



路透社 / Aly Song

# 直通車： 滬港通的影響與未來

2014年12月



# 滬港通推出

滬港通於 2014 年 11 月 17 日週一驚豔亮相。當天下午 2 點，北上滬股通（香港直通上海）的日交易額度已全數用罄。鑒於近年來中國投資者已有多種海外投資的替代管道，南下港股通（中國直通香港市場）交易則較為溫和，這個結果在意料之中。至該交易日結束時，港股通僅使用每日交易額度的 17%。滬港通推出後數日，滬股通和港股通交易量均回落至更平穩的水準，遠低於二者的每日額度。由於被抑制的需求在滬港通推出當日得到釋放，而且任何新金融產品實際上都需要時間才能獲得投資者的關注和接納，後續交易量的走低將不會使觀察者感到意外。

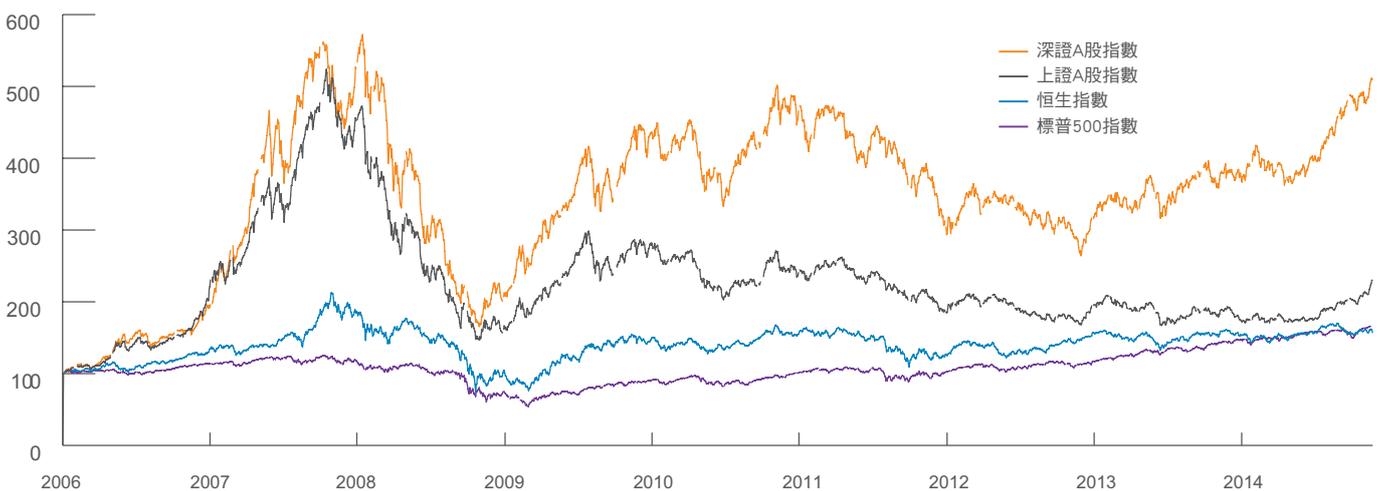
事實證明，滬港通是中國資本市場重大的轉型發展。隨著滬港通的成長和成熟，將為上海證券交易所 (SSE) 釋放出新的國際投資量，促使中國資本市場與全球經濟進一步融合。此前，全球的投資者無法投資眾多的中國股票，通過滬港通，可更深入地參與到中國經濟成長。滬港通也為中國內地資本進入香港聯合交易所 (HKEx) 提供了另一個管道，加強中國對外機構和零售投資的國際化。當然，與任何新措施一樣，滬港通也存在各種挑戰，包括稅收、法律和操作等。在一些不確定因素獲得解決之前，部分投資者將延後全面性地參與滬港通。

# 目前情況

## 背景

儘管貼上試點專案的標籤，滬港通仍是中國在跨境投資策略上邁出的重要一步。推出滬港通的時機正逢中國這個全球人口最多的國家處在重要金融改革、尋求把全球所採納的管理標準引入國內資本市場和金融機構的時期。2013年11月中共在第十八屆三中全會上宣佈了包括推進利率機制自由化、改革中國國有銀行體系、推動人民幣(RMB)國際化，以及向更多國際市場開放中國資本市場<sup>1</sup>等的改革目標。滬港通即是針對最後這個目標而建立。

雖然前任國家領導人鄧小平已在數十年前(20世紀70年代末)啓動了中國的經濟改革之路，外國資本進入中國資本市場始終處於嚴格管控之下。新的投資方式只能隨著監管機構對整個監管框架平緩且保守的調整而逐漸得到放寬。在推出滬港通之前，中國金融監管部門把在中國股市中國際投資的範圍限定於在滬深兩市上市、以外幣計價的股票(即B股)。然而，因交易量低和對上市公司品質的擔憂，此方面的投資受到許多束縛。進入中國資本市場的另一個管道則是參與中國合格境外機構投資者(QFII)或人民幣合格境外機構投資者(RQFII)計劃。該計劃提供了直接參與這個亞洲巨人的股票市場的機會，但僅限於部分獲得政府批准的機構投資者。



2006年1月至2014年11月期間上證A股指數(SSEA)、深證A股指數(SZSA)、恒生指數(HSI)和標普500指數(SPX)重新調整基準後的走勢。

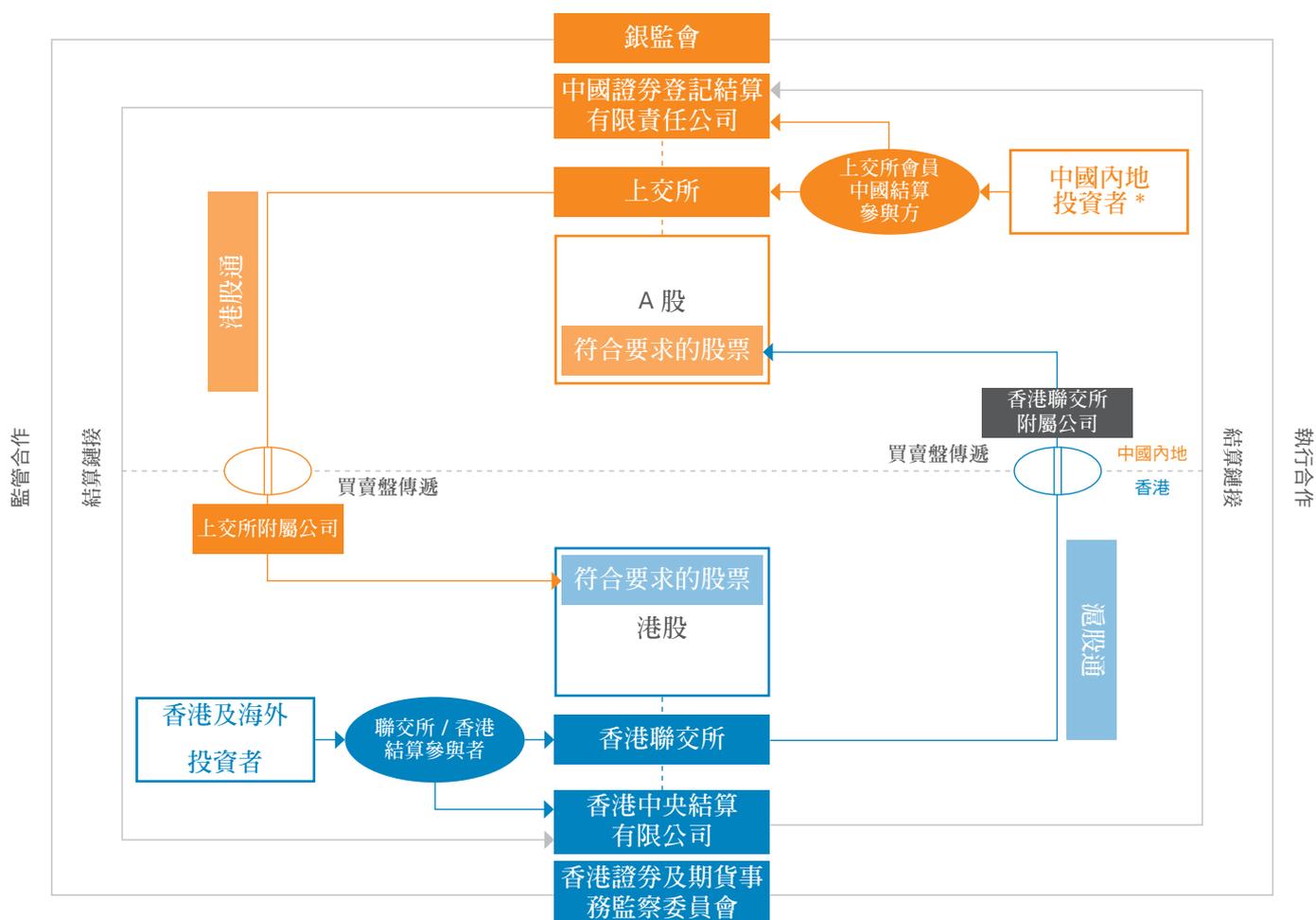
資料來源：湯森路透

<sup>1</sup> 路透新聞。2013年11月。

## 滬港通：基本情況

滬港通（也稱為“直通車”）史無前例地允許香港和上海的投資者直接購買對方市場的股票，因此擁有吸引雙向投資且大幅增加投資流量的潛力。滬港通允許香港和國際投資者通過香港進入以中國本幣，即人民幣（也稱為“元”）計價的中國 A 股市場。同時，更多的中國內地投資者也將獲得投資香港聯交所 (SEHK) 上市股票的權利，藉由更加成熟的香港股市進一步使投資機會多樣化。

北上滬股通的投資者（中國境外投資上交所的投資者），可以通過香港經紀商在香港聯交所執行交易投資上海上市的股票；對於南下港股通的投資者，投資香港股票則需由中國內地券商通過上交所進行交易，而非通過跨境交易中較為常見的券商之間的交易方式。這種非直接進入目標市場，而是通過所在行政管轄區的券商進行交易，並透過本地交易所把交易導向外地交易所的結構在全球市場獨一無二。通過滬港通，這兩個行政管轄區的投資者都將從中獲利。但鑒於中國金融改革之路對全球的重要影響，以及之前對此類進入中國的投資的嚴格監管，開放外國資金投資上海股市的滬股通管道被視為更進一步的重要發展。



滬港通結構：買賣盤傳遞與執行。

資料來源：香港聯交所<sup>2</sup>

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

考慮到其獨特的結構，滬港通不僅對中國市場，對全球金融市場也是一大創舉。截至 2014 年 10 月，香港聯合證券交易所排名世界第六，市值達 3.3 萬億美元；上海證券交易所則以些微差距位居第七，市值約為 3 萬億美元。若將兩市看作一個統一的投資中國市場機會，港交所與上交所將一起坐擁市值 6.3 萬億美元，超過倫敦證交所和歐洲大陸證交所等歷史悠久的證券市場。

包括散戶和對沖基金在內的所有香港及國際投資者均有資格通過香港本地券商交易上海 A 股 (A 股指在中國境內上市以人民幣計價的股票；H 股指在香港上市的中國公司以港元 (HKD) 計價的股票；B 股指在中國上市以美元 (USD) 或港元計價提供外國投資者買賣的股票)。滬股通交易不得超過每日 130 億元人民幣額度和 3000 億元人民幣的總額度。可交易股票包括上證 180 和 380 指數的所有成分股 (分別由上交所最有廣泛代表性、具備高增長率和獲利多年的大盤股和中盤股組成) 以及在滬港兩地均有上市的所有股票。禁止交易的股票則包括以人民幣以外的貨幣進行交易的股票、納入交易所“風險警示板”的股票 (一般是處在醜聞事件之中或存在解除上市資格風險的公司股票) 以及首次公开发行的股票 (IPO)<sup>3</sup>。

合格中國內地投資者 (南下港股通的投資者) 可以交易恒生大盤和中盤指數的全部成分股，以及在滬港兩地上市的股票。港股通投資者不得交易非以港元交易的股票、IPO 和在上交所之外的任何證券交易所上市的 A+H 股票。港股通只允許帳戶總額不低於 50 萬元人民幣的中國內地散戶投資者參與，另一方面對北上滬股通的投資者則沒有最低資產要求。無論來自中國內地還是國際的投資者，都必須遵守當地監管機構所訂定的市場運行規則。

### 歷史性的協議

中國證券監督管理委員會 (CSRC) 與香港證券及期貨事務監察委員會 (SFC) 於 2014 年 10 月 17 日達成的合作備忘錄 (MoU) 具有重要的歷史意義。該備忘錄開闢了新天地，讓兩地證券監管部門聯結成更加緊密的合作關係，並為兩地監管部門就市場監督、法律實施和共用雙方重要資訊而進行的合作打下了基礎。確保充分獲得資訊以保障市場誠信的短期目標只是該合作備忘錄內容的一部分。更為重要的是，兩地監管部門之間建立的合作關係將有望加速中國證券業發展和融入全球證券市場的步伐。

### 攜手合作

該專案的所有相關機構，包括香港聯交所、上交所、雙方的結算所以及兩地監管部門 (香港證券及期貨事務監察委員會 (SFC) 和中國證券監督管理委員會 (CSRC))，將就解決急需處理的問題及市場人士共同的疑慮與市場參與者緊密合作。滬港通專案已取得的一大成就為該專案促使所有參與方進行合作，滿足了滬港通利益相關單位的需求。中國金融監管當局對亞洲證券業與金融市場協會 (ASIFMA) 以及其他一些行業協會針對 2014 年 9 月 26 日發佈的修訂版規所提出的疑慮表示歡迎。同樣，香港聯交所也在推出該項目前的數個月內與業界召開多次會議，聽取業界的建議與關切。事實上，香港聯交所已通過更改規則和編寫全面的常見問題及解答等方式盡可能解決部分疑慮<sup>4</sup>。滬港通推出之後，這些討論仍將繼續進行，並會隨著滬港通的成熟有更進一步的發展。例如，香港聯交所宣佈將在 2015 年中之前制定並實施針對預交付要求 (見“特色鮮明”一段) 的解決方案。

### 向散戶開放

滬港通意味著中國境外的散戶投資者第一次有機會交易中國股票。散戶投資和增量的機構投資相結合會使中國股市的流動性顯著增加。儘管如此，一些金融分析員和市場內部人士預計滬港通的整體影響將需要數個月甚至數年才能完全

3 香港聯交所。滬港通：投資者須知。2014 年 10 月 14 日。

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

顯現。隨著國際投資者對滬港通熟悉度的增加、監管及運行問題的解決，以及在未來額度提高後大型全球基金能增加資金配置等變化落實後，滬港通的影響才能逐漸體現並且落實。根據官方資料，去年滬港通推出之前的外國投資總額佔中國 A 股市場總額的比例不足百分之二<sup>5</sup>。鑒於 2013 年中國佔全球 GDP 份額達到 12.3%，隨著滬港通的推進，該比例定將攀升<sup>6</sup>。

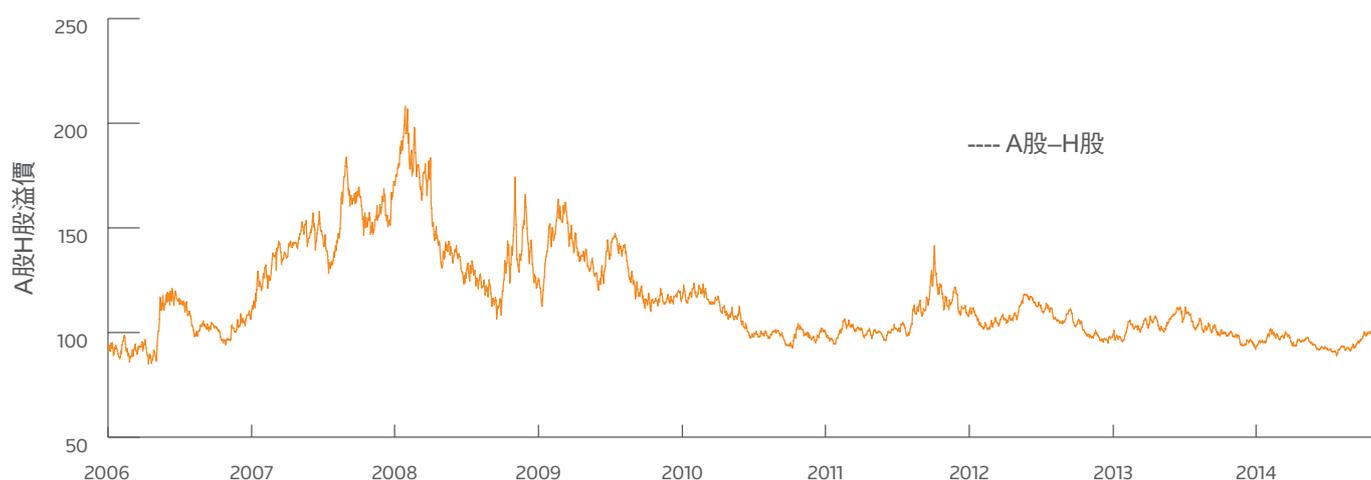
### 誰先嘗鮮？

在香港和其他地區的北上投資者當中，對沖基金曾被預期為早期參與者之一。實際上也是如此。在 QFII 和 RQFII 計劃制定時，對沖基金被視為投機性投資者，因此很大程度上被排除在這些現有投資管道之外。而另一方面，包括投資風格為“只持長倉”的現有 QFII 投資者在內的機構投資者，大多數都未參與滬港通。在滬港通計劃的運行和法律問題未按他們滿意的方式解決之前，他們堅持選擇已有的工具，即 QFII。此外，QFII 投資者也有可能選擇利用另兩種分開的管道來投資不同產品；即把 QFII 額度用於目前滬港通不能參與的中小型股票（如在深交所（SZSE）進行交易的中小型股），而把滬港通用於在上交所交易的大型股。除此之外，這些投資者還可能把 QFII 額度用於滬港通不能參與的股票之外的投資，如債券和 ETF。

市場觀察員預測，隨著滬港通不斷成熟，並滿足指數公司所需的進入和流動性標準，A 股將最終被納入例如 MSCI 新興市場指數等全球指數。一旦上交所股票被納入這類指數，更加謹慎的機構投資者（尤其是只持長倉投資者和被動式基金）將成為滬港通的積極參與者。這將是滬港通走向成熟過程中跨越的一道重要里程碑。

### 價差

鑒於很多股票在香港和上海兩地上市，滬港通將讓投資者從價差中獲利，即投資者從價格低的市場買入，從價格高的市場賣出（最近同一隻股票的 A 股往往比 H 股更便宜）。但由於投資者會因此把買賣盤放到最具價格吸引力的市場，兩地上市股票的價差將隨著這一計劃的進行而收窄。實際情況是真正的套利無法實現，因為投資者不能買入一隻 H 股並通過滬港通賣出，反之亦然。因此只要滬港通仍是進入中國股市的一條獨立管道，價差就可能持續存在。



恒生中國 A 股 H 股溢價指數：A 股 - H 股。

資料來源：湯森路透

恒生 A 股 H 股溢價指數追蹤規模最大、流動性最高的中國 A 股和 H 股上市公司的 A 股對 H 股平均價差。儘管隨著滬港通的推出該指數顯示溢價收窄，但個股之間的價差仍舊明顯。

5 新華社。2013 年 7 月 13 日。

6 世界銀行，Data Bank，2013 年。

## 對中國股票市場的影響

國際投資者一直都在尋求越來越多的機會和管道以投資於中國發展主題，僅用三十多年的時間，就把中國從世界上人口最多的國家轉變成世界第二大經濟體。中國政府對金融改革採取了謹慎、循序漸進的方式，目前的任務是徹底改善很大程度上仍以國企為中心的經濟模式，促進形成有利於資本更加高效配置和廣泛競爭的市場環境。

鑒於中國渴望在亞洲和世界舞臺上扮演更具影響力的角色，中國領導層意識到這個國家必須繼續致力於金融改革。為吸引和留住經濟增長最有活力的源泉，即私營經濟所需的資本，中國的首要問題是允許市場機制有更大的資本定價和配置空間。否則投資資本將比原本所需的成本更昂貴，並吞食經濟增長和生產力所帶來的潛在收益。

與此同時，中國內地散戶和機構投資者需要更多直接參與成熟規範市場，如香港：他們想為尋求中國經濟增長回報及多元化投資組合的資本創造新途徑。此外，這類投資者將把在外國市場獲得的經驗帶到國內，最終促進境內市場發展。這類管道還會為長期以來受歡迎的投資中國的標的帶來另一個選擇，房地產行業從 2014 年下半年開始出現普遍下跌，為近年來首次。長期來看，滬港通還會提升上交所的規格，提高上海作為區域性金融中心的地位<sup>7</sup>。

貝萊德 (BlackRock) 亞太區交易與流動性策略部總監 Sam Kim 表示，“我們歡迎有更多進入中國資本市場的機會。中國對我們全球各地的客戶而言是一個重要的投資目的地，滬港通正是能讓我們更多客戶進入中國的一項創舉。這項計劃將進一步鞏固上海和香港作為區域性金融中心的地位，並推動人民幣國際化和香港作為人民幣離岸業務中心的發展。”

---

<sup>7</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會。2014 年 4 月。

<sup>8</sup> 直通車：滬港通的影響與未來

# 挑戰

## 特色鮮明

上海市場和其他許多交易所之間結算系統的差異意味著，投資者在香港賣出 A 股必須在交易日的前一日把自己的股票“預交付”給券商。這與絕大多數機構投資者的投資和交易流程不同，可能會額外產生投資者與其券商之間的交易對手風險。交易對手風險源自這種事實，即資金在交易日的後一天結算，也稱為“T+1”，因此除非與券商達成其他安排，否則投資者在交付股票和收到付款之間要相隔兩日。這種循環與其他許多市場採用的“付款交割”(DVP)結算流程相反，後者同時進行股票和資金轉讓。中國結算系統的這一差異給只持長倉的客戶帶來一個特定問題，尤其是那些有多家託管銀行的客戶<sup>8</sup>。

按照市場分析員的看法，額度問題是投資者需要考慮的另一個因素。一旦達到每日額度(滬股通投資者為 130 億元人民幣，港股通投資者為 105 億元人民幣)，將禁止進一步買盤，只允許投資者在該交易日剩餘時間內賣出。這可能會產生執行風險，這種風險是，如果恰好在達到限額之後收到買入指令，則可能不執行買入指令。現有的 QFII 和 RQFII 制度並沒有此類執行風險。這種執行風險是只持長倉的 QFII 機構投資者暫時選擇更為熟悉的管道的另一理由。滬港通的總投資額設定了上限，滬股通為 3000 億元人民幣，港股通為 2500 億元人民幣。隨著制度的發展和成熟，每日額度和總額度有望提高，從而降低甚至最終消除執行風險。

執行風險的另一個來源是任何一隻股票的外資所有權以 10% 為限。超額購買這一情況可能不會馬上被察覺，但交易日當日結束後如果發現違反該限額，將實施強制賣出程序使外資所有權重回 10% 以下。當總額度超過 3000 億元人民幣(滬股通)，也會觸發同樣的程序。

滬港通投資者還需適應中國對當日交易的限制。通過此計劃買入上交所股票的香港和外國投資者只能在交易結算後(即 T+1，交易後一日)才能賣出這些股票<sup>9</sup>。例如在以價格信號為基礎時，投資策略或演算法要求賣出一隻股票時，將需要進行資金調整。

國際投資者通過滬港通購得的股票與通過諸如 QFII 等中國其他股票交易結構購得的股票不能互換，即不具備“可替代性”。這些股票需要分別記帳分類，券商需要對管理和報告作出部分調整。滬港通的結構設計，其中一個目的在於允許中國在漸進式改革過程中獲得對其資本帳戶的控制權。

一旦中國徹底開放資本帳戶，滬港通項目可能會結束，QFII 和 RQFII 等其他控制措施也可能會結束。當然滬港通到時還有可能因為已經發展非常成熟而受到投資者繼續青睞。

## 賣空、融券和保證金融資

滬港通尚不能賣空。香港聯交所已宣佈計劃在 2015 年第一季度某個時間允許賣空。但只有當市場對於股票借貸(SBL)和保證金融資合理有效時，才有可能實現具有成本效益的賣空。目前中國對於融資和融券有很多的監管條例。因此，各利益相關方(即行業、交易所和監管部門)應攜手合作，制定便於進行股票借貸和保證金融資的規則和機制。這樣做將吸引更多的參與者並激發更多交易量。

8 施羅德集團：滬港“直通車”加速運行。2014 年 9 月。

9 高蓋茨律師事務所。滬港通概述。2014 年 10 月。

## 稅收問題

稅收問題的不確定性曾造成一些擔憂，但在項目推出之前已得到解決。該專案啓動之前的週五收市後，中國財政部下發通告，宣佈通過滬港通進行的交易將免徵所得稅和營業稅（為保證公平，通過 QFII 和 RQFII 進行的交易也將免徵）。香港聯交所規則把收稅責任歸於券商，而沒有客戶完整的交易歷史記錄，券商可能無法履行這項義務。10% 紅利稅將從源頭扣除，因此幾乎沒有引起擔憂（此外，外國投資者可能會申請退款）。儘管稅收豁免為許多投資者消除了一大障礙，但由於今後某個時候可能進行徵稅，稅收問題並沒有完全解決。屆時不得不重新面對如何徵稅這一挑戰。

## 受益所有權

滬港通某些潛在用戶的另一個挑戰是受益所有權問題，即滬股通投資者持有通過滬港通購得的 A 股的法律確定性和權利強制執行度的程度。對某些國際基金公司而言，這一點尤其重要。

滬股通股票由香港證券交易所的清算實體香港中央結算有限公司 (HKSCC) 在中國證券登記結算有限責任公司持有的一個綜合帳戶所持有。中國監管部門意識到由 HKSCC 持有的股票是在代名人基礎上持有，意味著這些股票並不是 HKSCC 的資產，而由實益投資者擁有。但滬港通計劃、現行中國法律法規、上交所或中國證券登記結算有限責任公司的規則中並沒有針對確定或確認 HKSCC 所持 A 股的實益所有者的明確機制。對於 A 股所有者如何作為股東在中國堅持或主張自己的權利，仍存在一些不確定性。

# 未來趨勢

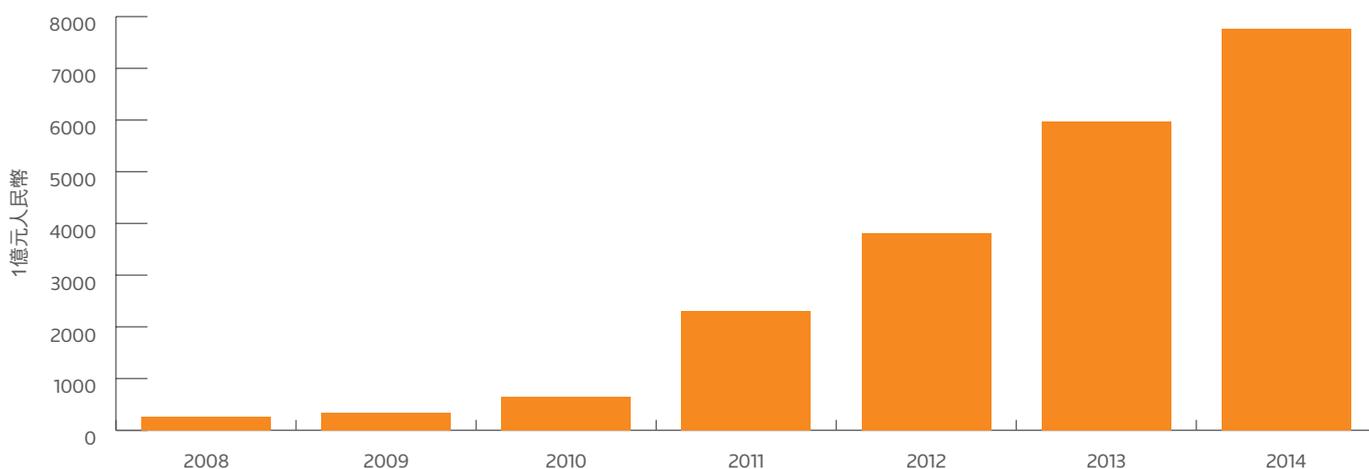
## 人民幣國際化

滬港通將為人民幣逐步國際化作出貢獻，人民幣國際化是中國金融改革進程的一個重要目標。滬港通讓國際投資者有機會直接參與以人民幣計價的 A 股，顯著擴大中國境外投資者群體所使用的人民幣數量。該計劃旨在確保通過此計劃交易上交所股票所使用的人民幣不被用於其他用途：滬港通不對中國其他市場開放。當賣出通過滬港通購入的部位時，人民幣將匯回到賣家在香港的帳戶，從而防止滬港通買入操作購得的人民幣在中國再次用於其他目的。不過由於滬港通的推出，全球投資者當然會對人民幣產品更有興趣，對其也會越來越熟悉，為人民幣今後進一步開放鋪路。

## 不只是點心債券

在放鬆人民幣管制的背景下，國際投資者已找到更多管道直通更多種人民幣計價資產，預計這無疑在很大程度上導致人民幣長期走強（2014 年初人民幣走弱，隨後恢復長達十年的上升趨勢）。其中一種更受外國投資者青睞的人民幣計價資產類型是離岸人民幣債券，即點心債券。根據湯森路透的資料顯示，截至 2014 年 6 月 30 日，上半年離岸發行的點心債券達到創紀錄的 3500 億元人民幣，分析員預測快速增長至少會持續到 2015 年<sup>10</sup>。

除了點心債券，其他領域的人民幣國際化也在加速。例如，由於中國作為全球最大出口國的地位，全球各地對人民幣作為貿易結算貨幣的接受程度日漸提高。作為改革進程的一部分，中國決定把人民幣的使用從香港和新加坡等傳統區域中心擴大到歐洲和其他地區的金融中心。滬港通代表朝著人民幣國際化邁出了一大步。正如點心債券為全球投資者提供參與人民幣定息產品投資的管道，滬港通將這一管道擴大到股票領域，超越現有 QFII 和 RQFII 計劃的限制。



點心債券期末結餘：2008 年至 2014 年期間的離岸人民幣債券發行。

資料來源：湯森路透

<sup>10</sup> 路透新聞。2014 年 8 月。

## 深港通？

市場普遍預計，為了連結兩個行政轄區、作為進一步吸引國際投資者參與中國資本市場為目的的滬港通模式的補充計劃，結合整個中國以及亞洲、歐洲和美洲等其他地區市場的藍圖僅與香港近在咫尺的深圳，位於這座南方城市的中國第二大證券交易所大約會在一年之內推出滬港通的姊妹項目。

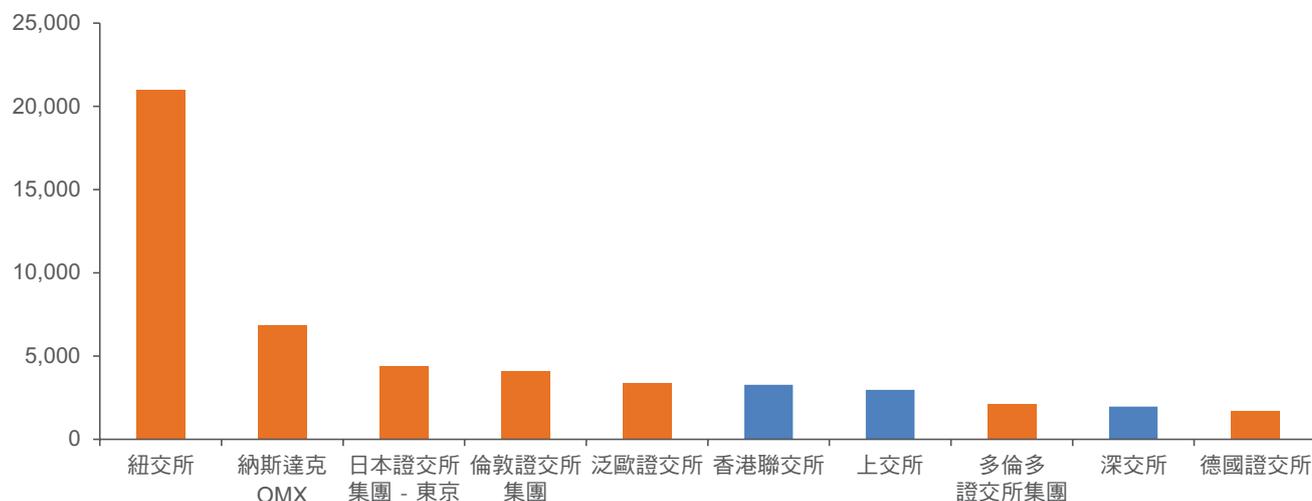
這將是重要的進展。深交所可以說是中國的高成長市場，適合新創業公司。實際上，由於表現一直優於在上交所上市的許多大型國有企業，包括中國領先住宅房地產開發商萬科和傳統藥品生產公司奇正藏藥在內的許多深圳上市公司已從這個市場獲得支持。對某些投資者而言，深圳上市公司充分代表了中國經濟長期的增長軌跡。路透新聞報導稱，一家外國基金公司認為外國投資者將被深圳市場更多的科技和消費類公司強烈吸引。

深圳市金融發展服務辦公室副主任肖志家 2014 年 8 月曾對路透社表示：“深圳政府已向中國證監會提出這個建議，證監會的意見是我們可以對深港通計劃進行一些研究。”<sup>11</sup>

指標	上交所	深交所	香港聯交所
上市公司數量	980	1,604	1,729
市值 (10 億美元)	2,960.24	1,954.89	3,264.72
股票交易價值 (10 億美元，月均)	343.40	422.83	121.35
交易量 (100 萬，月均)	101.17	128.38	16.82

上海、深圳及香港證交所：2014 年主要統計資料，截至 2014 年 10 月 31 日。

資料來源：世界交易所聯合會 (WFE)

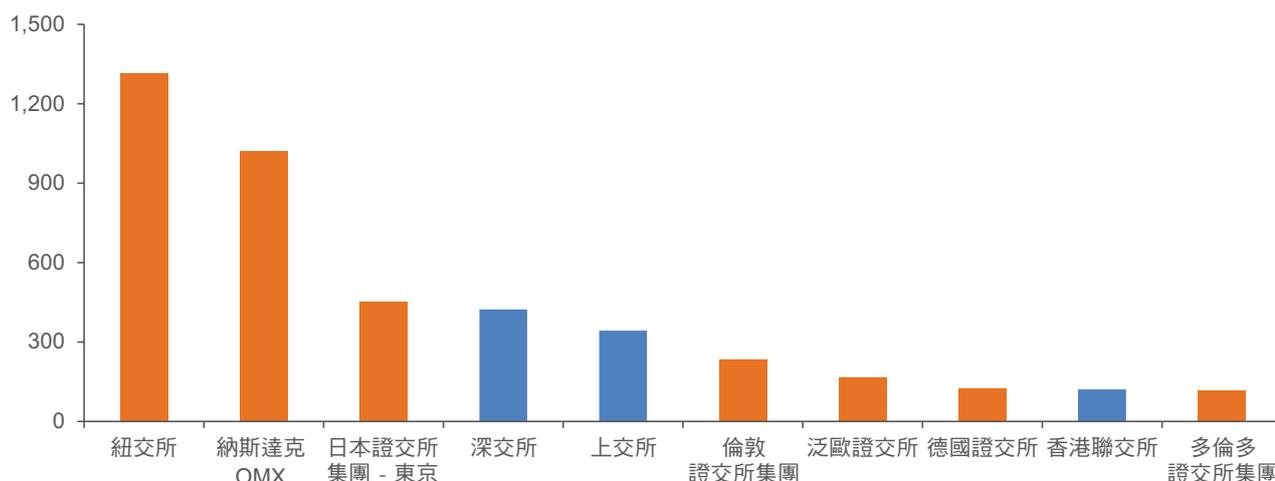


截至 2014 年 10 月 31 日的全球市值前 10 大證交所 (10 億美元)。

資料來源：世界交易所聯合會 (WFE)<sup>12</sup>

11 最新情況 1 - 深交所與香港探討股票管道可能性 - 官方。路透新聞。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 億美元, 月均)。

資料來源：世界交易所聯合會 (WFE)<sup>13</sup>

### 其他資產互聯互通？

其他資產類別也可能會加入該計劃。按邏輯推斷，下一個可投資資產可能是交易所交易基金 (ETF) 等股票產品。期貨也有可能，如在中國金融期貨交易所 (CFFEX) 成功進行交易的 CSI300 合約，以及香港的恒生指數期貨。中國三大商品期貨交易所也擁有一些全球交易最活躍，但目前並不向中國境外交易員開放的商品期貨。這些交易所將歡迎與滬港通類似的計劃而帶來的業務。

### 債券通？

當然，除了股票之外的另一大資產類型就是定息產品。當資本成本不斷上漲時，“債券通”將把更多流動性引入中國債券市場，降低企業融資成本。此舉可以完善利率自由化進程，例如取消存款利率上限，使市場化利率擁有更大空間。

但股票和債券市場之間的結構性差異意味著現行債券市場不能簡單照搬滬港通模式。債券大多在場外市場或通過多向電子報價系統進行雙向交易，而非在交易所進行交易並受中央限價指令登記約束。債券交易員通常依靠指示性報價，在交易執行前需要對此進行協商並確認。這意味著投資者需要與當地交易員而不是外部券商建立關係。為債券創建“交易所對交易所”的聯結至多能把一小部分債券市場（由於絕大多數市場進行電子化或聲訊交易，僅指那些在交易所交易的債券市場）聯結起來。此外，與以香港聯交所和上交所及各自清算公司為中心的滬港通不同，由於債券交易並不要求在規定的實體進行，債券通的對等機構並非手到擒來。除此之外，港元和離岸 (CNH) 人民幣市場的規模並不足以抵銷進入在岸 (CNY) 人民幣市場的流動。債券市場投資者也更加多元化，這對就此類專案的應有規模達成行業共識也是一個潛在挑戰。

這些問題都有可能得到解決，但決策者和市場參與者可能需要在有可能成功推出債券通之前仔細研究替代模式。

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

### 市場對滬港通的反應如何？

即使並非所有人都準備積極參與，關注該計劃的大部分全球投資者還是都抱有極大熱情。滬港通將增加兩個互通交易所的流動性和業務量，加強建立兩地投資組合的機會，提升上海和香港作為金融中心的全球地位。

中國投資者正處在發展之中，這可能是中國的一些知名企業（以近期的阿里巴巴為例）謀求海外上市，使投資者群體多元化的一個因素。隨著滬港通的發展和中國股市的國際化，赴中國境外上市的需求將會逐漸減少。

從投資者的角度來看，眾多的國際投資者也將更容易進入一個全新的公司和行業，尋求進入中國內地的更多機會，例如中醫藥和環保服務。對於風險偏好更高的投資者，還有一些流動性溢價和偏低投資可以創造機會的小型股適合他們。

### 漫長路途

簡而言之，滬港通將成為中國資本市場的重大利益。就該計劃本身而言，這對在全球第二大經濟體尋求回報和投資組合多元化的區域及全球投資者來說是一個不可抗拒的機會。隨著該計劃不斷成熟和發展，容納兩地更多交易所和資產類型，其影響和重要性將不斷擴大。在上交所 25 年的歷史中，上交所第一次認識到其客戶目前已遍佈全球。上交所也已相應重新確定其行銷計劃。今後，上海證券交易所的戰略眼光必須放眼全球，不能只著眼於本地。隨著滬港通以及類似計劃的推出和發展，這種前瞻性視野將擴大其影響力。

滬港通也是中國不太可能放慢改革步伐的又一力證。相反，由於中國政府決策層面臨中等收入經濟體挑戰，進一步融入全球經濟和進一步放鬆全球資本准入將成為最可靠的前進方向。



## 亞洲證券業與金融市場協會 (ASIFMA) 簡介

亞洲證券業與金融市場協會 (ASIFMA) 是一個獨立的區域性行業協會，擁有 70 多家成員單位，由來自買賣雙方的各種領先金融機構組成，包括銀行、資產管理公司、律師行和市場基礎設施服務提供者。我們利用金融行業的共用利益，促進亞洲地區資本市場朝著流動、深入和廣泛的方向發展。ASIFMA 主張穩定、創新和具有競爭力的亞洲資本市場，這對支援該地區經濟增長非常必要。我們通過集體發出一個行業清晰有力的聲音，達成共識，宣導解決方案，圍繞關鍵問題落實更改。我們的主要倡議包括與監管機構和交易所磋商，制定統一的行業標準，通過政策文件呼籲強化市場，以及降低本地區的經商成本。通過全球金融市場協會 (GFMA) 與美國證券業與金融市場協會 (SIFMA) 在美國結盟以及與歐洲金融市場協會 (AFME) 在歐洲結盟，ASIFMA 還提供關於全球最佳實踐與標準的洞見，造福本地區。

更多資訊，請瀏覽 [www.asifma.org](http://www.asifma.org)

## 湯森路透集團簡介

湯森路透是全球領先的情報資訊來源，為企業和專業人士提供情報。我們借助全球最受信賴的新聞機構，把行業專業知識與創新技術相結合，為金融和風險、法律、稅務和會計、知識產權、科學以及媒體市場的一流決策者提供重要資訊。

湯森路透中國業務始於 1871 年，中國是我們亞太地區的核心市場之一。我們在位於上海、香港、新加坡、悉尼、東京、倫敦和紐約的主要辦事處開展業務，致力於為在中國以至全球尋求機會的機構提供市場領先的金融和風險解決方案，促成交易，聯結貿易、投資、金融和企業專業人士的團體。

湯森路透的股票在多倫多和紐約證券交易所上市。

更多資訊，請瀏覽 [www.thomsonreuters.com](http://www.thomsonreuters.com)

## 免責聲明

本報告由 ASIFMA 和湯森路透聯合撰寫。

### 報告實質 / 假設與限制性條件

ASIFMA 和湯森路透對任何第三方就本報告或根據文中結果、意見或建議而採取的任何行動或作出的決定不負任何責任。

本報告不代表法律意見，法律意見只能由法律顧問提供，您應當諮詢法律顧問的法律意見。文中表達的觀點供參考，不作為獨立研究或研究建議，僅供文中聲明的目的之用，觀點有效日期截至本報告發表之日。本報告在歐洲經濟區不針對 2004/39/EC 指令所界定的零售客戶。本報告全部或部分內容所依據的由他人提供的資訊視為可靠資訊，但未經驗證。不保證此類資訊的準確性。公開信息和源自 ASIFMA 和湯森路透的行業及統計資料視為可靠資訊；但任何一方均未就此類資訊的準確性或完整性作出任何陳述，也不會在未經進一步驗證的情況下採用此資訊。

本報告所含研究發現可能包括以當前資料和歷年趨勢為基礎的預測。任何此類預測均面臨內在風險和不確定性。尤其是實際結果可能受到無法預測或無法控制的未來事件影響。ASIFMA 和湯森路透對實際結果或未來事件不承擔任何責任，明確表示對您使用或依賴文中資訊所可能造成的任何損害或損失不承擔任何義務和責任。

對市場條件或法律法規的變化不承擔任何責任，在本報告發表日期之後發生的變化、事件或條件，沒有義務修訂本報告以反映這些變動。

© ASIFMA 和湯森路透 2014 年版權所有。保留所有權利。這些材料所依靠和形成的所有版權均屬 ASIFMA 和湯森路透所有，未經版權所有方事先書面同意前，不得以任何形式轉載、分發、修訂、更改、改編、傳送，也不得以任何方式翻譯。“湯森路透”和湯森路透圖示為湯森路透及其關聯公司的註冊商標和商標，未經湯森路透公司事先書面同意前，不授予使用任何此類商標或服務標記的任何許可權或許可。

## 縮寫術語表

AFME – 歐洲金融市場協會

ASIFMA – 亞洲證券業與金融市場協會

CFFEX – 中國金融期貨交易所

中國結算 – 中國證券登記結算有限責任公司

CNH – 中國境外交易的人民幣

CNY – 中國內地境內交易的人民幣

CSRC – 中國證券監督管理委員會

DVP – 付款交割

ETF – 交易所買賣基金

GFMA – 全球金融市場協會

HKD – 港元

HKEx – 香港聯合交易所 – 也稱為 SEHK – 香港聯合證券交易所

HKSCC – 香港中央結算有限公司

HSI – 香港恒生指數

IPO – 首次公開發行 – 也稱為掛牌買賣

MoU – 諒解備忘錄

QFII – 合格境外機構投資者 – 一項允許部分獲得許可的國際投資者參與中國股票交易所活動的計劃

RQFII – 離岸人民幣 QFII

RMB – 人民幣 – 中國法定貨幣 (單位為“元”)

SPX – 標準普爾 500 指數 – 也稱為標普 500 指數

SBL – 股票借貸

SEHK – 香港聯合證券交易所 – 也稱為 HKEx – 香港聯合交易所

SFC – 香港證券及期貨事務監察委員會

SSEA – 上證 A 股指數：路透工具代碼

SSE – 上海證券交易所

SZSA – 深證 A 股指數：路透工具代碼

SZSE – 深圳證券交易所

TWSE – 臺灣證券交易所

USD – 美元

WFE – 世界交易所聯合會

© 2014 湯森路透。1008885 11/14。

湯森路透和 Kinesis 圖示均為湯森路透商標。