

专题研究报告

海南自贸港金融开放政策分析

核心观点

纵观海南自贸港金融开放政策的发展脉络，“政策引领-法律授权-地方立法-操作细则”的路径是海南法治化重构的核心特色，体现了中国特色自由贸易港治理体系的演进过程。（1）政策引领：国家发布《总体方案》和《意见》，设定战略方向和早期试点目标。（2）法律授权：全国人大颁布《自贸港法》，解决行政改革的合法性来源，授予地方立法变通权。（3）地方立法：海南省人大利用授权，通过《外商投资条例》等将政策红利沉淀为稳定的法律预期。（4）操作细则：部委和地方政府发布如《海南自由贸易港多功能自由贸易账户业务管理办法》、《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务实施细则》等，提供“手把手”的执行标准。

EF 账户体系的建立是金融开放的基础设施升级，EF 账户遵循“一线放开、二线异名划转按照跨境管理、同名账户跨二线有限渗透”原则，极大地提高了跨境资金流动的效率和便利性。从金融学视角看，这一制度创新破解了跨境资本流动的“二元悖论”，既保障了资本自由便利，又通过宏观审慎管理守住了金融安全底线。海南金融机构依托 EF 账户体系，持续打通跨境资金流动堵点，为企业提供高效便捷的结算服务。截至 2025 年 10 月末，已有 11 家银行上线 EF 账户，共开立 EF 账户 729 个，发生业务量 2900 多亿元，开户数和业务量均较 2024 年增长 3 倍以上。辖内境外贷款余额 1544.28 亿元，同比增长 248.53%，比 2020 年末增长 367.13%，海南境外贷款余额规模从全国第 10 位上升至第 4 位。尽管如此，EF 账户运行过程中也存在一些问题，包括：（1）“注册满 6 个月”硬门槛与“优质企业等不及”的矛盾；（2）“二线管住”额度限制制约资金池效能；（3）基础设施与产品存在跨境清算不通、产品适配不足的问题；（4）反洗钱主体复杂，审核标准“外严内松”；（5）政策红利转化不足。建议：（1）推出 EF 账户“推荐函”加速机制；（2）出台基于 EF 账户的跨境双向人民币资金池专项政策突破额度限制；（3）推动 EF 账户与 RCEP 成员国清算系统直连，按成员国产业特点定制金融产品；（4）应用大数据、AI 模型等技术提升反洗钱监测准确性与效率；（5）将离岸金融业态明确纳入海南自贸港 15% 企业所得税优惠目录，对离岸金融业务收入免征增值税等。

海南自贸港金融开放的业务创新主要包括 QFLP、QDLP 和跨境资产管理试点等。海南自贸港的 QFLP 有“免联审”、负面清单管理、登记注册门槛低、内外资企业要求无差别、优惠政策多等优势；QDLP 有投资范围广、投资额度更灵活、审批效率高等优势；跨境资产管理试点则具有开放模式创新、投资者分层管理、产品供给丰富、资金信息双闭环管理等特点。海南自贸港 QFLP、QDLP 发展过程中主要有金融业态集聚度与国际化水平不足、审批流程与试点范围仍有简化与扩大的空间、离岸金融立法滞后、专业服务生态与风险防控能力滞后等问题。跨境资产管理试点业务则处于“有框架、缺生态”的起步培育期，存在产品供给单一、投资者认知度不足等问题。建议：（1）吸引功能性总部机构，深化 QFLP/QDLP 试点，拓展外资银行与港资保险布局；（2）培育特色产业金融机构，大力发展 SPV 融资租赁和跨境资产管理机构；（3）深化产品服务创新和“监管沙盒”机制创新，探索跨境金融规则衔接；（4）充分运用中央赋予海南自贸港的立法权，为新机构引入与新机制创新提供坚实的法律保障。

发展研究 · 专题研究

证券分析师：陈锐
 0755-81981573
 chenrui1@guosen.com.cn
 S0980516110001

海南自贸港实行的“一线放开、二线管住、岛内自由”制度设计，为金融领域的压力测试提供了独特的“境内关外”环境，但同时也产生了一系列非传统的风险防控需求。在EF账户方面，严格的准入条件和分类管理机制是第一道风险过滤网，资金划转的“一线、二线、同名”三重划转规则则形成了“由内向外”递进式的监管。在创新业务方面，则主要采取了“严准入、宽运营、重自律”的创新监管思路，比如QFLP余额管制下的穿透式监管、跨境资产管理试点的风险等级管控等。另外，海南自贸港构建了一个横跨金融、海关、公安、税务、海事等多领域的“三反”协作机制，通过打破传统行政层级中的“信息孤岛”，从而实现联合研判、税务与银行数据的穿透比对、反洗钱分类评价与准入挂钩等风险防控措施。主要问题包括：创新业务的风险识别仍以“事后发现”为主，“穿透式”能力不足；过程监管的“动态校准”机制缺失。建议：（1）对复杂交易结构、多层嵌套架构，实施最终投资者识别+最终投向穿透的“双穿透”监管；（2）建立“监管沙盒”机制，为过程监管提供可控测试环境；（3）发展监管科技，并构建“嵌入式监管”平台；（4）升级QFLP/QDLP监管规则，解决规则冲突与模糊地带。

风险提示：海外市场风险波动，政策效果不及预期。

内容目录

一、引言	5
二、顶层设计	5
(一) 海南自贸港金融开放的制度框架	5
(二) 海南自贸港金融开放的“法治基石”	7
(三) 海南自贸港金融开放的“施工图”	7
(四) 海南自贸港金融开放的具体主要政策	9
(五) 海南自贸港金融开放的顶层设计逻辑	10
三、核心基础设施：EF 账户	10
(一) EF 账户的运行原则	11
(二) EF 账户的运行现状	11
(三) 主要问题与建议	12
四、业务创新	13
(一) QFLP	13
(二) QDLP	14
(三) 跨境资产管理试点	15
(四) 主要问题与建议	16
五、风险防控	18
(一) 资本项目开放下的账户隔离与“电子围网”机制	18
(二) 金融创新业务中的风险识别与过程监管	19
(三) “三反”协作机制与跨部门金融安全共同体	20
(四) 主要问题与建议	20
参考文献	22
风险提示	23

图表目录

表1：海南自贸港与传统自贸区的区别	6
表2：传统政策导向模型与海南自贸港模式的区别	10

一、引言

在全球经济步入新一轮大发展、大变革、大调整的背景下，保护主义与单边主义的逆风使得传统的多边贸易体制面临严峻挑战。海南自由贸易港的建设，不仅是中国应对逆全球化风险的“防火墙”，更是探索高水平开放、建立开放型经济新体制的“试金石”。不同于早期的经济特区通过“特定领域深耕”实现增长，海南自贸港代表了中国从“要素流动型开放”向“制度型开放”的根本性转变。其核心战略目标是打造引领中国新时代对外开放的重要门户，实现从规则“跟跑者”向全球制度创新“领跑者”的跨越。

2025年12月18日全岛正式启动封关运作，标志着海南进入了“全域性制度突破”的新阶段，其核心在于通过“海关监管特殊区域”模式，打破传统行政壁垒，实现要素的自由高效流动。金融政策作为自贸港建设的“中枢神经”，其核心使命在于支撑“贸易投资自由化与便利化”，政策逻辑锚定于“一线放开、二线管住、岛内自由”¹的差异化规则，金融开放的顶层设计严守“服务实体经济”的底线思维。与新加坡、香港等侧重纯粹金融中转的模式不同，海南更强调金融与旅游业、现代服务业、高新技术产业及热带特色高效农业四大主导产业的深度融合。此外，海南还肩负着人民币国际化的先行示范使命，通过扩大人民币跨境使用、探索资本项目可兑换及投融资汇兑便利化，旨在建立一个本外币合一、跨境资金流动自由便利的基础平台，为中国参与国际金融治理积累实践经验（王方宏，2022）。

从2020年《中国（海南）自由贸易试验区总体方案》发布到2025年12月18日全岛正式封关运作，海南金融实现了从“有限试点”到“全面开放”的跨越式发展，以“零关税、低税率、简税制”和“五自由便利—安全有序流动”为主要特征的政策制度体系逐步成型。本报告将先系统阐述海南自贸港金融开放的顶层设计逻辑，然后针对核心设施、业务创新、风险防控等重点事项进行深入分析，并给出政策建议。

二、顶层设计

海南自贸港的金融开放并非单纯依赖于行政部门的随机授权或政策红利的简单堆砌，而是一场建立在严密法治化基础之上的“制度重构”。通过构建以《中华人民共和国海南自由贸易港法》（以下简称《海南自贸港法》）为统领，以《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》为操作指南，辅以地方性法规的复合型治理体系，海南自贸港正在从“政策驱动”转向“法治保障”。这里将对这一顶层设计进行深入分析。

（一）海南自贸港金融开放的制度框架

海南自贸港的金融开放起始于2018年。2018年4月，中共中央、国务院发布《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》，在海南建省办经济特区30周年之际，党中央明确赋予海南“三区一中心”的战略定位，即全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心和国家重大战略服务保障区。《指导意见》提到，要推动形成全面开放新格局，按照先行先试、风险可控、分步推进、突出特色的原则，先在海南全境建设自由贸易试验区，赋予其现行自由贸易试验

¹ 一线放开：大幅放开海南与境外之间的资金与贸易流转，74%税目的货物进口实现“零关税”，资金通过EF账户实现准离岸化管理；二线管住：通过“智慧+信用”的精准监管，防止免税要素无序流入内地，确保开放与安全的动态平衡；岛内自由：在3.39万平方公里的地理单元内，构建一个对标国际高标准经贸规则的独立、完整、自由的市场生态。

区试点政策；然后探索实行符合海南发展定位的自由贸易港政策。

2018年9月，国务院批复同意设立中国（海南）自由贸易试验区，并印发《中国（海南）自由贸易试验区总体方案》。《总体方案》提到，要加快构建开放型经济新体制，包括大幅放宽外资市场准入、提升贸易便利化水平、创新贸易综合监管模式、推动贸易转型升级、加快金融开放创新、加强“一带一路”国际合作。

2020年6月，中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，确立了“6+1+4”的核心制度框架²。在“五自由便利—安全有序流动”中，金融是基础，资金的自由流动是最基本和最核心的要素流动，高水平的金融开放是海南自贸港顺利推进的先决条件。方案明确要求建立与高水平自由贸易港相适应的金融政策制度体系，将金融开放与现代产业体系紧密绑定，确立了“金融服务实体”的底层逻辑³。

与以往经济特区或自贸试验区的局部性、行政性放权不同，海南自贸港强调“法治先行”。法治化重构的核心在于通过国家立法为海南的制度创新预留充足的法律空间，防止改革陷入“程序不正义”或“上位法冲突”的困境。这种重构不仅仅是法律条文的增加，而是对监管模式、执法体系和商事环境的系统性重塑。

表1展示了海南自贸港与传统自贸区在政策层级及监管模式上的本质区别：

表1：海南自贸港与传统自贸区的区别

维度	自由贸易试验区	海南自由贸易港
地理范围	片区式（通常120平方公里左右）	全岛封关（约3.54万平方公里）
法律地位	主要依据现行法律及行政审批	拥有专门的《海南自贸港法》及变通立法权
监管模式	境内关内：海关特殊监管区域管理	境内关外：一线放开、二线管住、岛内自由
税制安排	局部优惠，依赖行政退税/补贴	制度化“零关税、低税率、简税制”
金融账户	试点FT账户体系，主要受宏观审慎管理	升级EF账户体系，本外币一体化分账核算

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

由此可见，海南自贸港金融开放的顶层设计旨在打破传统“要素流动型”开放的瓶颈，实现向“规则、规制、管理、标准”等制度型开放的跃升。海南自贸港基于《海南自由贸易港建设总体方案》等一系列政策举措，聚焦服务贸易投资自由化便利化，逐渐形成海南自贸港金融政策系统集成。有关跨境资金流动、金融市场建设、金融机构引进、金融产品创新、金融风控等在内的自贸港金融政策制度框架和体系不断完善，特别是在国内资本项目开放、金融产品和服务创新等多个领域实现突破或扩大试点，首创力度大、亮点多，金融要素市场国际化水平显著提升。自此，国家自贸区和自贸港的金融开放跨入新阶段。

2023年6月，国务院印发《关于在有条件的自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准推进制度型开放的若干措施》，提出实施自由贸易试验区提升战略，加快建设海南自由贸易港，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。在金融开放领域，除特定新金融服务外，如允许中资金融机构开展某项新金融服务，则应允许试点地区内的外资金金融机构开展同类服务，试点地区金融管理部门应按按照内外一致原则；同时允许在试点地区注册的企业、在试点地区工作或生活的个

² “6”指的是实现贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动；“1”指的是构建现代产业体系，大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业，增强经济创新力和竞争力；而“4”则指加强税收、社会治理、法治、风险防控等四个方面的制度建设。

³ 《海南自贸港法》第五十条“海南自由贸易港坚持金融服务实体经济，推进金融改革创新，率先落实金融业开放政策”是对这一逻辑的再次明确。

人依法跨境购买境外金融服务。

2024年2月，国务院办公厅印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》，提出支持有条件的自由贸易试验区、海南自由贸易港立足国情，对接国际高标准经贸规则，率先探索实施世界贸易组织服务贸易国内规制、投资便利化、数字贸易等领域谈判成果。在金融开放领域，一是扩大银行保险领域外资金金融机构准入。支持符合条件的外资机构依法开展银行卡清算业务；深化商业养老保险、健康保险等行业开放，支持符合条件的境外专业保险机构在境内投资设立或参股保险机构。二是拓展外资金金融机构参与国内债券市场业务范围，包括支持符合条件的外资金金融机构按规定参与境内债券承销、推动更多符合条件的外资银行参与国债期货交易试点等。三是深入实施合格境外有限合伙人境内投资试点，包括扩大合格境外有限合伙人试点范围，拓宽基金可以投资的范围，鼓励外商投资设立私募基金并依法开展各类投资活动等。

（二）海南自贸港金融开放的“法治基石”

2021年4月，第十三届全国人大常委会第二十八次会议对《中华人民共和国海南自由贸易港法（草案二次审议稿）》进行了审议。2021年6月，十三届全国人大常委会第二十九次会议表决通过了《中华人民共和国海南自由贸易港法》，国家主席习近平签署主席令予以公布。

海南自贸港的金融开放并非单纯的行政授意，而是建立在法治化基础上的制度重构。《海南自贸港法》为贸易自由便利、投资自由便利、财政税收制度等各项制度安排提供了原则性、基础性的法律保障，成为海南深化改革开放的“法治基石”。这部法律的颁布标志着海南自贸港的金融开放从“政策试探”阶段进入了“法定授权”阶段。

《海南自贸港法》在法律位阶上属于基本法层面的专项法律。其最核心的制度创新在于第十条赋予海南的“经济特区立法权”：明确支持海南省人大及其常委会根据建设实际需要，制定海南自由贸易港法规。这些法规在遵循宪法及法律、行政法规基本原则的前提下，可以对现行法律和行政法规的规定作“变通实施”。

这种“变通权”为金融监管创新提供了巨大的制度余量。传统的金融管理涉及中央事权，地方政府往往无权干预外汇、货币政策和跨境融资限额。而《海南自贸港法》则通过法定授权，允许海南在跨境资金流动、离岸金融业务等领域先行先试，该法第五十一条明确指出：“海南自由贸易港建立适应高水平贸易投资自由化便利化需要的跨境资金流动管理制度，分阶段开放资本项目，逐步推进非金融企业外债项下完全可兑换，推动跨境贸易结算便利化，有序推进海南自由贸易港与境外资金自由便利流动”，将原本属于中央行政部门的审批权限转化为法治框架内的自主裁量权。

目前海南自贸港法律体系已形成以《海南自贸港法》为统领，以地方性法规（自贸港法规）为支撑，以专项条例为落脚点的立体化体系。

（三）海南自贸港金融开放的“施工图”

2021年3月发布的《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》（以下简称《意见》）可以看成指导海南金融开放的具体“施工图”。这份由人民银行、银保监会、证监会、外汇管理局四部委联合发布的《意见》构筑了海南金融政策的“四梁八柱”，秉持支持实体经济、服务自贸港建设、制度创新为核心及加强风险防控四大基本原则，确立了分阶段、分步骤实施的路线图，将宏观的战略目标转化为33条具体可执行的政策措施，涵盖了以下六个维度：

1、人民币可兑换与跨境贸易投资便利化

人民币可兑换与跨境贸易投资便利化是海南金融政策中最具含金量的部分，旨在通过经常项目与资本项目的双向开放，降低跨境交易壁垒，主要包括：（1）经常项目便利化：支持跨境贸易结算便利化，银行审核由“事前审查”全面转向“事后核查”。（2）股权投资创新：率先在海南试行 QFLP（合格境外有限合伙人）和 QDLP（合格境内有限合伙人）制度，特别是 QFLP 余额管理模式，极大便利了外资进出。（3）外债可兑换探索：允许符合条件的非金融企业根据实需自主借用外债，最终目标是实现非金融企业外债项下完全可兑换。（4）资本项目本外币一体化：支持开展跨国公司本外币一体化资金池业务试点，在适度提高准入门槛的同时，赋予企业更大的资金运营自由。

2、完善金融市场体系

完善金融市场体系侧重于构建多层次、多功能的要素交易平台，增强海南的资源配置能力，主要包括：（1）支持银行业发展，强化海洋产业、高新技术产业等领域的金融服务，支持海南引进外资参股地方性资产管理公司。（2）直接融资支持，优先支持海南具有特色和比较优势的产业企业开展 IPO 及债券融资。（3）支持基金业发展，支持符合条件的境外金融机构在海南全资拥有或控股参股期货公司，并为海南种业、现代农业等重点领域的股权投资基金开辟“绿色通道”。

3、扩大金融业对外开放

海南被定位为金融业扩大开放政策的率先落地地，高水平开放的主要内容包括：（1）扩大银行业、保险业对外开放，支持设立中外合资银行，支持海南的银行引进符合条件的境外战略投资者，设立银行业准入事项快速通道。（2）对外资参与支付业务落实国民待遇。（3）支持离岸银行业务，允许授权的海南中资商业银行分支机构经营离岸银行业务，提升自贸港的国际金融服务能级。

4、加强金融产品与服务创新

金融产品与服务创新紧扣自贸港特色，推动金融服务精准对接产业需求，主要包括：（1）鼓励创新面向国际市场的人民币金融产品及业务，扩大境外人民币投资海南金融产品的范围，重点支持高新技术、医疗健康、旅游会展、交通运输等产业发展。（2）稳步扩大跨境资产转让范围。（3）创新发展保险业务，重点支持环境、农业、旅游、健康、养老等领域，支持向境外发行人民币计价的资产管理产品，支持海南保险机构开展境外投资业务。（4）支持绿色金融、科技金融和金融科技创新应用，探索科技金融新模式支持深海科技创新。

5、提升金融服务水平

提升金融服务水平的重点在于金融基础设施的现代化与服务的均等化，主要包括：（1）账户体系升级：推动本外币合一银行账户体系试点，提升小微企业、“三农”产业和跨境业务的移动支付便利化水平。（2）信用体系建设：推进中小微企业信用体系建设，建立健全信用信息共享机制。（3）数字赋能：建立文化、体育和旅游企业信用大数据平台，强化文化、体育和旅游领域金融服务。

6、金融监管与风险防控

确保在开放环境下守住底线是所有金融创新的前提，主要包括：（1）宏观审慎监管：建立健全资金流动检测和风险防控体系，加强对重大风险的识别和对系统性金融风险的防范。（2）法治与纠纷解决：设立金融与破产专业审判机构，建立金融纠纷非诉第三方解决机制，探索建立金融行业纠纷调解协议司法确认制度。

《意见》在多个维度上为海南提供了操作指南，其核心在于提升人民币可兑换水平和投融资便利化。《意见》中的许多行政性举措在实施一段时间后，通过海南行使立法权，逐步转化为具有强制力的法律规范。例如，《意见》允许 QFLP 实施余额管理试点，2023 年 3 月，海南省地方金融监督管理局、国家外汇管理局海南省分局、海南省市场监督管理局印发《海南省关于开展合格境外有限合伙人(QFLP)余额管理制试点办法》。

（四）海南自贸港金融开放的具体主要政策

2020 年 6 月，国家外汇管理局海南省分局印发《关于开展贸易外汇收支便利化试点工作的通知》，支持符合条件的银行推荐经营稳健、业务合规、内控完善的企业，开展货物和服务贸易外汇收支便利化试点，从而进一步推动贸易结算便利化。

2020 年 10 月，海南省金融监管局、海南省市场监管局、人民银行海口中心支行、海南监管局联合印发《海南省关于开展合格境外有限合伙人(QFLP)境内股权投资暂行办法》，规范开展 QFLP 境内股权投资业务，引导和鼓励外商投资股权投资类企业注册在海南省重点产业园区和投资于海南自贸港鼓励类产业。2023 年 3 月 1 日，海南省地方金融监督管理局、国家外汇管理局海南分局、海南省市场监管局印发《海南省关于开展合格境外有限合伙人(QFLP)余额管理制试点办法》，探索 QFLP 余额管理制，进一步便利外资投资海南自贸港。

2021 年 4 月，海南省地方金融监督管理局、国家外汇管理局海南省分局、海南省市场监管局、海南证监局印发《海南省开展合格境内有限合伙人(QDLP)境外投资试点工作暂行办法》，规范开展 QDLP 境外投资试点工作，促进金融业对外开放。

2021 年 4 月，商务部印发《海南省服务业扩大开放综合试点总体方案》，提出围绕旅游、交通运输、金融、商务服务、技术服务、医疗健康、教育、文化娱乐等重点领域，全面有效推进海南省服务业扩大开放综合试点工作。在金融服务领域，授予海南金融服务业开放创新更多自主权，推动金融服务业对内对外全方位开放，具体包括：支持设立人民币海外投贷基金、支持开展合格境内有限合伙人(QDLP)和合格境外有限合伙人(QFLP)试点、将合格境内机构投资者主体资格范围扩大至境内外机构在试点地区发起设立的投资管理机构等。

2023 年 6 月，人民银行、国家外汇管理局印发《海南自由贸易港资金“电子围网”建设方案》，明确了多功能自由贸易（电子围网）账户建设的目标、任务和跨境资金流动管理政策。2023 年 8 月，中国人民银行海南省分行公布《海南自由贸易港多功能自由贸易（电子围网）账户业务管理办法（征求意见稿）》，面向社会公众征求修改意见。2024 年 4 月，中国人民银行海南省分行正式发布《海南自由贸易港多功能自由贸易账户业务管理办法》。2024 年 5 月 6 日，海南自贸港 EF 账户正式上线运行。

2025 年 7 月，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、国家外汇管理局海南省分局联合制定《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务实施细则》，允许境外投资者投资于中国金融市场，吸引境内外优秀的资产管理、销售和托管等金融机构在海南注册展业。

2025 年 7 月，《海南自由贸易港外商投资条例》由海南省第七届人民代表大会常务委员会第十九次会议正式通过，这是海南利用经济特区立法权对《中华人民共和国外商投资法》进行的深度“自贸港化”，是对接高标准经贸规则、细化引资政策的标志性法规。该条例的形成体现了政策驱动与法治保障的深度融合，将《意见》中关于金融支持外资的倡议转化为法律保障，主要包括：（1）跨境资金便利

化：条例明确鼓励金融机构为符合条件的经营主体开立 EF 账户，支持跨境资金自由流动。（2）金融领域专项支持：条例单列章节明确，支持外商投资企业在金融领域享受国民待遇，支持跨国公司设立跨境资金集中运营中心（CTC），鼓励外资设立独资金融机构、理财公司及再保险分支机构。（3）知识产权组合融资：支持外商投资企业利用知识产权、股权及实体资产进行组合质押融资，推动知识产权证券化服务落地。（4）QFLP 与投融资便利化：条例第 12 条明确建立健全 QFLP（合格境外有限合伙人）管理便利化制度，推动简化基金设立流程和外汇登记手续。（5）再保险与医疗保险：支持外国机构依法设立再保险公司，并允许保险业与外国机构合作开发跨境医疗保险产品。（6）利润再投资奖励：通过立法明确，外商投资企业利用利润在自贸港内开展再投资，免于外汇登记，享受与新增外资同等的配套政策。

（五）海南自贸港金融开放的顶层设计逻辑

纵观海南自贸港金融开放政策的发展脉络，“政策引领-法律授权-地方立法-操作细则”的路径是海南法治化重构的核心特色，体现了中国特色自由贸易港治理体系的演进过程：（1）政策引领：国家发布《总体方案》和《意见》，设定战略方向和早期试点目标。（2）法律授权：全国人大颁布《自贸港法》，解决行政改革的合法性来源，授予地方立法变通权。（3）地方立法：海南省人大利用授权，通过《外商投资条例》等将政策红利沉淀为稳定的法律预期。（4）操作细则：部委和地方政府发布如《海南自由贸易港多功能自由贸易账户业务管理办法》、《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务实施细则》等，提供“手把手”的执行标准。

海南自贸港的法治重构与行政授意存在本质差异。传统的行政授权模式通常具有个案性、暂时性和不确定性。企业往往需要通过逐案审批来获取“优惠待遇”。而海南的制度重构则实现了向“制度优势型”开放的跃升。这种差异体现在：（1）从“特事特办”到“规则一致”：外资不再依赖政府的个别承诺，而是依据《外商投资条例》依法享有国民待遇。（2）从“事前准入”到“过程监管”：通过多功能自由贸易账户（EF 账户）的电子围栏和信用分类监管，政府将精力从审批转向防范系统性风险，实现了“放得开”且“管得住”。

表2：传统政策导向模型与海南自贸港模式的区别

环节	传统模式（政策导向）	海南自贸港模式（法治重构）
资金汇出入	依赖外管局单笔审批/限额	凭 EF 账户收付款指令直接办理
外资设立	逐案审批，合资要求高	承诺即入制，独资法人化法律确认
纠纷解决	主要依赖行政调解	建立国际商事仲裁、调解协同机制
资产管理	限定特定区域、特定产品	单边主动开放，覆盖公募/私募全产品谱系

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

三、核心基础设施：EF 账户

EF 账户体系的建立是金融开放的基础设施升级，也是实现“一线放开、二线管住”制度设计的核心支撑。《海南自由贸易港建设总体方案》就提出“构建多功能自由贸易账户体系”，《海南自贸港法》也要求海南自由贸易港建立适应高水平贸易投资自由化便利化需要的跨境资金流动管理制度，分阶段开放资本项目，有序推进海南自由贸易港与境外资金自由便利流动。

之所以要构建 EF 账户，是因为海南自贸港作为连接国内国际双循环的重要枢纽，

其市场兼具离岸与在岸双重属性。这一特殊定位决定了海南必须构建差异化的资金管理体系，既要确保境外资金进出通畅，也要维持与内地省份的资金流动不受阻碍，同时还要有效防范离岸业务对境内金融市场的潜在影响。为此，海南创新性地提出了资金“电子围网”模式，通过建立两类账户实现资金的有效隔离：一是以境内账户管理在岸资金，确保其与内地之间的流动保持自由；二是以多功能自由贸易账户处理离岸资金，保障其与境外的往来便利。至于这两类账户之间的资金划转，则需严格遵循跨境交易的相关管理规定。在实际操作中，EF 账户遵循“一线放开、二线异名划转跨境管理、同名账户跨二线有限渗透”的核心原则，这一制度设计大幅提升了跨境资金的流动效率与便利程度，为海南自贸港的金融开放奠定了坚实基础。从金融学视角看，这一制度创新破解了跨境资本流动的“二元悖论”，既保障了资本自由便利，又通过宏观审慎管理守住了金融安全底线。

（一）EF 账户的运行原则

EF 账户体系是海南自由贸易港金融开放的底层操作系统，其运行逻辑由“一线放开、二线管住、同名划转、有限渗透”十六字原则共同界定。

“一线放开”实现资金划转的“准离岸化”。“一线”是指海南自贸港与境外（含港澳台地区）之间的资金通道。在这一边界上，EF 账户实现了高度的自由化。EF 账户与境外账户、离岸账户（OSA）、非居民机构账户（NRA）之间的资金往来，银行仅凭企业的收付款指令即可办理，无需事前逐笔提交复杂的贸易合同、发票或报关单。同时通过一套开户资料即可实现多币种账户开立，简化了外币结算的行政流程。另外，外商投资企业（FIE）使用 EF 账户进行资本项下业务（除证券投资外），不再受“投注差”或宏观审慎借债规模的限制，亦无需在外汇局进行前置业务登记。

二线按照跨境管理，构筑“电子围网”。“二线”是指海南自贸港与内地（境内关内）之间的资金通道。为防范风险外溢，二线划转遵循“按跨境管理”原则。EF 账户与境内普通账户之间的资金往来，在法律和监管属性上被视同为跨境交易。除同名渗透外，EF 账户与境内普通账户间的汇划必须基于真实的贸易或投资背景，且资金用途不得违背“负面清单”要求。

同名账户跨二线有限渗透，构建灵活的“资金闸门”。这是 EF 账户最具创新性的设计，旨在为企业在两套账户体系间建立合法的资金调度通道。渗透额度实行流入/流出双向规模管理。企业 EF 账户与境内同名普通结算账户间划转的任一时刻净余额不得超过上限，该上限设定为：企业上一年度所有者权益×宏观审慎调节参数×流入/流出杠杆率。目前双向额度均统一设定为企业上一年度所有者权益的 1 倍。这一“有限渗透”机制实际上为企业提供了类似于跨境双向人民币资金池的调拨功能，显著提升了跨国企业的财资管理效率。比如在贸易回流业务中，出口企业可直接通过 EFE 账户收取境外款项，并按需通过渗透额度划转回境内支付供应商。另外，由于 EF 账户适用离岸人民币（CNH）价格，且结售汇及衍生交易无需背景材料，企业可根据 CNH 与在岸（CNY）价差，择优进行汇率对冲，实现汇率避险功能。

负面清单限制严格。尽管账户运行灵活，但资金用途仍受严格约束。EF 账户内的资金不得用于以下领域：（1）超出经营范围的支出。（2）直接或间接投资于证券或中高风险理财产品（风险评级高于 2 级的资管产品）。（3）向非关联企业发放贷款（除非经营范围允许）。（4）购买或建设非自用不动产。

（二）EF 账户的运行现状

海南金融机构依托 EF 账户体系，持续打通跨境资金流动堵点，为企业提供高效便捷的结算服务。截至 2025 年 10 月末，已有 11 家银行上线 EF 账户，共开立 EF 账户 729 个，发生业务量 2900 多亿元，开户数和业务量均较 2024 年增长 3 倍以上。辖内境外贷款余额 1544.28 亿元，同比增长 248.53%，比 2020 年末增长 367.13%，海南境外贷款余额规模从全国第 10 位上升至第 4 位。

EF 账户体系允许资金在境内外账户间依法自由划转，叠加全国最短的外资准入负面清单，已吸引超 1500 家外资企业入驻。数据显示，封关前五年（2020 年至 2024 年）海南实际使用外资达 1025 亿元，年均增长 14.6%，外资企业数量年均增长 43.7%；境外直接投资 97.8 亿美元，年均增长 97%；新设外资企业 8098 家，年均增长 43.7%；货物贸易、服务贸易年均增长 31.3%和 32.3%，176 个国家和地区在琼投资，经济外向度提高到 35%；免签政策全国最优，共 85 个国家可免签入境海南。这种增速远超全国平均水平，印证了国际资本对海南制度环境的认可。

（三）主要问题与建议

1、主要问题

海南自贸港 EF 账户运行过程中主要存在如下一些问题：一是“注册满 6 个月”硬门槛与“优质企业等不及”的矛盾。EFE 账户要求申请企业在海南自贸港注册满 6 个月，而大量跨境投资类、国际贸易类企业在设立初期即有强烈的跨境收支需求，“等 6 个月”意味着错失订单或增加资金周转成本。

二是“二线管住”额度限制制约资金池效能。EF 账户“同名划转”二线（海南与内地之间）受上一年的所有者权益×1 的放款额度限制，集团型企业通过海南子公司建立跨境资金池时，额度上限压缩了资金归集与调拨规模，无法完全实现“一户成池”的理想状态。

三是基础设施与产品存在跨境清算不通、产品适配不足的问题。EF 账户与 RCEP 成员国本地清算系统尚未直连，跨境支付仍依赖 SWIFT，无法实现“T+0”实时到账，与新加坡、香港离岸金融基础设施存在代差。同时，东盟国家以农产品、资源型产业为主，日韩以技术密集型产业为主，但海南金融机构缺乏针对不同国别的定制化跨境金融产品，如仓单质押、技术并购专项融资等。

四是反洗钱主体复杂，审核标准“外严内松”。部分跨境交易主体通过多层嵌套架构隐藏实控人，股权结构负责，识别难度大。各试点银行对“展业三原则”审核尺度不一，企业常面临材料反复补正、审核周期不确定等问题。

五是政策红利转化不足。EF 账户是离岸金融核心载体，但离岸金融业务未被明确纳入海南 15%企业所得税优惠目录，企业实质性享受的税负激励不足。

2、建议

一是针对“注册满 6 个月”硬门槛的要求，可复制海口江东新区“推荐函”模式。针对优质但注册未满 6 个月的企业开通 EF 账户资质限制问题，推出 EF 账户“推荐函”加速机制，园区 2 个工作日内为企业信用背书，出具推荐函，将开户时间从“注册满 6 个月”缩短至“材料备齐后 1-2 周内办结”，提升跨境业务便利度。另外，可以探索构建 EF 账户申请评级体系，依托政银企的政务数据、金融数据、企业数据，特别是运用 FT 账户体系的存量数据积累，以企业资产负债规模、营业收入规模、跨境结算规模等定量指标，结合企业所属行业、外汇监管分级、违规处罚记录等定性指标，构建 EF 账户申请评级体系，平等精准筛选资信状况优良、业务需求量大的企业，对跨境结算量大、无违规记录的企业豁免“注册满 6 个月”

限制。

二是针对“二线管住”额度限制，建议进一步出台基于 EF 账户的跨境双向人民币资金池专项政策，突破“所有者权益×1”额度限制，并扩大资金使用范围，比如支持境内研发投入等。

三是针对跨境清算不通、产品适配不足的问题，建议推动 EF 账户与 RCEP 成员国清算系统直连，实现区域跨境资金“T+0”清算，同时按成员国产业特点定制金融产品，比如针对东盟推广农产品仓单质押融资、资源类预付款融资；针对日韩推广技术并购专项融资、跨境知识产权融资等。

四是针对反洗钱主体复杂、尺度不一的问题，建议应用大数据、AI 模型等技术构建客户全景画像，自动识别可疑交易模式，提升监测准确性与效率。同时出台 EF 账户反洗钱审核操作指引，统一各试点银行展业尺度。

五是针对税收激励不足的问题，建议将离岸金融业态明确纳入海南自贸港 15% 企业所得税优惠目录，对离岸金融业务收入免征增值税。

四、业务创新

（一）QFLP

2020 年 10 月 27 日，海南省地方金融监督管理局、海南省市场监督管理局、中国人民银行海口中心支行、海南监管局联合印发了《海南省关于开展合格境外有限合伙人（QFLP）境内股权投资暂行办法》，使海南成为 QFLP 试点地区。推行 QFLP 试点，能引导外资支持海南自贸港的建设，为实体经济发展、科技创新提供金融支撑动能，有利于企业拓宽融资渠道、降低融资成本，助力跨境资本的双向流动和金融市场的互联互通，为海南自由贸易港发展现代金融产业提供新动能。

与国内其他已试点 QFLP 的地区相比，海南自贸港在制度设计上展现出更为开放、便利和优惠的特征，形成了独具特色的竞争优势：

一是“免联审”，审批机制精简高效。传统 QFLP 试点城市普遍采用联席会议审核制度，由多个政府部门联合审批基金管理人及基金的设立申请，流程相对繁琐，审批周期较长。海南自贸港则大胆突破这一传统模式，在 QFLP 基金管理人及基金的设立注册环节取消了联席会议审核试点资格制度，改采“推荐函”形式予以替代。根据海南省相关规定，省直相关职能部门、市（县）人民政府或其授权同级金融管理单位、重点产业园区管委会均可成为 QFLP 基金管理人及基金的推荐主体。这种多元化的推荐主体设置，大大拓宽了申请渠道，降低了准入门槛。企业仅需获得推荐函即可办理登记注册手续，流程简便高效，所需提交的材料也大幅减少。对于境外投资者而言，时间成本和行政成本的双重节约，意味着资金能够更快进入中国市场，把握投资机遇。

二是“范围广”。在投资范围上，海南自贸港采取负面清单管理模式，相较于上海、深圳等城市仍适用的正面清单模式，优势显著。海南明确列出 QFLP 基金不可投资的具体领域，除清单所列事项外，基金可自主决策投资范围。这意味着海南 QFLP 基金能够更加灵活地捕捉市场机遇，参与更多类型的投资活动，而不必受限于正面清单的列举范围。尤为值得关注的是，海南 QFLP 制度还通过例外约定的方式，为基金投资二级市场股票和企业债券交易预留了制度空间。这一安排对于吸引追求流动性的境外投资者具有重要吸引力。在全球低利率环境下，中国资本市场的估值优势和增长潜力日益受到国际投资者关注，海南 QFLP 制度的这一安排恰

好契合了境外资金多元化配置的需求。

三是“低门槛”。海南自贸港在基金管理人及基金登记注册方面，在满足中国证券基金业协会基本要求的前提下，不另设额外门槛要求，包括对企业注册资本或认缴出资数额没有设定最低限制，对首次出资比例没有强制要求，对出资期限也没有刚性约束。这些安排为境外投资者提供了极大的灵活性，使其能够根据自身资金安排和投资节奏，合理规划出资进度。但“低门槛”并不意味着监管放松，海南在降低行政准入门槛的同时，通过强化事中事后监管、健全风险防控机制等方式，确保市场秩序规范有序。

四是“无差别”。海南自贸港对内外资 QFLP 管理企业的要求保持一致，不因投资者身份不同而设置差异化管理标准。从业务模式层面看，海南 QFLP 制度明确允许三种业务模式并行发展：一是“外资管外资”，即由外资基金管理人管理境外投资者的资金；二是“外资管内资”，即由外资基金管理人管理境内投资者的资金；三是“内资管外资”，即由境内基金管理人管理境外投资者的资金。三种模式的并行，为境内外基金管理人提供了公平竞争的市场环境，也为不同类型的投资者提供了多元化的服务选择。

五是“优惠多”。海南自贸港为 QFLP 企业提供了丰富的优惠政策支持：（1）“双 15%”税收优惠政策；（2）各类重点产业园区为入驻的 QFLP 企业提供办公场地补贴、人才引进支持、业务发展奖励等综合性扶持政策；（3）积极推动 QFLP 业务纳入海南自由贸易港鼓励类产业目录和鼓励外商投资产业目录，将进一步拓宽其享受优惠政策的空间。

2023 年 3 月 1 日，海南省地方金融监督管理局、外汇局海南分局、海南省市场监管局印发了《海南省关于开展合格境外有限合伙人（QFLP）余额管理制试点办法》，探索 QFLP 余额管理制，进一步便利外资投资海南自贸港。与针对单只基金申请规模相比的模式，海南的新政策给予了基金管理人总额度规模下自由调配的权利，允许在总额度范围内循环使用，而无须针对每只产品单独申请外汇规模。

（二）QDLP

合格境内有限合伙人（QDLP）是指获得 QDLP 试点资格的基金管理人，通过向境内符合条件的自然人、机构投资者募集资金，设立 QDLP 试点基金，用于在境外进行一级和二级市场的投资，为境内投资者提供了参与境外市场的途径。

2021 年 4 月 8 日，海南省金融监管局、国家外汇管理局海南省分局、海南省市场监管局、海南证监局印发了《海南省开展合格境内有限合伙人（QDLP）境外投资试点工作暂行办法》，使海南成为 QDLP 试点地区。

海南 QDLP 政策的设计充分借鉴了前期试点地区的经验教训，同时紧密结合自贸港建设的发展目标，在制度创新方面实现了诸多突破。从政策框架来看，海南 QDLP 制度涵盖试点资格申请、额度管理、投资范围、托管机制、监督管理等各个方面，形成了较为完善的制度体系。尤其值得注意的是，海南在 QDLP 政策设计中坚持“投资自由化便利化”的原则导向，在多个关键环节进行了大胆创新，使其相较于上海、深圳等沿海城市具有了更为显著的政策优势和更强的市场吸引力。

一是投资范围广泛，覆盖境外一级、二级市场的全方位布局。试点基金可投资的境外资产类别涵盖了境外非上市企业的股权和债券、境外上市企业非公开发行和交易的股票和债券、境外证券市场（包括境外证券市场交易的金融工具等）、境外股权投资基金和证券投资基金、境外大宗商品和金融衍生品等多个领域。这意味着试点基金管理人可以采用多元化的投资策略，满足不同风险偏好、不同收益

目标的投资者需求，具有广泛的适用性和强大的市场竞争力。

二是更灵活。海南 QDLP 实行对外投资额度余额管理制度，试点基金管理企业在获批一定的试点额度后，可以在额度范围内循环使用已回收的投资本金和收益，而无需等待原额度到期或申请新的额度。在余额管理的基础上，海南 QDLP 制度还创造性地引入了内部调剂机制，试点基金管理企业可以发起成立多只 QDLP 基金，并可在其设立的各项基金之间灵活调剂单只 QDLP 基金对外投资额度，各单只 QDLP 基金对外投资额度之和不得超过经试点相关单位批准的 QDLP 基金管理人对外投资总额度。另外，对于额度使用较多的企业，海南还提供了追加试点的制度通道，当企业在实际运营中发现初始获批额度不足以满足业务发展需要时，可以向试点相关单位申请追加试点额度。

三是效率高。海南 QDLP 制度在试点资格审批和项目管理方面，首创“路演质询专门会议暨联席评审会议”制度，将传统的书面审核转变为面对面的交流与问询，使评审单位能够更加直观、全面地了解申请企业的真实情况和发展规划。这种互动式的审核方式，大大提高了审批效率，也使评审结论更加科学合理。同时“项目沙盒”设计使得申请企业可以提出不超过 5 个处在不同阶段的拟投资项目，在获得 QDLP 试点资格后，若投资项目是前述 5 个拟投项目中的一个，则无需再就项目进行联审，直接可以启动投资。这意味着，对于纳入项目沙盒的投资标的，基金管理人获得了“预授权”，可以在获批试点资格后立即投入运作，无需再次经历漫长的项目审批流程。

四是无限制。在海南 QDLP 总额度范围内，不对单个企业或单个项目设置人为的额度上限。试点相关单位将根据企业的实际需要、项目的投资价值、企业的综合实力等多维度因素综合确定批复的试点额度。这种基于“实际需要”而非“平均分配”的额度配置方式，避免了“一刀切”带来的资源错配问题，使真正具有投资能力、拥有优质项目的机构能够获得与其业务规模相匹配的额度支持。

QDLP 试点是落实《海南自由贸易港建设总体方案》中“投资自由化便利化”原则的具体措施。由于海南 QDLP 政策门槛相对较低、投资范围广泛且流程较为灵活，有利于吸引国内外优质基金管理企业落户海南，形成资产管理机构集聚效应，推动海南金融业态的丰富与升级。同时，海南 QDLP 在额度管理、路演质询、项目沙盒等方面进行了制度创新，提升了额度使用效率和监管灵活性，有利于增强海南金融创新与竞争力。通过 QDLP 试点，海南能够更快融入全球金融网络，增强其作为国际资产管理平台的功能，这不仅服务于海南自贸港的定位，也为国家全面深化改革提供了金融开放的前沿窗口。

（三）跨境资产管理试点

海南自贸港跨境资产管理试点的构想，源于国家支持海南全面深化改革开放的宏观战略布局。早在 2021 年 4 月，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局联合发布的《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》中，就明确提出要“探索开展跨境资产管理业务试点”，为后续政策的落地埋下了伏笔。这一顶层设计旨在利用海南自贸港独特的区位和政策优势，在风险可控的前提下，探索更高层次的跨境投融资便利化，服务于自贸港的实体经济发展。

经过数年的酝酿与准备，海南自贸港跨境资产管理试点的核心监管文件——《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务实施细则》（以下简称《实施细则》）于 2025 年正式出台，标志着该项业务从蓝图走向现实。

《实施细则》构建了一套兼具开放性与风险可控性的管理框架，其主要特征如下：

在开放模式方面，试点采取具有开创性的“全球单边开放”模式，即面向全球所有国家和地区的境外投资者，而非局限于特定区域或双边安排，同时在资金流动方向上，试点初期定位于资金单向流入模式，即允许境外投资者购买海南自贸港内金融机构发行的资管产品，而境内投资者投资境外产品的机制尚未同步开放。

在额度管理方面，试点在规模管理方面设立了 100 亿元人民币的初始总规模上限，即境外投资者购买的试点资管产品资金净流入规模，在任何时点不得超过试点总规模上限。这一额度是净流入余额概念，即任何时点境外投资者购买试点资管产品的资金净流入余额，而非累计发生额，这意味着投资者赎回资金后，相应的额度可以释放供新的投资使用。另外这一额度并非固定不变，监管部门可根据市场需求和宏观经济形势对试点规模进行动态调整，既能够保障试点业务的稳健发展，又保留了政策优化的空间。

在投资者范围方面，试点对境外机构投资者设置了相对便利的准入条件，准入条件包括：在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；在合规性记录方面，试点机构应保持良好的合规性记录。对于个人投资者，试点设置了更为严格的准入条件。要求合格境外个人投资者需提供在海南自贸港学习、就业或生活满一年的证明，并使用境内人民币收入进行投资，以确保了个人投资者与海南自贸港之间存在真实的联系基础。

在投资产品范围方面，试点业务支持境外投资者投资的资产管理产品涵盖银行理财产品、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，这一产品谱系覆盖了当前中国资产管理市场的主要产品类型，能够满足不同风险偏好和投资需求的境外投资者。在风险等级管理方面，试点明确允许投资的产品风险等级为 R1（低风险）至 R4（中高风险），同时明确排除了 R5（高风险）等级的产品，体现了审慎监管的原则。

在账户与资金管理方面，试点强调“资金闭环管理”和“信息监测闭环管理”。前者要求境外投资者需在海南的试点银行开立专门的资金账户，其投资本金和收益的汇兑与划转均在这一闭环体系内完成。后者则是指试点建立了完善的数据采集、传输和分析机制，确保监管部门能够实时掌握试点业务的运行状况。此外，试点鼓励使用 EF 账户进行人民币计价结算，这一安排有助于推动人民币国际化进程，降低汇率风险，同时也符合中国推进人民币跨境使用的战略方向。

海南自贸港跨境资产管理试点是又一种允许境外投资者投资于中国金融市场的途径，通过吸引境内外优秀的资产管理、销售和托管等金融机构在海南注册展业，丰富本地金融生态，提升海南作为国际金融枢纽的潜力；同时将国际资本精准引入自贸港建设最需要的领域（旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业等），实现金融与实体经济的良性互动。另外，试点鼓励并优先支持使用人民币进行投资，为境外人民币提供了新的投资和保值增值的渠道，有助于进一步推动人民币国际化。

目前跨境资管试点工作取得一些实质性进展。截至 2025 年 10 月末，中国人民银行海南省分行收到 4 家试点发行机构申请材料，首次申请规模总额度为 50 亿元人民币。其中，金元证券申请 20 亿元规模，鹏安基金、汇百川基金、万和证券分别申请 10 亿元规模。

（四）主要问题与建议

1、主要问题

QFLP/QDLP 的核心问题是“政策优势与市场规模不匹配”。制度设计已属全国最优，但金融业态集聚度与国际化水平严重不足，未能转化为实质性规模优势。

一是金融业态集聚度与国际化水平不足。全球顶级资产管理公司、外资银行区域总部、港资保险区域总部的入驻数量极其有限，缺乏标志性、旗舰型外资机构入琼，“虹吸效应”远未形成。海南 QFLP 拥有零门槛、余额管理、备案豁免、双 15% 税收等优势，但市场感知与规模增速并未与政策力度完全匹配。

二是审批流程与试点范围仍有简化与扩大的空间。虽然园区层面已有“推荐函”“当天出函当天设立”等实践，但从全省层面看，跨部门联审、外汇登记、额度申请等环节仍存在流程非标准化、各地执行尺度不一的问题。当前 QFLP 主要投向境内未上市股权，能否投资私募债、不良资产、基础设施 REITs 等品种尚无明确指引；外资银行、保险资管等新型试点主体的准入通道尚未完全打开。

三是离岸金融立法滞后。QFLP/QDLP 等跨境投融资便利化政策仍停留在规范性文件层面，缺乏基础性法规的固化与授权。比如涉及资本项目可兑换、跨境金融产品创新、国际规则对接等关键领域，现有制度授权不足，金融机构与境外投资者存在“政策稳定性”顾虑。与新加坡、香港等国际金融中心相比，离岸金融法律体系缺失，制约 QFLP/QDLP 从“试点”迈向“常态化、规模化”。

四是专业服务生态与风险防控能力滞后。国际一流的律所、会计师事务所、税务咨询、基金行政管理人等配套服务机构集聚度低，专业服务能级不足，影响跨境基金的落地效率与运营成本。同时运用大数据、区块链等技术构建智能化跨境资金流动监测平台的能力尚在起步阶段。

另外，官方从未披露全省累计 QFLP 基金数量、管理规模、跨境流入额等数据，与“全国最优政策”形成反差，市场信心缺乏数据支撑。同时，QFLP 余额管理制普及度不足，市场主体对该模式的知晓率、使用率仍有待提升。QDLP 方面，虽然境外投资范围虽广，但实际产品供给有限，这主要受限于境内机构的境外投研能力，实际落地产品仍以传统股权为主。

跨境资产管理试点的核心问题是“制度创新与市场培育的时间差”，2025 年 7 月才发布实施细则，因此这一业务仍处于“有框架、缺生态”的起步培育期，主要问题有：（1）产品供给单一，可选标的有限。首批试点机构数量较少，以公募基金、券商资管为主，保险资管、银行理财子公司的产品尚未批量入市。（2）二是投资者认知度不足。100 亿总规模上限、R1-R4 风险等级、仅限海南金融机构发行的产品，这套制度是全球独有，投资者还需要时间认知和准入，“通道式开放”向“制度型开放”转型尚需时间。

2、建议

针对上述问题，建议如下：

一是吸引功能性总部机构，深化 QFLP/QDLP 试点，拓展外资银行与港资保险布局。升级 QFLP/QDLP 机制，进一步简化审批流程、扩大试点范围，鼓励相关管理人将区域总部和核心团队设于海南，并设计专项金融产品，引导“一带一路”沿线人民币资金通过 QFLP 模式投资海南高新产业。重点引进擅长跨境金融业务的外资银行在琼设立分行，鼓励其设立离岸人民币业务中心、跨境资产转让中心等部门，引入全球客户资源与行业标准，发挥海南自贸港“金融桥堡”作用。同时，协同引入港资保险区域总部，开发与国际接轨的航运险、电商险等跨境保险产品，在严格监管前提下，于博鳌乐城等特定区域探索“港险通”等便利措施，促进服务贸易项下人民币跨境流动。

二是培育特色产业金融机构，大力发展 SPV 融资租赁和跨境资产管理机构。充分利用海南自贸港政策优势，优化 SPV 融资租赁运营环境，将业务范围拓展至算力、航天等新兴领域，探索开展面向“一带一路”项目的人民币计价跨境租赁业务，形成完整的人民币循环。以离岸人民币资产为“锚”，吸引全球顶级资产管理公司在琼设立面向东南亚的区域总部，鼓励其设立投资境内人民币资产的基金产品，打造人民币回流的专业管道。

三是深化产品服务创新和“监管沙盒”机制创新，探索跨境金融规则衔接。（1）依托 QFLP/QDLP 开展跨境资管产品创新，开发离岸资产证券化产品、跨境并购贷款、跨境票据融资等；面向境内外个人用户，拓展跨境理财通、跨境保险等普惠金融服务；探索“双 Q”基金投资于与海南国际旅游消费中心建设相关的境外资产，研究在风险可控前提下“双 Q”基金间的互投机制。（2）在中央金融管理部门支持下，于海南率先建立面向东南亚的“跨境金融监管沙盒”，允许符合条件的外资机构在沙盒内测试与东南亚国家和地区的资本项下交易、数字人民币跨境支付、跨境资管等创新业务。（3）积极探索与新加坡、香港等金融中心在数据跨境流动、投资者适当性管理等方面的规则对接，测试有利于离岸人民币回流的相关金融产品，为跨境金融创新提供安全可控的试点空间。

四是充分运用中央赋予海南自贸港的立法权，为新机构引入与新机制创新提供坚实的法律保障。围绕离岸人民币市场运行规则、“监管沙盒”授权与边界、跨境资金池便利化、新型金融机构准入与监管等核心议题，开展专项立法研究。在严格遵循国家金融安全观的前提下，进行压力测试和制度集成创新，打通现有制度障碍，为跨境投融资便利化提供明确的法律指引。同时积极争取中央更大程度的金融改革开放授权，特别是在资本项目可兑换、跨境金融产品创新、国际规则对接等关键领域的立法支持，完善离岸金融发展的法律体系。采取“急用先行”原则，对条件成熟的领域率先立法；对涉及重大制度突破的内容，可在“监管沙盒”内充分测试、积累经验后，再通过立法确认推广，确保金融改革创新在风险可控的前提下稳步推进。

五、风险防控

金融开放的本质在于促进生产要素——特别是资金、资本和信息的自由便利流动。然而，相较于传统的贸易开放，金融开放具有更强的波动传导性、杠杆效应和隐蔽性。海南自贸港实行的“一线放开、二线管住、岛内自由”制度设计，为金融领域的压力测试提供了独特的“境内关外”环境，但同时也产生了一系列非传统的风险防控需求。海南既要对标香港、新加坡等成熟自由港的资金流动便利度，又要确保在人民币国际化进程中不发生系统性金融风险，这种平衡不仅需要制度层面的精细设计，更依赖于高科技监管手段的集成应用。

从宏观审慎的角度看，海南自贸港的金融风险防控不仅是为了保护局部市场的稳定，更是为了国家金融安全进行“极限压力测试”。在国际资本项目开放的衡量标准中，国际货币基金组织（IMF）设定的 40 项指标中，海南目前处于“循序渐进”的开放阶段，已开放项数虽然少于香港和新加坡，但其开放的质量和制度含金量正通过“电子围网”等创新手段快速提升。

（一）资本项目开放下的账户隔离与“电子围网”机制

海南自贸港金融开放的基础性支撑是多功能自由贸易账户（EF 账户）体系，这一机制的核心任务是实现资金流动的“既准入又准营”，同时在在岸金融市场与自贸港离岸业务之间设立有效的防火墙。

1、EF 账户的分类与准入屏障

为了实现精准风险防控，EF 账户根据主体身份设立了严格的准入条件和分类管理机制。这种分层设计本身就是第一道风险过滤网。

EFE 账户（区内机构）：适用于在海南自贸港内注册成立满半年、合规记录良好且未被列入跨境人民币重点监管名单的企业。其风险防控逻辑在于通过“半年考察期”排除纯粹的虚假注册企业。

EFN 账户（境外机构）：要求在境外合法成立满一年，旨在吸引具有真实业务背景的国际机构，防范短期投机性“皮包公司”利用自贸港进行洗钱或非法集资。

EFF 账户（境外个人）：主要面向在岛内学习、就业、生活的境外高端及紧缺人才。通过与人才认定系统联动，EFF 账户能够有效监控非居民个人的大额异常收付。

2、“一线、二线、同名”的三重划转规则

EF 账户的风险防范机制深刻体现在其资金划转的三套规则中，形成了“由内向外”递进式的监管。

第一，“跨一线”划转实行“凭指令办”。在确保“三反”（反洗钱、反恐怖融资、反逃税）审查的前提下，EF 账户与境外账户之间的资金流动高度自由。这种自由度是对标国际最高水平开放的体现，但其背后的风险防控手段是依赖于“T+0”的后台实时数据监测，而非前置的繁琐审批。

第二，“跨二线”划转视同跨境业务。EF 账户与境内普通账户（非同名）之间的划转仅限于海关视同进出口管理的货物贸易资金结算，且必须使用人民币。这种限制不仅是为了维护国家货币主权，更是为了防止离岸资金无序回流，干扰内地宏观经济调控。

第三，“同名账户跨二线有限渗透”。这是海南特有的制度创新。企业 EF 账户与其境内同名账户之间可以在额度内自由划转。为了防范资本账户未完全开放下的违规套利，监管部门设定了精细的宏观审慎调节参数。目前划转额度的计算公式通常为： $\text{净渗透额度} = \text{企业上年度所有者权益} \times \text{宏观审慎调节参数} \times \text{杠杆率}$ 。当前的参数通常暂定为 1，这意味着企业的渗透规模与其资本实力紧密挂钩，从源头上遏制了“小马拉大车”式的杠杆风险。

（二）金融创新业务中的风险识别与过程监管

海南自贸港在推动 QFLP、QDLP 和跨境资产管理试点业务时，采取了“严准入、宽运营、重自律”的创新监管思路，旨在通过局部的“监管沙盒”压力测试，为全国积累经验。

1、QFLP 余额管理制下的穿透式监管

海南 QFLP 政策的独特优势在于其“免联审”及灵活的“余额管理”制度，但这也对事中事后监管提出了极高要求。

一是推荐函与责任压实机制。海南取消了传统的联席会议审核，改由园区或行业主管部门出具“推荐函”。这种机制表面放权，实则通过信誉背书将合规责任压实到第一线管理者。如果推荐的项目出现非法洗钱或资金外逃，推荐机构将面临严肃的信誉追责。

二是投资范围的“负面清单”约束。QFLP 基金被严格限制投向二级市场股票、期

货及非自用不动产，除非获得监管部门的特别豁免。这一措施是为了防止境外投机性热钱利用 QFLP 通道炒作境内资产，确保金融回归“服务实体经济”的初衷。

三是原路进出原则。所有 QFLP 资金的汇入、投资、退出收益返还，均需在托管银行的专户内闭环运行。这种“资金轨迹全流程可溯”是防范离岸资产非法境内化、防范反向套税的核心手段。

2、跨境资产管理试点的风险等级管控

海南自贸港跨境资产管理试点是金融开放的又一重磅举措。该试点允许境外投资者购买海南本地金融机构发行的 R1 至 R4 级资管产品，初始额度上限为 100 亿元人民币。为防范该业务演变为资本非法外逃的通道，监管部门制定了严密的防控方案：

一是产品准入限制。目前仅限于经金融管理部门认可的人民币计价资管产品，禁止包含杠杆率超标的衍生品，且目前暂不接受境外个人用来源于境内的资金购买（除非满足在岛内工作一年以上等条件）。

二是投资者适当性管理：试点机构（如金元证券、汇百川基金等）必须建立完善的投资者权益保护和投诉处理机制。银行代销机构需对境外投资者的资金来源进行 KYC（了解你的客户）审核，严禁挪用非自有资金或他人代持投资。

三是额度动态核定。人民银行海南省分行根据市场运行情况和国际收支形势，对各机构的备案额度实行动态调整。

（三）“三反”协作机制与跨部门金融安全共同体

在海南自贸港高度开放的金融环境下，“三反”（反洗钱、反恐怖融资、反逃税）是风险防控的生命线。海南并没有采取单一部门的“垂直管理”，而是构建了一个横跨金融、海关、公安、税务、海事等多领域的“系统集成”防线。海南省金融“三反”监管协作机制由人民银行海口中心支行牵头，核心在于打破传统行政层级中的“信息孤岛”。

一是联合研判机制。当 EF 账户系统或 FIMS 系统⁴发现涉及跨境资管、离岸贸易的异常高额对公流量时，相关线索会通过内部保密通道实时推送至省公安厅经侦部门和国家安全部门。各部门定期召开联合会商会，确定重点核查对象。

二是税务与银行数据的穿透比对。税务部门通过与 EF 账户数据的对接，能够清晰掌握企业在海外关联公司的利润汇回情况。这有效防止了企业利用自贸港的免税政策，通过虚构海外技术服务费、虚报资产折旧等方式进行跨境反逃税。

三是反洗钱分类评价与准入挂钩。监管部门对在岛金融机构（法人金融机构）实施分类分级管理。如果银行在办理 EF 账户业务时未能履行尽职调查（KYC）或业务背景审核（KYB）责任，导致非法资金渗透，其评级将直接下调，严重者将被暂停资管试点资格或关闭 EF 账户开办权限。

（四）主要问题与建议

EF 账户风险防控的问题、建议与前述相同，在此不再赘述。这里主要针对金融创新业务中的风险识别与过程监管中存在的问题进行分析，并给出相关建议。

⁴ FIMS 系统（海南自由贸易港多功能自由贸易区金融服务平台）是海南自贸港为落实“跨一线”资金自由流动、实现 EF 账户高效监管而专门搭建的数字化风险监控与业务核验系统。

1、主要问题

一是创新业务的风险识别仍以“事后发现”为主，“穿透式”能力不足。比如对 QFLP 资金的真实流向、最终投向的穿透式监管能力不足，削弱了政策吸引力。未来在数字金融创新方面，任何以区块链、通证化为技术外衣的创新业务，如果不能被有效穿透识别其金融本质、归入现有监管范畴，都存在合规风险。同时，与新加坡、香港等国际金融中心相比，海南在监管科技领域的布局明显滞后，难以将合规成本转化为风控效能。

二是过程监管的“动态校准”机制缺失。在 QFLP 政策运行中，海南自贸港与其他地区存在监管规则差异与冲突，尤其与私募基金监管条例的衔接不畅，导致募资机构面临合规不确定性。另外，跨境资产管理试点时间较短，其业务过程中的资金流向监测、投资者适当性管理、跨境销售行为规范等过程监管工具仍在磨合中。

2、建议

一是确立“穿透定性、实质重于形式”的创新业务监管总原则，将此原则延伸至 QFLP/QDLP/跨境资管等传统跨境金融创新，对复杂交易结构、多层嵌套架构，实施最终投资者识别+最终投向穿透的“双穿透”监管。

二是建立“监管沙盒”机制，为过程监管提供可控测试环境。可率先建立面向跨境金融创新的“监管沙盒”试点，在沙盒内实施全流程过程监管，对入盒的创新业务，监管部门可嵌入业务系统、实时获取数据、动态校准规则，在风险可控的前提下测试新产品、新模式的合规边界。对经过充分压力测试、风险可测可控的创新业务，通过立法或规范性文件予以固化推广。

三是发展监管科技，并构建“嵌入式监管”平台，实现对跨境资金流动、创新业务交易行为实施 7×24 小时动态监测；同时对复杂交易结构自动拆解、识别最终投资者与最终投向。另外，还可以基于 AI 模型建立风险预警阈值体系，实现“异常即预警、违规即阻断”。

四是升级 QFLP/QDLP 监管规则，解决规则冲突与模糊地带。（1）扩大投资范围与机构定义，明确可投资私募债、不良资产、基础设施 REITs 等品种的准入条件；（2）统一私募基金监管规则适用，厘清海南 QFLP 政策与证监会私募基金监管条例的边界，消除合规不确定性；（3）建立联合审批与事后监管结合机制，前端简化准入流程，后端强化资金流向监测与合规检查。

参考文献

曹晓路、王崇敏，2019，《中国特色自由贸易港离岸金融的创新路径与立法保障——以海南自由贸易港离岸金融创新为视角》，《暨南学报(哲学社会科学版)》第4期，第65-75页。

杜斌，2024，《海南自贸港发展离岸金融的模式分析及路径思考》，《海南金融》第10期，第36-47页。

韩逸畴，2021，《海南自由贸易港建设对接高标准国际规则——重点、难点问题与解决路径》，《经贸法律评论》第4期，第16-29页。

王方宏，2022，《自由贸易港金融安排的国际比较和海南探索》，《国际金融》第4期，第70-78页。

王方宏、王少辉，2025，《海南自贸港发展离岸金融的分歧、建设框架与路径》，《南海学刊》第2期，第32-44页。

王建学、张明，2021，《海南自贸港法规的规范属性、基本功能与制度发展——以《宪法》和《立法法》为分析视角》，《经贸法律评论》第4期，第1-15页。

风险提示

海外市场风险波动，政策效果不及预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032