

中资美元债投资渠道有哪些？

2024 年 01 月 29 日

在境内资产收益率极度压缩后，境外债受到投资人的关注，而投资境外债的渠道有哪些，本文聚焦于此：

➤ **美元债的投资渠道有哪些？**

首先，境内资金和境外资金对于美元债的投资渠道不同，从境内外资金分别展开梳理：

境外资金可以直接投资中资美元债或购买离岸投资基金。如果符合专业投资者的要求，也可以在港持牌券商开户直接投资。

目前，内地投资者投资海外美元债产品的方式主要包括：QDII/RQDII、QDLP/QDIE、互认基金、跨境理财通、债券通南向通、跨境 TRS、结构性存款。

➤ **如何参与跨境 TRS？**

跨境 TRS 指一方(投资者、接受方)向另一方(支付方)支付固定利率以换取另一方向其支付特定基础资产(特定外币债券)的总收益，一般不发生本金交换和实物交割。

投资人需要在合格的交易商签署跨境互换协议，同时投资人满足开立账号主体。其额度不受到监管局的限制。

➤ **结构性存款如何？**

通过结构性存款去投资美元债，即挂钩境外债券的结构性存款，目前市场上能够提供此类结构性存款业务主要有渣打、花旗、汇丰、星展等在境内有分行的外资银行。

主要问题在于期限基本在一年以内，如果挂钩长于一年期债券，面临到期续作时净价损益、境内外融资成本变化等风险，比较适合境外发行的一年期债券，同时价格变化小，采用市价法估值对产品影响可控。

➤ **QDII 产品怎么选？**

截至 2024 年 1 月 22 日，我国合格境内机构投资者共有 196 家，其中基金公司 54 家、保险机构 47 家、银行 34 家、金融资管 19 家、信托 24 家、证券类有 18 家，累计批准额度共有 1655 亿美元。

截至 2024 年 1 月 22 日，QDII 债基共计 101 只，合并份额共 32 只，规模共计 235 亿元，约占全部 QDII 基金规模的 5%。其中，QDII 债基一般分为人民币份额和美元份额，多种类型份额的设置为消费者提供了更丰富的投资机会，也满足了投资者不同币种的投资需求。

从 QDII 债基债券投向类型来看，QDII 债基更多投向中资美元债和美国国债，其中投资了 53 只美国国债，64 只中资美元债，持有美国国债市值合计 26 亿元，中资美元债 8.9 亿元，两者数量和规模合计占比分别达到 55%、74%。

而 64 中资美元债中有 23 只是城投美元债，持有市值达到 3.88 亿元。

截至 2024 年 1 月 22 日，QDII 型理财产品共有 4159 只，其中封闭式和定期开放申赎（含每日开放申赎）的产品数量分别为 2709 和 1166 只。

从产品发行人分布来看，外资行发行的产品最多（1824 只），理财子公司次之，有 1499 只，国有行 698 只。具体来看，中银理财、花旗银行、招银理财、中国银行、汇丰银行发行产品数量较多，均在 300 只以上。

➤ **风险提示：**海外货币政策不确定性带来债市波动；数据换算差异。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

邮箱：tanyiming@mszq.com

研究助理 韩晨晨

执业证书：S0100123070055

邮箱：hanchenchen@mszq.com

相关研究

- 1.二永债周度跟踪 20240128：中短久期国股二永，配置属性延续-2024/01/28
- 2.可转债周报 20240128：二月可转债多因子组合-2024/01/28
- 3.城投、产业、金融债利差跟踪周报 20240128：在哪些信用品类拉长期？-2024/01/28
- 4.批文审核周度跟踪 20240128：本周交易所、协会通过批文均减少-2024/01/28
- 5.信用一二级市场跟踪周报 20240128：发行增加，收益率普遍下行、信用利差整体收窄-2024/01/28

目录

1 美元债的投资渠道有哪些？	3
2 如何参与跨境 TRS？	19
3 结构性存款如何？	22
4 QDII 产品怎么选？	23
4.1 QDII 概况	23
4.2 QDII 基金	24
4.3 QDII 理财	28
5 风险提示	30
插图目录	31
表格目录	31

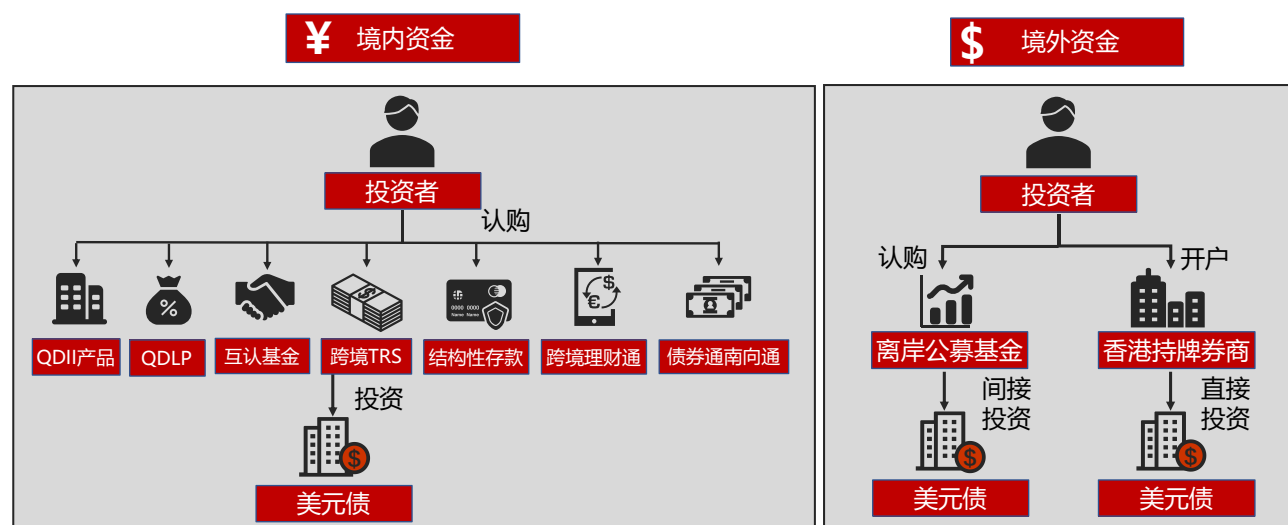
在境内资产收益率极度压缩后，境外债受到投资人的关注，而投资境外债的渠道有哪些，本文聚焦于此：

- (1) 中资美元债的投资渠道有哪些？
- (2) 如何参与跨境 TRS？
- (3) 结构性存款如何？
- (4) QDII 产品怎么选？

1 美元债的投资渠道有哪些？

首先，境内资金和境外资金对于美元债的投资渠道不同，以下从境内外资金分别展开梳理。

图1：境内外资金投资美元债渠道



资料来源：民生证券研究院整理

1、境外资金

境外资金可以直接投资中资美元债或购买离岸投资基金。对于普通投资者来说，可以购买公募基金，由专业基金进行投资。

如果符合专业投资者的要求，也可以在港持牌券商开户直接投资。以香港为例，香港市场对PI（professional investor，专业投资者）的认定标准是100万美金或800万港币的流动金融资产（不包括房产），开具资产证明后可以在私人银行等渠道进行购买。

表1：专业投资者要求

分类	要求
个人	提供 12 个月内,不少于 800 万港币(或等值外币)的投资组合的资产证明
公司或合伙人	提供 16 个月内,不少于 800 万港币(或等值外币)的投资组合或不少于 4000 万港币(或等值外币)的总资产的资产证明

资料来源：香港金融管理局，民生证券研究院

2、境内资金

目前，内地投资者投资海外美元债产品的方式主要包括：**QDII/RQDII、QDLP/QDIE、互认基金、跨境理财通、债券通南向通、跨境 TRS、结构性存款。**

(1) QDII: Qualified Domestic Institutional Investors，即“合格境内机构投资者”，指有控制地允许境内机构投资境外资本市场的一项制度安排。QDII 可以实现境外代客理财业务，目前可以开展境外代客理财业务的金融机构包括银行、证券公司、基金公司、保险公司以及信托公司等。

对于通过 QDII 途径配置境外资产，境内投资者可以投资的产品包括 QDII 基金、QDII 理财、QDII 资管计划、QDII 信托和 QDII 保险资管计划等。

RQDII: 人民币合格境内机构投资者，意指允许人民币合格境内机构投资者可以用自有人民币资金或募集境内机构和个人人民币资金，投资于境外金融市场的人民币计价产品(银行自有资金境外运用除外)。

RQDII 与 QDII 的主要区别在于：

- ① **投资范围**：RQDII 使用的是人民币，投资的是境外金融市场的人民币计价产品；QDII 使用的是外币，投资范围主要以境外的二级市场证券投资为主。
- ② **审批制度**：RQDII 不需要额度审批，以实际募集规模为准；QDII 需要额度审批。

(2) QDLP: Qualified Domestic Limited Partner，即“合格境内有限合伙人”，指在通过资格审批并获取额度后的试点基金管理企业可向境内合格投资者募集资金，设立试点基金投资于境外一级、二级市场。

QDIE: 全称为 Qualified Domestic Investment Enterprise，即合格境内投资企业，它相当于是深圳版的 QDLP，指经中国境内有关部门批准，面向中国境内投资者募集资金并投资于海外的投资管理机构。

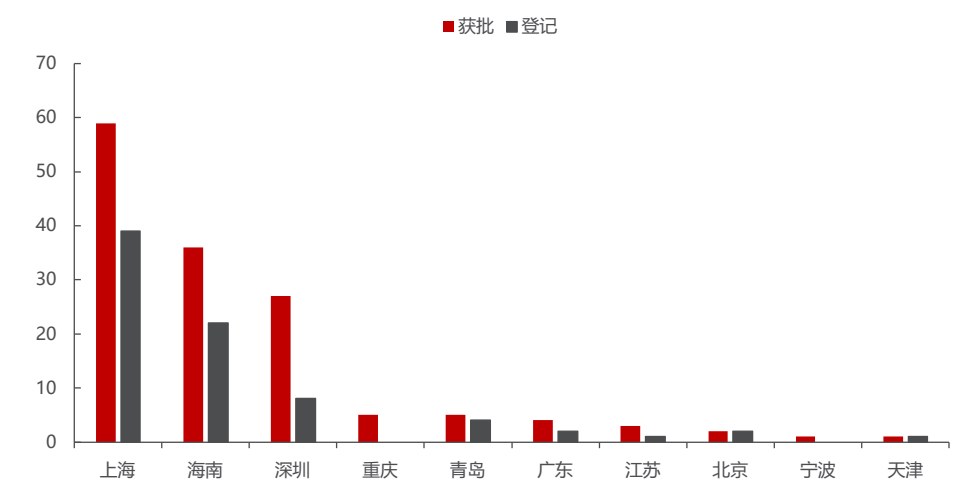
对比 QDLP 和 QDIE 来看，二者多数核心内容上重合度较高，但也有一定区别，例如在组织架构上，QDIE 与 QDII 类似，均为境内机构管理资金并投资于境外市场，而 QDLP 的资金管理由境外机构负责。

目前 QDLP 并没有在全国推广，而是采取各地方试点推行，最早于 2012 年

在上海试行，后分别在北京、天津、深圳、青岛、重庆、海南、江苏、广东、宁波等地进行试点，并由各地方金融监管局监管。QDLP 同样需要外汇局批复投资额度。

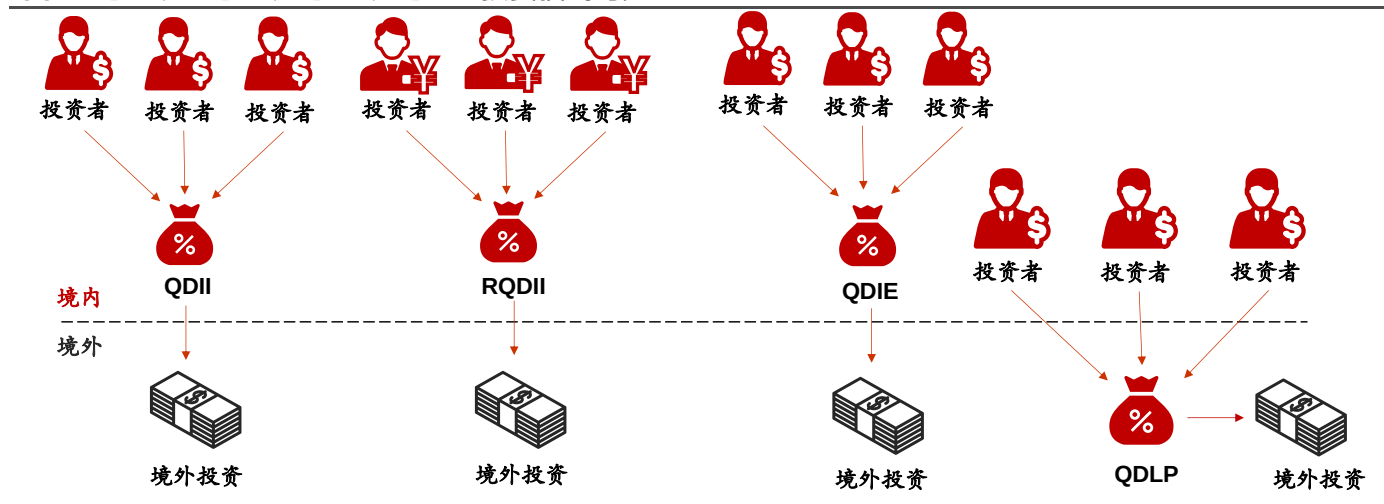
根据上海金融监管局，上海市已有 59 家获批 QDLP 试点机构，其中，柏基、橡树、霸菱、品浩、瑞信等大批机构试点额度都已超过 2 亿美元。

图2：各地 QDLP 获批和登记机构数量（家）



资料来源：各地市金融监管局，民生证券研究院

图3：QDII、RQDII、QDIE、QDLP 投资模式对比



资料来源：民生证券研究院整理

QDLP 和 QDII 类似，均在国内募集资金后投向海外市场，但在投资范围、发起单位上有着较大的区别：

- ① **主体区别：**QDII 主体主要是商业银行、信托公司、证券公司、基金管理公司、保险机构和全国社会保障基金等特定机构；而 QDLP 主体是注册在

海外并投资于海外的合伙制基金公司,境外投资机构在境内设立合作制私募基金,向境内投资者募集人民币资金,投资于境外市场。

- ② **投资范围区别:** QDII 的投资范围一般为境外证券产品,不能投资海外对冲基金等私募产品; QDLP 理论上可以投资 QDII 的全部领域,包括海外证券类资产、对冲基金、REITs 基金、一类市场和大宗商品交易等。

表2: QDII/RQDII、QDLP/QDIE 的对比

类型	试点区域	推出时间	文件依据	投资范围	额度分配	投资主体
QDLP	上海	2012-04	关于本市开展合格境内有限合伙人试点工作的实施办法	以自有资金进行国内资本境外二级市场投资业务及经审批或登记机关许可的其他相关业务	按机构分配额度	1.管理人(外商投资海外投资基金管理企业):外国企业或个人等参与投资设立公司制或合伙制企业 2.合格境内有限合伙人:符合一定条件的境内自然人或机构投资者 3.海外投资基金企业:合伙制私募基金
	青岛	2021-05	青岛市开展合格境内有限合伙人试点工作暂行办法	以自有资金进行境外二级市场投资为主要经营业务,并审慎探索境外一级市场投资并购业务和有监管的大宗商品交易市场业务	按机构分配额度	1.管理人(合格境内投资基金管理人):外国企业或个人等参与投资设立公司制或合伙制企业 2.合格境内有限合伙人:符合一定条件的境内自然人或机构投资者 3.合格境内有限合伙人 QDLP 和人民币合格境内有限合伙 RQDLP:合伙制私募基金
QDIE	深圳	2014-12	关于开展合格境内投资者境外投资试点工作的管理办法(征求意见稿)	境外非上市企业股权和债券、境外上市企业非公开发行和交易的股票和债券、境外私募股权投资基金和私募证券投资基金等。	按机构分配额度	1.管理人:分为外资境外投资基金管理企业和内资境外投资基金管理企业,可为公司制、合伙制等形式 2.合格境内投资者:单笔投资金额不低于 300 万人民币等值货币 3.境外投资主体:不低于 3000 万人民币等值货币,公司制、合伙制、契约制等形式的私募基金
QDII	-	2007-06	合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法	境外证券市场投资	综合考量境外投资项目投向、境外投资基金管理企业经营效率、合规运营等情况的基础上,核定境外投资额度。在获批 12 个月,未实质使用部分自动失效,试点联席会议有权收回未实质使用的额度	1.管理人:分为外资境外投资基金管理企业和内资境外投资基金管理企业,可为公司制、合伙制等形式 2.合格境内投资者:单笔投资金额不低于 300 万人民币等值货币 3.境外投资主体:不低于 3000 万人民币等值货币,公司制、合伙制、契约制等形式的私募基金
RQDII	-	2014-11	人民币合格境内机构投资者境外证券投资有关事项的通告	以人民币资金或募集境内机构和个人的人民币资金,投资于境外金	按机构分配,单个项目退出后额度可释放用于其他项目	商业银行、信托公司、证券公司、基金管理公司、保险机构和全国社会保障基金等特定机构

知、关于进一步明 融市场的人民币计价
确人民币合格境内 产品(银行自有资金
机构投资者境外证 境外运用除外)
券投资管理有关事
项的通知

资料来源：上海市金融办，青岛市政府，深圳金融监管局，中国证监会，央行，民生证券研究院

(3) 互认基金：是指允许境外注册并受当地监管机构监管的基金向本地居民公开销售。《香港互认基金管理暂行规定》明确约定，香港互认基金**不以内地市场为主要投资方向**，在内地的销售规模占基金总资产的比例不高于 50%。

香港互认基金和国内港股通基金或 QDII 基金相比：

优势有：

1) 投资范围更广泛，基本以亚太地区的证券为主，且大多约定投资内地市场的比例不超过 10%或 20%。

2) 免去了投资者换汇环节，与港股通等互联互通机制一样，投资者可以直接使用人民币购买对方市场的金融产品。

3) 基金公司实力雄厚，香港资本市场更加成熟，基金公司很多都是国际上知名的投资公司，这些全球投资大鳄的研究实力、投资能力和经验都比较强。

劣势有：

1) 税收劣势，香港互认基金在税收上比较吃亏，投资者买入香港互认基金后，从基金分配取得的收益（主要是基金的分红收入），是要按照 20%的税率缴纳个人所得税的，由该香港互认基金在内地的代理人代扣代缴。而且，对于境外市场的基金，可能还要向当地税务机构缴纳有关股息、利息、资本利得等收益的税金，这也会影响基金的收益。

2) 存在汇率风险，如果是以其他币种在内地销售的香港互认基金，会涉及到汇率风险。

3) 基金费用劣势，香港互认基金的认购费率要比内地的公募基金高很多，大多数都在 3%--5%的水平，申购费率通常也比内地公募基金高。除了收取管理费之外，还会收取一个全年经常性开支（比率跟管理费率相当，甚至高于管理费率）。

表3：互认基金优劣势对比

特点		说明
优势	投资范围更广泛	香港互认基金与国内港股通基金或 QDII 基金的投资范围有一定差异：国内港股通基金只可以投资 A 股市场和港股市场的股票，QDII 基金多数是投向美股市场和港股市场。香港互认基金投资范围基本以亚太地区的证券为主，且大多约定投资内地市场的比例不超过 10%或 20%。
	基金公司实力雄厚	香港资本市场更成熟也更开放，基金公司很多都是国际上知名的投资公司，比如目前存续的香港互认基金，基金管理人主要有摩根基金、汇丰投资基金、施罗德、东方汇理等，这些全球投资大鳄的研究实力、投资能力和经验都比较强，也是一个明显的优势。
	免于换汇，更加便捷	免去了投资者换汇环节，与港股通等互联互通机制一样，投资者可以直接使用人民币购买对方市场的金融产品。
劣势	税收劣势	香港互认基金与内地普通的公募基金相比，在税收上比较吃亏，投资者买入香港互认基金后，从基金分配取得的收益（主要是基金的分红收入），是要按照 20%的税率缴纳个人所得税的，由该香港互认基金在内地的代理人代扣代缴；而内地的普通公募基金收益是不收个人所得税的。而且，由于境外市场在税务方面的法律法规与内地存在一定差异，对于境外市场的基金，可能还要向当地税务机构缴纳有关股息、利息、资本利得等收益的税金，这也会影响基金的收益。
	汇率风险	如果是以其他币种在内地销售的香港互认基金，会涉及到汇率风险。
	基金费用劣势	香港互认基金的认购费率要比内地的公募基金高很多，大多数都在 3%--5%的水平，申购费率通常也比内地公募基金高。而且大多数的香港互认基金，除了收取管理费之外，还会收取一个全年经常性开支（比率跟管理费率相当，甚至高于管理费率）。综合比较的话，香港互认基金的费用要比内地的公募基金高出不少。

资料来源：民生证券研究院整理

表4：投资者购买香港基金与内地基金对比表

内地投资者购买香港基金			内地基金
个人投资者	差价所得	免征(2022.12.31 前)	免征
	收益分红	20%个人所得税	免征
	营业税	免征	免征
企业投资者	差价所得	征企业所得税	征企业所得税
	收益分红	征企业所得税	免征
	营业税	单位投资者征免	免征
	印花税	免征	免征

资料来源：国家税务总局，民生证券研究院

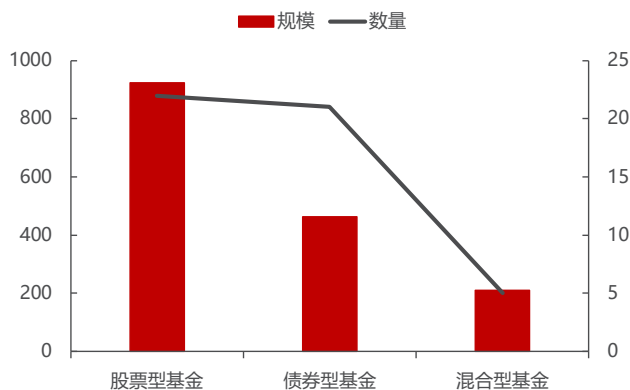
互认基金类型主要包括股票型、混合型、债券型和指数型。截至 2024 年 1 月 22 日，香港互认基金（合计）共 48 只（合并份额），合计规模 1595 亿美元。在已注册成功的香港互认基金中，股票型基金有 22 只，债券型基金有 21 只，混合型基金有 5 只。

互认基金“北热南冷”。国家外汇局每月定期更新互认基金跨境资金流通情况，香港基金内地销售情况自互认基金开通以来就明显好于内地基金香港销售情况，其销售资金累计净汇出额已达到 100 亿元以上，而内地基金香港销售资金累计净汇入额仅突破 10 亿元。

香港北上基金 2021 和 2022 年的销售额大幅下降，但 2023 年低点回升，

2023 年 11 月销售资金累计净汇出额达到 169 亿元，而内地基金虽然一直提升规模，但也仅 10 亿元。

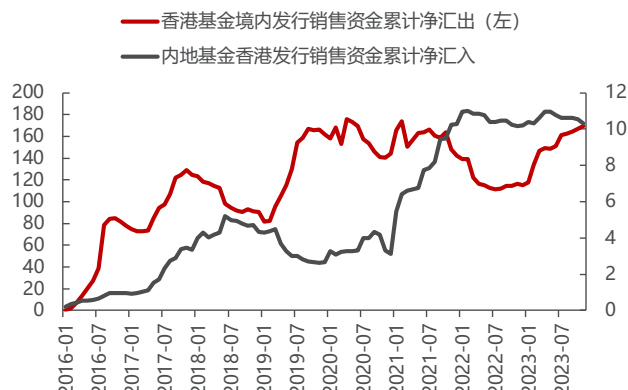
图4：香港互认基金规模及数量（亿美元，只）



资料来源：wind，民生证券研究院

截至 2024-01-22

图5：内港互认基金累计销售资金（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

截至 2023-11

债券型互认基金共有 69 只，合并份额后有 21 只，合计规模 462 亿美元。从投资区域的角度看，香港债券互认基金的主要投向在中国，数量有 12 只。

从业绩表现来看，近 3 月回报明显可观，但近一年的回报基本为负，且整体最大回撤都较高。

图6：香港债券型互认基金风险收益表现（亿元，%）

基金代码	基金简称	基金成立日	投资区域	基金规模(亿)	近3月回报	近6月回报	近1年回报	最大回撤
968004.OF	摩根亚洲债券美元派息	2016-01-11	中国	13.37	6.82	1.48	0.44	-24.31
968012.OF	中银香港全天候中国高息债券基金A1-CNY派息	2013-03-22	开曼群岛	2.86	7.94	1.55	-4.18	-48.79
968142.OF	东亚联丰中国债券精选基金A-CNY HDG累积	2016-04-22	中国	0.20	-	-	-	-15.67
968132.OF	东亚联丰亚洲策略债券基金A-CNY HDG累积	2017-02-24	中国	0.29	6.64	1.11	-1.98	-15.68
968018.OF	东亚联丰亚洲债券及货币基金A-RMB HDG派息	2014-05-30	印度	1.61	5.78	3.09	-9.68	-24.99
968019.OF	东亚联丰亚洲债券及货币基金A-USD累积	2008-08-28	印度	1.61	6.53	4.51	-7.45	-25.06
968021.OF	东亚联丰亚洲债券及货币基金A-RMB HDG累积	2018-03-28	印度	1.61	5.80	3.13	-10.17	-24.65
968055.OF	摩根国际债券-PRC USD每月派息	2019-03-29	美国	16.07	5.59	1.92	1.54	-14.07
968056.OF	海通亚洲高收益债券基金H-CNY每半年派息	2019-08-22	中国	0.28	6.69	3.54	-4.71	-50.06
968060.OF	博时-安本标准精选新兴市场债券I-USD派息	2020-04-09	美国	0.02	0.18	-0.46	-1.69	-21.80
968087.OF	汇丰亚洲高息债券基金BM30-AUD	2020-04-15	中国	4.20	6.53	1.53	-3.21	-32.32
968098.OF	汇丰亚洲高收益债券基金BM3H-AUD派息	2020-05-06	印度尼西亚	11.75	7.84	1.15	-9.11	-44.65
968109.OF	汇丰亚洲债券基金BM3H-AUD派息	2020-05-06	中国	11.01	6.33	1.04	-0.51	-25.07
968113.OF	海通亚洲高收益债券基金H-USD每半年派息	2021-03-26	中国	0.28	8.69	4.04	-9.46	-50.83
968119.OF	易方达(香港)精选债券基金M-USD	2021-05-13	美国	15.82	-	-	-	-9.57
968127.OF	高腾亚洲收益基金M-CNY HDG派息	2021-07-26	中国	0.44	-	-	-	-
968123.OF	弘收高收益波动管理债券2XG-USD对冲累计	2021-07-01	中国	0.39	-	-	-	-22.66
968116.OF	华夏精选固定收益配置美元	2021-07-06	中国	1.12	-	-	-	-6.65
968150.OF	高腾亚洲收益基金M-USD派息	2021-08-12	中国	0.44	-	-	-	-
968152.OF	中银香港全天候亚洲债券基金A7-CNY HDG派息	2016-08-30	中国	0.50	5.34	0.91	-1.71	-25.94
968153.OF	南方东英精选美元债券基金M-CNY	2023-11-22	美国	3.19	-	-	-	-0.99

资料来源：wind，民生证券研究院

注：合并份额展示，即多份额产品仅展示其中一个

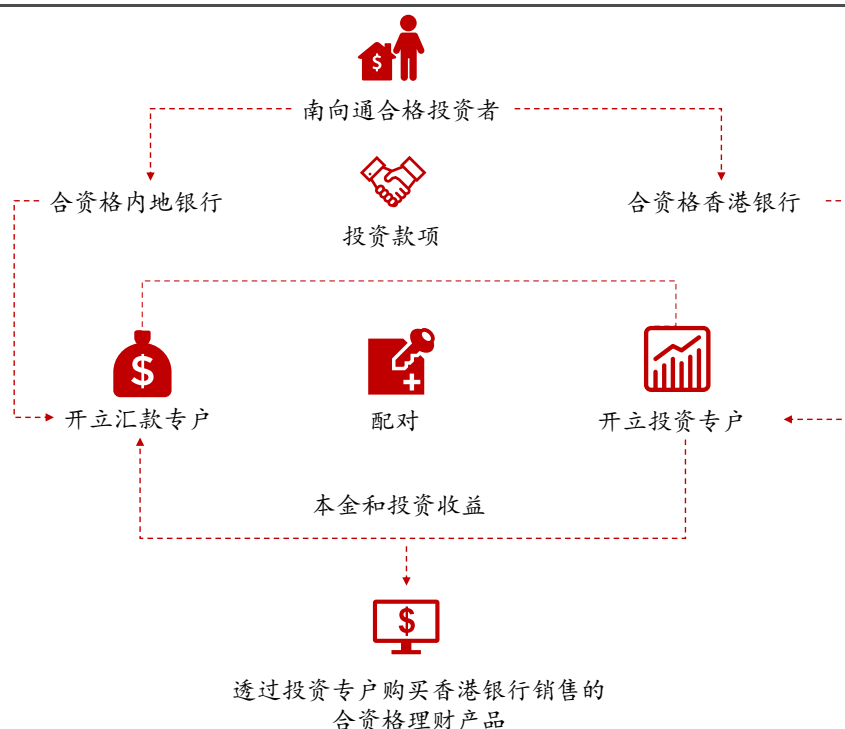
截至 2024-01-24

(4) 跨境理财通“南向通”：指粤港澳大湾区内地投资者在港澳销售银行开立个人投资账户，通过闭环式资金管道汇出资金购买港澳销售银行销售的投资产品。“跨境理财通”业务均使用人民币进行跨境资金划转，资金兑换在离岸市场完成。南向通投资产品包括基金、债券以及存款等中低风险产品。**由于资金结算均使用人民币，因此不涉及占用个人的外汇额度。**

内地投资者需具有粤港澳大湾区内地 9 市户籍，或是在粤港澳大湾区内地 9 市连续缴纳社保或个人所得税满 5 年的自然人。应具有 2 年以上投资经历，家庭近三个月家庭金融资产月末余额不低于 100 万人民币，或近三个月家庭金融资产月末余额不低于 200 万人民币。

南向通的总额度为 1,500 亿元人民币，由港澳两地共用。个人额度为 100 万元人民币。

图7：跨境理财通“南向通”流程



资料来源：民生证券研究院整理

据香港金融管理局南向通银行名单，目前已有 31 家内地银行、23 家香港银行可参与跨境理财南向通。

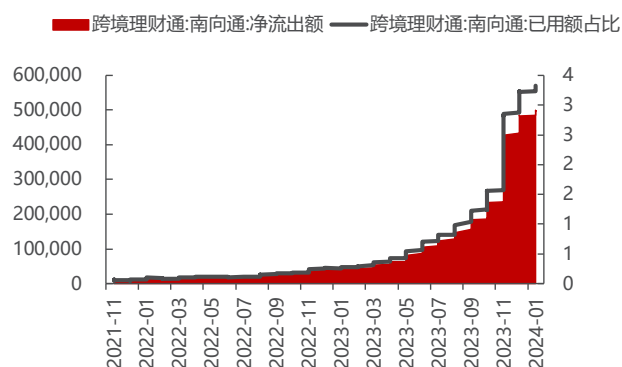
表5：「南向通」银行名单

序号	香港银行	内地伙伴银行
1	上海商业银行有限公司	上海银行股份有限公司
2	上海浦东发展银行股份有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司
3	大新银行有限公司	大新银行（中国）有限公司、东莞银行股份有限公司、广州银行股份有限公司
4	中信银行（国际）有限公司	中信银行股份有限公司
5	中国工商银行（亚洲）有限公司	中国工商银行股份有限公司
6	中国建设银行（亚洲）股份有限公司	中国建设银行股份有限公司
7	中国民生银行股份有限公司	中国民生银行股份有限公司
8	中国农业银行股份有限公司	中国农业银行股份有限公司
9	中国银行（香港）有限公司	中国银行股份有限公司
10	交通银行（香港）有限公司	交通银行股份有限公司
11	招商永隆银行有限公司	招商银行股份有限公司
12	东亚银行有限公司	东亚银行（中国）有限公司
13	花旗银行（香港）有限公司	广发银行股份有限公司
14	南洋商业银行有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司、东莞农村商业银行股份有限公司、南洋商业银行（中国）有限公司
15	恒生银行有限公司	恒生银行（中国）有限公司
16	星展银行（香港）有限公司	星展银行（中国）有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、深圳农村商业银行股份有限公司
17	香港上海汇丰银行有限公司	平安银行股份有限公司、汇丰银行（中国）有限公司
18	创兴银行有限公司	兴业银行股份有限公司、创兴银行有限公司
19	富邦银行（香港）有限公司	富邦华一银行有限公司
20	渣打银行（香港）有限公司	渣打银行（中国）有限公司
21	华侨银行（香港）有限公司	平安银行股份有限公司
22	集友银行有限公司	厦门国际银行股份有限公司
23	兴业银行股份有限公司	兴业银行股份有限公司

资料来源：香港金融管理局，民生证券研究院

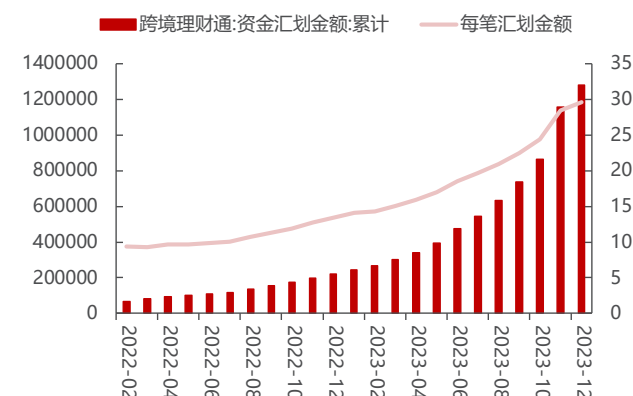
2021年10月19日,首批“跨境理财通”业务在粤港澳大湾区成功落地,成立以来跨境理财南向通资金净流出额稳步增长。截至2024年1月22日,资金净流出额从2021年11月的不足1亿元增长至49.88亿元。**但已用额度仅占3.33%,尚处于非常低的水平。**

而截至2023年12月,跨境理财通累计汇划128亿元、43300笔,每笔平均金额从2021年12月的8万元增加至30万元,虽然每笔汇划大幅增加,但依然**明显低于100万元的单人额度。**

图8：跨境理财南向通净流出额及已用额占比（万元）


资料来源：wind，民生证券研究院

截至 2024-01-22

图9：跨境理财通累计汇划金额及每笔汇划金额（万元）


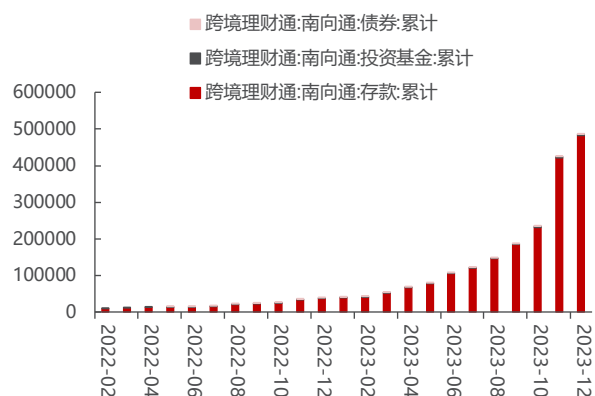
资料来源：wind，民生证券研究院

截至 2023-12

从具体投资产品来看，跨境理财南向通产品的投资风格较为稳健，资金多投向存款、债券等固定收益类产品。截至 2023 年 12 月底，投资者所持产品余额 48.7 亿元，其中存款余额 48.28 亿元，占比高达 99%，投资基金余额 0.35 亿元，占比仅 0.7%，而债券仅 700 万元，系 2022 年 5 月后新增的投资方向。

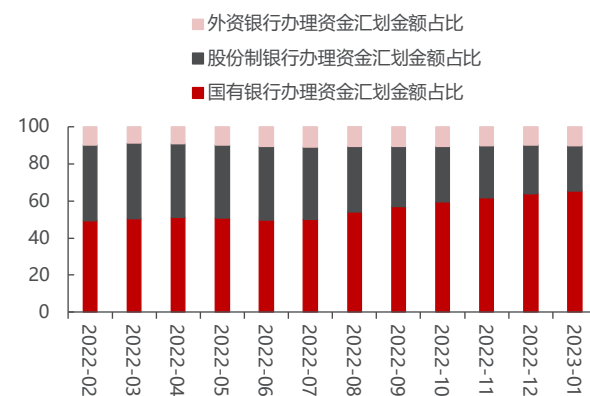
从跨境理财通资金划转的银行参与情况来看，国有银行的资金划转金额占比最高，且自试点开始以来不断上升，从 2021 年 12 月的 54% 降至 2023 年 1 月的 65%，而股份制银行的占比则明显下降，从 36.5% 下降至 24.5%，外资银行占比较小且仅略有提升，从 9% 升至 10%。

由此可见，南向通使用额度较低，增长潜力尚未被充分发掘；另外，除了存款和投资基金之外，为了满足更加多元化的需求，更多类型的产品可以被纳入南向通的范围。根据 2024 年 1 月 14 日的亚洲金融论坛，央行联手香港金管局推出“跨境理财通 2.0”等六项措施，未来跨境理财通将继续扩容。

图10：跨境理财南向通投资产品余额（万元）


资料来源：wind，民生证券研究院

截至 2023-12

图11：各类银行资金划转金额占比（%）


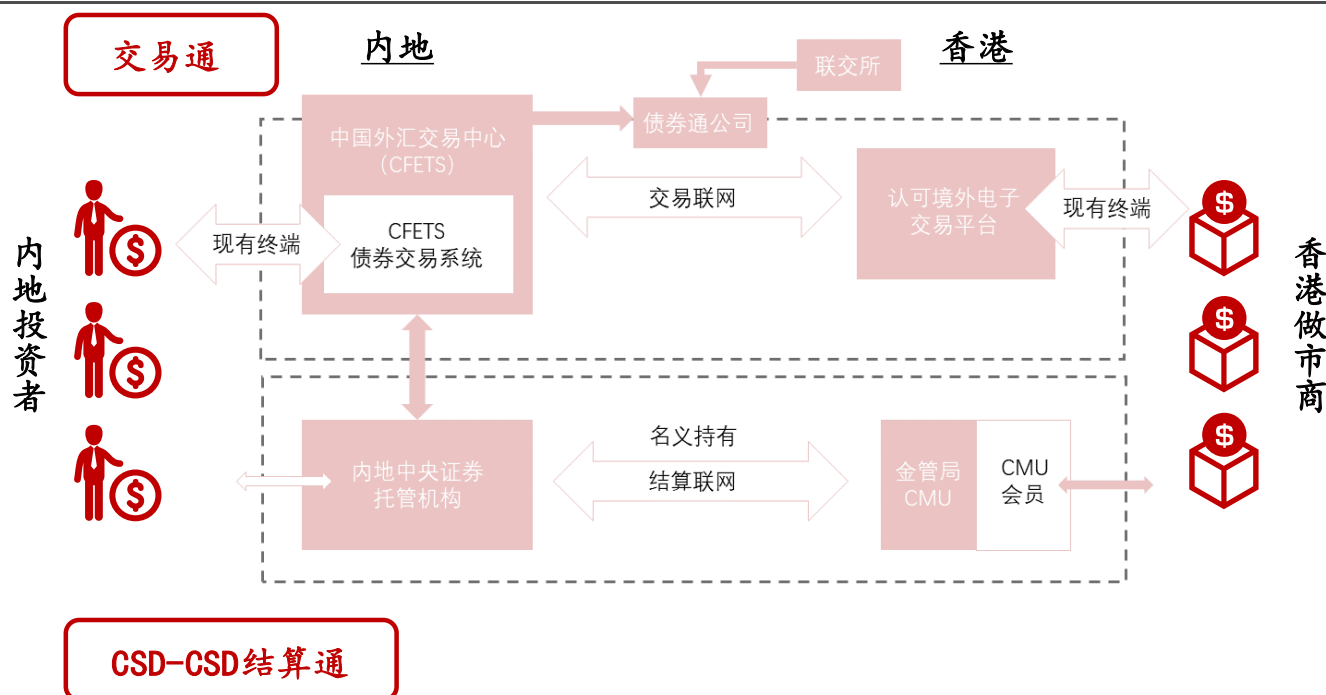
资料来源：wind，民生证券研究院

截至 2023-01

(5) **债券通南向通**：境内投资者可以经由内地与香港相关基础服务机构在债券交易、托管、结算等方面互联互通的机制安排，投资香港债券市场交易流通的债券。

与前几个渠道不同的是，债券“南向通”只能用于债券投资，标的债券为境外发行并在香港债券市场交易流通的所有券种，且只能由机构投资者认购。

图12：债券通南向通流程



资料来源：民生证券研究院整理

“南向通”的跨境资金同样存在额度上限，规定“南向通”年度总额度为 5000 亿元等值人民币，每日额度为 200 亿元等值人民币。

目前可以参与“南向通”的境内投资者为经中国人民银行认可的部分公开市场业务一级交易商中的 41 家银行类金融机构（不含非银行类金融机构与农村金融机构），以及合格境内机构投资者（QDII）和人民币合格境内机构投资者（RQDII）。交易对手为香港金融管理局指定的 22 家做市商。

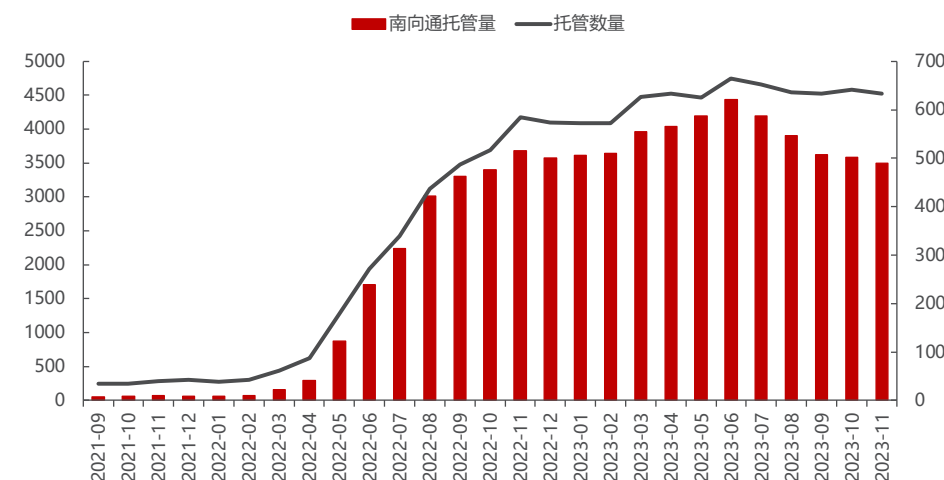
据外汇中心统计，目前已有超过五十家境内投资者参与“南向通”交易，包括政策性银行、商业银行等一级交易商以及理财子公司、基金公司、券商资管等合格境内机构投资者，债券品种包括人民币、港币、美元及欧元等。

表6：债券通「南向通」做市商名单

序号	做市商中文全称	做市商英文全称
1	中国农业银行股份有限公司香港分行	Agricultural Bank of China Limited, Hong Kong Branch
2	中国银行（香港）有限公司	Bank of China (Hong Kong) Limited
3	交通银行股份有限公司香港分行	Bank of Communications Co., Ltd., Hong Kong Branch
4	法国巴黎银行香港分行	BNP Paribas, Hong Kong Branch
5	中信银行（国际）有限公司	China CITIC Bank International Limited
6	中国建设银行（亚洲）股份有限公司	China Construction Bank (Asia) Corporation Limited
7	中国国际金融香港证券有限公司	China International Capital Corporation Hong Kong Securities Limited
8	花旗环球金融亚洲有限公司	Citigroup Global Markets Asia Limited
9	招商永隆银行有限公司	CMB Wing Lung Bank Limited
10	Credit Agricole Corporate and Investment Bank	Credit Agricole Corporate and Investment Bank
11	CSI Global Markets Limited	CSI Global Markets Limited
12	星展银行	DBS Bank Limited
13	德意志银行（香港分行）	Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch
14	国泰君安证券（香港）有限公司	Guotai Junan Securities (Hong Kong) Limited
15	香港上海汇丰银行有限公司	Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, The
16	华泰金融控股（香港）有限公司	Huatai Financial Holdings (Hong Kong) Limited
17	中国工商银行（亚洲）有限公司	Industrial and Commercial Bank of China (Asia) Limited
18	兴业银行股份有限公司	Industrial Bank Company Limited
19	J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited	J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
20	瑞穗证券亚洲有限公司	Mizuho Securities Asia Limited
21	渣打银行（香港）有限公司	Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited
22	UBS AG	UBS AG

资料来源：香港金融管理局，民生证券研究院

2021年9月“南向通”开通后，因托管机构中债登数据暂未披露，以托管机构上清所托管情况来看，前期成交并不活跃，2022年下半年开始有大幅改善。前期托管债券数量一直在40只以内，增幅较小。从2022年3月开始，债券“南向通”活跃度大幅提升，托管量余额开始大幅增加，月末托管余额159.4亿元，环比上升121%。截至2023年11月，托管数量为633只，托管总规模3501亿元。

图13：债券通南向通上清所托管余额和数量变化（亿元，只）


资料来源：上清所，民生证券研究院

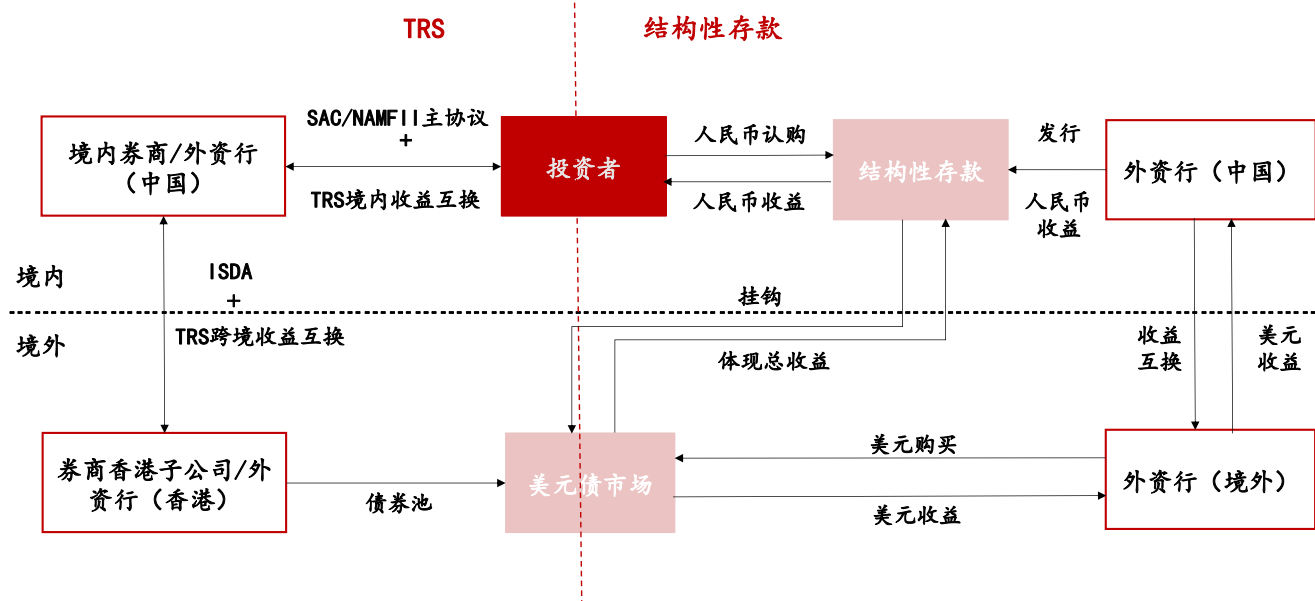
截至 2023-11

(6) 跨境 TRS：全称是 Total Return Swap，即“总收益互换”，是指证券公司或外资行与符合条件的客户约定在未来一定期限内，针对特定资产的收益与固定利率进行现金流的交换。即**一方(投资者、接受方)向另一方(支付方)支付固定利率以换取另一方向其支付特定基础资产(特定外币债券)的总收益**，一般不发生本金交换和实物交割。

挂钩标的应当具备公允的市场定价、良好的流动性，包括但不限于股票、股票指数、大宗商品、债券等。在境外债券中，多数标的资产为中资美元债。

挂钩标的可以是境外单只债券也可以是组合形式，TRS 通常要求与标的债券的到期日期一致，更适用于买入并持有到期的投资策略。与其他跨境方式不同的是，TRS 由于其互换交易的性质，不需要交换本金即不发生实质的跨境资金流通，仅在期末的时候需要交换票息和损益，结算货币均为人民币，**因此其额度不受到监管局的限制**。

图14：跨境 TRS 流程（左）和结构性存款流程（右）



资料来源：民生证券研究院整理

（7）结构性存款：Structured Deposit，本文是指挂钩境外债券的结构性存款，一般而言，期初投资者以人民币购买外资行（中国）的结构性存款，外资行公司内部收益互换，通过境外分行去购买某只美元债；债券的投资收益扣除境外融资利息后，期末以境内存款利息的形式返还给投资者。

结构性存款在很多方面与跨境 TRS 有相同点：1) 均以人民币结算，对投资者来说，资金无需跨境，即可获得境外标的的债券收益；2) 均以市价法估值，当底层债券跌幅达到一定程度上，都需要追加保证金；3) 交易对手可开展的额度均相对充裕。4) 衍生品资格要求。办理机构均需要具备衍生品交易资质。

但两者在业务实操上也存在诸多区别：

1) 期限差异。结构性存款基本是一年期以内，而跨境 TRS 可以做到与底层资产到期日匹配。

对于一年后结构性存款到期、而底层债券未到期，投资者需跟外资行重新签订结构性存款协议，**由于结构性存款按市价估值，因此一年到期后会面临债券资本利得（或损失）变化。**

2) 是否可加杠杆。跨境 TRS 可以根据底层债券资质最高做到 2 倍杠杆，但结构性存款无法加杠杆，只能平层进行投资。

部分投资方式会受到地域等限制，因此内地投资美元债的方式主要是 QDII、跨境 TRS 和结构性存款，三者对比来说：

TRS 的优势：

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/327005103162006036>