



奋斗百年路 启航新征程

互联互通架起资本『桥梁』

本报记者 马春阳 周琳 钱菁旎



2014年4月10日,中国证券监督管理委员会与香港证券及期货事务监察委员会发布《联合公告》,批准在中国内地与香港股票市场建立股票市场互联互通机制试点。当年11月17日,沪港通正式开始交易,这列香港与内地资本市场双向开放“首发车”,不仅是资本市场对外开放的重要创新,而且在实现资本项目可兑换、推进人民币国际化进程中发挥积极作用。在随后的数年里,深港通、债券通先后“破冰”,已过“而立之年”的中国资本市场在互联互通和对外开放领域成果丰硕,蹄疾步稳。

股市互联互通提速

我国金融开放并不算早,但“好饭不怕晚”。2003年7月,瑞银集团通过QFII业务(合格境外机构投资者)专用席位投资A股首笔买单,标志着我国资本市场对外开放最早的制度之一——QFII制度正式落地。不过,A股投资者参与境外投资的渠道依然有限,市场渴望建设更便捷、更高效的双向开放“桥梁”。

沪港通开启了中国资本市场互联互通和对外开放的大幕。随后,2016年12月5日,连接香港和深圳股票市场的深港通机制启动,加速了内地和香港资本市场互联互通和国际化的进程,也为后来的债券通、沪伦通积累了经验。中国人民大学重阳金融研究院研究员刘英认为,作为内地与香港股票市场交易互联互通的创新机制,沪港通、深港通增强了我国资本市场国际化、法治化和市场化水平,给双方市场带来了增量的投资资金,优化了投资者结构,丰富了投资品种,降低了市场的投资风险,为投资者优化资产配置、加强财富管理提供了多元渠道。

经过7年左右的平稳运行,资本市场互联互通机制越发成熟,交易规模持

续增长。Wind资讯统计显示,截至2021年3月30日,沪港通和深港通北向(沪股通和深股通)总成交金额达47.46万亿元,累计净流入1.31万亿元;南向港股通(包括沪港通下的港股通和深港通下的港股通)总成交金额达18.09万亿元,累计净流入2.10万亿元。

资本市场发展30余年来,监管部门不断推动对外开放的多项举措落地开花。截至2020年底,外资持续3年保持净流入,境外投资者持有A股资产突破3万亿元。从中国资本市场目前外资参与情况看,持股市值和业务占比均不到5%,对外开放的潜力依然很大。

粤开证券研究院负责人康崇利表示,深化境外内资本市场互联互通的“大门”不会关闭,只会越开越大。中国资本市场对外开放要与深化改革相互促进,与防范风险统筹考虑,通过平等对话合作解决相关分歧。

债券通推动债券市场开放

近年来,中国债券市场对外开放步伐明显提速,从要素流动型开放向规则等制度型开放转变的程度逐步加深,成效愈加显现。

“债券市场的开放使得海外央行的人民币资产有了方便的投资标的,人民币计价的资产在全球外汇储备的比例也不断增加,推动了我国人民币国际化的进程。同时,债券市场的开放促使更多国际债券指数将中国债券纳入其中,越来越多的投资者开始投资中国债券市场。”中信证券研究所分析师明明评价说。

2005年10月,我国债券市场首次引入国际多边金融机构发行主体,标志着债券市场正式迈出对外开放第一步。

2017年7月3日,中国人民银行与香港金融管理局联合推出了香港与内

地债券市场互联互通机制,即债券通,成为债市对外开放的历史性一步。境内外投资者可通过香港与内地债券市场基础设施机构连接,买卖香港与内地债券市场交易流通债券。

债券通公司公布的数据显示,2020年债券通交投活跃,累计成交58518笔,交易量达4.81万亿元,较2019年增长82.8%。截至去年底,通过债券通入市的境外投资者(含产品)共计2352家,较上年底增长46.9%,我国债券市场国际吸引力不断增强。

今年1月我国发布的《建设高标准市场体系行动方案》提出,统筹规划银行间与交易所债券市场对外开放,优化准入标准、发行管理,明确中国债券市场对外开放的整体性制度框架,研究制定交易所债券市场境外机构债券发行管理办法。“在境外投资者入市方面,通过政策制度的不断完善进一步便利化境外投资者入市投资,提升境外投资者进入中国债券市场的热情。同时,在制度建设方面,还应进一步完善如评级、税收等配套制度安排等。”明明表示,《方案》明确了债市对外开放路线图,将进一步推动债券市场对外开放。

国际指数频伸橄榄枝

近年来,随着一系列资本市场对外开放举措落地,我国股票、债券逐步被列入国际主流指数,标志着中国资本市场发展质量和开放水平逐步受到国际投资者的认可,更为中国资本市场发展注入正能量。

股票方面,2017年6月,MSCI(美国明晟)指数公司宣布,2018年6月起将中国A股正式纳入MSCI新兴市场指数,成为中国资本市场国际化进程中的重要里程碑;2019年6月,富时罗素将A股纳入其全球股票指数体系;2019年9

月,标普道琼斯指数公司将A股纳入标普新兴市场全球基准指数。

业内人士表示,A股被国际主流指数相继纳入,充分体现了国际投资界对中国经济长期向好和资本市场改革开放的支持与信任,对于我国股市引入境外长期资金、改善投资者结构、提升A股吸引力具有积极意义。

“对于权益市场,完善境内外市场互通互认机制,包括沪港通、深港通、沪伦通、陆港基金互认等,外资投资中国的限制较前期大大降低,国内资本市场与国际市场的联动性日益增强,资金的不断流入将在全球资产配置格局上形成规模效应,推动我国直接融资深化发展。”摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊表示。

全球主要债券指数公司也陆续将中国债券市场纳入其指数。2019年4月,中国国债和政策性银行债券纳入彭博巴克莱全球综合指数。2020年2月,中国国债正式纳入摩根大通全球新兴市场政府债券指数。今年10月29日开始,中国国债将分步骤纳入富时世界国债指数。

“资本市场对外开放逐步提速不但有利于增加金融有效供给、丰富市场主体,也满足了中国自身金融发展的需要。”十四五时期,金融领域将进一步深化改革开放,助力构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。”章俊表示。

图① 2017年7月3日,香港交易所举行“债券通”开通仪式。继“沪港通”和“深港通”后,两地资本市场互联互通再揭新篇章。
王 申摄(新华社发)

图② 沪港通开通现场。
(上海证券交易所提供)

对外开放的“大门”越开越大

中山证券首席经济学家 李 湛

回顾我国资本市场对外开放历程,可谓硕果累累。

从债券市场来看,2005年10月,世界银行下属的国际金融公司(IFC)和亚洲开发银行开启了外国机构在境内资本市场发行债券(熊猫债)之旅。2017年7月,内地与中国香港债券市场基础设施互联互通(债券通“北向通”)开通,海外投资者可以通过中国香港金管局的债务工具中央结算系统(CMU)直接购买内地银行间债券市场债券。债券通“北向通”开通以来,3年多累计成交量超6万亿元,得到了境外投资者和国际市场的高度认可,投资者数量、交易规模、持债余额均实现较快增长,取得亮眼成绩。

从股票市场来看,2014年11月,首个资本市场基础设施互联互通项目——上海与中国香港股票市场互联互通(沪港通)开通。2016年12月,深圳与中国香港市场股票互联互通(深港通)开通。北上资金自开通以来累计净流入超1.31万亿元,流入规模持续扩大;港股通自开通后,南向资金呈现持续净流入的态势,两地互联互通机制持续推进,对双方市场的影响力与日俱增。

从QFII与RQFII制度来看,2002年年底,合格境外机构投资者(QFII)制度正式出台,外资真正意义上可以参与A股的买卖交易。2006年,为满足境内机构和个人对外证券投资和资产配置的需求,合格境内机构投资者(QDII)制度推出。2011年年底,为扩大跨境人民币的使用,鼓励境外机构和个人持有人民币资产,拓宽人民币回流和投资渠道,人民币合格境外机构投资者(RQFII)制度率先在中国香港落地,后陆续拓展至韩国、新加坡、日本、欧洲等主要国家和地区。2019年9月,经国务院同意,中国人民银行、国家外汇管理局宣布取消QFII/RQFII投资额度限制,取消RQFII试点地区限制,并于2020年5月下发《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》,具体落实了取消投资额度的要求。

目前我国资本市场对外开放已形成以QFII/RQFII、银行间债券市场直接投资(CIBM)、沪(深)港通、债券通等多渠道开放的基本格局,为今后资本市场对外开放的有序进行与健康平稳发展打下坚实基础。

我国资本市场对外开放步伐不断加快,这将吸引更多境外投资者参与中国股市与债市,带来相当可观的增量资金,增加我国资本市场的流动性,为国内股市与债市带来强劲的配置力量。同时,随着金融市场对外开放的大门进一步打开,市场开放程度提高有望倒逼中国债市在市场流动性、信用评级等方面进一步完善,同时吸引长线资金对A股进行价值投资,促进A股市场不断走向成熟,提高我国资本市场的国际化程度。展望未来,债市方面可进一步扩大熊猫债发行规模,推出丝路主题债券和“一带一路”债券,允许更多外资机构进入银行间债券市场和交易所债券市场开展债券承销和评级业务等;股市方面可持续推进A股纳入国际指数,完善沪伦通启动、中日ETF互通等机制,拓宽资本市场的互联互通,不断深化资本市场对外开放。

推动资本市场高质量开放

周 琳

从上世纪90年代初开始,中国资本市场从无到有、从小到大,迅速成长为全球排名前列的股票和债券市场,用30余年时间走过了发达经济体上百年的路。中国资本市场能够发展壮大,根本动力之一是对对外开放。

股票市场是资本市场开放的起点。上世纪90年代初,我国境内股票市场在仍处于起步阶段时,推出了B股,以供境外投资者以美元或港币进行买卖。之后,开放迅速扩展到合格投资者制度、基金产品互认、引入存托凭证机制等领域。债券市场的开放晚于股票市场,开放路径与股票市场有相似之处,即债券市场也

采用直接引入投资者和金融基础设施互联互通并存的模式,但与股票市场先开放二级市场再开放一级市场不同,债券市场的一级市场与二级市场几乎同步开放。

从沪港通到深港通再到债券通,进入21世纪以来,中国资本市场对外开放的“大门”越开越大,互联互通的“桥梁”越建越多,形成了包括合格投资者制度、金融基础设施互联互通和金融机构专业化跨境资产配置服务在内的多渠道、多维度的开放格局。开放的收获也越来越多,资本市场开放加快了中国经济融入世界经济的步伐,成为国际收支平衡的稳定器,也丰富了国内外投资者的财富管理“工具箱”。

伴随着对外开放而来的有“新鲜空气”,也可能有“苍蝇、蚊子”飞进来。资本市场开放可能带来跨境资本流动规模的迅速攀升,跨境资本基于逐利性和顺周期的特点,在短期内大规模的无序流动、高频投机交易,可能给市场带来冲击,甚至引发系统性金融风险。坚持资本市场对外开放不能忘记防控金融风险。除了实施金融安全战略外,当务之急应对机构设置、开办业务、产品持开放支持的态度,建立和完善跨境资本流动宏观审慎管理的监测、预警和响应机制。丰富跨境资本流动宏观审慎管理的政策工具箱,以市场化方式逆周期调节外汇市场的顺周期波动。

防范外资大进大出,还要妥善处置中概股问题。在提升资本市场韧性、人民币汇率弹性、市场利率的灵活性以及加强投资者教育的同时,宏观审慎监管体系要努力做到未雨绸缪。

