

内地与香港资本市场 互联互通十周年白皮书



目录

- 1 引言
- 2 互联互通发展历程
- 4 互联互通发展成效与亮点
- 9 互联互通取得实效的主要因素
- 11 互联互通未来展望
- 13 结语

引言



2014年11月17日，沪港通这一连接内地与香港证券市场的大桥顺利通车，首次通过两地金融基础设施的连接，让投资者可以委托本地券商、经由本地的交易所和结算公司买卖对方市场上市的股票，开创了互联互通这一全新的资本市场开放模式。随着深港通、债券通和互换通的渐次落地，互联互通从股票稳步拓展至债券、交易所买卖基金(ETF)和利率互换等资产类别，已成为境内外投资者安全、便捷地开展跨境投资和风险管理的重要渠道。

十年风雨兼程，不负期待。以沪深港通为代表的两地资本市场互联互通历经多年市场洗礼和实践考验，产品类型日渐丰富，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，为国家高水平对外开放提供了重要助力。在当前复杂的国际金融环境中，互联互通的平稳运行和不断优化，不仅在风险可控的前提下拓展了中国资本市场双向开放的深度和广度，也增强了香港“背靠祖国、联通世界”的核心优势，对于提升香港资本市场的活力和韧性、巩固香港国际金融中心地位起到了十分关键的作用。

2024年4月12日，国务院发布《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》(简称新“国九条”)，做出了“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。

本文旨在全面回顾互联互通过去十年发展历程，展示沪深港通的发展成效与亮点，并在此基础上分析其取得实效的主要因素，展望互联互通的未来发展，提出两地资本市场互联互通机制进一步优化完善的思考。

互联互通发展历程

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，可谓水到渠成。但由于资本项目尚未实现完全可兑换加之境内外市场制度的巨大差异，国际投资者进入A股市场和境内投资者开展海外投资仍面临着不同限制，跨境投资便利性与效率亟待提高。沪港通正是在这样一个历史背景下诞生的开创性尝试。

在国家和有关部门的大力支持下，沪港交易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，沪港股票市场交易互联互通机制试点正式启动。为了确保试点平稳运行，在开通初期沪港通分别设置了每日额度（沪股通130亿元人民币、港股通105亿元人民币）和总额度（沪股通3,000亿元人民币、港股通2,500亿元人民币），初期交易标的范围为上证180、380指数成分股、恒生综合大型股、中型股指数的成分股及沪港两地上市的A+H股。

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分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。深港通开通后的首年，北向沪深股通的日均成交金额超90亿元人民币，相比沪港通开通后首年的67亿元人民币增长了36%；南向港股通的日均成交金额达92亿港元，与沪港通开通首年相比增长了180%。¹

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这一新的资产类别。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品种。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，两地金融市场联动加速，互联互通机制持续深化并迎来新篇章：

2021年10月18日 — 香港交易所推出MSCI中国A50互联互通指数期货

2022年7月4日 — 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3月13日 — 沪深港通合格股票范围再次扩容，交易标的首次纳入在香港主要上市的合格外国公司，并新增超过1,000家A股上市公司

2023年4月24日 — 沪深港通交易日历优化正式落地实施

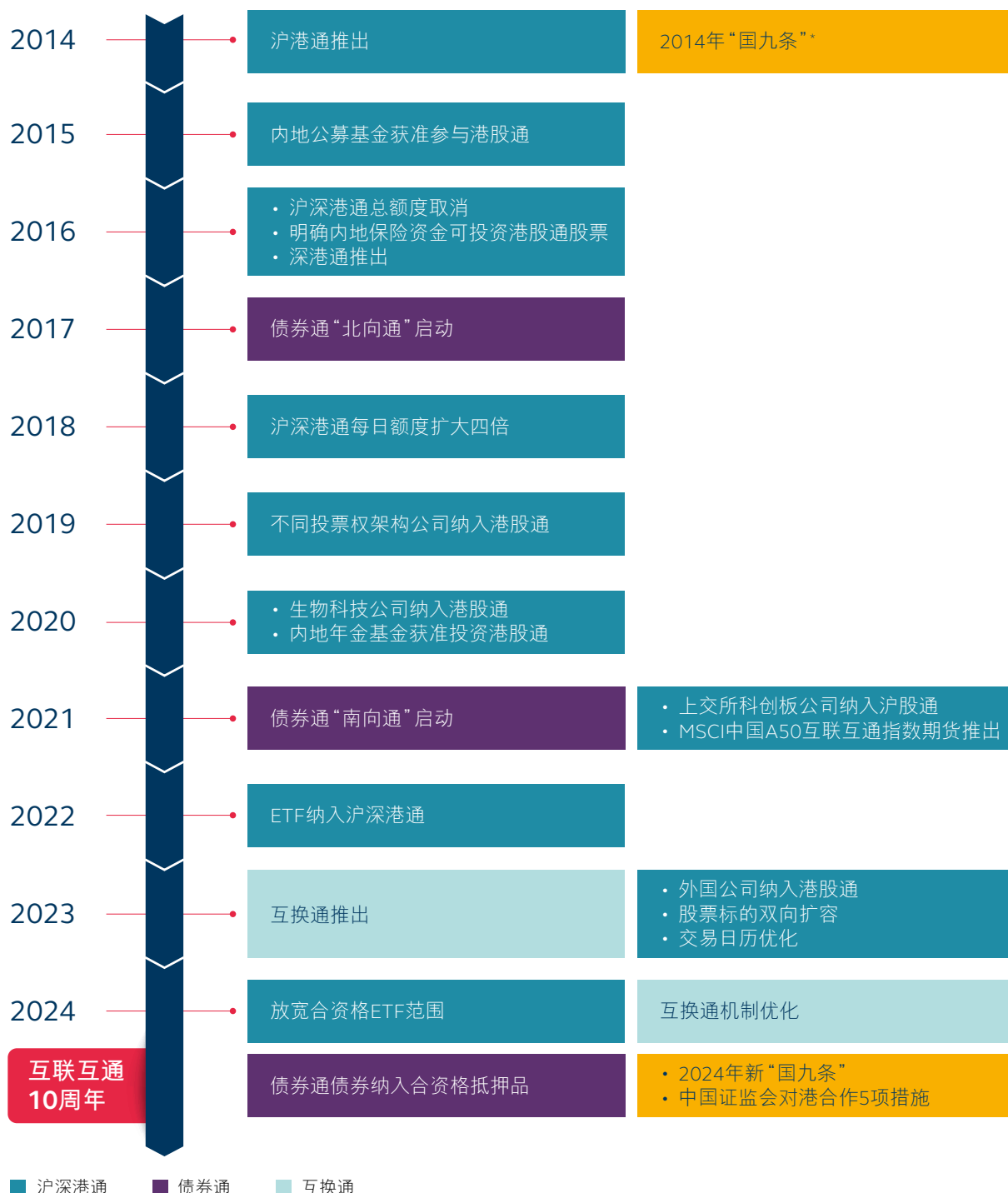
2023年5月15日 — 北向互换通正式上线，互联互通拓展至新的资产类别，首次实现衍生品跨境互联互通，为国际投资者提供了精准高效的人民币利率风险管理工具

2024年4月19日 — 中国证监会公布五项资本市场对港合作措施，包括放宽合格ETF范围、将REITs纳入沪深港通以及将人民币股票柜台纳入港股通等

2024年7月9日 — 中国人民银行宣布支持境外投资者使用债券通持仓中的在岸国债和政策性金融债作为北向互换通的履约抵押品

¹ “深港通开通后的首年”和“沪港通开通后首年”均指开通首日至开通一周年前一日之间的交易区间。

互联互通十年发展重要里程碑



资料来源：香港交易所

* 2014年“国九条”：指国务院于2014年5月9日发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，其中明确提出“推动境内外交易所市场的连接”

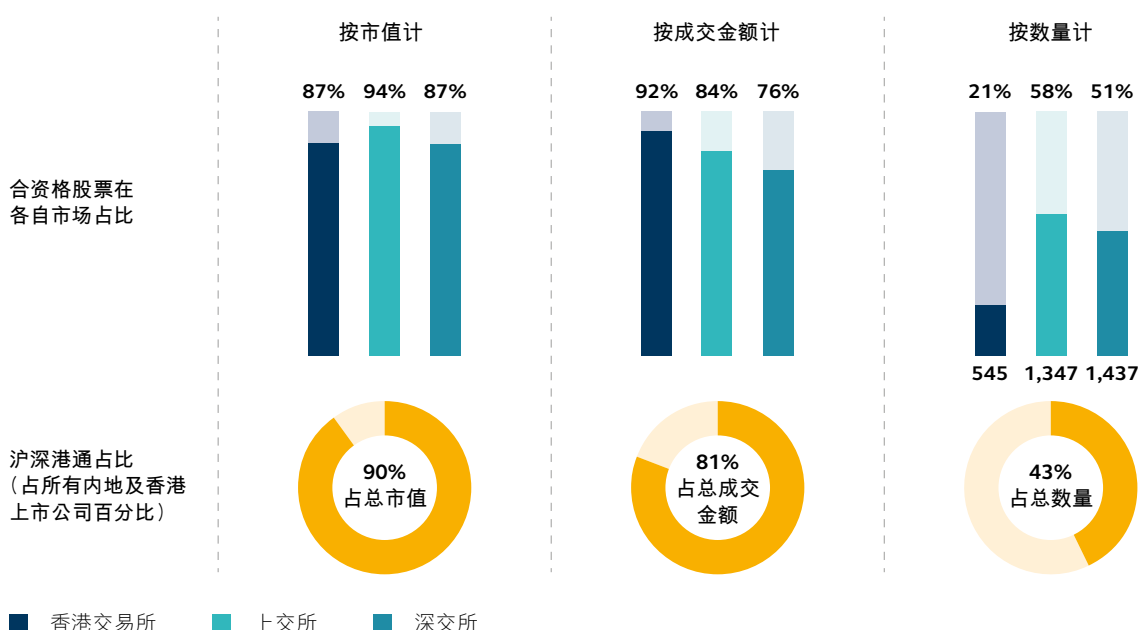
这些优化拓展措施的推出，不仅证明了互联互通机制的稳健性和可延伸性，也在不同国际经贸环境下推动了内地金融市场开放，巩固提升了香港国际金融中心地位。

互联互通发展成效与亮点

过去十年来，以沪深港通为代表的互联互通在产品覆盖范围、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新的流动性与活力，在提升中国资本市场的可投资性和国际化程度、增强两地市场内在平衡能力和韧性、强化香港离岸人民币业务枢纽地位方面发挥了重要作用。

投资标的稳步扩大，产品日益丰富

沪深港通资格标的覆盖范围



资料来源：香港交易所，上交所、深交所，市值和成交占比基于2024年年初至9月30日区间数据

截至2024年9月底，沪深港通下合格股票超过3,300只，已覆盖沪深港三地市场上市公司总市值的九成，成交规模的八成以上。随着港股不同投票权架构公司、生物科技公司 and 外国公司以及上交所科创板公司等先后获准纳入，沪深港通合格股票更加多元化，为境内外投资者更加灵活配置资产、享受两地市场红利提供了便利。

作为金融市场的主流指数化投资工具，ETF可以帮助投资者简单便捷地实现一篮子证券交易，从而分散投资风险。自2022年7月互联互通下的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：北向合资格ETF已由启动之初的83只增长至225只（其成交额占沪深市场ETF总成交的30%以上），南向合资格ETF已从4只增加至16只（其成交额占香港市场ETF总成交的97%），覆盖了宽基、行业主题、策略等不同类型的指数。²

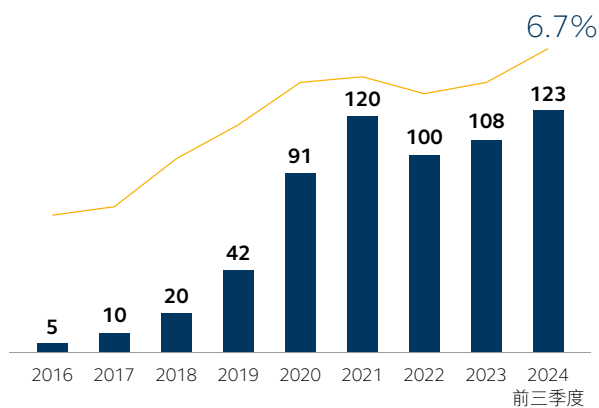
² 资料来源：香港交易所、上交所、深交所、Wind，数据截至2024年9月底。

交易结算机制持续优化，成交活跃度攀升

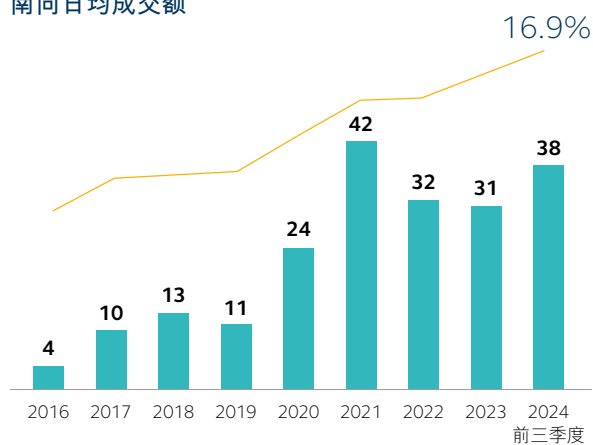
2018年5月1日起，沪深港通每日交易额度扩大4倍(沪股通及深股通均调整为520亿元人民币、沪港通和深港通下的港股通均调整为420亿元人民币)，免除了投资者参与沪深港通在交易限额方面的后顾之忧。2023年4月，沪深港通交易日历优化落地实施，增加了沪深港通可交易天数，为境内外投资者交易和头寸管理提供了便利。另外，香港市场还先后推出了特别独立户口集中管理、结算加速平台Synapse、恶劣天气下正常交易等服务安排，进一步提升了沪深港通的运作效率。

伴随着交易结算机制的优化，沪深港通成交活跃度稳步提升。2024年前三季度，北向和南向交易的日均成交额分别为1,233亿人民币和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%。³

北向日均成交额



南向日均成交额



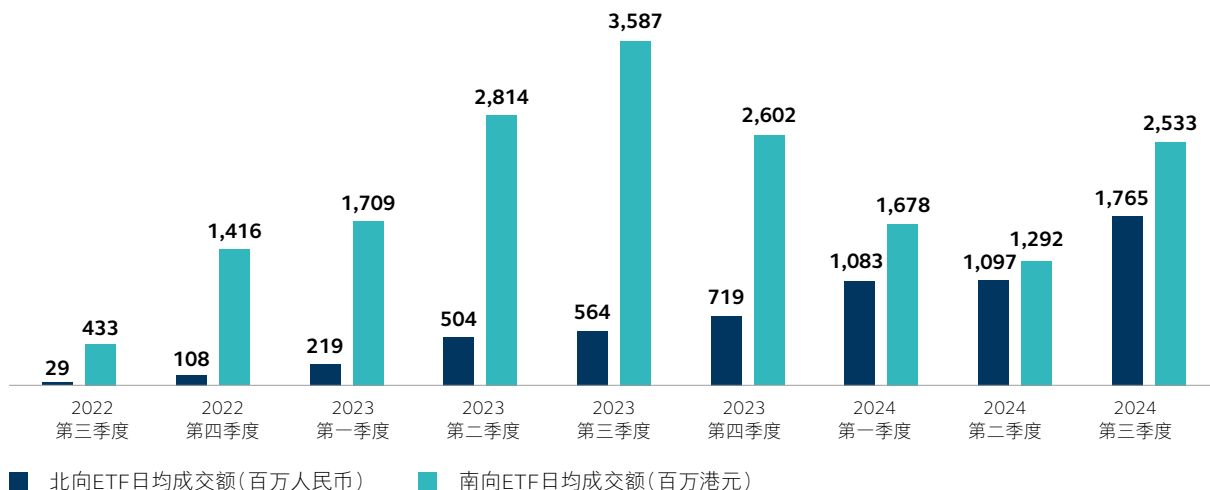
■ 北向日均成交额(十亿人民币) — 占沪深市场成交比例

■ 南向日均成交额(十亿港元) — 占香港市场成交比例

资料来源：香港交易所、上交所、深交所，数据截至2024年9月30日

自2022年7月启动以来，互联互通下的ETF交易金额稳步增长。截至2024年9月，北向ETF累计成交3,560亿元人民币，南向ETF累计成交1.05万亿港元。以2024年第三季度数据来看，北向ETF交易日均成交17.6亿元人民币，是开通当月的89倍；南向ETF交易日均成交25.3亿港元，约为开通当月的12倍。

沪深港通下合资格ETF成交趋势



■ 北向ETF日均成交额(百万人民币) ■ 南向ETF日均成交额(百万港元)

资料来源：香港交易所，数据截至2024年9月30日

³ 内地市场成交总额为沪深主板、科创板、创业板、ETF成交额之和；香港市场成交总额为股本证券、衍生权证、牛熊证、单位信托等证券产品成交额之和。

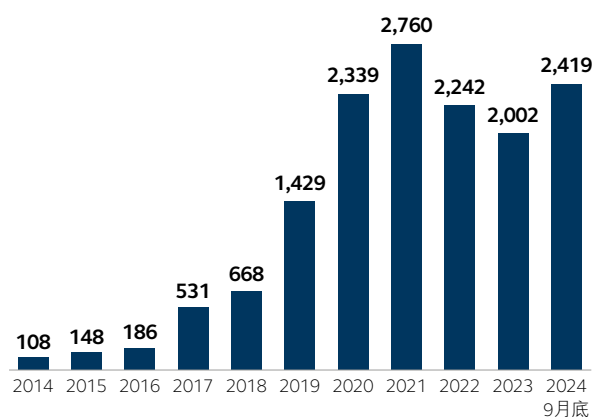
境内外投资者参与日渐深入，资产规模稳健增长

与QFII、QDII制度下合格投资者仅限符合条件的机构投资者不同，沪深港通下的合格投资者群体更为广泛。目前，除深交所创业板股票及上交所科创板股票限机构专业投资者买卖外，香港及海外投资者可经由沪深港通买卖所有北向合格标的证券；内地机构投资者及符合条件的个人投资者则可通过港股通买卖所有南向合格证券。⁴

伴随着沪深港通的稳步发展，越来越多的内地投资者通过港股通开展跨境投资配置，并已建立起万亿规模的持仓市值。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⁵，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，内地投资者通过港股通持有的证券资产总市值超过3.3万亿港元，是2014年底的200多倍。

北向持仓市值

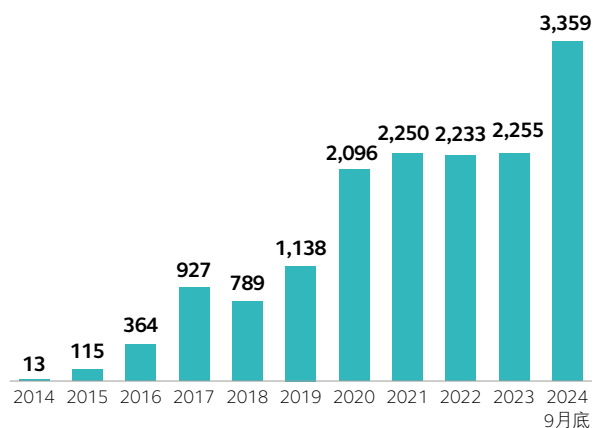
10亿人民币



资料来源：香港交易所，包含了ETF持仓

南向持仓市值

10亿港元



沪深港通及债券通的落地和持续优化也大幅提升了中国资本市场的可投资性和国际化程度，对于中国A股和国债纳入MSCI、富时罗素、彭博巴克莱、摩根大通等全球主流指数起到了重要推动作用。与此同时，指数纳入也吸引了更多境外投资者增配中国资产。截至2024年9月，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7.6万亿元人民币，与2018年6月MSCI首次纳入A股时相比，增长超4.7万亿元人民币。⁶其中，沪深港通下北向资金持有的A股市值总额约2.4万亿元人民币，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4.4万亿元人民币，较首次纳入全球主流债券指数前增长约144%。⁷

4 个人投资者须满足“证券账户及资金账户资产合计不低于人民币50万元”等投资者适当性条件。

5 2015年3月27日，中国证监会发布《公开募集证券投资基金参与沪港通交易指引》，允许内地公募基金参与沪港通交易。原中国保险监督管理委员会于2016年9月8日和2017年6月30日分别发布《关于保险资金参与沪港通试点的监管口径》及《保险资金参与深港通业务试点监管口径》，明确内地保险资金可以投资沪深港通下的港股通股票。2020年12月30日，中国人力资源和社会保障部印发《关于调整年金基金投资范围的通知》，允许年金基金通过股票型养老产品或公募基金投资港股通标的股票。

6 资料来源：中国人民银行网站“境外机构和個人持有境内人民币金融资产情况”历年数据。

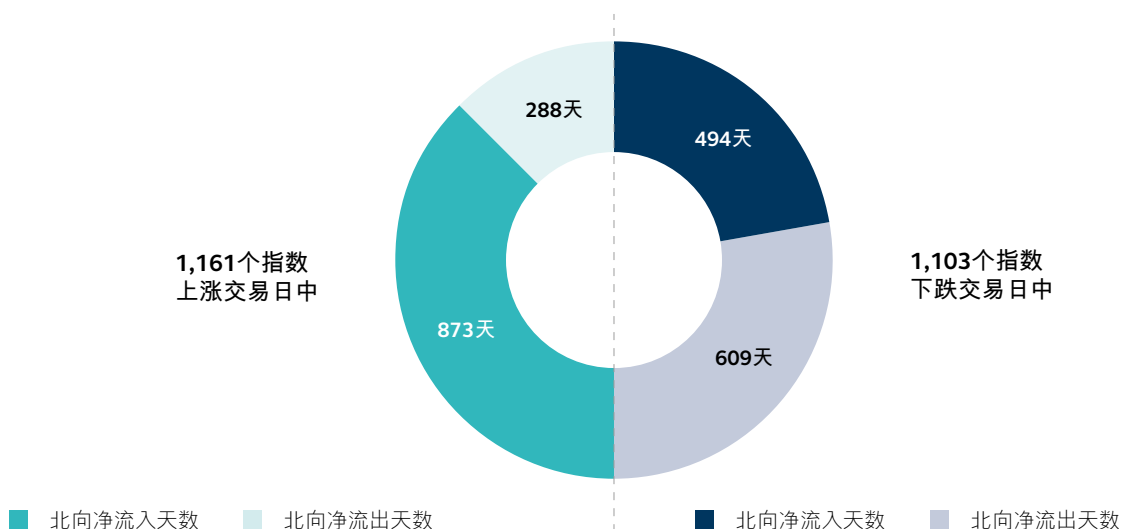
7 基于Wind截至2024年9月的“陆股通持股”和中国人民银行网站“境外机构和個人持有境内人民币金融资产情况”计算。

持续吸引资金流入，在市场波动中起到对冲平衡作用

过去十年，沪深港通历经地缘政治、市场剧烈波动、疫情冲击等多重考验，在为两地市场引入更加多元化投资者的同时，也为内地和香港市场分别带来了数以万亿的资金净流入，增强了两地市场内在的平衡能力和稳定性。

自2014年沪港通启动以来，北向交易累计为A股市场带来近1.8万亿元人民币资金净流入⁸；从历史数据看，在开通以来的这2,200多个沪股通和深股通交易日中，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。

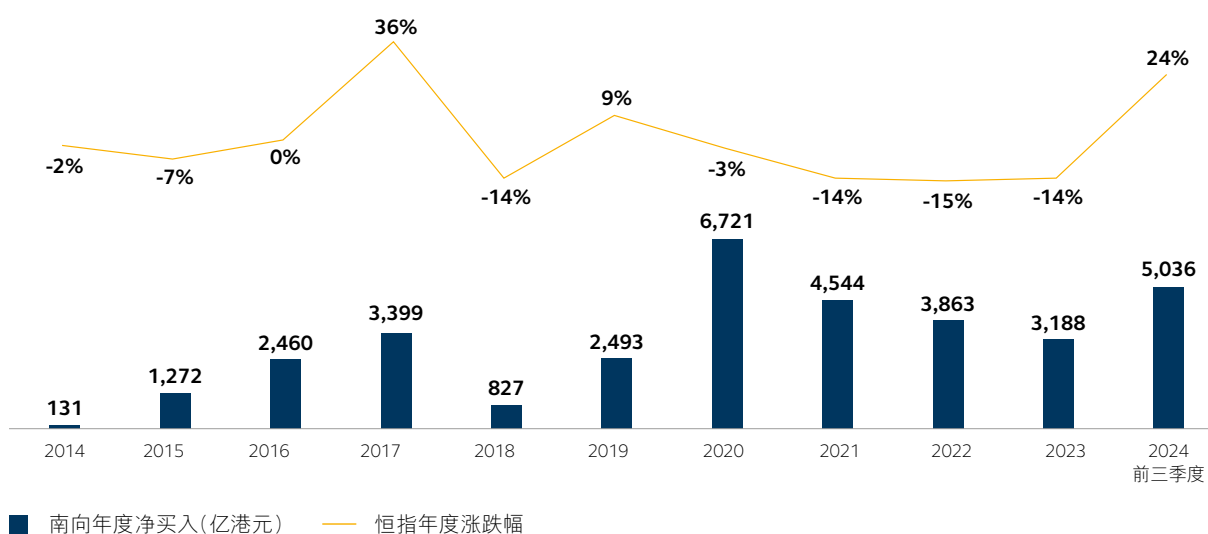
沪深300上涨/下跌交易日的北向资金流动



资料来源：Wind，香港交易所，交易日区间为2014年11月17日至2024年8月16日

港股通方面，截至2024年9月底，南向资金累计净流入近3.4万亿港元。尤其值得一提的是，即便是在香港资本市场受多重因素影响、面临流动性挑战的年份，港股通也始终保持稳健净流入，成为香港市场流动性的重要补充，为巩固提升香港国际金融中心地位提供了重要助力。

南向年度净买入与恒指表现



资料来源：Wind，数据截至2024年9月30日，图中2014年为沪港通开通之日至当年年底的相关数据

⁸ 资料来源：Wind。因沪深港通信息披露机制调整，本段中北向资金净流入为截至2024年8月16日的累计净买入金额。

推动上市公司规范运作，促进两地证券经营机构跨境业务发展

对于内地和香港市场的上市公司而言，成为沪深港通资格股票标的拓宽了上市公司的投资者基础，很多A股公司也因沪深港通而进入了国际主要指数的配置范畴，对于其不断提升公司治理水平、稳健运行和长远发展起到了积极作用。

沪深港通业务也促进了两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，沪深港通将两地券商的经纪业务范围拓展到了沪深港三地市场。截至2024年9月，共有260多家香港经纪商参与沪深股通业务，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。同时，为满足内地投资者的跨境投资需求，追踪港股上市公司的研究报告覆盖面和发布频密度均有显著扩大和提升。此外，伴随着沪深港通的不断扩容，两地指数公司亦不断开发互联互通指数来刻画这一日趋壮大的市场，进一步为各类投资者开展跨境投资创造有利条件。

人民币境外换汇，强化香港离岸人民币业务枢纽功能

沪深港通下，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，沪深港通下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。

为了进一步推动香港市场人民币计价产品的发展，扩大人民币在国际投资领域的应用，香港交易所于2023年6月推出了港币-人民币股票双柜台业务。初期共有24家香港上市公司（占香港现货股票市场日均成交额约四成）加入了双柜台，其股票可使用港币或人民币进行交易。中国证监会在2024年4月已明确表示支持将人民币股票柜台纳入港股通。目前，香港交易所正与内地伙伴合作，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。这一举措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。

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。短短几年内，债券通“北向通”的日均成交量已由开通首月的15亿元人民币增长至2024年前9个月的439亿元人民币；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。即便是在国际金融市场动荡时期，债券通也依然吸引了稳定的国际资本流入，有力支持了我国国际收支平衡。与此同时，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。2023年，在香港发行的人民币债券（包括存款证）总量达5,400亿元人民币，相比2020年增长了3.5倍。

此外，作为连接内地和香港场外衍生品市场的创新举措，互换通自上线以来交易清算机制安排运转顺畅，有效发挥了与债券通之间的协同效应，为境外投资者开展人民币资产配置提供了便利、高效的风险管理工具，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”已吸引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30亿元人民币增至近180亿元人民币，成交规模实现数倍增长。

互联互通取得实效的主要因素

回顾十年发展历程，以沪深港通为代表的互联互通之所以能够成功落地并取得实效，与其创新的机制设计密不可分。沪深港通首次在“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，不仅最大程度地弥合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的效率，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的风险可控。在此过程中，两地监管部门和基础设施运营机构精诚合作，为两地证券市场互联互通机制定立了较为完善的法规框架，并针对投资者重点关注的名义持有人制度下投资者权益保障、税收安排等给予了清晰的政策指引，加之不断完善的两地监管跨境协作机制，从而为沪深港通赢得两地市场参与机构的广泛信赖与认可打下了坚实基础，也为沪深港通持续稳健运行提供了重要保障。

交易结算闭环设计，实现最小跨境资金流动

结算交收全程封闭，实现风险全面监控。沪深港通系统内资金只能用来买卖规定范围内的合资格标的，且卖出资金必须通过本地结算系统原路返回，不会以其他资产形式留存在对方市场。两地交易所和结算公司可对交易结算活动进行全面监控，有效控制跨境资金无序流动风险。

结算净额过境，实现最小跨境流动。在沪深港通机制下，两地结算公司互为结算参与者，作为名义持有人分别代表两地投资者实行净额结算。当日股票结算与资金交收先在本地买卖轧差后，然后再以净额方式与对方市场作最终结算。正是在这一机制的支持下，十年间，沪深港通仅以约1.2万亿元人民币的跨境资金流动净额，支撑了约177万亿人民币的跨境交易规模，大幅提升了跨境资本流动的效率。⁹



⁹ 资料来源：Wind。北向交易净流入规模仅以截至2024年8月16日的累计净买入规模估算，南向累计净买入和南北向交易规模为截止2024年9月30日的金额。

清晰的规则框架和政策指引，为互联互通持续活跃提供有力支持

过去十年来，两地证监会和相关部委专门为沪深港通出台了一系列规范性文件，两地基础设施运营机构也发布了配套业务规则，沪深港通相关规则制度的不断完善为保障跨境交易合法有序、推动跨境监管合作和投资者保护提供了有力的法律保障。

这些法规制度不仅参考了国际成熟市场的经验，也结合了沪深港三地的实际情况，具有较强的针对性和可操作性。以境外投资者非常关心的其通过香港结算持有的沪股通、深股通股票是否享有作为股东的财产权、内地法律是否认可“名义持有人”概念为例，中国证监会在《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》中明确：互联互通机制下境外投资者应通过香港结算持有沪股通、深股通股票，而且享有作为股东的财产权；并通过新闻发布会和官网问答的形式作出了详细说明¹⁰，有效缓解了境外投资者有关实际权益所有人行使股东权利方面的顾虑。

此外，在税收政策方面，中国财政部、国家税务总局等部门也多次发布政策，对互联互通相关税收安排和优惠措施予以明确，有效降低了跨境投资成本，在鼓励投资者积极参与互联互通、提振市场信心和活跃度方面发挥了重要作用。以沪港通为例，在试点启动前，中国财政部、国家税务总局、中国证监会于2014年10月31日出台了《关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》，对沪港通试点的成功起步和健康发展发挥了十分积极的作用。

卓有成效的跨境监管协作，为互联互通稳健运行保驾护航

过去十年来，内地与香港监管部门不断拓展监管合作的深度和广度，为内地与香港资本市场之间的互联互通机制逐步拓展至新的资产类别奠定了基础，也为互联互通的平稳运行和两地资本市场的协同、健康发展提供了坚实保障。

为加强沪港通试点下的投资者权益保护，促进两地股票市场的健康发展和有效运作，两地证监会于2014年10月17日共同签署了《沪港通项目下中国证监会与香港证监会加强监管执法合作备忘录》，建立了涵盖多个执法环节的全方位合作关系。在此基础上，两地证监会建立了跨境执法合作定期会议机制，并于2017年联手查办了首宗利用沪港通跨境操纵市场案。此外，沪深港通下的北向和南向投资者识别码制度分别于2018年9月26日和2020年1月13日落地实施，为提升跨境监管效率、维护沪深港通平稳有序运行提供了有力支撑。

随着内地与香港资本市场互联互通延伸至固定收益证券，中国人民银行和香港金融管理局之间也签署了加强监管合作的谅解备忘录并多次更新完善¹¹，以确保债券通项目有效运作、风险可控。为配合互换通的上线，中国人民银行、香港证监会及香港金融管理局也签订了监管合作备忘录，明确在互换通下建立健全监管合作安排和联络协商机制，及时处理出现的违法违规行为，维护金融市场稳定和公平交易秩序。

10 例如：2015年5月15日中国证监会新闻发布会、2016年5月6日中国证监会新闻发布会、2016年9月30日中国证监会新闻发言人就《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》相关事宜答问。

11 该备忘录的最新版本为2024年1月24日签署的《“债券通”项目下中国人民银行与香港金融管理局加强监管合作谅解备忘录》。

互联互通未来展望

沪深港通过过去十年来的稳健运行充分证明，内地与香港资本市场互联互通是具有长久生命力的市场机制，也是“一国两制”下香港充分发挥“背靠祖国、联通世界”独特优势，助力中国资本市场高水平开放、融入国家发展大局的重要制度安排，实现了内地与香港资本市场的“双赢”。

当前，世界经济重心正在向亚洲国家转移，随着中国在全球经济增长、推动创新和可持续发展议程中的重要性日益增强，国际投资者对中国资产的配置水平仍然有很大的上升空间。与此同时，中国经济正在经历重要的结构转型，大批中高收入投资者也开始寻求多元化的资产配置。作为领先的国际金融中心和全球首要离岸人民币业务枢纽，香港在连接全球资本与中国增长机遇中将扮演更为关键的角色，为中国企业“走出去”提供融资支持、为境内外投资者的跨境资产配置提供更多选择与便利，在提高中国金融业的全球竞争力、有序扩大金融领域制度型开放以及稳慎扎实推进人民币国际化进程中发挥更大作用。

与内地合作伙伴共同构建的互联互通机制是我们作为“超级联系人”的核心优势。下一步，我们将在两地政府和监管机构的支持下，认真听取市场机构和投资者诉求，从丰富产品类别、完善交易机制和配套服务以及提升投资者参与等多个维度研究和探索推动互联互通机制的拓展优化，具体包括：

1. 进一步丰富产品类别、扩大标的范围

过去十年，互联互通已经成功将股票、债券、ETF等产品纳入合资格标的范围。在现有基础上持续丰富互联互通平台功能和覆盖产品范围，将有助于进一步满足境内外投资者多元化、跨市场、跨周期的资产配置需求，吸引更多中长期资金流入，增强两地市场的韧性与活力。

中国证监会2024年4月发布的五项资本市场对港合作措施中，放宽沪深港通下ETF产品范围的举措已顺利落地实施，目前两地交易所和结算公司正在积极开展REITs纳入沪深港通的技术和市场准备工作。未来，还可以进一步探索将合资格ETF标的的底层资产从股票拓展至更多资产类别等。

2. 持续优化沪深港通交易机制和配套服务

随着境内外投资者的沪深港通参与程度不断加深，不少投资者希望可以在沪深港通下参与大宗交易，提高成交效率，降低市场价格波动对交易的影响。2023年8月11日，两地证监会宣布就推动大宗交易纳入互联互通机制达成共识。

此外，市场也期待进一步完善互联互通下两地投资者参与对方市场融资融券的安排，比如：对现有沪深股通下的股票借贷安排进行优化，使其更加符合境外投资者的交易习惯；积极研究内地投资者在互联互通机制下参与融资融券的可行模式，提升跨境投资组合收益及资金使用效率等。



3. 探索更多有助于提升投资者参与度和便利性的措施

伴随互联互通的成长和中国资本市场开放程度的日益提升，国际投资者持有的中国资产规模与日俱增，相应衍生出了强烈的管理跨境投资风险的需求。继2021年上市“MSCI中国A50互联互通指数期货”之后，香港交易所也在积极探索推出更多风险管理工具，为国际投资者离岸管理在岸投资风险提供更多选择，提升香港国际风险管理中心的竞争力。

此外，经过多年的市场发展和持续的投资者教育，参与港股通的投资者类型不断丰富，无论是合资格个人投资者还是机构投资者都积累了直接参与香港市场的宝贵经验。未来，我们将进一步强化有针对性的投资者教育和市场推广安排，同时探索相应的政策配套，鼓励和支持更多有跨境资产配置需求的投资者参与沪深港通。

4. 不断完善债券通和互换通等安排

在固定收益领域，债券通和互换通已为境外投资者配置人民币资产提供了便利、高效的投资渠道和风险管理工具。2024年5月以来，两地监管部门指导金融市场基础设施机构推出了一系列丰富产品类型和完善配套功能的业务优化措施，并将向北向互换通投资者提供非现金抵押品的更多选择。这些举措不仅能有效盘活境外投资者的在岸债券持仓，节省现金占用成本，还将进一步发挥债券通和互换通之间的协同效应，提升投资者参与互联互通业务的活跃度。

与此同时，在两地监管机构的支持下，香港交易所正在积极推进在港上市中国国债期货的各项准备工作。该产品有望与互换通形成合力，为国际投资者提供更丰富的人民币利率风险管理工具，对于强化香港国际风险管理中心、离岸人民币业务枢纽地位具有重要意义。此外，我们也将继续开展更多有利于推动债券通、互换通进一步优化的研究和探索，例如完善境外投资者流动性管理和风险管理工具、丰富利率汇率等衍生工具、拓展将人民币债券作为离岸合格担保品的机制等。

我们相信，以两地资本市场互联互通的现有金融基建为基础，从前述多个维度持续扩容和优化，将推动互联互通成长为一个聚集流动性、分散风险、产品丰富的跨境金融服务体系，为两地市场带来更多的资金、产品和参与者，在助力实现中国资本市场高水平对外开放目标的同时，巩固和增强香港国际金融中心的地位和竞争力。

结语

从沪港通试点成功启动到沪深港通标的范围的不断扩容，再到债券通延伸至互换通，互联互通优化拓展的每一步都离不开国家、特区政府以及两地监管机构和相关部门的悉心指导和政策支持，也与众多市场机构和广大投资者的积极建言和参与密不可分。尽管地缘政治和全球经济金融形势复杂多变，国家对香港金融市场的重视、对两地金融市场联动发展的积极推动，以及两地市场参与者对于进一步强化境内外金融资源互动与跨境资产配置的需求，都将为深化两地市场互联互通提供坚实的政策保障和广阔的发展空间。

作为香港金融市场的关键基础设施运营机构，香港交易所将继续与内地合作伙伴以及市场参与者携手并肩，在两地监管机构的领导下，密切关注市场动态，不断优化互联互通金融基建，拓展互联互通产品与服务，提升技术安全和风险应对水平，全力发挥作为内地与国际之间超级联系人 and 超级增值人的重要角色，持续提升两地市场的活力、韧性和竞争力。

感谢大家过去十年来与我们一起见证、推动两地金融市场互联互通，让我们一起积极作为、开拓创新，不断续写互联互通新篇章，携手开创两地资本市场更加灿烂的明天！



免責聲明

本文件所载资料仅供一般信息性参考，并不构成提出要约、招揽、诱导、邀请或建议以认购、购买或出售任何证券或其他产品，亦不构成提出任何投资建议或任何形式的服务。本文件并不拟分派给中国内地个人投资者又或供其使用。本文件并非针对亦不拟分派给任何其法律或法规不容许的司法权区或国家的人士或实体又或供其使用，也非针对亦不拟分派给任何会令香港交易及结算有限公司或其任何附属公司又或其所运营的任何公司（统称「**该等实体**」，各称「**实体**」）须受该司法权区或国家任何注册或许可规定所规管的人士或实体又或供其使用。

本文件载有前瞻性陈述，该等前瞻性陈述建基于现时该等实体营运的有关业务及市场的预期、估计、预测、信念及假设，并非是对未来表现的保证，且受制于市场风险、不明朗因素及非该等实体所能控制的因素。因此，实际结果或回报或会与本文件中所作假设及所含陈述大有不同。

尽管本文件所载资料均取自自认为是可靠的来源或按当中内容编备而成，该等实体概不就有关资料或数据就任何特定用途而言的准确性、有效性、时效性或完备性作任何保证。若资料出现错漏或其他不准确又或由此引起后果，该等实体及其营运的公司概不负责或承担任何责任。本文件所载资料乃按「现况」及「现有」的基础提供，资料内容可能被修订或更改。有关资料不能取代根据阁下具体情况而提供的专业意见，而本文件概不构成任何法律意见。该等实体对使用或依赖本文件所提供的资料而直接或间接产生的任何损失或损害概不负责或承担任何责任。

香港交易及结算所有限公司

香港中环康乐广场8号交易广场二期8楼

hkexgroup.com | hkex.com.hk

info@hkex.com.hk

电话 +852 2522 1122

传真 +852 2295 3106