



路透社 / Aly Song

直通车： 沪港通的影响与未来

2014年12月

沪港通推出

沪港通于 2014 年 11 月 17 日周一惊艳亮相。到下午 2 点，北上沪股通（香港直通上海）的日交易额度全部使用完毕。南下港股通（内地直通香港市场）则较为温和；鉴于数年来中国投资者有多种进行海外投资的替代渠道，这个结果在意料之中。至该交易日结束时，港股通仅使用每日交易额度的 17%。沪港通推出后数日，沪股通和港股通交易量均回落至更平稳的水平，远低于二者的每日额度。由于被抑制的需求在沪港通推出当日得到释放，而且任何新金融产品实际上都需要时间才能赢得投资者的关注和接纳，后续交易量的走低将不会使观察者们感到意外。

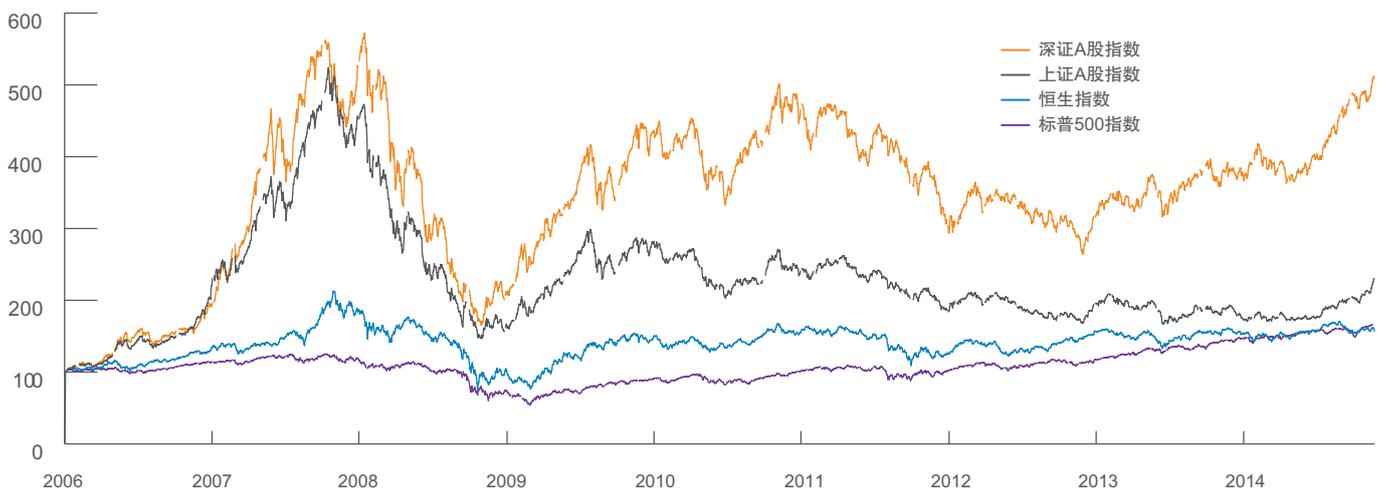
事实证明，沪港通是中国资本市场重大的转型发展；随着沪港通的成长和成熟，其将向上海证券交易所 (SSE) 释放出新的国际投资量，使中国资本市场与全球经济进一步融合。通过沪港通，全球的投资者可以获得此前无法投资的众多中国股票，更深入地参与到中国经济增长。沪港通也为中国内地资本进入香港联合交易所 (HKEx) 提供了另一个渠道，加强中国对外机构和零售投资的国际化水平。当然，与任何新项目一样，沪港通也存在各种挑战，包括税收、法律和操作等。在其中一些不确定因素获得解决之前，部分投资者将推迟全面性地参与沪港通。

当前现状

背景

尽管打上试点项目的标签，沪港通仍是中国在跨境投资战略上迈出的重要一步。推出沪港通的时机正逢中国这个全球人口最多的国家处在重要金融改革、寻求把全球采纳的治理标准引入自身资本市场和金融机构的时期。2013年11月中共在第十八届三中全会上宣布了包括推进利率机制自由化、改革中国国有银行体系、推动人民币 (RMB) 国际化，以及向更多国际市场开放中国资本市场¹等改革目标。沪港通即是针对最后这个目标而建立。

虽然前任国家领导人邓小平已在数十年前 (20 世纪 70 年代末) 启动了中国的经济改革之路，外国资本进入中国资本市场始终处于严格管控之下。一些新的切入点只能随着监管机构对整个监管框架平缓、保守的调整而逐渐得到批准。在推出沪港通之前，中国金融监管部门把在中国股市中国际投资的范围限定于沪深两市上市、以外币计价的股票 (即 B 股)。然而因交易量低下和对上市公司质量的担忧，此方面的投资受到许多束缚。进入中国资本市场的另一个渠道是参与中国合格境外机构投资者 (QFII) 或人民币合格境外机构投资者 (RQFII) 计划。该计划提供了直接参与这个亚洲巨人的股票市场的机会，但仅限于部分获得政府批准的机构投资者。



2006年1月至2014年11月期间上证A股指数 (SSE)、深证A股指数 (SZSA)、恒生指数 (HSI) 和标普500指数 (SPX) 重新调整基准后的走势。

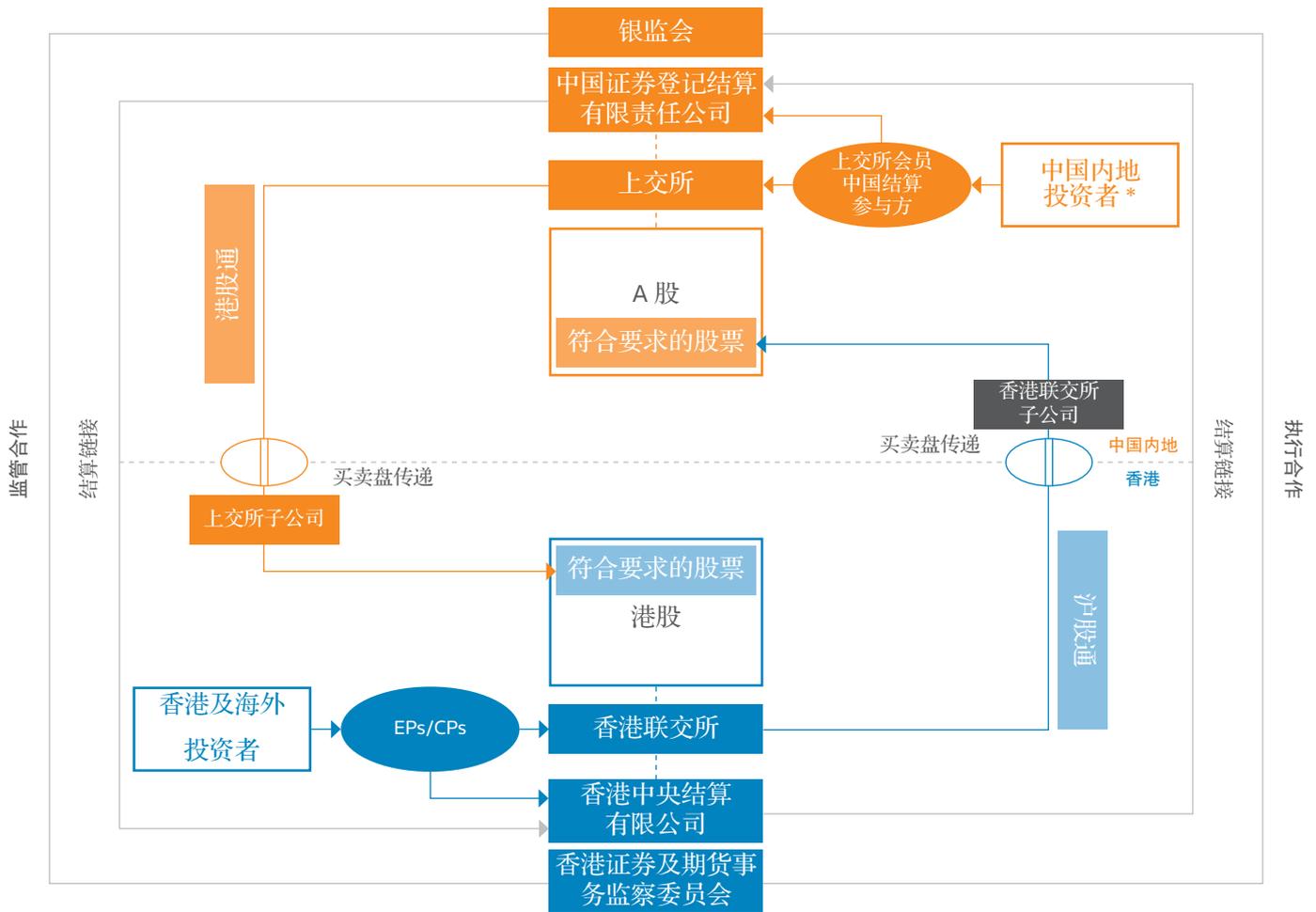
资料来源：汤森路透

¹ 路透新闻。2013年11月。

沪港通：基本情况

沪港通 (也称为“直通车”) 史无前例地允许香港和上海的投资者直接购买对方市场的股票, 因此拥有吸引双向投资资金大幅增加的潜力。沪港通允许香港和国际投资者通过香港进入以中国本币, 即人民币 (也称为“元”) 计价的中國 A 股市场。同时, 更多的中国内地投资者也将获得投资香港联交所 (HKEx) 上市股票的权利, 借由更加成熟的香港股市进一步使投资机会多样化。

对于北上沪股通的投资者 (中国境外投资上交所的投资者), 投资上海上市的股票可以通过香港经纪商在香港联交所执行交易; 对于南下港股通的投资者, 投资香港股票则需由中国内地券商通过上交所进行交易, 而非通过跨境交易中较为常见的券商之间的交易方式。这种非直接进入目标市场, 而是通过所在行政辖区的券商进行交易, 并通过本地交易所把交易导向外地交易所的结构在全球市场独一无二。通过沪港通, 这两个行政辖区的投资者都将从中受益。但鉴于中国金融改革之路对全球的重要影响以及之前对此类进入中国的投资的严格监管, 开放外国资本投资上海股市的沪股通渠道被视为更重要的发展。



沪港通结构：买卖盘传递与执行。

资料来源：香港联交所²

2 <https://www.hkex.com.hk/eng/newsconsul/blog/140508blog.htm>

考虑到其独特的结构，沪港通不仅对中国市场，对全球金融市场也是一大创举。截至 2014 年 10 月，香港联合证券交易所排名世界第六，市值达 3.3 万亿美元；上海证券交易所以微弱差距位居第七，市值约为 3 万亿美元。若将两市看作统一的一个投资中国市场的机会，港交所与上交所一共将坐拥 6.3 万亿美元市值，超过伦敦证交所和欧洲大陆证交所等一些历史悠久的证券市场领头羊。

包括散户和对冲基金在内的所有香港及国际投资者均有资格通过香港本地券商交易上海 A 股 (A 股指在中国境内上市以人民币计价的股票；H 股指在香港上市的中国公司以港元 (HKD) 计价的股票；B 股指在中国上市面向外国投资者以美元 (USD) 或港元计价的股票)。沪股通交易不得超过每日 130 亿元人民币额度和 3000 亿元人民币总额度。可交易的股票包括上证 180 和 380 指数的所有成分股 (分别由上交所最有广泛代表性、具备高增长率和多年盈利历史的大盘股和中盘股组成) 以及在沪港两地均有上市的所有股票。禁止交易的股票包括以人民币之外的货币进行交易的股票、纳入交易所“风险警示板”的股票 (一般是处在丑闻事件之中或存在退市风险的公司股票) 以及首次公开发行的股票 (IPO)³。

合格中国内地投资者 (南下港股通的投资者) 可以交易恒生大盘和中盘指数的全部成分股，以及在沪港两地上市的股票。港股通投资者不得交易不以港元交易的股票、IPO 和在上交所之外的任何证券交易所上市的 A+H 股票。港股通只允许账户总额不低于 50 万元人民币的中国内地散户投资者参与，另一方面对北上沪股通的投资者则没有最低资产要求。无论来自内地还是国际的投资者，都必须遵守当地监管机构所执行的市场运行规则。

历史性的协议

中国证券监督管理委员会 (CSRC) 与香港证券及期货事务监察委员会 (SFC) 于 2014 年 10 月 17 日达成的合作备忘录 (MoU) 具有重要的历史意义。该备忘录开辟了新天地，让两地证券监管部门结成更加紧密的合作关系，并为两地监管部门就市场监督、执法和共享双方重要信息而进行合作打下了基础。确保充分获得信息以保障市场诚信的短期目标只是该合作备忘录全套内容的一部分。更为重要的是，两地监管部门之间建立的这种关系将有望加速中国证券业发展和融入全球证券市场的步伐。

携手合作

该项目的所有相关机构，包括香港联交所、上交所、双方的结算所以及两地监管部门 - 香港证券及期货事务监察委员会 (SFC) 和中国证券监督管理委员会 (CSRC)，将就解决亟待处理的问题及市场人士共同的疑虑与市场参与者紧密合作。沪港通项目已取得的一大成即为该项目促使所有参与方进行合作，满足了沪港通利益相关方的需求。中国金融监管当局对亚洲证券业与金融市场协会 (ASIFMA) 以及其他一些行业协会针对 2014 年 9 月 26 日发布的修订版规所提出的疑虑表示欢迎。同样，香港联交所也在推出该项目的数月内与行业召开多次会议，听取行业反馈与询问。事实上，香港联交所已通过更改规则和编写全面的常见问题及解答等方式尽可能解决一些疑虑⁴。沪港通推出之后，这些讨论还将继续进行，并会随着沪港通的成熟有更进一步的发展。例如，香港联交所宣布会在 2015 年中之前制定并实施针对预交付要求的解决方案。

向散户开放

沪港通意味着中国境外的散户投资者第一次有机会交易中国股票。散户投资和增量的机构投资相结合会使中国股市的流动性显著增加。尽管如此，一些金融分析师和市场内部人士预计沪港通的总体影响将需要数月甚至数年才能完全显

3 香港联交所。沪港通：投资者须知。2014 年 10 月 14 日。

4 <http://www.hkex.com.hk/eng/csm/chinaConnect.asp?LangCode=en>

现。随着国际投资者对沪港通熟悉度的增加、监管及运行问题的解决，以及在未来额度提高后大型全球基金能增加资金配置等变化落实后，沪港通的影响才能逐渐体现。等落实。根据官方数据，去年沪港通出台之前的外国投资总额占中国 A 股市场总额的比例不足百分之二⁵。鉴于 2013 年中国占全球 GDP 份额达到 12.3%，随着沪港通的推进，这一比例定将攀升⁶。

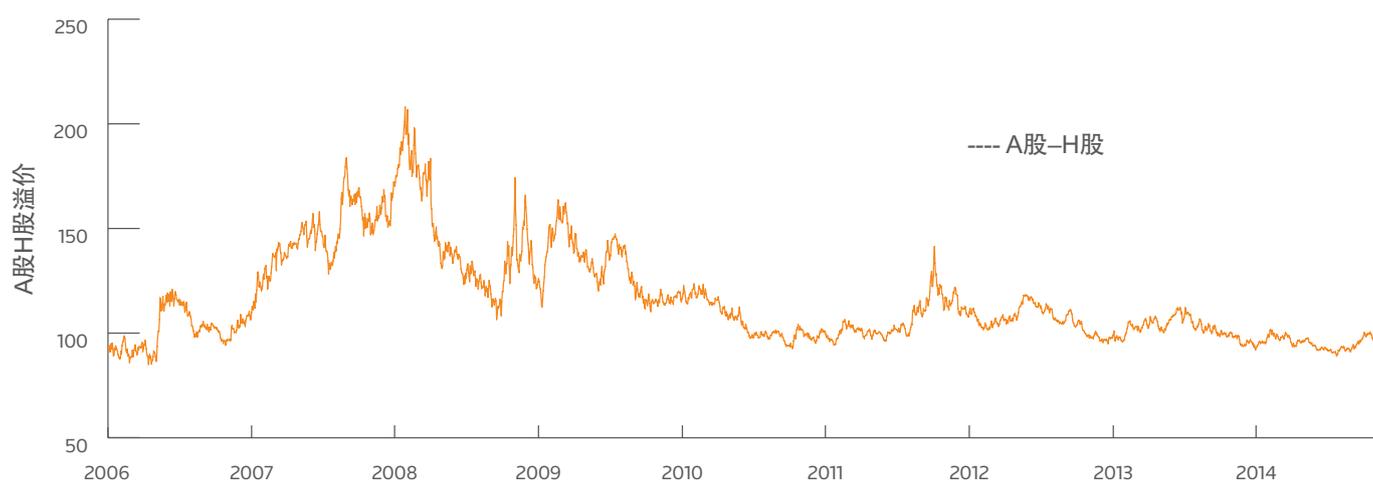
谁先尝鲜？

在香港和其他地区的北上投资者中，对冲基金曾被预期为早期参与者之一。实际上也是如此。在 QFII 和 RQFII 计划确立时，对冲基金被视为投机性投资者，因此很大程度上被排除在这些现有投资渠道之外。而另一方面，投资风格为“做多”的 QFII 投资者和机构投资者，大多数都未参与沪港通。在沪港通计划的运行和法律问题按他们满意的方式解决之前，他们坚持选择已有的工具，即 QFII。此外，QFII 投资者也有可能选择利用另两种分开的渠道来投资不同产品；即把 QFII 额度用于目前沪港通不能参与的中小盘股票（如在深交所（SZSE）进行交易的中小盘股），而把沪港通用于在上交所交易的大盘股。除此之外，这些投资者还可能把 QFII 额度用于沪港通不能参与的股票之外的投资，如债券和 ETF。

市场观察员预测，随着沪港通不断成熟，并满足指数公司所需的进入和流动性标准，A 股将最终被纳入例如 MSCI 新兴市场指数等全球指数。一旦上交所股票被纳入这类指数，更加谨慎的机构投资者（尤其是长期投资者和被动式基金）将成为沪港通的积极参与者。这将是沪港通走向成熟过程中跨越的一道重要里程碑。

价差

鉴于很多股票在香港和上海两地上市，沪港通将让投资者从价差中获利，即投资者从价格低的市场买入，从价格高的市场卖出（最近同一只股票的 A 股往往比 H 股更便宜）。但由于投资者会因此把买卖盘放到最具价格吸引力的市场，两地上市股票的价差将随着这一计划的进行而收窄。实际情况是真正的套利无法实现，因为投资者不能买入一只 H 股并通过沪港通卖出，反之亦然。因此只要沪港通仍是进入中国股市的一条独立渠道，价差就可能持续存在。



恒生中国 A 股 H 股溢价指数：A 股 - H 股。

资料来源：汤森路透

恒生 A 股 H 股溢价指数追踪规模最大、流动性最高的中国 A 股和 H 股上市公司的 A 股对 H 股平均价差。尽管随着沪港通的推出该指数显示溢价收窄，但个股之间的价差还是很明显。

5 新华社。2013 年 7 月 13 日。

6 世界银行，Data Bank，2013 年。

对中国证券市场的影响

国际投资者一直都在寻求越来越多的机会和渠道以投资于中国发展主题，仅用三十多年，这就把中国从世界上人口最多的国家转变成世界第二大经济体。中国对金融改革采取了谨慎、循序渐进的方式，目前的任务是彻底改善很大程度上仍以国企为中心的经济模式，促进形成有利于资本更加高效配置和广泛竞争的市场环境。

鉴于中国渴望在亚洲和世界舞台上扮演更具影响力的角色，中国领导层意识到这个国家必须继续致力于金融改革。为吸引和留住经济增长最有活力的源泉，即私营经济所需的资本，中国的首要问题是允许市场机制有更大的资本定价和配置空间，否则投资资本将比原本所需的成本更昂贵，并吞食经济增长和生产力的潜在收益。

与此同时，中国内地散户和机构投资者需要更多直接参与成熟规范市场，如香港：他们想为寻求中国经济增长回报及多元化投资组合的资本创造新途径。此外，这类投资者将把在外国市场获得的经验带到国内，最终促进境内市场发展。这类渠道还会为长期以来受欢迎的投资中国的标的带来另一个选择，房地产行业从2014年下半年开始出现普遍下跌，为近年来首次。长期来看，沪港通还会提升上交所的规格，提高上海作为区域性金融中心的地位⁷。

贝莱德(BlackRock)亚太区交易与流动性策略部总监 Sam Kim 表示，“我们欢迎有更多进入中国资本市场的机会。中国对我们全球各地的客户而言是一个重要的投资目的地，沪港通正是能让我们更多客户进入中国的一项创举。这项计划将进一步巩固上海和香港作为区域性金融中心的地位，并推动人民币国际化和香港作为人民币离岸业务中心的发展。”

⁷ 香港证券及期货事务监察委员会。2014年4月。

⁸ 直通车：沪港通的影响与未来

挑战

特色鲜明

上海市场和其他许多交易所之间结算系统的差异意味着，投资者在香港卖出 A 股必须在交易日的前一日把自己的股票“预交付”给券商。这与绝大多数机构投资者的投资和交易流程不同，可能会额外产生投资者与其券商之间的交易对手风险。交易对手风险源自这样一种事实，即资金在交易日的后一天结算，也称为“T+1”，因此除非与券商达成其他安排，否则投资者在交付股票和收到付款之间要间隔两日。这个循环与其他许多市场采用的“付款交割”（DVP）结算流程相反，后者同时进行股票和资金转让。中国结算系统的这一差异给只做多的客户带来一个特定问题，尤其是那些有多家托管银行的客户⁸。

按照市场分析师的看法，额度问题是投资者需要考虑的另一个因素。一旦达到每日额度（沪股通投资者为 130 亿元人民币，港股通投资者为 105 亿元人民币），将禁止进一步买盘，只允许投资者在该交易日剩余时间内卖出。这可能会产生执行风险，这种风险是指，如果恰好在达到限额之后收到买入指令，则可能不执行买入指令。现有的 QFII 和 RQFII 制度并没有此类执行风险。这种执行风险是只做多的 QFII 机构投资者暂时选择更为熟悉的渠道的又一理由。沪港通的总投资额设定了上限，沪股通为 3000 亿元人民币，港股通为 2500 亿元人民币。随着制度的发展和成熟，每日额度和总额度有望提高，从而降低甚至最终消除执行风险。

执行风险的另一个来源是对任何一只股票的外资所有权以 10% 为限。超额购买这一情况可能不会马上被察觉，但交易日当日结束后如果发现违反该限额，将实施强制卖出程序使外资所有权重回 10% 以下。当总额度超过 3000 亿元人民币（沪股通），也会触发同样的程序。

沪港通投资者还需适应中国对当日交易的限制。通过此计划买入上交所股票的香港和外国投资者只能在交易结算后（即 T+1，交易后一日）才能卖出这些股票⁹。比如在以价格信号为基础时，投资策略或算法要求卖出一只股票时，这将需要进行资金调整。

国际投资者通过沪港通购得的股票与通过诸如 QFII 等中国其他股票交易结构购得的股票相互之间不能替换，即不具备“可替代性”。这些股票需要分别记账分类，需要券商对管理和报告作出部分调整。沪港通的一部分结构意在允许中国在渐进式改革过程中获得对其资本账户的控制权。

一旦中国彻底放开资本账户，沪港通项目可能会结束，QFII 和 RQFII 等其他控制措施也可能会结束。当然沪港通到时还有可能因为已经发展非常成熟而受到投资者继续青睐。

卖空、融券和保证金融资

沪港通尚不能卖空。香港联交所已宣布计划，允许在 2015 年第一季度某个时候进行卖空。但只有当市场对于股票借贷（SBL）和保证金融资合理有效时，才有可能实现具有成本效益的卖空。目前中国对于融资和融券有很多的监管条例。因此，各利益相关方（即行业、交易所和监管部门）应携手合作，制定便于进行股票借贷和保证金融资的规则和机制。这样做将吸引更多的参与者并激发更多交易量。

8 施罗德集团：沪港“直通车”加速运行。2014 年 9 月。

9 高盖茨律师事务所。沪港通概述。2014 年 10 月。

税收问题

税收问题的不确定性曾造成一些担忧，但在项目推出之前已得到解决。该项目启动之前的最后一个交易日结束后，中国财政部下发通告，宣布通过沪港通进行的交易将免征所得税和营业税（为保证公平，通过 QFII 和 RQFII 进行的交易也将免征）。香港联交所规则把收税责任归于券商，而没有客户完整的交易历史记录，券商可能无法履行这项义务。将从源头扣除 10% 红利税，因此几乎没有引起担忧（此外，外国投资者可能会申请退款）。尽管税收豁免为许多投资者消除了一大障碍，但由于今后某个时候可能进行征税，税收问题并没有完全解决。届时不得不重新面对如何征税这一挑战。

受益所有权

沪港通某些潜在用户的另一个挑战是对受益所有权感到担忧，即沪股通投资者持有通过沪港通购得的 A 股的法律确定性和权利强制执行度的程度。对某些国际基金公司而言这一点尤其重要。

沪股通股票由香港证券交易所的清算实体香港中央结算有限公司 (HKSCC) 在中国证券登记结算有限责任公司持有的一个综合账户所持有。中国监管部门意识到由 HKSCC 持有的股票是在提名基础上持有，意味着这些股票并不是 HKSCC 的资产，而由实益投资者拥有。但沪港通计划、现行中国法律法规、上交所或中国证券登记结算有限责任公司的规则中并没有针对确定或确认 HKSCC 所持 A 股的实益所有者的明确机制。对于 A 股所有者如何作为股东在中国坚持或主张自己的权利，仍存在一些不确定性。

未来趋势

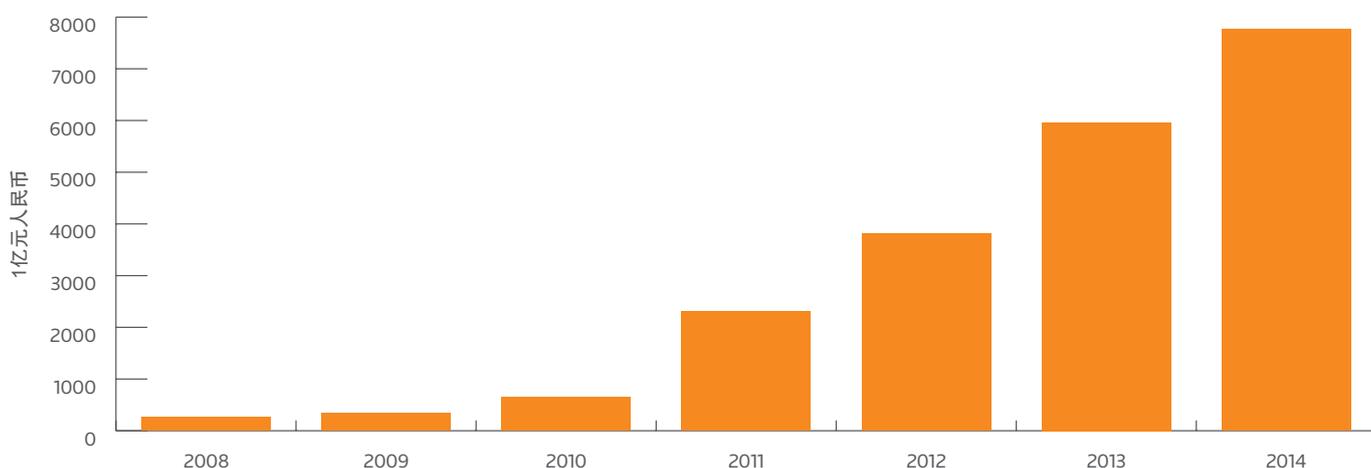
人民币国际化

沪港通将为人民币逐步国际化作出贡献，人民币国际化是中国金融改革进程的一个重要目标。沪港通让国际投资者有机会直接参与以人民币计价的 A 股，显著扩大中国境外投资者群体所使用的人民币数量。该计划意在确保通过此计划交易上交所股票所使用的人民币不被用于其他用途：沪港通不对中国其他市场开放。当卖出通过沪港通购入的头寸时，人民币将重新回到香港的卖家手里，从而防止沪港通买入操作购得的人民币在中国再次用于其他目的。不过由于沪港通的推出，全球投资者当然会对人民币产品更有兴趣，对其也会越来越熟悉，为人民币今后进一步自由化铺平道路。

不只是点心债

在放松人民币管制的背景下，国际投资者已找到更多渠道直通种类更多的人民币计价资产，预计这无疑在很大程度上导致人民币将长期走强（2014 年初人民币走弱，随后恢复长达十年的上升趋势）。更受外国投资者青睐的人民币计价资产类型中有一种是离岸人民币债券，即点心债。根据汤森路透的数据显示，截至 2014 年 6 月 30 日，上半年离岸发行的点心债达到创纪录的 3500 亿元人民币，分析师预测快速增长至少会持续到 2015 年¹⁰。

除了点心债，其他领域的人民币国际化也在加速。例如，由于中国作为全球最大出口国的地位，全球各地对人民币作为贸易结算货币的接受程度日渐提高。作为改革进程的一部分，中国决定把人民币的使用从香港和新加坡等传统区域中心扩大到欧洲和其他地区的金融中心。沪港通代表朝着人民币国际化迈出了一大步。正如点心债为全球投资者提供参与人民币固定收益敞口的渠道，沪港通将这一渠道扩大到股票领域，超越现有 QFII 和 RQFII 计划的限制。



点心债期末余额：2008 至 2014 年期间的离岸人民币债券发行。

资料来源：汤森路透

¹⁰ 路透新闻。2014 年 8 月。

深港通？

市场普遍预计，为了连结两个行政辖区、作为进一步吸引国际投资者参与中国资本市场为目的的沪港通模式的补充计划，勾勒整个中国以及亚洲、欧洲和美洲等其他地区市场的蓝图仅与香港咫尺之遥的深圳，位于这座南方城市的中国第二大证券交易所大约会在一年之内推出沪港通的姊妹项目。

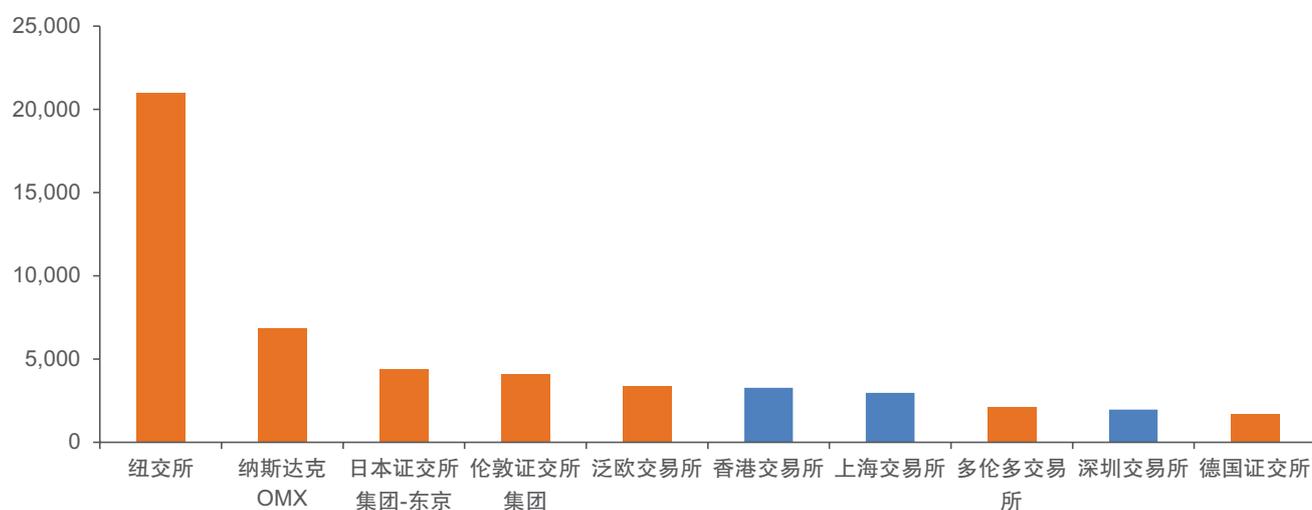
这将是重要的进展。深交所可以说是中国的高增长市场，主要即针对创业公司。实际上，由于表现一直优于在上交所上市的许多大型国有企业，包括中国领先住宅房地产开发商万科和传统药品生产公司奇正藏药在内的许多深圳上市公司已从这个市场获得支持。对某些投资者而言，深市上市公司充分代表了中国经济长期内的增长轨迹。路透新闻报道称，一家外国基金公司认为外国投资者将被深圳市场更多的科技和消费类公司强烈吸引。

深圳市金融发展服务办公室副主任肖志家 2014 年 8 月曾对路透社表示，“深圳政府已向中国证监会提出这个建议，证监会的意见是我们可以对深港通计划进行一些研究。”¹¹

指标	上交所	深交所	香港联交所
上市公司数量	980	1,604	1,729
市值 (10 亿美元)	2,960.24	1,954.89	3,264.72
股票交易价值 (10 亿美元，月均)	343.40	422.83	121.35
交易量 (100 万美元，月均)	101.17	128.38	16.82

上海、深圳及香港证交所：2014 年主要统计数据截至 2014 年 10 月 31 日。

资料来源：世界交易所联合会 (WFE)

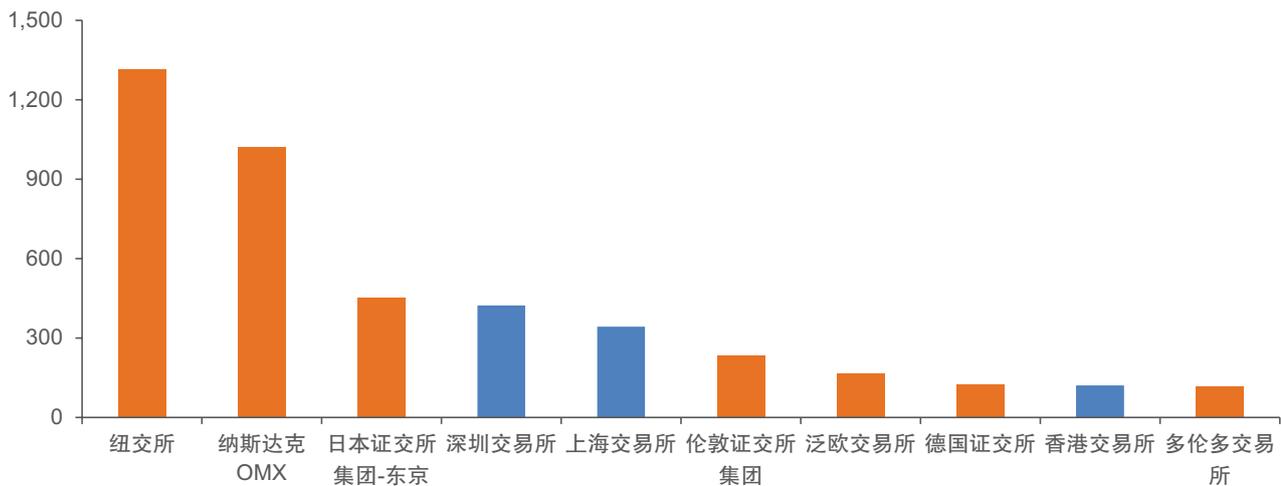


截至 2014 年 10 月 31 日的全球市值前 10 大证交所 (10 亿美元)。

资料来源：世界交易所联合会 (WFE)¹²

11 最新情况 1 - 深交所与香港探讨股票渠道可能性 - 官方。路透新闻。2014 年 8 月 27 日。

12 <http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-query-tool>



截至 2014 年 10 月 31 日的成交量 (10 亿美元, 月均)。

资料来源: 世界交易所联合会 (WFE)¹³

其他资产互联互通?

其他资产类别也可能会加入该计划。逻辑推理, 交易所交易基金 (ETF) 等股票产品可能是下一个可投资资产。期货也有可能, 如在中国金融期货交易所 (CFFEX) 成功进行交易的 CSI300 合约, 以及香港的恒生指数期货。中国三大商品期货交易所也拥有一些全球交易最活跃, 但目前并不向中国境外交易员开放的商品期货。这些交易所将欢迎与由沪港通类似的计划而带来的业务。

债券通?

当然, 除了股票之外的另一大资产类型就是固定收益。当资本成本不断上涨时“债券通”将把更多流动性引入中国债券市场, 降低企业融资成本。此举可以完善利率自由化进程, 例如取消存款利率上限, 使市场化利率拥有更大空间。

但股票和债券市场之间的结构性差异意味着现行债券市场不能简单照搬沪港通模式。债券大多在场外市场或通过多向电子报价系统进行双向交易, 而非在交易所进行交易并受中央限价指令登记约束。债券交易员通常依靠指示性报价, 在交易执行前需要对此进行协商并确认。这意味着投资者需要与当地交易员而不是外部券商建立关系。为债券创建“交易所对交易所”的联结至多能把一小部分债券市场 (由于绝大多数市场进行电子化或声讯交易, 仅指那些在交易所交易的债券市场) 联结起来。此外, 与以香港联交所和上交所及各自清算公司为中心的沪港通不同, 由于债券交易并不要求在规定的实体进行, 债券通的对等机构并非手到擒来。除此之外, 港元和离岸 (CNH) 人民币市场的规模并不足以抵消进入在岸 (CNY) 人民币市场的流动。债券市场投资者也更加多元化, 这对就此类项目的应有规模达成行业共识也是一个潜在挑战。

这些问题都有可能得到解决, 但决策者和市场参与者可能需要在有可能成功推出债券通之前仔细研究替代模式。

¹³ <http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-query-tool>

市场对沪港通的反应如何？

即便并非所有人都准备好纵身一跃，关注该计划的大部分全球投资者还是都抱有极大热情。沪港通将增加两个互通交易所的流动性和业务量，加强建立两地投资组合的机会，提升上海和香港作为金融中心的全球地位。

中国投资者正处在发展之中，这可能是中国的一些知名企业（以近期的阿里巴巴为例子）谋求海外上市，使投资者群体多元化的一个因素。随着沪港通的发展和中國股市的国际化，赴中国境外上市的需求将会逐渐减少。

从投资者的角度而言，众多的国际投资者也将更容易进入一个全新的公司和行业，寻求进入中国内地的更多机会，例如中医药和环保服务。对于风险偏好更高的投资者，还有一些流动性溢价和敞口不足可以创造机会的小盘股适合他们。

漫长路途

简而言之，沪港通将成为中国资本市场的重大利好。就该计划本身而言，这对在全球第二大经济体寻求回报和投资组合多元化的区域及全球投资者来说是一个不可抗拒的机会。随着该计划不断成熟和发展，容纳两地更多交易所和资产类型，其影响和重要性将不断扩大。在上交所 25 年的历史中，上交所第一次认识到其客户目前已遍布全球。上交所也已相应重新确定其营销计划。今后，上海证券交易所的战略眼光必须是具有全球性，不能只着眼于本地。随着沪港通以及类似计划的推出和发展，这种前瞻性视角将扩大其影响力。

沪港通也是中国不太可能放慢改革步伐的又一力证。与此相反，由于中国政府决策层面临中等收入经济体挑战，进一步融入全球经济和进一步放松全球资本准入将成为最可靠的前进方向。

亚洲证券业与金融市场协会 (ASIFMA) 简介

亚洲证券业与金融市场协会 (ASIFMA) 是一个独立的区域性行业协会, 拥有 70 多家成员单位, 由来自买卖双方的各种领先金融机构组成, 包括银行、资产管理公司、律所和市场基础设施服务提供商。我们共同利用金融行业的共享利益, 促进亚洲地区资本市场朝着流动、深入和广泛的方向发展。ASIFMA 主张稳定、创新和具有竞争力的亚洲资本市场, 这对支持该地区经济增长非常必要。我们通过集体发出一个行业清晰有力的声音, 达成共识, 倡导解决方案, 围绕关键问题引起变化。我们的主要倡议包括与监管机构和交易所磋商, 制定统一的行业标准, 通过政策文件呼吁强化市场, 以及降低本地区的经商成本。通过全球金融市场协会 (GFMA) 与美国证券业与金融市场协会 (SIFMA) 在美国结盟以及与欧洲金融市场协会 (AFME) 在欧洲结盟, ASIFMA 还提供关于全球最佳实践与标准的洞见, 造福本地区。

更多信息, 请浏览 www.asifma.org

汤森路透集团简介

汤森路透是全球领先的情报信息来源, 为企业和专业人士提供情报。我们借助全球最受信赖的新闻机构, 把行业专业知识与技术创新相结合, 为金融和风险、法律、税务和会计、知识产权、科学以及媒体市场的一流决策者提供重要信息。

汤森路透中国业务始于 1871 年, 中国是我们亚太地区的核心市场之一。我们在位于北京、香港、孟买、新加坡、悉尼和东京的主要办事处开展业务, 致力于为在中国寻求机会的全球机构提供市场领先的金融和风险解决方案, 促成交易, 联结贸易、投资、金融和企业专业人士之间的团体。

汤森路透的股票在多伦多和纽约证券交易所上市。

更多信息, 请浏览 www.thomsonreuters.com

免责声明

本报告由 ASIFMA 和汤森路透联合撰写。

报告资质 / 假设与限制性条件

ASIFMA 和汤森路透对任何第三方就本报告或根据文中结果、意见或建议而采取的任何行动或作出的决定不负任何责任。

本报告不代表法律意见, 法律意见只能由法律顾问提供, 您应当咨询法律顾问的法律意见。文中表达的观点供参考, 不作为独立研究或研究建议, 仅供文中声明的目的之用, 观点有效日期截至本报告发表之日。根据 2004/39/EC 指令的规定, 本报告在欧洲经济区不针对零售客户。本报告全部或部分内容的依据由他人提供的信息视为可靠信息, 但未经验证。不保证此类信息的准确性。公开信息和源自 ASIFMA 和汤森路透的行业及统计数据视为可靠信息; 但任何一方均未就此类信息的准确性或完整性作出任何陈述, 也不会未经进一步验证的情况下采用此信息。

本报告所含研究发现可能包括以当前数据和历年趋势为基础的预测。任何此类预测均面临内在风险和不确定性。尤其是实际结果可能受到无法预测或无法控制的未来事件影响。ASIFMA 和汤森路透对实际结果或未来事件不承担任何责任, 明确表示对您使用或依赖文中信息所可能造成的任何损害或损失不承担任何义务和责任。

对市场条件或法律法规的变化不承担任何责任, 在本报告发表日期之后发生的变化、事件或条件, 没有义务修订本报告以反映这些变动。

© ASIFMA 和汤森路透 2014 年版权所有。保留所有权利。这些材料所依靠和形成的所有版权均归属 ASIFMA 和汤森路透, 未经版权所有方事先书面同意, 不得以任何形式转载、分发、修订、更改、改编、传送, 也不得以任何方式翻译。“汤森路透”和汤森路透图标为汤森路透及其关联公司的注册商标和商标, 未经汤森路透公司事先书面同意, 不授予使用任何此类商标或服务标记的任何权限或许可。

缩写术语表

AFME - 欧洲金融市场协会

ASIFMA - 亚洲证券业与金融市场协会

CFFEX - 中国金融期货交易所

中国结算 - 中国证券登记结算有限责任公司

CNH - 中国境外交易的人民币

CNY - 中国大陆境内交易的人民币

CSRC - 中国证券监督管理委员会

DVP - 付款交割

ETF - 交易所交易型基金

GFMA - 全球金融市场协会

HKD - 港元

HKEx - 香港联合交易所 - 也称为 SEHK - 香港联合证券交易所

HKSCC - 香港中央结算有限公司

HSI - 香港恒生指数

IPO - 首次公开发行 - 也称为发行

MoU - 谅解备忘录

QFII - 合格境外机构投资者 - 一项允许部分获得许可的国际投资者参与中国股票交易所活动的计划

RQFII - 离岸人民币 QFII

RMB - 人民币 - 中国法定货币 (单位为“元”)

SPX - 标准普尔 500 指数 - 也称为标普 500 指数

SBL - 股票借贷

SEHK - 香港联合证券交易所 - 也称为 HKEx - 香港联合交易所

SFC - 香港证券及期货事务监察委员会

SSEA - 上证 A 股指数: 路透工具代码

SSE - 上海证券交易所

SZSA - 深证 A 股指数: 路透工具代码

SZSE - 深圳证券交易所

TWSE - 台湾证券交易所

USD - 美元

WFE - 世界交易所联合会

© 2014 汤森路透。1008885 11/14.

汤森路透和 Kinesis 图标均为汤森路透商标。

