

市場漸進式聯通 助力金融強國

制度優化迎新機遇 新股通初具可行性

互聯互通十周年

滬港通2014年11月開關，內地與香港金融市場互聯互通已歷經十載。目前兩地金融市場已建立起涵蓋場內和場外交易、一級和二級市場，以及股票、債券、資管、衍生品等在內的全方位聯通體系。

分析稱，兩地金融市場漸進式聯通，不僅有助於中國「金融強國」建設，更是近年來香港國際金融中心高質量建設的實踐亮點。內地與香港金融市場互聯互通的愈發流暢，也為未來更深層次的聯通提供了新的機遇和方向，兩地IPO聯通初具可行性，未來料有更多聯通制度安排陸續有來。

大公報記者 倪巍晨



順豐早在A股市場掛牌，市場盛傳將於本月底在港上市。

內地與香港全方位的金融聯通體系，拓寬了國際資金投資內地金融市場的渠道，也推動兩地金融基礎設施的優化升級。申萬宏源港股策略高級分析師董易認為，互聯互通為兩地投資者開闢了新的便捷投資對方市場的渠道，越來越多內地投資者透過互聯互通投資香港市場的同時，也促進海外投資者通過成本更低、更便捷交易的互聯互通渠道參與內地金融市場。

更深層次的聯通提供了新的機遇和方向。董易坦言，從聯通角度看，納入的資產愈多自然愈好，今年4月中證監發布的5項兩地互聯互通優化措施，監管部門擬新增將兩地REITs納入滬深港通，將REITs納入互聯互通範疇可進一步豐富兩地投資者的資產池。

吸引外資關注內地股市

「互聯互通推動內地與香港金融設施不斷優化升級，也為兩地市場帶來更多積極影響。」內地經濟學家宋清輝分析，互聯互通極大提升兩地市場交易效率，進一步推動兩地金融創新和風險管理工具的發展。同時，金融市場聯通也有力促進了人民幣國際化步伐，增強了香港國際金融中心的全球影響力。

光大銀行金融市場部宏觀研究員周茂華表示，互聯互通不僅鞏固並提升了香港國際金融中心地位，也助推了內地資本市場高水平對外開放。

兩地金融市場互聯互通的愈發頻密，為

宋清輝認為，在兩地各項法律法規日臻完善，及近年來兩地市場IPO逐漸回暖背景下，內地與香港的IPO聯通已初步具備可行性。IPO市場的聯通有助於吸引更多投資者、促進市場健康發展，同時也有利於吸引更多國際投資者關注內地股市，對提振市場信心、促進交投活躍等均有裨益。宋清輝還指出，「債券通」項下業務類型有必要進一步拓展至債券借貸、債券遠期，此舉可豐富交易品種，吸引更多境外投資者參與其中，進而提升債市流動性和透明度，增強中國債市在國際市場的影響力，持續推動人民幣國際化進程。

增加散戶投資者教育

但宋清輝也關注，當前透過互聯互通機

資管市場互聯互通成果

- | 年 | 日期 | 進展 |
|------|-----|---|
| 2015 | 7月 | 開放基金互認安排，進一步拓展場外市場聯通渠道，南向、北向總投資額度均為3000億元 |
| 2021 | 10月 | 大灣區「跨境理財通」開始運行，金融市場互聯互通首次涉及中國澳門 |
| 2022 | 7月 | 交易型開放式基金（ETF通）納入滬深港通機制 |
| 2024 | 2月 | 「跨境理財通2.0」生效，投資者准入條件、參與機構、合格投資產品範圍、個人投資者額度、宣傳銷售安排等均進一步優化擴容 |
| 2024 | 4月 | 中證監發布5項有關內地與香港市場互聯互通的優化措施，包括進一步放寬股票型ETF合資格產品範圍、新增將兩地REITs納入滬深港通、放寬互認基金客地銷售比例限制等 |
| 2024 | 9月 | 香港證監會發函，允許中介人在符合一定條件下，在香港分發互聯互通下合資格內地ETF的研究報告 |

大公報記者倪巍晨整理



▲市場有意見認為，現階段推動並擴大互聯互通人民幣計價的ETF通業務品種和範疇至關重要。

衍生品市場互聯互通成果

- | 年份 | 事項 |
|---------|---|
| 2023年5月 | 北向「互換通」正式開關，內地與香港資本市場互聯互通擴展至衍生品市場 |
| 2024年5月 | 人民銀行宣布北向「互換通」機制的優化安排措施，推動北向「互換通」產品與國際交易習慣接軌、降低投資者資本佔用以及減少參與成本 |
| 2024年7月 | 人民銀行宣布，支持境外投資者使用通過債券通「北向通」持有的在岸國債、政策性金融債，作為北向「互換通」業務的履約抵押品 |

貫連內地與全球 在港中資有作為

發揮作用 受訪專家認為，在深化內地與香港金融市場互聯互通，鞏固並提升香港國際金融中心全球影響力方面，在港的中資金融機構應通過積極參與雙向互聯互通，發揮更大作用。

光大銀行金融市場部宏觀研究員周茂華表示，通過兩地市場融合豐富了香港市場的可交易品種，及提升了全球代表性，「通過持續的市場聯通、經濟合作，可為香港經濟發展注入強勁且可持續動能」。內地經濟學家宋清輝說，「互聯互通的10年，也進一步提升了香港的國際影響力，為經濟社會長期持續繁榮發展奠定了堅實基礎」。

上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇建議，中資機構利用香港國際金融中心平台，圍繞服務國家戰略、高水平金融開放等，全方位參與對接各項金融創新試點，搭建廣泛的合作平台，通過增強全球資產配置和財富管理能力，打造具有國際競爭力的區域性一流國際銀行、保險和資管機構。此外，還可圍繞香港國際創科中心建設、社會民生改善、綠色低碳轉型等，因地制宜做好「五篇文章」加快推出匹配度高、競爭力強的金融產品和服務。

創新業務發展 理財通擴至更多地區

宋清輝建議，中資機構可通過業務創新，為企業提供多領域全方位金融支持，助力香港國際金融中心的發展。同時，積極參與兩地金融市場互聯互通項目，主動為不同金融領域的市場聯通做出貢獻。他舉例說，大灣區跨境理財通試點已獲顯著成效，拓展至內地更多地區的時候已經成熟，政策柙柙一旦打開，中資機構可利用制度安排，更好滿足大灣區投資者的多元化投資需求，「發展潛力大、經濟發展和資金需求客觀存在的成渝地區可率先試點擴容」。

港聯通海外多元市場 深化與中東金融合作

國際布局 上月底，Albilad南方東英MSCI香港中國股票ETF在沙特交易所上市，翌日SAB Invest恒生香港ETF，在沙特交易所上市……近年來香港在加強與內地金融市場互聯互通的同時，也在交易所和金融基礎設施層面加強與海外其他地區市場的聯通合作，藉此不斷擴大互聯互通的外聯範圍和影響力。有受訪專家認為，香港在聯通海外多元市場方面具備先天優勢，未來可通過加大互聯互通的外聯範圍，發揮好國際金融中心「橋頭堡」作用。

內地經濟學家宋清輝相信，在提升內地與香港金融市場互聯互通機制對外聯通市場範圍方面，香港仍有大的發力空間。就交易所層面看，建議持續優化證券市場各項機制，落實追蹤香港股票指數的交易所買賣基

金在中東等更多市場上市，為吸納海外市場資金配置港股。另一方面，進一步打通香港與中東等地區之間的投資流動，加強官方層面交流及戰略對話，為後續合作奠定基礎。

助拓「一帶一路」金融服務

近年來香港持續推動與包括「一帶一路」等在內的海外多元市場的聯通步伐。上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇相信，此舉會提升內地與香港金融市場互聯互通的對外聯通範圍。從鞏固和提升香港國際金融中心角度看，未來要發揮好境內外投融资「橋頭堡」作用，通過加強金融服務為共建「一帶一路」添磚加瓦。

工銀亞洲研究團隊報告建議，提升香

港點心債、綠債、港元債等國際債券市場吸引力，同時探討出或優化針對性政策，鼓勵香港ETF、基金互認等資產管理產品與全球市場更廣泛聯通，包括吸引海外私募基金、家族信託等機構在香港展業，吸引海外資本和優質企業在香港投融資。

宋清輝補充說，香港國際金融中心應持續優化監管環境，逐步降低海外投資者稅務負擔、加強隱私保護等，確保海外家族信託的安全性，增強國際投資者的信心。



完善ETF通 宜拓人民幣計價產品

擴大開放 隨著內地與香港金融市場互聯互通的深入，分析稱，為更好助力人民幣國際化，未來應進一步擴大人民幣計價的應用範圍，包括提升港幣「港幣—人民幣雙櫃台」，將人民幣計價應用拓展至ETF通渠道，以及推動香港離岸市場國債期貨落地等。

去年6月港幣「港幣—人民幣雙櫃台」落地，截至今年8月31日，首批24隻股票的人民幣櫃台日均成交額約6550萬元人民幣，僅佔相應股票總成交額的0.2%，預示「雙櫃台」模式吸引力仍待提升。

內地經濟學家宋清輝建議，未來可增加「雙櫃台」模式的股票數量和流動性，吸引更多投資者參與。同時，監管層亟需優化交易機制，包括降低交易費用、減少交易延遲、提高交易速度等。上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇對此表示認同。他說，雙櫃台模式為兩地投資者配置對方市場提供了機遇，但還應在投資者門檻、外匯投融资便利化等方面擴大開放，進一步降低配置成本和費用。

過去一年，港股通和滬深港通ETF均穩步擴

容，整體合資格ETF數量從首批4隻港股通ETF、83隻滬深港通ETF，升至目前的6隻港股通ETF、97隻滬深港通ETF。儘管債券通、理財通、基金互認機制等均支持人民幣計價，但ETF通尚不支持人民幣計價應用。

港推離岸國債期貨 時機成熟

鄧宇坦言，當前時點推動並擴大互聯互通人民幣計價的ETF通業務品種和範疇至關重要，前期可通過在上海、深圳等地的試點逐步積累經驗，同時鼓勵兩地金融機構參與ETF通人民幣計價交易試點，逐步建立完善配套的金融服務。

宋清輝補充說，「推動香港離岸市場國債期貨的落地時機已基本成熟」。上述工作若能落地，有助於海外投資者對沖內地資產的利率風險，從而更好推動人民幣的國際廣泛使用；與此同時，透過國債期貨市場運作，可更好反映市場供求關係，推動利率形成機制的市場化。此外，此舉還有利於促進交易所和銀行間債券市場的協調發展，推動兩地債市的統一互聯，增強人民幣國際影響力。



去年6月港幣「港幣—人民幣雙櫃台」落地。

互聯互通機制下人民幣計價應用

滬深港通	中證監今年4月發布五項資本市場互聯互通措施，其中就提及人民幣櫃台納入港股通、新增REITs納入滬深港通等
債券通	境內投資者可使用人民幣或外匯參與南向通
理財通	內地投資者須將人民幣在離岸市場兌換為投資產品的計價貨幣，可投資產品包括人民幣理財產品、人民幣存款等
基金互認	基金跨境發行募集資金可以人民幣或外匯形式進行，鼓勵跨境發行銷售以人民幣計價和跨境收付

大公報記者倪巍晨整理