中，深圳、广州、珠海、佛山四市“跨境理财通”业务汇划金额占比为85.85%。

³ 截至2023年12月末，参与“跨境理财通”的个人投资者购买投资产品市值余额为51亿元。其中，北向通项下，港澳个人投资者持有境内投资产品市值余额为2.30亿元（理财产品1.55亿元、基金产品0.75亿元）；南向通项下，内地个人投资者持有港澳投资产品市值余额为48.70亿元（存款48.28亿元、投资基金0.35亿元、债券0.07亿元）。

⁴ 截至2024年3月3日，跨境理财通南向通净流出60.12亿元，已用额度占比4.01%。跨境理财通北向通净流入23.81亿元，已用额度占比0.16%。



后 2022 年一季度美联储开启激进加息，境外股债双熊。因此 2023 年之前，市场对跨境理财通反应冷淡。

政策 2.0 出台的时机处于美联储货币政策转向预期升温、加息周期尾声，国内 5 年期 LPR 在 2021 年 9 月-2024 年 2 月期间合计下调 70bp，中美利差倒挂幅度约为-1.9%。境外资产作为全球化配置的吸引力也有所上升。

五、试点机构相关业务的机会与挑战

（一）“跨境理财通”业务开拓跨境财富管理蓝海。

一方面，为粤港澳大湾区较为强劲的双向投资需求，提供了正式的投资渠道，且政策环境不断优化。当前内地投资者能正式开展全球化配置的渠道相对有限，跨境理财通的政策优化对大湾区资金充裕的投资者是一大利好。由于两地的银行账户是闭环式资金渠道，因此不占个人外汇额度。对内地投资者，港澳市场提供了更多分散化、多元化的投资渠道；对港澳投资者来说，内地市场拥有更安全稳健的回报。

另一方面，有望进一步促进离岸人民币业务增长和资本账户开放，推进人民币国际化的进程。“跨境理财通”业务试点使用人民币进行跨境结算，资金兑换在离岸市场完成。“北向通”和“南向通”资金跨境汇划均通过人民币跨境支付系统（CIPS）办理。跨境理财通中人民币的使用和结算，以及离岸市场汇率的使用，也会再次强化香港作为人民币离岸市场中心的地位。

（二）实际业务开展中面临不少挑战。

1、短期存款到期后，客户留存率和转化率有待观察，产品接续能力将面临考验。现阶段各家机构主要以高息短期人民币存款吸引客户，这会起到一定的吸金效果。高息存款期限一般在 3-6 个月，存款存续期间将是机构对产品研究和推动布局的重要窗口期，当存款到期后，如果没有合适的基金或债券进行承接，资金回流境内是大概率事件。



2、南向通客户实际上仍以观望为主，面临汇率波动担忧、认知门槛、两地产品投资逻辑差异较大等问题。

由于跨境理财通是闭环式投资渠道，无论投资境外什么资产，最终盈亏还是会体现在本币上，因此始终存在汇兑损益的问题。这和换成外币或本就持有外币去购买 QDII 理财或基金的大前提有根本性不同，将会放大投资者的投资顾虑。

(1) 当下的换汇成本约为 1%，即便资金进入离岸市场，内地投资者的换汇意愿也不高。尤其是对汇率成本非常敏感、担心美元走弱的汇差成本摊薄存款高息的投资者，可能对高息跨境存款也不为所动。

(2) 内地投资者对离岸市场的货币基金、债券基金、债券等缺乏了解，难以做出投资决策。境内固收产品的定位类似低波动的“存款替代”，离岸市场的债券基金波动率更接近内地的固收+或偏债混合产品，两地产品投资逻辑存在差异，与内地投资者配置固收产品的风险偏好与投资习惯差异较大。

(3) 如果拉长持有期限，波动率更高、风险更高的股票型、混合型产品，是能够覆盖换汇成本的产品类型。而跨境理财通的一些股票基金，会涉及投向多种货币、多个国家地区、多个行业、多类资产、汇率对冲等，相比投向单一国家标的的基金复杂程度更高，投资者如不了解，会限制其配置意愿。同时，境内代销机构人员应加强对离岸市场基金的理解和认知。

3、境内试点机构和港澳机构须严格遵守跨境理财通的营销合规要求。内地推广 QDII 基金和理财时，境内基金公司等会投入较多营销人员和投研力量，产品路演和市场观点分析的推广材料很丰富。但对跨境理财通的投资产品推广，港澳销售机构人员则须应邀才能进行宣讲和推介，不得主动前往内地开展“跨境理财通”的实质性销售行为，细则对内地销售机构的销售行为也有着同样的规定。这使得港澳和内地试点机构在跨境理财通营销上有更多合规要求，推广强度将远不如境内投资产品。



（三）试点机构蓄势待发，化挑战为机遇。

上述提及的业务挑战，核心原因在于各方接受新事物需要过程。长期以来，无论是机构还是投资者，都深度扎根于境内市场和产品的研究配置。因此对试点机构而言，拥抱新事物，开展投资者教育、培育新的投资习惯，消除认知壁垒，有助于跨境理财通业务的推进。

第一，开展投资者教育。增加对境外市场和港澳金融机构代销产品底层资产的基础知识普及。虽然不同市场的规则和市场主体的构成不同，但是驱动资产价格变动的经济学原理是不分地区、有普适性的。

第二，试点金融机构对南向通产品所愿投入的营销资源，例如人力、产品解读、降维包装等方面，将直接影响到各方认知壁垒的破除速度和程度。对此，金融机构可以从产品形态最简单、且有一定收益优势的美元货基开始入手，再推广至复杂程度更高的产品，有利于投资者逐步适应和理解更复杂的金融产品。一旦看到成效，金融机构也会更愿意增加资源投入。

第三，加强对港澳机构在架产品的基金研究和基金评价投入，为内地投资者提供更为清晰的产品图谱，有利于投资者对产品进行选择和投资。

第四，汇率环境发生变化，汇兑成本降低。当人民币换汇成本更低时，投资者投资跨境理财通产品所处的汇率环境更好，接受程度也更容易提高。

（评论员：苏畅、刘东亮）