

互联互通十周年 内地与香港资本市场实现“双赢”

编者按:2014年11月17日,沪港通集“天时、地利、人和”之所成,扬帆起航,铺开了中国资本市场互联互通、双向开放的画卷。十年来,这一创新机制充分发挥连通财富、连通机遇、连通人心的功能,一方面,不断引入国际投资者,为内地资本市场的持续发展注入新的活力;另一方面,在极大地提升内地投资者投资海外资本市场便利性的同时,提升了香港资本市场的活力与韧性,巩固香港国际金融中心地位。

展望未来,互联互通机制将持续拓展深化,巩固并提升资本市场效能,在全球金融之林闪耀更加璀璨的光芒。

本报记者 田鹏 毛艺融

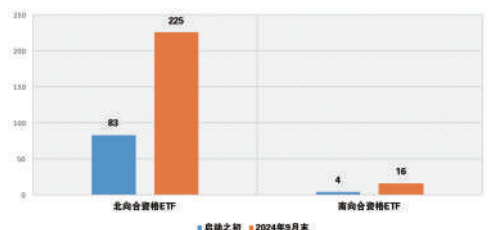
2014年11月17日,沪港通正式“通车”,日月如流,转眼间,这一互联互通机制已稳健运行十年。

十年间,沪港通交投规模稳步增长,投资者参与度不断提升,为中国与国际金融市场之间建立制度、产品、服务等多层面的连接打造了成功范式,助力我国高水平对外开放。

2024年4月12日,国务院发布的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》作出“拓展优化资本市场跨境互联互通机制”等部署,为内地与香港金融市场互联互通的下一步发展指明了方向。

应运而生
开启互联互通新时代

自改革开放以来,内地从开放贸易、企业跨境融资并购逐步走到了资本市场的双向开放,互联互通机制落地与国家经济、金融形势的发展密切相关,可谓水到渠成。



党的十八大明确要求,要“稳步推进利率和汇率市场化改革,逐步实现人民币资本项目可兑换”;十八届三中全会明确提出“推动资本市场双向开放,有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度”。但彼时,国际投资者进入A股市场,跨境投资便利性与效率亟待提高。

在此背景下,为便利两地投资者投资活动,推动资本市场双向开放,上交所深入思考了借力和服务人民币国际化等问题,并与港交所进行了充分沟通。双方讨论了利用信息技术手段实现两地市场股票互联互通的可行性,并商定了交易封闭运行、人民币交易结算、尊重投资者交易习惯以及在控制风险的基础上试点起步的原则框架。正是这次具有前瞻性和建设性的讨论,为日后沪港通这一开创性的尝试播下了希望的种子。

2014年4月10日,中国证监会、香港证监会发布联合公告,原则批准沪港通试点。此后,上交所、港交所和结算公司经过充分讨论和精心准备,探索出了一条透过两地金融基础设施联通,既能扩大开放又能对资金进出有效监控的可行路径。

2014年11月17日,沪港通试点正式启动,曾经播撒下的希望种子在此刻破土而出。沪港通平稳起步两年后,2016年12月5日,内地与香港股票市场互联互通拓展至深圳市场,标的范围大幅扩容至合格的深证成份指数、深证中小创新指数和恒生综合小型股指数的成份股以及深港两地上市的A+H股,不再设交易总额度限制。此后,沪深港通成交活跃度稳步攀升,为两地证券市场注入了新活力。

而后,在沪深港通稳健运行的基础上,2017年7月3日,债券通“北向通”正式启动,两地金融基础设施互联互通进一步延伸至固定收益证券。经由内地与香港基础设施机构之间在交易、托管、结算等方面的互联互通机制安排,境外机构投资者可以在不改变原有交易习惯的情况下,高效配置内地银行间债券市场交易流通的所有现券产品。2021年9月24日,债券通迎来了“南向通”,内地机构投资者依托基础设施互联互通和多级托管即可“一点接入”境外债券市场,实现了债券市场的南北双向联通。

近年来,随着两地金融市场联动加速,互联互通机制持续深化并不断开启发展新篇章:2021年,港交所推出MSCI中国A50互联互通指数期货;2022年,两地交易所符合条件的ETF纳入互联互通投资标的并启动交易;2023年,沪深港通合格股票范围纳入香港主要上市的合格外国公司、衍生品;2024年,中国证监会发布5项资本市场对港合作措施,包括放宽沪深港通下股票ETF合格产品范围,将REITs纳入沪深港通,支持人民币股票交易纳入港股通等。

华夏基金相关负责人对《证券日报》记者

表示,沪港通作为连接内地与香港证券市场的桥梁,开创了互联互通这一全新的资本市场开放模式,大幅提升了跨境资本流动的效率。同时,沪港通的推出标志着跨境投资从限制性较强到便利性大幅提升的变化,为境内外投资者提供了更加便捷的跨境投资渠道,推动了A股市场的国际化进程。此外,十年来,投资品种范围不断拓宽,满足了境内外投资者多元化、跨市场、跨周期的资产配置需求,是资本市场积极服务构建新发展格局、推进高水平双向开放的重要举措。

“双向奔赴”
为两地资本市场注入流动性

历经十年稳健发展,互联互通机制从萌芽起步成长到如今的枝叶扶疏,在产品覆盖范围、交易结算机制、投资者参与等多个维度都取得了显著成效,不仅为境内外投资者提供了更加便捷高效的交易和跨境资产配置渠道,也为两地资本市场注入了流动性与活力。

首先,投资标的稳步扩大,产品日益丰富。例如,自2022年7月份互联互通下的ETF交易启动以来,合格产品范围稳步扩大,覆盖的指数也更加丰富。数据显示,截至2024年9月底,北向合格ETF已由启动之初的83只增长至225只;南向合格ETF已由4只增加至16只,覆盖了宽基、行业主题、策略等不同类型指数。

其次,交易结算机制日益优化,成交活跃度稳步提升。数据显示,2024年前三季度,北向和南向交易的日均成交额分别为1233亿元和383亿港元,与2014年开通首月相比,分别增长21倍和40倍,已占到内地市场成交总额的6.7%和香港市场成交总额的16.9%。

再次,越来越多的内地投资者通过港股通开展跨境投资配置。特别是自2015年起,公募基金、保险资金、年金基金等机构陆续获准参与港股通业务,港股通已成为内地中长期资金开展境外资产配置的重要渠道,进而带动了内地投资者更广泛地参与香港证券市场。

截至2024年9月底,内地投资者通过港股通持有的证券资产总市值超过3.3万亿元港元,是2014年底的200多倍

得益于互联互通机制为两地市场不断引入多元化的投资者,为内地和香港市场带来了数以万亿元规模的资金净流入,进一步增强了两地市场内在的平衡能力和稳定性。

数据显示,自沪港通启动至2024年9月底,北向交易累计为A股市场带来近1.8万亿元资金净流入;从历史数据看,在开通以来的这2200多个交易日中,北向资金在约45%的沪深300指数下跌交易日逆势净买入A股,发挥了稳定预期及对冲风险的积极效果,对波动中的A股市场起到了一定支撑作用。

南方东英资产管理有限公司首席运营官王辰表示,互联互通机制的建立,使得投资者能够更方便地跨境投资,提高了资本市场的流动性和效率。同时,这也推动了内地资本市场的国际化进程,提升了国际影响力。

值得注意的是,除了提升资本市场流动性和稳定性,互联互通也促进了内地证券经营机构和资产管理机构跨境业务的发展。以证券公司为例,截至2024年9月末,共有260多家香港经纪商参与沪深港通业务,开展港股通业务的内地证券公司超100家,沪深港通业务已成为两地证券经营机构重要的业务组成部分。

“沪深港通机制是中国资本市场对外开放的重要组成部分,为香港投资者投资内地市场提供了便利的渠道。香港投资者通过投资A股能够分享内地经济增长的机会。”中信证券国际董事长、首席执行官李春波表示,互联互通机制推出之后,中信证券制定了清晰的战略,帮助客户更好地理解以及参与沪深港通业务。同时,公司也积极开展金融产品和服务创新,以更好地满足投资者需求,促进资本的有效配置。

产品日益丰富
助推人民币国际化

十年来,互联互通机制在提升沪港两地



资本市场内在平衡能力和韧性方面成效卓著。它恰似资本市场稳定器,在两地市场间筑起一道坚不可摧的风险缓冲带。同时,互联互通机制更具关键意义是对人民币国际化进程和香港离岸人民币业务枢纽地位的深远影响,在人民币国际化征程中,它有着至关重要的地位。

此前离岸人民币在贸易结算中的作用已经得到了体现,但作为投融资货币的角色尚未充分发挥。为推进人民币国际化的进一步发展,就需要持续扩大人民币金融市场的开放度。尤其是随着境外人民币资金池的规模增长,必须建立相应的人民币资产池,以确保有足够的人民币资产可供投资。

沪深港通为香港离岸人民币提供了投资渠道。境外投资者买卖A股,需用人民币结算;内地投资者买卖港股,虽然是以港币报价,但支付的也是人民币,由中国结算统一在香港兑换成港币后,再最终与香港结算完成资金交收。换言之,所有的跨境资金流动均以人民币进行,这不仅最大程度降低了对在岸人民币市场汇率的影响,也极大地提升了离岸人民币的投资属性,推动了香港离岸人民币业务的发展。

汇丰亚太区联席行政总裁廖宜建深有体会,他说:“去年,我和汇丰中国团队多次到访中东,向当地的投资者和企业介绍投资中国的机遇。所到的海湾国家都很感兴趣,希望增加投资组合中的中国资产占比。我也希望更多的中东投资者能利用‘互联互通’机制,通过香港参与内地的股市或债市。从更长远的角度来看,更高水平的国际化来自于海外投资者在与中国无关的国际贸易和金融交易中更广泛地使用人民币,并长期持有人民币资产。”

由于南向资金持续涌入港股,不断为港股市场注入流动性,人民币对港股的定价话语权也逐步提升。汇百川基金公募投资部联席总经理刘歆钰对《证券日报》记者表示:“互联互通提供了内地资金参与港股投资的通道,截至2024年10月份南向资金净流入港股3.5万亿港元,成交额占港股通标的成交额45%左右,为香港市场提供了更充足的流动性和长期资金。”

特别是,为扩大人民币在国际投资领域的应用,港交所于2023年6月份正式启动港币-人民币股票双柜台业务。初期共有腾讯控股、阿里巴巴等24家香港上市公司加入了双柜台(成交额占香港现货股票市场日均

成交额约四成),其股票可使用港币或人民币进行交易。

港交所透露,目前正在为双柜台模式下人民币计价股票纳入港股通积极开展技术准备。届时,将进一步促进人民币在岸、离岸市场的良性循环,为稳慎扎实推进人民币国际化贡献力量。

同时,作为互联互通的另一重要里程碑,债券通的推出将国际投资者与中国快速增长的固定收益证券市场连接起来,在助力中国债券市场有序开放的同时,也带动了香港离岸人民币市场生态圈的发展。

数据显示,债券通推出以来,截至2024年9月底,债券通“北向通”的日均成交量已由开通首月的15亿元增长至439亿元;国际投资者投资内地债券市场的交易中,一半以上通过债券通进行,债券通“北向通”已经成为国际资本投资中国债券的主渠道。

同时,债券通“南向通”也成为香港离岸人民币债券市场发展的重要推动力,吸引了不少境内外企业和金融机构到香港发行人民币债券,进一步提升了离岸人民币债券融资的国际认可度。

此外,互换通作为连接内地和香港场外衍生品市场的创新举措,与债券通协同,为境外投资者提供便利高效的人民币资产风险管理工具,对于促进内地与香港金融衍生品市场共同发展、强化香港离岸人民币业务枢纽地位发挥了积极作用。

截至2024年9月底,北向互换通吸引了65家境外机构入市,按月计算的日均成交名义本金从上线首月的约30亿元增至近180亿元,成交规模实现数倍增长

德意志银行是首批获准参与“北向互换通”的报价商之一,德意志银行宏观及新兴市场业务中国区销售总监陶治青表示:“当时许多国际投资者来咨询,非常希望第一时间参与互换通的交易。这体现了国际投资者对于内地、中国香港和全球金融市场基础设施互联互通的认可,将有助于进一步提升他们参与中国金融市场开放的广度与深度。”

总之,通过互联互通机制,人民币在资本市场中的结算和使用逐步增加,推动了人民币

国际化进程。

截至2024年9月末,沪深港通北向资金持有的A股市值总额约2.4万亿元,占境外投资者所持境内股票资产总额的77%;境外投资者持有中国债券总规模超4.4万亿元,较首次纳入全球主流债券指数前增长约144%

优化不停歇
更多举措在路上

回顾十年发展历程,诸多实效与其创新的机制设计密不可分。沪港通首次在本“本地原则”为本,主场规则优先”的原则下,建立了一个双向联通、封闭运行、风险可控的市场开放模式,不仅最大程度地弥补了境内外市场的制度差异,大幅提升了境内外投资者跨境交易和资产配置效率,又兼顾了开放与安全,实现了交易结算和跨境资金流动全流程风险可控。

随着内地与香港市场的互联互通机制不断优化,境内外投资者有望持续提升投资体验,提高投资便利度和资金使用效率。

谈及未来互联互通机制的优化空间,中山大学岭南学院教授钟毓在接受《证券日报》记者采访时表示,在品种上可以纳入更多金融风险管理工具,为投资者提供更为精准的风险对冲策略,有助于丰富投资组合,满足不同风险偏好投资者在不同市场环境下的需求。在制度上继续完善,比如推进上市公司信息披露标准的国际互认建设等。

刘歆钰建议,可以进一步扩大投资标的范围,也可以探索衍生品等更丰富的投资工具,并鼓励更多元的机构参与,从供需两端共同促进互联互通机制发挥作用。此外,沪港两地交易日存在差异,一定程度上影响投资效率,未来可以进一步优化交易时间安排,减少摩擦成本。

瑞银全球金融市场部中国主管房东明表示,越来越多的全球投资者通过互联互通机制连接内地的机构投资者和散户投资者,这将带领互联互通机制迎来下一波发展。

展望未来,随着在两地监管机构和两地市场参与者携手并肩,有望进一步丰富产品类别、扩大标的范围,持续优化沪深港通交易机制和配套服务,探索更多有助于提升投资者参与度和便利性的措施,不断完善债券通和互换通等安排。

资本市场互联互通续写新篇章

安 宁

十载耕耘,硕果累累。11月17日,沪港通迎来“通车”十周年。十年前,沪港通架起了一座内地与香港之间资本流通的桥梁;十年间,这座互联互通的桥梁不断升级加固,形成了一个涵盖股票、债券、交易所买卖基金(ETF)等多种资产的综合性市场连接体系,成为内地市场和香港市场之间深度融合的最佳见证。

港交所数据显示,2024年前三季度,北向和南向交易的日均成交额相较于2014年沪港通开通首月分别增长了21倍和40倍,占到内地市场和香港市场成交总额的6.7%和16.9%。数据的增长,反映了投资者对互联互通机制的

高度认可,也显示出互联互通机制在促进资本流动和投资便利性方面的显著成效。

十年来,互联互通机制不断拓展升级,为境内外投资者搭建起一个高效、便捷的投资桥梁。自2014年11月17日沪港通正式启动以来,此后十年间,深港通、债券通、互换通等相继推出,互联互通机制不断拓展升级,进一步满足境内外投资者多元化、跨市场的资产配置需求,不仅为两地的资本市场注入了流动性和活力,也为内地市场的开放与国际接轨提供了有力支撑。

同时,互联互通机制进一步提升了内地资本市场的影响力。通过互联互通机制,内地资本市场在全球的吸引力和认知度大幅提

升。数据显示,截至2024年9月份,境外投资者持有的中国内地证券资产(包括股票和债券)总额近7.6万亿元,其中,沪深港通北向资金持有的A股市值总额约2.4万亿元,占境外投资者所持境内股票资产总额的77%。随着境外投资者对人民币资产的配置需求不断上升,内地资本市场对境外投资者的吸引力越来越大。

互联互通十年,内地和香港资本市场携手走过了一段美好而愉悦的旅程。这段旅程并没有结束,而是又开启了一个新起点。新征程将有新作为,期待在互联互通的新征程上,资本市场的开放步伐将更加从容、坚定,续写互联互通的新篇章。