

在交易时间、交易制度、涨跌停板限制等方面差异较大——

# 怎么投资沪伦通

经济日报·中国经济网记者 温济聪

6月17日，沪伦通正式启动。个人投资者参与沪伦通除应当满足相关条件外，还需警惕三大风险：即与境外基础证券发行人相关的风险、与存托凭证相关的风险以及与中国存托凭证交易机制相关的风险——



沪伦通6月17日正式启动后，家住上海市浦东新区的赵玉玮（化名）就马不停蹄地来到南京东路附近的一家券商营业部咨询投资沪伦通的相关事宜。

与赵玉玮一样，如今不少股民都非常关注沪伦通的投资。谁能投？怎么投？与A股市场交易规则有什么差异？如何转换？有啥风险？这些广受投资者关注。

## 资产门槛300万元

沪伦通，即上海证券交易所（下称“上交所”）与伦敦证券交易所（下称“伦交所”）互联互通机制，是指符合条件的两地上市公司，依照对方市场的法律法规，发行存托凭证。同时，通过存托凭证与基础证券之间的跨境转换机制安排，实现两地市场的互联互通。

沪伦通包括东、西两个业务方向。东向业务是指伦交所上市公司在上交所挂牌中国存托凭证（Chinese Depository Receipt，下称CDR）。西向业务是指上交所A股上市公司在伦交所挂牌全球存托凭证（Global Depository Receipt，下称GDR）。

沪伦通参与门槛很高。具体来说，个人投资者应当符合申请权限开通前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币300万元、不存在严重的不良诚信记录、不存在境内法律和业务规则禁止或限制其参与证券交易等条件，并通过会员组织的综合评估。根据上交所的数据显示，A股持股市值在300万元以上的账户大约有82万户，占比为2.1%。对个人投资者而言，投资CDR将不需要单开账户，符合一定条件的投资者通过普通A股账户就

可投资CDR。

此外，普通投资者也可通过CDR战略投资基金投资沪伦通。此前，国内已经设立了CDR战略投资基金。这些基金属于符合沪伦通规定的机构投资者。

沪伦通西向业务已率先启动。6月17日，A股沪市上市公司华泰证券股份有限公司发行的沪伦通下首只GDR产品在伦交所挂牌交易。华泰证券成为第一家通过沪伦通登陆伦交所的A股公司。

作为沪伦通机制下的首单西向存托凭证，华泰证券的GDR发行创下了近年来英国乃至欧洲资本市场的多项纪录——2017年以来英国市场规模最大的IPO，2013年以来全球存托凭证市场规模最大的IPO，同时也是2012年以来欧洲市场规模最大的纯新股票募资上市。

## 交易规则有较大差异

就算你是资深股民，想参与投资沪伦通，也要好好看看相关规则文件。因为，沪伦通和A股市场交易规则上有较大差异。

北京理工大学公司治理与信息披露研究中心主任张永冀表示，沪伦通和A股市场在交易时间、交易制度、涨跌停板限制、首个交易日涨跌幅、单笔申报最大数量等方面有较大差异，投资者应注意辨别。

上交所相关负责人介绍，CDR在上交所上市交易，以人民币为计价货币，计价单位为“每份CDR价格”，申报价格最小变动单位为人民币0.01元。通过竞价交易买卖CDR的，申报数量应当为100份或其整数倍，单笔申报最大数量不得超过100万份。卖出余额不足100份的部分，应当一次性申报卖出。

交易时间上，由于中英标准时差为8个小时，夏令时时差为7个小时，上交所与伦交所几乎没有重合的交易时间。

交易制度上，A股为T+1交易，且有涨跌停板限制；伦敦方面为T+0，且无涨跌停板限制等。也就是说，与投资普通A股一样，沪伦通东向业务同样是T+1交易。投资者当日买入的CDR，当日不得卖出。

上交所同样对CDR交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为10%。涨跌幅价格的计算公式为：涨跌幅价格=前收盘价×(1±涨跌幅比例)。计算结果按照四舍五入原则取至价格最小变动单位。上交所全天休市达到或者超过7个自然日的，其后首个交易日的涨跌幅比例为20%。上交所可以根据市场需要，调整CDR的价格涨跌幅比例。

此外，CDR单笔买卖申报数量不低于30万份，或者交易金额不低于人民币200万元的，可以采用大宗交易方式。

在转换机制方面，为稳妥起见，存托凭证的基础证券仅限于股票，东向业务暂不允许伦交所上市公司在我国境内市场通过新增股份发行CDR的方式直接融资。CDR的上市交易通过境内跨境转换机构建立初始流动性的方式加以实现，即境内跨境转换机构将其在境外市场买入或者以其他合法方式获得的基础股票按照相关规定和存托协议约定转换成CDR后上市交易。但西向业务规则允许上交所A股上市公司可以通过发行GDR直接在英国市场融资。符合条件的两地证券经营机构可以直接到对方市场开立证券和资金账户，并按照相关规定要求，从事存托凭证跨境转换业务。

## 三大风险需警惕

在参与任何种类的投资前，都需要先了解对应的风险。尤其是对于投身沪伦通业务的投资者来说，更应该了解沪伦通的风险。

“投资沪伦通，有如下三大风险：即与境外基础证券发行人相关的风险、与存托凭证相关的风险以及与CDR交易机制相关的风险。”信达证券研发中心副总经理刘景德表示。

与境外基础证券发行人相关的风险方面，CDR对应的境外基础证券发行人在境外注册设立并在伦交所上市交易基础股票，其股权结构、公司治理、运行规范等事项适用境外注册地公司法等

法律法规规定，关于投资者权利及其行使的规定可能与境内市场存在一定差异。此外，境内CDR持有人享有的权益还可能受到境外相关法律法规变化的影响。

与存托凭证相关的风险方面，CDR持有人实际享有的权益与境外基础证券持有人的权益虽然基本相当，但并不能等同于直接持有境外基础证券。在参与CDR交易之前，投资者应当充分关注存托协议的具体内容，充分知悉CDR与基础证券所代表的权利在范围和行使方式方面的差异，知悉在交易和持有CDR过程中需要承担的义务及相关限制。

而且，CDR上市交易期间数量并不固定，会因跨境转换而动态增加或者减少，其数量变化可能对交易价格产生一定影响。同时，CDR数量应符合中国证监会核准的上限要求，数量达到上限后，无法通过跨境转换生成相应的CDR。

此外，与CDR交易机制相关的风险方面，与境内A股的交易机制不同，CDR交易实行在竞价交易制度下引入竞争性做市商的混合交易机制，做市商根据规则要求履行双边报价等义务。境内外市场证券停复牌制度存在差异，CDR与境外基础证券可能出现在一个市场正常交易而在另一个市场实施停牌等现象。CDR可以与基础股票跨境转换，但初期仅符合条件的跨境转换机构能够进行跨境转换，暂不接受投资者委托，因此投资者暂无法参与跨境转换。

“CDR的交易价格可能受到境外市场基础证券市场情况的影响，从而出现价格波动。由于CDR交易存在涨跌幅限制，而境外基础证券通常不存在涨跌幅限制，可能在一定程度上加大价格差异的幅度。此外，发生权益分派、配股、召开股东大会等公司行为时境内外市场处理机制不同，可能也会造成境内外证券在除权除息日前后出现较大价格差异。”上交所相关负责人表示。

## 财富学堂

# 仙股、壳股、低估值股如何分

本报记者 周琳

最近，股价跌到1毛钱的退市海润引发市场热议。Wind资讯统计，截至6月19日收盘，退市海润股价已经跌至0.14元。在5月27日（退市海润复牌）至6月19日的17个交易日日内，退市海润累计下跌83.91%，取得17根阴线，累计成交额1.02亿元。

由于重组上市以来长期经营不振，退市海润已经连续多年亏损，并且多次因为信息披露和公司治理存在的问题被上交所予以公开谴责。截至2019年一季度，退市海润的总负债达到95.28亿元，资产负债率高达142%。不仅如此，退市海润触及了净资产、净利润和审计报告意见类型等3项强

制退市标准。这也进一步引发了投资者对低价股、壳股、低估值股票投资的关注。那么，究竟什么是低价股、壳股、低估值股？三者有哪些异同？投资价值和风险又如何呢？

首先说概念。低价股，顾名思义，就是股价较低的股票。那么到底多少钱算低？市场目前没有统一标准。按照1元标准论，股价低于1元的低价股一般俗称“仙股”，可能面临退市风险，相对来说是公认的低价股。按照其他门槛论，全市场不足5元的股票有723只，全市场不足2元的股票有50只。

与低价股不同，壳股不一定具有绝对低位的股价，而更多的表现形式是低市值。壳股一般指一些公司财政不稳，甚至出现资不抵债危机，即使该股问题多多，但由于其上市地位仍在，在现行的A股核准制情况下，其他未上市企业往往有意收购其控股性股权，借其壳上市。截至6月

19日收盘，总市值低于50亿元的壳股或准壳股达1854只，总市值低于10亿元的股票有13只，对于想上市的企业来说，这些潜在壳股的价值不足10亿元，可谓是非常诱人的“壳”。

低价股与壳股、低价股又不相同。衡量估值的主要指标是市盈率、市净率等，概言之，上市公司业绩较好且股价较低，则存在股票被低估的现象。从表象来看，低估值股首先是市盈率低，其次是市净率低。至于标准，业内没有统一。一般来讲，市盈率低于30倍、市净率低于3倍则算不高。此外，还要看公司主营业务是否有前景，毛利率在同行业内比较高不高，有没有新项目在未来几年投产，能否给公司业绩带来较大增长，等等。以上条件都满足的公司很可能被低估了。

此外，考察公司的市盈率，不是简单按最近一个季度报表或者年报来考察，而要综合分析，可能有的上市公司遇到政策因素或其他突发因素导致业绩突然大增或者大减，也容易引发低估值股票增多的现象。

从概念不难看出，低价股不等于没有投资价值的股票，但能不能投资，要看具体情况和投资者个人判断。而壳股本身的存在意义更多的是市场认可的“壳价值”。可能面临退市风险，相对来说是公认的低价股。按照其他门槛论，全市场不足5元的股票有723只，全市场不足2元的股票有50只。

与低价股不同，壳股不一定具有绝对低位的股价，而更多的表现形式是低市值。壳股一般指一些公司财政不稳，甚至出现资不抵债危机，即使该股问题多多，但由于其上市地位仍在，在现行的A股核准制情况下，其他未上市企业往往有意收购其控股性股权，借其壳上市。截至6月

## 一周短评

### 第二批柜台地方债来了

新闻回放：6月14日至20日，第二批地方政府债银行柜台销售开始，试点地区包括上海、广东、海南、广西，柜台债的最小认购面值为100元，向个人投资者开放。承销银行既包括工行、建行等国有大行，也有浦发、兴业、平安等股份行。认购渠道既有网点柜台，也包括网上银行、手机银行等。据悉，第二批地方债依旧销售火爆。

点评：与首批柜台地方债相比，第二批柜台地方债支持项目更加多元化。首批柜台地方债主要用于支持土地储备项目和棚户区改造项目的建设，第二批柜台地方债还将支持诸如收费公路、污水处理等重要项目。同时，首批柜台地方债的发行时间较为集中，第二批柜台地方债发行时间跨度更大。值得注意的是，首批柜台地方债曾出现上市后不久价格跌破100元面值的现象。虽然此后价格又回升，也容易引发担忧，第二批柜台地方债会不会还出现这种情况，是否意味着投资地方债也会亏钱。实际上，即使地方债面值低于100元，在正常情况下，只要持有到期，仍可按照票面利率获得相应收益，无需担心短期波动。

票跌破1元的情形。这有两方面原因。一方面，目前市场上避险情绪较强，加之退市制度日趋严格，大多数投资者都对一些风险较大的ST股票敬而远之。另一方面，随着监管力度不断加强，一些公司的潜在问题相继暴露，股价也难以抬头。随着A股制度的不断完善和对价值投资理念的愈加推崇，基本面好的股票将创新高，绩差股也会越来越被市场抛弃。对此，投资者一定要认识到，股市上鸟鸡变凤凰的“故事”会越来越少，一定要擦亮眼睛，理性投资。

### 支付牌照价格缩水

新闻回放：近日，深圳市七分钱网络科技有限公司发布消息称，其获中国人民银行批复同意收购银信联（北京）支付有限公司100%股权，将拥有第三方支付牌照。据报道，其收购价格为2000多万元。这一牌照价格，较之前的价格大幅缩水。据不完全统计，2015年至2018年，累计有超过40家公司通过收购方式获得支付牌照，总计金额超过240亿元。仅从互联网支付业务来看，支付牌照价格最高时达到8亿元至9亿元。

点评：此前，支付牌照价格高企主要受监管的影响。在2011年至2015年间，央行共发放271张第三方支付牌照。但之后，一方面牌照不断收紧，另一方面被注销名单也不断增加。

新闻回放：6月19日，退市海润收报0.14元，A股罕见地出现“1毛股”。华泽退市则收报0.56元，迎来第43个跌停，再度刷新A股连续跌停纪录，远超过此前\*ST长生连续32个跌停纪录。同花顺数据显示，截至6月18日收盘，有6家公司的股价跌至1元以下，成为“毛票”。查阅沪深两市公告及监管部门规定可知，股价在一定时间内低于1元，上市公司的终止上市风险将大大增加。

点评：4月份以来，ST板块持续下跌，A股市场的“仙股”和“准仙股”明显增多，并出现多只股

## 《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法（试行）》7月1日起实施——

# 类资金池产品限制增多

本报记者 周琳

## 财富动态

监管层继续对资金池产品持高压态势，私募机构监管套利空间越来越小。继不久前银保监会印发《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（简称“通知”），详细列示了银行业机构和非银行机构整治乱象的工作重点后，中国证券投资基金业协会日前发布了《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法（试行）》，对证券公司、基金管理公司、期货公司等机构及其子公司的私募资管业务进行规定，其中加强了对“类资金池产品”、多层次嵌套产品的限制。新规将自今年7月1日起实施。

中国证券投资基金业协会统计显示，截至4月底，我国证券期货经营机构私募资管业务资管规模合计21.07万亿元。其中，证券公司资管业务管理资产规模11.71万亿元，基金公司4.35万亿元，基金子公司4.89万亿元，期货公司1195亿元。4月份证券期货经营机构共备案1065只产品，设立规模821.38亿元。

《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法（试行）》明确，证券期货经营机构是指证券公司、基金管理公司、期货公司及前述机构依法设立的从事私募资产管理业务的子公司。《办法》指出，资产管理计划成立之日起五个工作日内，资产管理人应报协会备案，备案完成前不得开展投资活动，以现金管理为目的，投资于银行活期存款、国债、中央银行

票据、政策性金融债、地方政府债券、货币市场基金等证监会认可的投资品种除外。《办法》还明确，资管产品应当属于一层嵌套，对于无正当事由将资管产品或其收益权作为底层资产的资产支持证券，或者以资产支持证券形式规避监管要求的情形，应当视为一层嵌套。对于政府出资产业投资基金，存在向社会募集资金的，应当视为一层嵌套。

长量基金资深研究员王骅认为，此前私募资管业务会滚动发行大量底层资产为ABS（资产证券化）或者其他证券化非标资产的类资金池产品，进行短借长贷，如果这类产品发行遇阻，相关产品借新还旧遇到困难会形成资金链断裂，最后导致产品的逾期兑付。而这次实施的私募新规是资管新规的细化，在某商业银行的同业事件余波后，监管从产品设计的方向遏制这种政策套利行为，减少投资私募基金风险。

格上财富研究员王媛媛表示，新规不仅仅是限制私募资金池相关产品，实际上是资管新规规范行业发展的政策延续。目前的政策走向是整个金融行业的资金池产品都在逐渐被整顿，这主要是服务于资产管理行业打破刚兑，实现净值型产品的目的，资产管理机构没有资金池或相关业务，就不具备向客户提供刚兑产品的基础。资金池产品往往是将各种期限、各种类型理财产品集合投资于多笔资产，无法实现一一对应，单个产品无法实现成本可算、风险可控，对资金池类产品的控制也是对净值型产品的推进和支持。

点评：4月份以来，ST板块持续下跌，A股市场的“仙股”和“准仙股”明显增多，并出现多只股

（点评人：孟飞）