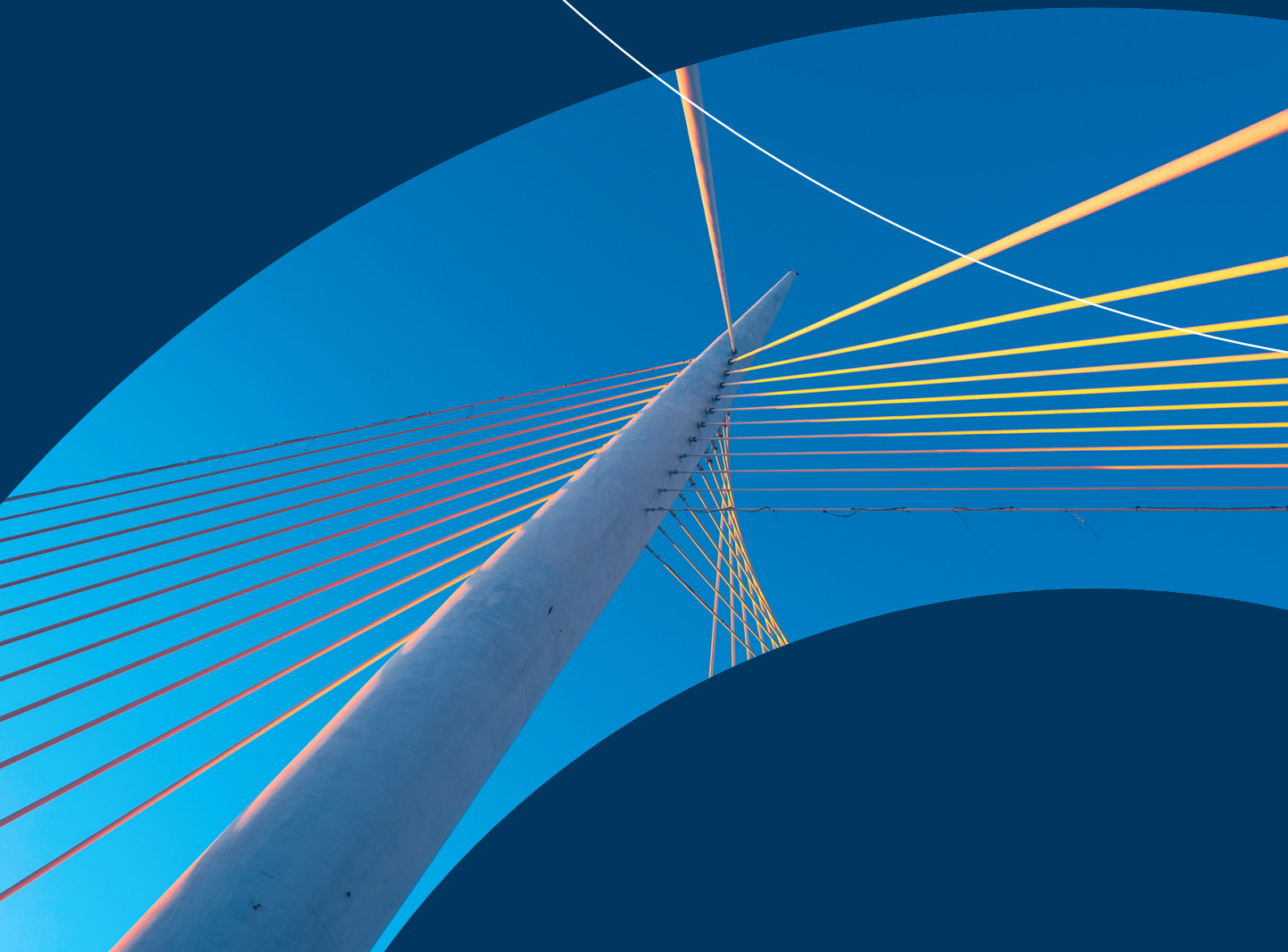


內地與香港資本市場 互聯互通十周年白皮書



目錄

- 1 引言
- 2 互聯互通發展歷程
- 4 互聯互通發展成效與亮點
- 9 互聯互通取得實效的主要因素
- 11 互聯互通未來展望
- 13 結語

引言



2014年11月17日，滬港通這一連接內地與香港證券市場的大橋順利通車，首次通過兩地金融基礎設施的連接，讓投資者可以委托本地券商、經由本地的交易所和結算公司買賣對方市場上市的股票，開創了互聯互通這一全新的資本市場開放模式。隨着深港通、債券通和互換通的漸次落地，互聯互通從股票穩步拓展至債券、交易所買賣基金(ETF)和利率互換等資產類別，已成為境內外投資者安全、便捷地開展跨境投資和風險管理的重要渠道。

十年風雨兼程，不負期待。以滬深港通為代表的兩地資本市場互聯互通歷經多年市場洗禮和實踐考驗，產品類型日漸豐富，交投規模穩步增長，投資者參與度不斷提升，為中國與國際金融市場之間建立制度、產品、服務等多層面的連接打造了成功模式，為國家高水平對外開放提供了重要助力。在當前複雜的國際金融環境中，互聯互通的平穩運行和不斷優化，不僅在風險可控的前提下拓展了中國資本市場雙向開放的深度和廣度，也增強了香港“背靠祖國、聯通世界”的核心優勢，對於提升香港資本市場的活力和韌性、鞏固香港國際金融中心地位起到了十分關鍵的作用。

2024年4月12日，國務院發布《關於加強監管防範風險推動資本市場高質量發展的若干意見》（簡稱新“國九條”），做出了“拓展優化資本市場跨境互聯互通機制”等部署，為內地與香港金融市場互聯互通的下一步發展指明了方向。

本文旨在全面回顧互聯互通過去十年發展歷程，展示滬深港通的發展成效與亮點，並在此基礎上分析其取得實效的主要因素，展望互聯互通的未來發展，提出兩地資本市場互聯互通機制進一步優化完善的思考。

互聯互通發展歷程

自改革開放以來，內地從開放貿易、企業跨境融資併購逐步走到了資本市場的雙向開放，可謂水到渠成。但由於資本項目尚未實現完全可兌換加之境內外市場制度的巨大差異，國際投資者進入A股市場和境內投資者開展海外投資仍面臨着不同限制，跨境投資便利性與效率有待提高。滬港通正是在這樣一個歷史背景下誕生的開創性嘗試。

在國家和有關部門的大力支持下，滬港交易所和結算公司經過充分討論和精心準備，探索出了一條透過兩地金融基礎設施聯通，既能擴大開放又能對資金進出有效監控的可行路徑：2014年11月17日，滬港股票市場交易互聯互通機制試點正式啟動。為了確保試點平穩運行，在開通初期滬港通分別設置了每日額度（滬股通130億元人民幣、港股通105億元人民幣）和總額度（滬股通3,000億元人民幣、港股通2,500億元人民幣），初期交易標的範圍為上證180、380指數成分股、恒生綜合大型股、中型股指數的成分股及滬港兩地上市的A+H股。

滬港通平穩起步兩年後，2016年12月5日，內地與香港股票市場互聯互通拓展至深圳市場，標的範圍大幅擴容至合資格的深證成份指數、深證中小創新指數和恒生綜合小型股指數的成分股以及深港兩地上市的A+H股，不再設交易總額度限制。此後，滬深港通成交活躍度穩步攀升，為兩地證券市場注入了新活力。深港通開通後的首年，北向滬深股通的日均成交金額超過90億元人民幣，相比滬港通開通後首年的67億元人民幣增長了36%；南向港股通的日均成交金額達92億港元，與滬港通開通首年相比增長了180%。¹

在滬深港通穩健運行的基礎上，2017年7月3日，債券通“北向通”正式啟動，兩地金融基礎設施互聯互通進一步延伸至固定收益證券這一新的資產類別。經由內地與香港基礎設施機構之間在交易、托管、結算等方面的互聯互通機制安排，境外機構投資者可以在不改變原有交易習慣的情況下，高效配置內地銀行間債券市場交易流通的所有現券品種。2021年9月24日，債券通迎來了“南向通”，內地機構投資者依托基礎設施互聯和多級托管即可“一點接入”境外債券市場，實現了債券市場的南北雙向聯通。

近年來，兩地金融市場聯動加速，互聯互通機制持續深化並迎來新篇章：

2021年10月18日 — 香港交易所推出MSCI中國A50互聯互通指數期貨

2022年7月4日 — 兩地交易所符合條件的ETF納入互聯互通投資標的並啟動交易

2023年3月13日 — 滬深港通合資格股票範圍再次擴容，交易標的首次納入在香港主要上市的合資格外國公司，並新增超過1,000家A股上市公司

2023年4月24日 — 滬深港通交易日歷優化正式落地實施

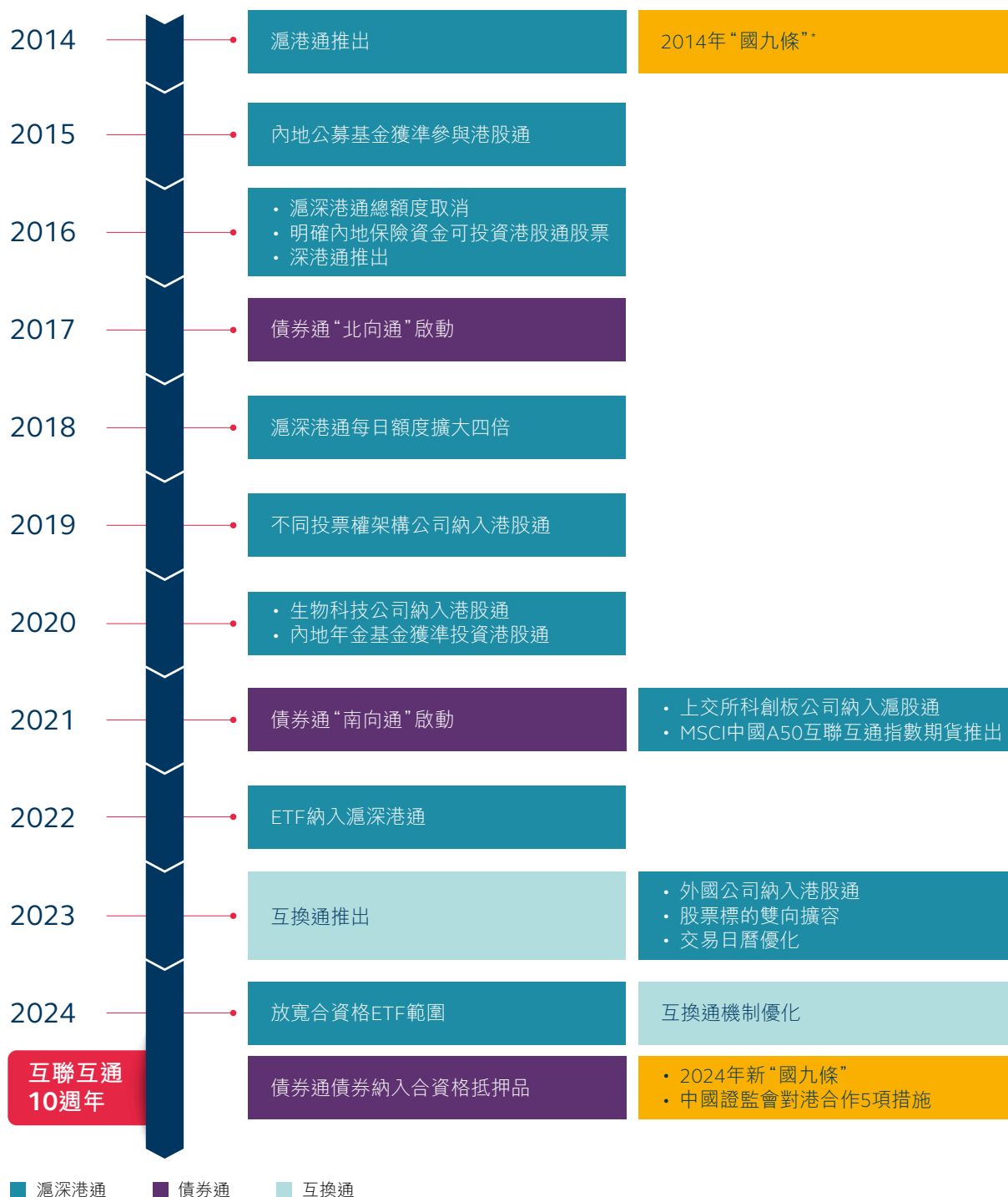
2023年5月15日 — 北向互換通正式上線，互聯互通拓展至新的資產類別，首次實現衍生品跨境互聯互通，為國際投資者提供了精準高效的人民幣利率風險管理工具

2024年4月19日 — 中國證監會公布五項資本市場對港合作措施，包括放寬合資格ETF範圍、將REITs納入滬深港通以及將人民幣股票櫃台納入港股通等

2024年7月9日 — 中國人民銀行宣布支持境外投資者使用債券通持倉中的在岸國債和政策性金融債作為北向互換通的履約抵押品

¹ “深港通開通後的首年”和“滬港通開通後首年”均指開通首日至開通一周前一日之間的交易區間。

互聯互通十年發展重要里程碑



資料來源：香港交易所

* 2014年“國九條”：指國務院於2014年5月9日發布的《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》，其中明確提出“推動境內外交易所市場的連接”

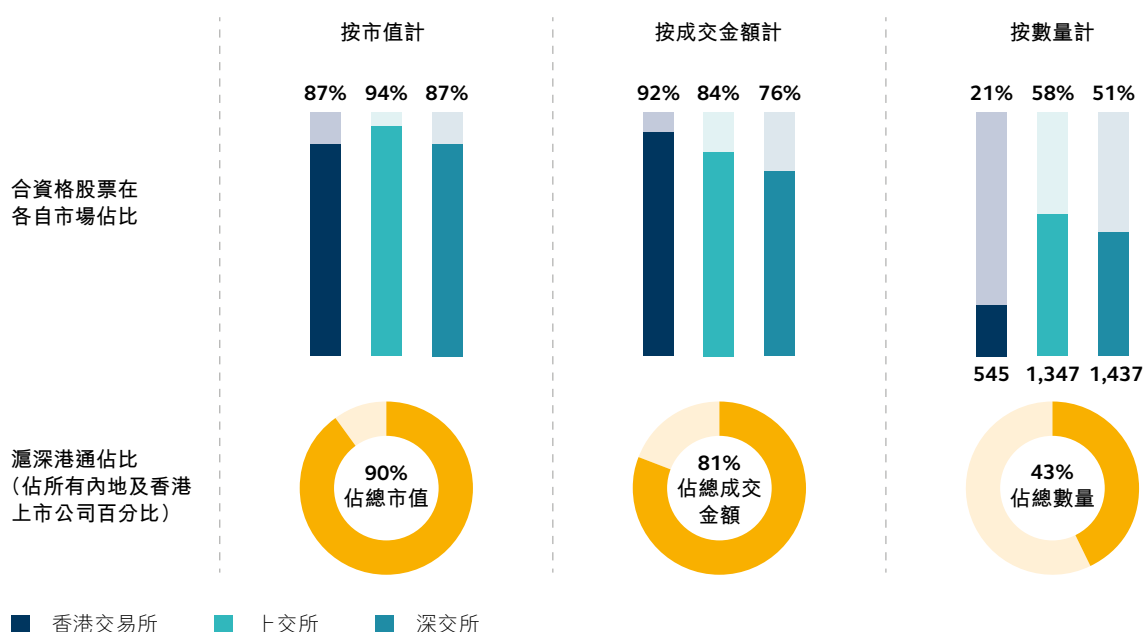
這些優化拓展措施的推出，不僅證明了互聯互通機制的穩健性和可延伸性，也在不同國際經貿環境下推動了內地金融市場開放，鞏固提升了香港國際金融中心地位。

互聯互通發展成效與亮點

過去十年來，以滬深港通為代表的互聯互通在產品覆蓋範圍、交易結算機制、投資者參與等多個範圍都取得了顯著成效，不僅為境內外投資者提供了更加便捷高效的交易和跨境資產配置渠道，也為兩地資本市場注入了新的流動性與活力，在提升中國資本市場的可投資性和國際化程度、增強兩地市場內在平衡能力和韌性、強化香港離岸人民幣業務樞紐地位方面發揮了重要作用。

投資標的穩步擴大，產品日益豐富

滬深港通合資格標的覆蓋範圍



資料來源：香港交易所，上交所、深交所，市值和成交佔比基於2024年年初至9月30日期間數據

截至2024年9月底，滬深港通下合資格股票超過3,300隻，已覆蓋滬深港三地市場上市公司總市值的九成，成交規模的八成以上。隨着港股不同投票權架構公司、生物科技公司 and 外國公司以及上交所科創板公司等先後獲準納入，滬深港通合資格股票更加多元化，為境內外投資者更加靈活配置資產、享受兩地市場紅利提供了便利。

作為金融市場的主流指數化投資工具，ETF可以幫助投資者簡單便捷地實現一籃子證券交易，從而分散投資風險。自2022年7月互聯互通下的ETF交易啟動以來，合資格產品範圍穩步擴大，覆蓋的指數也更加豐富：北向合資格ETF已由啟動之初的83隻增長至225隻(其成交額佔滬深市場ETF總成交的30%以上)，南向合資格ETF已從4隻增加至16隻(其成交額佔香港市場ETF總成交的97%)，覆蓋了廣基、行業主題、策略等不同類型指數。²

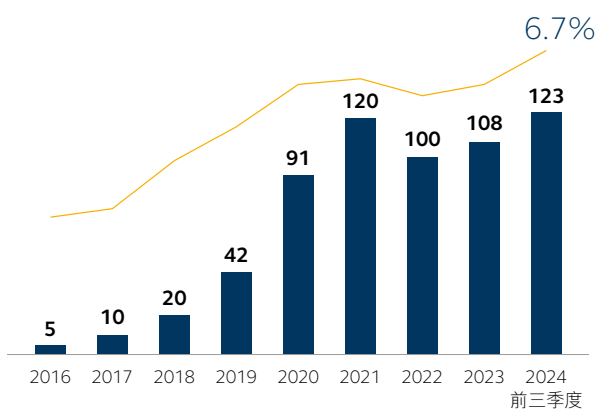
² 資料來源：香港交易所、上交所、深交所、Wind，數據截至2024年9月底。

交易結算機制持續優化，成交活躍度攀升

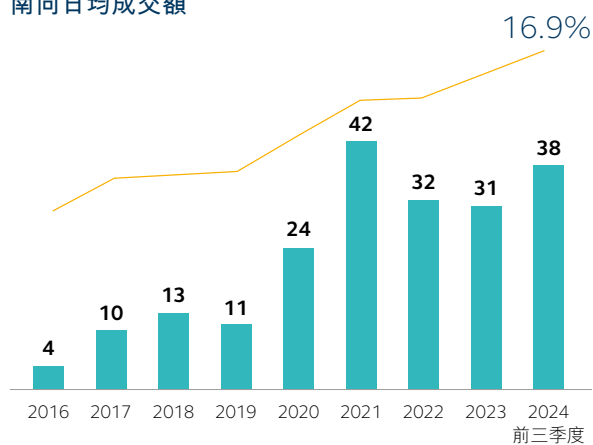
2018年5月1日起，滬深港通每日交易額度擴大4倍（滬股通及深股通均調整為520億元人民幣、滬港通和深港通下的港股通均調整為420億元人民幣），免除了投資者參與滬深港通在交易額度方面的後顧之憂。2023年4月，滬深港通交易日歷優化落地實施，增加了滬深港通可交易天數，為境內外投資者交易和持倉管理提供了便利。另外，香港市場還先後推出了特別獨立戶口集中管理、結算加速平台Synapse、惡劣天氣下正常交易等服務安排，進一步提升了滬深港通的運作效率。

伴隨着交易結算機制的優化，滬深港通成交活躍度穩步提升。2024年前三季度，北向和南向交易的日均成交額分別為1,233億人民幣和383億港元，與2014年開通首月相比，分別增長21倍和40倍，已佔到內地市場成交總額的6.7%和香港市場成交總額的16.9%。³

北向日均成交額



南向日均成交額

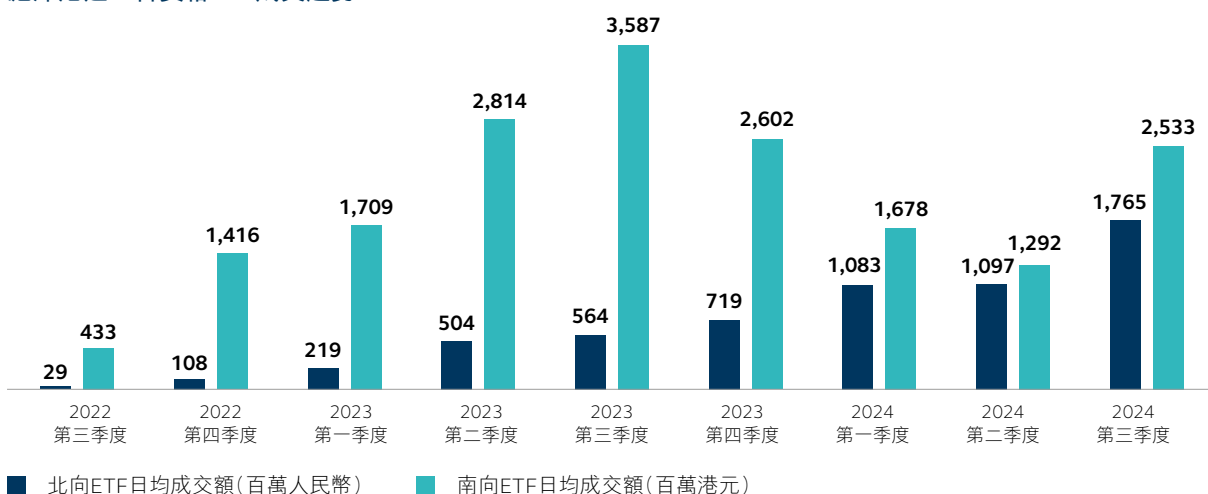


■ 北向日均成交額(十億人民幣) — 佔滬深市場成交比例 ■ 南向日均成交額(十億港元) — 佔香港市場成交比例

資料來源：香港交易所、上交所、深交所，數據截至2024年9月30日

自2022年7月啟動以來，互聯互通下的ETF交易金額穩步增長。截至2024年9月，北向ETF累計成交3,560億元人民幣，南向ETF累計成交1.05萬億港元。以2024年第三季度數據來看，北向ETF交易日均成交17.6億元人民幣，是開通當月的89倍；南向ETF交易日均成交25.3億港元，約為開通當月的12倍。

滬深港通下合資格ETF成交趨勢



■ 北向ETF日均成交額(百萬人民幣) ■ 南向ETF日均成交額(百萬港元)

資料來源：香港交易所，數據截至2024年9月30日

³ 內地市場成交總額為滬深主板、科創板、創業板、ETF成交額之和；香港市場成交總額為股本證券、衍生權證、牛熊證、單位信托等證券產品成交額之和。

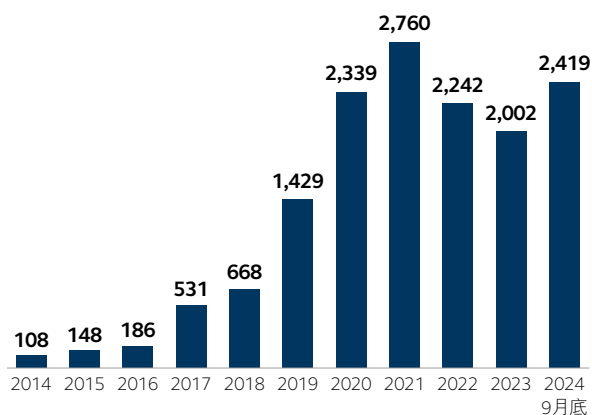
境內外投資者參與日漸深入，資產規模穩健增長

與QFII、QDII制度下合資格投資者僅限符合條件的機構投資者不同，滬深港通下的合資格投資者群體更為廣泛。目前，除深交所創業板股票及上交所科創板股票限機構專業投資者買賣外，香港及海外投資者可經由滬深港通買賣所有北向合資格標的證券；內地機構投資者及符合條件的個人投資者則可通過港股通買賣所有南向合資格證券。⁴

伴隨着滬深港通的穩步發展，越來越多的內地投資者通過港股通開展跨境投資配置，並已建立起萬億規模的持倉市值。特別是自2015年起，公募基金、保險資金、年金基金等機構陸續獲準參與港股通業務⁵，港股通已成為內地中長期資金開展境外資產配置的重要渠道，進而帶動了內地投資者更廣泛地參與香港證券市場。截至2024年9月，內地投資者通過港股通持有的證券資產總市值超過3.3萬億港元，是2014年底的200多倍。

北向持倉市值

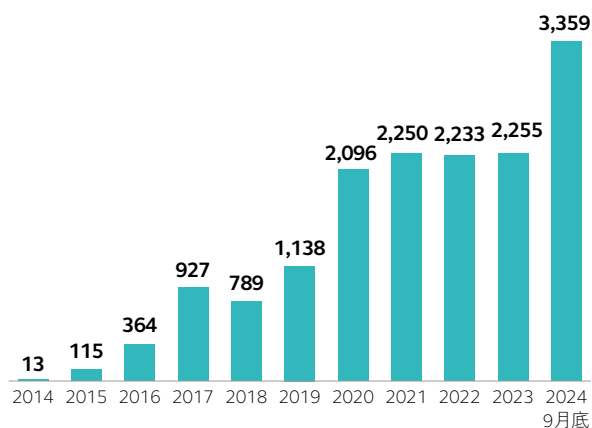
10億人民幣



資料來源：香港交易所，包含了ETF持倉

南向持倉市值

10億港元



滬深港通及債券通的落地和持續優化也大幅提升了中國資本市場的可投資性和國際化程度，對於中國A股和國債納入MSCI、富時羅素、彭博巴克萊、摩根大通等全球主流指數起到了重要推動作用。與此同時，指數納入也吸引了更多境外投資者增配中國資產。截至2024年9月，境外投資者持有的中國內地證券資產（包括股票和債券）總額近7.6萬億元人民幣，與2018年6月MSCI首次納入A股時相比，增長超4.7萬億元人民幣。⁶其中，滬深港通下北向資金持有的A股市值總額約2.4萬億元人民幣，佔境外投資者所持境內股票資產總額的77%；境外投資者持有中國債券總規模超4.4萬億元人民幣，較首次納入全球主流債券指數前增長約144%。⁷

4 個人投資者須滿足“證券賬戶及資金賬戶資產合計不低於人民幣50萬元”等投資者適當性條件。

5 2015年3月27日，中國證監會發布《公開募集證券投資基金參與滬港通交易指引》，允許內地公募基金參與滬港通交易。原中國保險監督管理委員會於2016年9月8日和2017年6月30日分別發布《關於保險資金參與滬港通試點的監管口徑》及《保險資金參與深港通業務試點監管口徑》，明確內地保險資金可以投資滬深港通下的港股通股票。2020年12月30日，中國人力資源和社會保障部印發《關於調整年金基金投資範圍的通知》，允許年金基金通過股票型養老金產品或公募基金投資港股通標的股票。

6 資料來源：中國人民銀行網站“境外機構和個人持有境內人民幣金融資產情況”歷年數據。

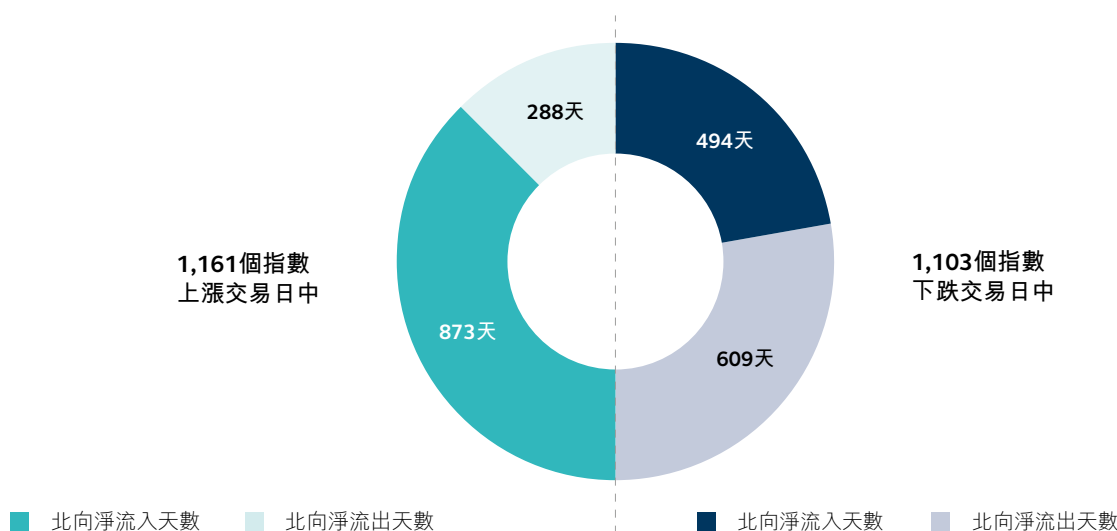
7 基於Wind截至2024年9月的“陸股通持股”和中國人民銀行網站“境外機構和個人持有境內人民幣金融資產情況”計算。

持續吸引資金流入，在市場波動中起到對沖平衡作用

過去十年，滬深港歷經地緣政治、市場劇烈波動、疫情沖擊等多重考驗，在為兩地市場引入更加多元化投資者的同時，也為內地和香港市場分別帶來了數以萬億的資金淨流入，增強了兩地市場內在的平衡能力和穩定性。

自2014年滬港通啟動以來，北向交易累計為A股市場帶來近1.8萬億元人民幣資金淨流入⁸；從歷史數據看，在開通以來的這2,200多個滬股通和深股通交易日中，北向資金在約45%的滬深300指數下跌交易日逆勢淨買入A股，發揮了穩定預期及對沖風險的積極效果，對波動中的A股市場起到了一定支撐作用。

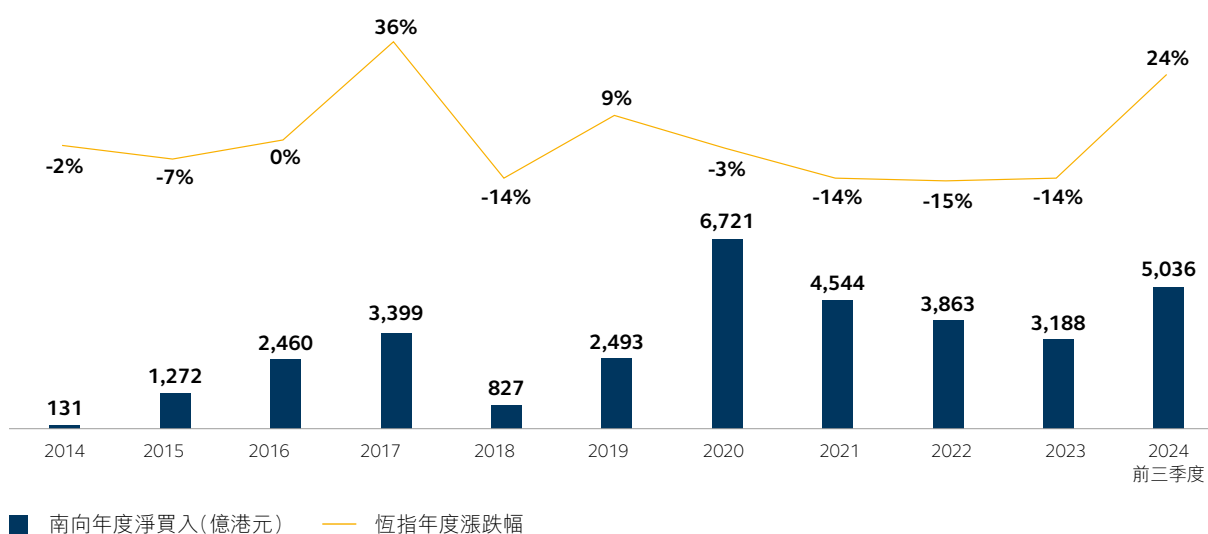
滬深300上漲/下跌交易日的北向資金流動



資料來源：Wind，香港交易所，交易日區間為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，南向資金累計淨流入近3.4萬億港元。尤其值得一提的是，即便是在香港資本市場受多重因素影響、面臨流動性挑戰的年份，港股通也始終保持穩健淨流入，成為香港市場流動性的重要補充，為鞏固提升香港國際金融中心地位提供了重要助力。

南向年度淨買入與恆指表現



資料來源：Wind，數據截至2024年9月30日，圖中2014年為滬港通開通之日至當年年底的相關數據

⁸ 資料來源：Wind。因滬深港通信息披露機制調整，本段中北向資金淨流入為截至2024年8月16日的累計淨買入金額。

推動上市公司規範運作，促進兩地證券經營機構跨境業務發展

對於內地和香港市場的上市公司而言，成為滬深港通合資格股票標的拓寬了上市公司的投資者基礎，很多A股公司也因滬深港通而進入了國際主要指數的配置範疇，對於其不斷提升公司治理水平、穩健運行和長遠發展起到了積極作用。

滬深港通業務也促進了兩地證券經營機構和資產管理機構跨境業務的發展。以證券公司為例，滬深港通將兩地券商的經紀業務範圍拓展到了滬深港三地市場。截至2024年9月，共有260多家香港經紀商參與滬深港通業務，開展港股通業務的內地證券公司超過100家，滬深港通業務已成為兩地證券經營機構重要的業務組成部分。同時，為滿足內地投資者的跨境投資需求，追蹤港股上市公司的研究報告覆蓋面和發布頻密度均有顯著擴大和提升。此外，伴隨着滬深港通的不斷擴容，兩地指數公司亦不斷開發互聯互通指數來刻劃這日趨壯大的市場，進一步為各類投資者開展跨境投資創造有利條件。

人民幣境外換匯，強化香港離岸人民幣業務樞紐功能

滬深港通下，境外投資者買賣A股，需用人民幣結算；內地投資者買賣港股，雖然是以港幣報價，但支付的也是人民幣，由中國結算統一在香港兌換成港幣後，再最終與香港結算完成資金交收。換言之，滬深港通下所有的跨境資金流動均以人民幣進行，這不僅最大程度降低了對在岸人民幣市場匯率的影響，也極大地提升了離岸人民幣的投資屬性，推動了香港離岸人民幣業務的發展。

為了進一步推動香港市場人民幣計價產品的發展，擴大人民幣在國際投資領域的應用，香港交易所於2023年6月推出了港幣-人民幣股票雙櫃台業務。初期共有24家香港上市公司(佔香港現貨股票市場日均成交額約四成)加入了雙櫃台，其股票可使用港幣或人民幣進行交易。中國證監會在2024年4月已明確表示支持將人民幣股票櫃台納入港股通。目前，香港交易所正與內地夥伴合作，為雙櫃台模式下人民幣計價股票納入港股通積極開展技術準備。這一舉措將進一步促進人民幣在岸、離岸市場的良好循環，為穩慎紮實推進人民幣國際化貢獻力量。

作為互聯互通的另一重要里程碑，債券通的推出將國際投資者與中國快速增長的固定收益證券市場連接起來，在助力中國債券市場有序開放的同時，也帶動了香港離岸人民幣市場生態圈的發展。短短幾年內，債券通“北向通”的日均成交量已由開通首月的15億元人民幣增長至2024年前9個月的439億元人民幣；國際投資者投資內地債券市場的交易中，一半以上通過債券通進行，債券通“北向通”已經成為國際資本投資中國債券的主渠道。即便是在國際金融市場動蕩時期，債券通也依然吸引了穩定的國際資本流入，有力支持了我國國際收支平衡。與此同時，債券通“南向通”也成為香港離岸人民幣債券市場發展的重要推動力，吸引了不少境內外企業和金融機構到香港發行人民幣債券，進一步提升了離岸人民幣債券融資的國際認可度。2023年，在香港發行的人民幣債券(包括存款證)總量達5,400億元人民幣，相比2020年增長了3.5倍。

此外，作為連接內地和香港場外衍生品市場的創新舉措，互換通自上線以來交易清算機制安排運轉順暢，有效發揮了與債券通之間的協同效應，為境外投資者開展人民幣資產配置提供了便利、高效的風險管理工具，對於促進內地與香港金融衍生品市場共同發展、強化香港離岸人民幣業務樞紐地位發揮了積極作用。截至2024年9月底，“北向互換通”已吸引65家境外機構入市，按月計算的日均成交名義本金從上線首月的約30億元人民幣增至近180億元人民幣，成交規模實現數倍增長。

互聯互通取得實效的主要因素

回顧十年發展歷程，以滬深港通為代表的互聯互通之所以能夠成功落地並取得實效，與其創新的機制設計密不可分。滬深港通首次在“本地原則為本，主場規則優先”的原則下，建立了一個雙向聯通、封閉運行、風險可控的市場開放模式，不僅最大程度地彌合了境內外市場的制度差異，大幅提升了境內外投資者跨境交易和資產配置的效率，又兼顧了開放與安全，實現了交易結算和跨境資金流動全流程的風險可控。在此過程中，兩地監管部門和基礎設施運營機構精誠合作，為兩地證券市場互聯互通機制定立了較為完善的法規框架，並針對投資者重點關注的名義持有人制度下投資者權益保障、稅收安排等給予了清晰的政策指引，加上不斷完善的兩地監管跨境協作機制，從而為滬深港通贏得兩地市場參與機構的廣泛信賴與認可打下了堅實基礎，也為滬深港通持續穩健運行提供了重要保障。

交易結算閉環設計，實現最小跨境資金流動

結算交收全程封閉，實現風險全面監控。滬深港通系統內資金只能用來買賣規定範圍內的合資格標的，且賣出資金必須通過本地結算系統原路返回，不會以其他資產形式留存在對方市場。兩地交易所和結算公司可對交易結算活動進行全面監控，有效控制跨境資金無序流動風險。

結算淨額過境，實現最小跨境流動。在滬深港通機制下，兩地結算公司互為結算參與者，作為名義持有人分別代表兩地投資者實行淨額結算。當日股票結算與資金交收先在本地對銷後，然後再以淨額方式與對方市場作最終結算。正是在這一機制的支持下，十年間，滬深港通僅以約1.2萬億元人民幣的跨境資金流動淨額，支撐了約177萬億人民幣的跨境交易規模，大幅提升了跨境資本流動的效率。⁹



⁹ 資料來源：Wind。北向交易淨流入規模僅以截至2024年8月16日的累計淨買入規模估算，南向累計淨買入和南北向交易規模為截止2024年9月30日的金額。

清晰的規則框架和政策指引，為互聯互通持續活躍提供有力支持

過去十年來，兩地證監會和相關部委專門為滬深港通出台了一系列規範性文件，兩地基礎設施運營機構也發布了配套業務規則，滬深港通相關規則制度的不斷完善為保障跨境交易合法有序、推動跨境監管合作和投資者保護提供了有力的法律保障。

這些法規制度不僅參考了國際成熟市場的經驗，也結合了滬深港三地的實際情況，具有較強的針對性和可操作性。以境外投資者非常關心的通過香港結算持有的滬股通、深股通股票是否享有作為股東的財產權、內地法律是否認可“名義持有人”概念為例，中國證監會在《內地與香港股票市場交易互聯互通機制若干規定》中明確：互聯互通機制下境外投資者應通過香港結算持有滬股通、深股通股票，而且享有作為股東的財產權；並通過新聞發布會和官網問答的形式作出了詳細說明¹⁰，有效緩解了境外投資者有關實際權益所有人行使股東權利方面的顧慮。

此外，在稅收政策方面，中國財政部、國家稅務總局等部門也多次發布政策，對互聯互通相關稅收安排和優惠措施予以明確，有效降低了跨境投資成本，在鼓勵投資者積極參與互聯互通、提振市場信心和活躍度方面發揮了重要作用。以滬港通為例，在試點啟動前，中國財政部、國家稅務總局、中國證監會於2014年10月31日出台了《關於滬港股票市場交易互聯互通機制試點有關稅收政策的通知》，對滬港通試點的成功起步和健康發展發揮了十分積極的作用。

卓有成效的跨境監管協作，為互聯互通穩健運行保駕護航

過去十年來，內地與香港監管部門不斷拓展監管合作的深度和廣度，為內地與香港資本市場之間的互聯互通機制逐步拓展至新的資產類別奠定了基礎，也為互聯互通的平穩運行和兩地資本市場的協同、健康發展提供了堅實保障。

為加強滬港通試點下的投資者權益保護，促進兩地股票市場的健康發展和有效運作，兩地證監會於2014年10月17日共同簽署了《滬港通項目下中國證監會與香港證監會加強監管執法合作備忘錄》，建立了涵蓋多個執法環節的全方位合作關係。在此基礎上，兩地證監會建立了跨境執法合作定期會議機制，並於2017年聯手查辦了首宗利用滬港通跨境操縱市場案。此外，滬深港通下的北向和南向投資者識別碼制度分別於2018年9月26日和2020年1月13日落地實施，為提升跨境監管效率、維護滬深港通平穩有序運行提供了有力支撐。

隨着內地與香港資本市場互聯互通延伸至固定收益證券，中國人民銀行和香港金融管理局之間也簽署了加強監管合作的諒解備忘錄並多次更新完善¹¹，以確保債券通項目有效運作、風險可控。為配合互換通的上線，中國人民銀行、香港證監會及香港金融管理局也簽訂了監管合作備忘錄，明確在互換通下建立健全監管合作安排和聯絡協商機制，及時處理出現的違法違規行為，維護金融市場穩定和公平交易秩序。

10 例如：2015年5月15日中國證監會新聞發布會、2016年5月6日中國證監會新聞發布會、2016年9月30日中國證監會新聞發言人就《內地與香港股票市場交易互聯互通機制若干規定》相關事宜答問。

11 該備忘錄的最新版本為2024年1月24日簽署的《“債券通”項目下中國人民銀行與香港金融管理局加強監管合作諒解備忘錄》。

互聯互通未來展望

滬深港通過去十年來的穩健運行充分證明，內地與香港資本市場互聯互通是具有長久生命力的市場機制，也是“一國兩制”下香港充分發揮“背靠祖國、聯通世界”獨特優勢，助力中國資本市場高水平開放、融入國家發展大局的重要制度安排，實現了內地與香港資本市場的“雙贏”。

當前，世界經濟重心正在向亞洲國家轉移，隨着中國在全球經濟增長、推動創新和可持續發展議程中的重要性日益增強，國際投資者對中國資產的配置水平仍然有很大的上升空間。與此同時，中國經濟正在經歷重要的結構轉型，大批中高收入投資者也開始尋求多元化的資產配置。作為領先的國際金融中心和全球首要離岸人民幣業務樞紐，香港在連接全球資本與中國增長機遇中將扮演更為關鍵的角色，為中國企業“走出去”提供融資支持、為境內外投資者的跨境資產配置提供更多選擇與便利，在提高中國金融業的全球競爭力、有序擴大金融領域制度型開放以及穩慎紮實推進人民幣國際化進程中發揮更大作用。

與內地合作伙伴共同構建的互聯互通機制是我們作為“超級聯系人”的核心優勢。下一步，我們將在兩地政府和監管機構的支持下，認真聽取市場機構和投資者訴求，從豐富產品類別、完善交易機制和配套服務以及提升投資者參與等多角度研究和探索推動互聯互通機制的拓展優化，具體範圍包括：

1. 進一步豐富產品類別、擴大標的範圍

過去十年，互聯互通已經成功將股票、債券、ETF等產品納入合資格標的範圍。在現有基礎上持續豐富互聯互通平台功能和覆蓋產品範圍，將有助於進一步滿足境內外投資者多元化、跨市場、跨周期的資產配置需求，吸引更多中長期資金流入，增強兩地市場的韌性與活力。

中國證監會2024年4月發布的五項資本市場對港合作措施中，放寬滬深港通下ETF產品範圍的舉措已順利落地實施，目前兩地交易所和結算公司正在積極開展REITs納入滬深港通的技術和市場準備工作。未來，還可以進一步探索將合資格ETF標的的底層資產從股票拓展至更多資產類別等。

2. 持續優化滬深港通交易機制和配套服務

隨着境內外投資者的滬深港通參與程度不斷加深，不少投資者希望可以在滬深港通下參與大宗交易，提高成交效率，降低市場價格波動對交易的影響。2023年8月11日，兩地證監會宣布就推動大宗交易納入互聯互通機制達成共識。

此外，市場也期待進一步完善互聯互通下兩地投資者參與對方市場融資融券的安排，比如：對現有滬深股通下的股票借貸安排進行優化，使其更加符合境外投資者的交易習慣；積極研究內地投資者在互聯互通機制下參與融資融券的可行模式，提升跨境投資組合收益及資金使用效率等。



3. 探索更多有助於提升投資者參與度和便利性的措施

伴隨互聯互通的成長和中國資本市場開放程度的日益提升，國際投資者持有的中國資產規模與日俱增，相應衍生出了強烈的管理跨境投資風險的需求。繼2021年上市“MSCI中國A50互聯互通指數期貨”之後，香港交易所也在積極探索推出更多風險管理工具，為國際投資者離岸管理在岸投資風險提供更多選擇，提升香港國際風險管理中心的競爭力。

此外，經過多年的市場發展和持續的投資者教育，參與港股通的投資者類型不斷豐富，無論是合資格個人投資者還是機構投資者都累積了直接參與香港市場的寶貴經驗。未來，我們將進一步強化有針對性的投資者教育和市場推廣安排，同時探索相應的政策配套，鼓勵和支持更多有跨境資產配置需求的投資者參與滬深港通。

4. 不斷完善債券通和互換通等安排

在固定收益領域，債券通和互換通已為境外投資者配置人民幣資產提供了便利、高效的投資渠道和風險管理工具。2024年5月以來，兩地監管部門指導金融市場基礎設施機構推出了一系列豐富產品類型和完善配套功能的業務優化措施，並將向北向互換通投資者提供非現金抵押品的更多選擇。這些舉措不僅能有效刺激境外投資者的在岸債券持倉，節省現金佔用成本，還將進一步發揮債券通和互換通之間的協同效應，提升投資者參與互聯互通業務的活躍度。

與此同時，在兩地監管機構的支持下，香港交易所正在積極推進中國國債期貨的各項準備工作。該產品有望與互換通形成合力，為國際投資者提供更豐富的人民幣利率風險管理工具，對於強化香港國際風險管理中心、離岸人民幣業務樞紐地位具有重要意義。此外，我們也將繼續開展更多有利於推動債券通、互換通進一步優化的研究和探索，例如完善境外投資者流動性管理和風險管理工具、豐富利率匯率等衍生工具、拓展將人民幣債券作為離岸合格擔保品的機制等。

我們相信，以兩地資本市場互聯互通的現有金融基建為基礎，從前述多角度持續擴容和優化，將推動互聯互通成長為一個聚集流動性、分散風險、產品豐富的跨境金融服務體系，為兩地市場帶來更多的資金、產品和參與者，在助力實現中國資本市場高水平對外開放目標的同時，鞏固和增強香港國際金融中心的地位和競爭力。

結語

從滬港通試點成功啟動到滬深港通標的範圍的不斷擴容，再到債券通延伸至互換通，互聯互通優化拓展的每一步都離不開國家、特區政府以及兩地監管機構和相關部門的悉心指導和政策支持，也與眾多市場機構和廣大投資者的積極建議和參與密不可分。儘管地緣政治和全球經濟金融形勢複雜多變，國家對香港金融市場的重視、對兩地金融市場聯動發展的積極推動，以及兩地市場參與者對於進一步強化境內外金融資源互動與跨境資產配置的需求，都將為深化兩地市場互聯互通提供堅實的政策保障和廣闊的發展空間。

作為香港金融市場的關鍵基礎設施運營機構，香港交易所將繼續與內地合作伙伴以及市場參與者攜手並肩，在兩地監管機構的領導下，密切關注市場動態，不斷優化互聯互通金融基建，拓展互聯互通產品與服務，提升技術安全和風險應對水平，全力發揮作為內地與國際之間超級联系人 and 超級增值人的重要角色，持續提升兩地市場的活力、韌性和競爭力。

感謝大家過去十年來與我們一起見證、推動兩地金融市場互聯互通，讓我們一起積極協作、開拓創新，不斷續寫互聯互通新篇章，攜手開創兩地資本市場更加燦爛的明天！



免責聲明

本文件所載資料僅供一般信息性參考，並不構成提出要約、招攬、誘導、邀請或建議以認購、購買或出售任何證券或其他產品，亦不構成提出任何投資建議或任何形式的服務。本文件並不擬分派給中國內地個人投資者又或供其使用。本文件並非針對亦不擬分派給任何其法律或法規不容許的司法權區或國家的人士或實體又或供其使用，也非針對亦不擬分派給任何會令香港交易及結算有限公司或其任何聯屬公司又或其所運營的任何公司（統稱「該等實體」，各稱「實體」）須受該司法權區或國家任何注冊或許可規定所規管的人士或實體又或供其使用。

本文件載有前瞻性陳述，該等前瞻性陳述建基於現時該等實體營運的有關業務及市場的預期、估計、預測、信念及假設，並非是對未來表現的保證，且受制於市場風險、不明朗因素及非該等實體所能控制的因素。因此，實際結果或回報或會與本文件中所作假設及所含陳述大有不同。

儘管本文件所載資料均取自認為是可靠的來源或按當中內容編備而成，該等實體概不就有關資料或數據就任何特定用途而言的準確性、有效性、時效性或完備性作任何保證。若資料出現錯漏或其他不準確又或由此引起後果，該等實體及其營運的公司概不負責或承擔任何責任。本文件所載資料乃按「現況」及「現有」的基礎提供，資料內容可能被修訂或更改。有關資料不能取代根據閣下具體情況而提供的專業意見，而本文件概不構成任何法律意見。該等實體對使用或依賴本文件所提供的資料而直接或間接產生的任何損失或損害概不負責或承擔任何責任。

香港交易及結算所有限公司

香港中環康樂廣場8號交易廣場二期8樓

hkexgroup.com | hkex.com.hk

info@hkex.com.hk

電話 +852 2522 1122

傳真 +852 2295 3106