人民日报海外版

2019年7月2日 星期二

责编：邱海峰 邮箱：hwbjjb@163.com

A股上市公司可到英国市场融资、“家门口”就能投资境外上市公司——

沪伦通，资本市场开放又一个“大招”

本报记者 **邱海峰**

今年6月，沪伦通正式启动。

早在2015年9月举行的第七次中英经济财金对话上，中英双方表示支持上海证券交易所和伦敦证券交易所就互联互通问题开展可行性研究。此后，沪伦通开启筹备之路，历时近4年，终于落地。

在沪伦通机制下，中国A股上市公司可到英国市场融资、投资者在“家门口”就能投资境外上市公司、证券机构可到对方市场开立证券和资金账户……相关人士指出，沪伦通有别于目前的沪深港通，是中国资本市场对外开放的又一大招，也是中国开放之门越开越大的重要标志。可以预期的是，未来配套制度还会进一步优化、更多优质上市公司将加入，国际投资者有望借此新路径更深度进入中国资本市场，分享中国经济发展成果。

对接沪伦两地市场

——西向业务已开通，A股上市公司产品在伦交所挂牌交易；东向业务正在积极酝酿中

对于刚落地不久的沪伦通，不少人存在疑问：这到底是什么？

业内人士介绍，沪伦通，即上交所与伦交所互联互通机制，符合条件的两地上市公司可依照对方市场的法律法规发行存托凭证（DR），并在对方市场上市交易。

“相比沪深港通的两地投资者互相到对方市场直接买卖股票，推出DR是一次全新的跨越。投资者参与DR交易结算的模式与股票类似，但DR又不同于股票，它是股票的‘影子’，每份DR对应着一定数量的基础股票。在目前沪伦通的机制下，对方市场的股票不是直接到本地市场交易，而是将股票转换成DR后才到本地市场挂牌交易，投资者可以实现在本地市场用本币投资境外品种，这等同于参与了对方市场的交易。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新在接受本报记者采访时说。

具体来看，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（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（GDR）。起步阶段，伦交所上市公司可以其已发行在外的股票为基础证券发行CDR，上交所上市公司可以其新增股票为基础证券发行GDR。

与此同时，沪伦通跨境资金起步阶段实行总额度管理：其中，东向业务总额度为2500亿元人民币，西向业务总额度为3000亿元人民币。开展跨境转换业务的证券经营机构可在对方市场持有不超过等值5亿元人民币的现金和特定投资品种，以缩短跨境转换周期、对冲市场风险。

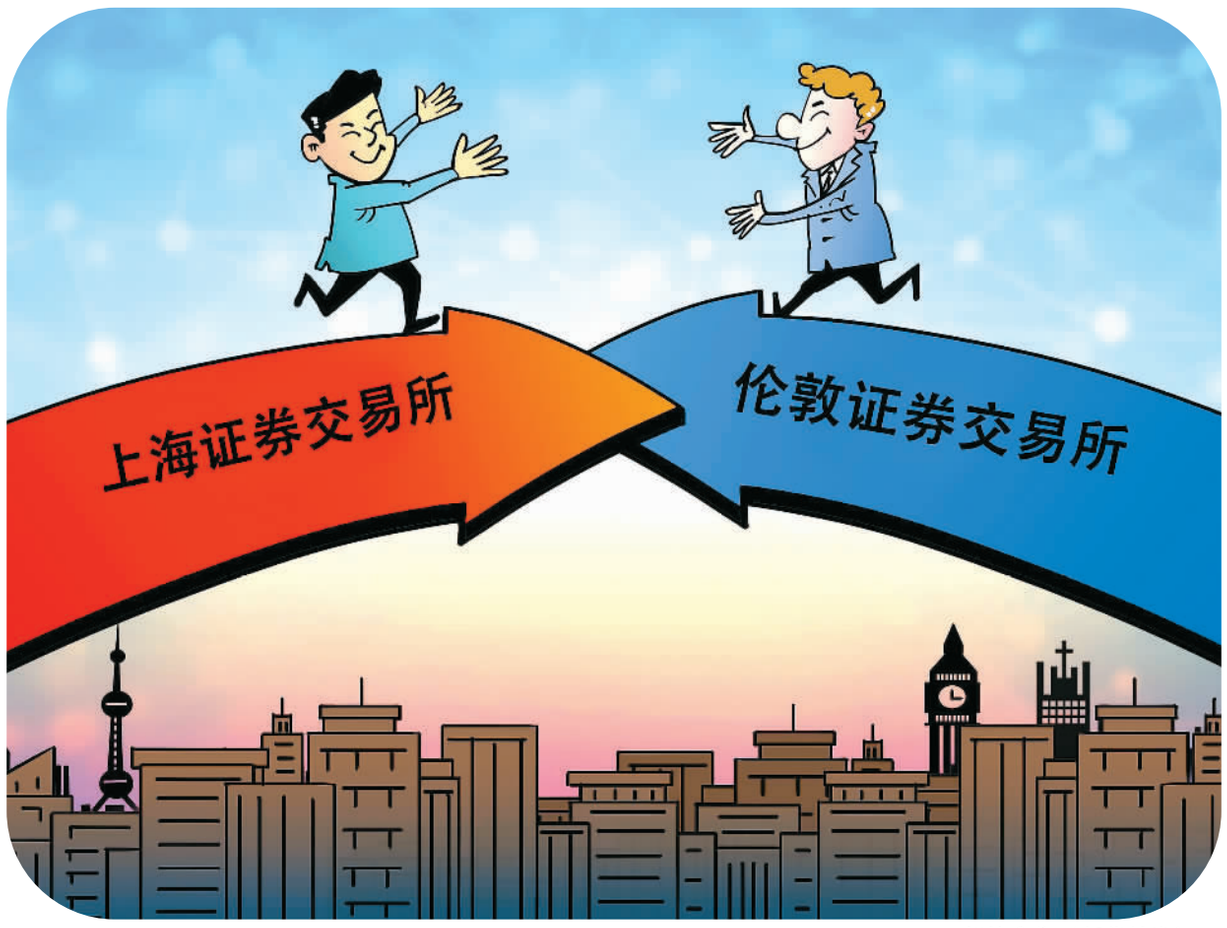
就在沪伦通启动的当天，西向业务正式开通：上交所上市公司华泰证券股份有限公司发行的沪伦通下首只GDR产品在伦交所挂牌交易。根据公告，华泰证券在超额配售权行使之前，发行GDR共计0.75亿份，对应7.5亿股基础A股股票，即每份GDR代表10股公司A股股票。

华泰证券董事长周易认为，沪伦通实现了中国与欧洲市场的首次直接联通，让中国境内上市公司有机会进入全球最成熟、最有影响力的资本市场之一。“华泰证券的成功发行上市，将为未来更多中国企业通过沪伦通机制登陆伦敦市场提供样本。”

华泰证券之外，还有哪些上市公司能够参与沪伦通？

中国证监会和英国金融行为监管局发布的沪伦通联合公告明确，东向中国存托凭证发行人应为在伦交所主板上市且进入英国金融行为监管局官方名单高级上市部分的公司，西向全球存托凭证发行人应为上交所主板A股上市公司且其发行的全球存托凭证应进入英国金融行为监管局官方上市名单。

据悉，西向业务正式开通的同时，沪伦通东向业务潜在发行人和市场机构也正在积极咨询有关规则，目前多家境外上市公司已表达了到上交所挂牌CDR的意愿。



郭德鑫作（新华社发）

从互联互通中获益

——让国际投资者从中国市场的增长中获益；推动中国企业提升国际化水平

谈及沪伦通，外交部发言人陆慷近日指出，启动沪伦通有助于促进中英资本市场的共同发展，符合中英双方的共同利益。特别是在当今保护主义抬头的背景下，沪伦通的启动为推动构建开放型世界经济注入正能量。“沪伦通的启动也再次表明，中国坚持深化改革、扩大开放的步伐从来没有停歇。”

伦敦是全球最重要的金融中心之一，其业界对于沪伦通给予高度评价。

英国财政大臣哈蒙德表示：“沪伦通是一项开创性的举措，在我们展望亚洲新机遇之际，它将深化我们与全球的联系。”

“沪伦通将给双方的投资者和发行商都带来巨大好处，它可以让国际投资者通过伦敦证券交易所实现从中国市场的增长中获益，也能让英国的上市公司更好地获得来自中国投资者的融资。”伦敦证券交易所集团首席执行官大卫·施为默说。

英国伦敦证券交易所显示沪伦通信息的电子显示屏。

新华社记者 **韩 岩**摄

上海证券交易所外景。

（**新华社**发）

英大证券首席经济学家李大霄分析，伦敦是一个金融重地，上交所和伦交所建立起这样一个紧密的关系，使双方的投资人共同投资对方的产品，共同享受产品红利，大大拓宽了双方的投资渠道。

沪伦通也将有力地推动中国企业国际化。

据有关机构测算，若上证180成分股全部在伦交所实现GDR的发行，5年总体融资规模有望达到8900亿元左右，年均融资规模为1780亿元人民币左右。“沪伦通不仅可以帮助上市公司拓宽融资渠道，获得更多资本青睐，而且有助于企业拓展国际业务、提升全球知名度，助力中国实体经济的发展。”董登新说。而在华泰证券看来，此次GDR的发行将支持其进一步发展国际业务，扩大海外布局，增强核心竞争力。相关中介机构也将从中受益。上交所有关负责人介绍，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。“沪伦通有利于推动境内证券机构开展跨境证券业务，提升证券行业的国际竞争力。”

上市公司、证券机构之外，个人投资者同样十分关注沪伦通：谁可以参与投资？怎么投？风险如何？

根据上交所与伦交所互联互通存托凭证上市交易暂行办法，个人投资者参与中国存托凭证交易，应当符合3个条件：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、本所业务规则等规定的禁止或限制参与证券交易的情形。

具体交易方面，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。投资者当日买入的CDR，当日不得卖出。

优化配套拓展空间

——未来有望迎来更多互联互通新模式，增强中国资本市场国际影响力

对于刚起步的沪伦通，业界也有很多期待。

“目前第一单GDR已落地，期待中英双方共同努力，推动伦交所优质上市公司到上交所挂牌CDR。”董登新说。他认为，当前应抓紧做好东向开通的准备，只有双向开通才能真正实现让两地投资者都有机会丰富自己的投资选择，互相分享对方市场稳定的投资收益。“沪伦通开启了上交所和伦交所的互联互通之路，但DR只是第一步，未来互联互通的模式还可能进一步扩充，如两地上市公司可以直接发行股票到对方市场上市交易，一家上市公司可以在两个市场都挂牌。总之通过沪伦通这个渠道，未来可想象的空间还很大。”董登新说。

沪伦通对资本市场监管提出了更高的要求。

苏格兰皇家银行主席霍华德·戴维斯说，无论是中国公司发行GDR在伦敦交易，还是英国公司发行CDR在上海交易，监管者都要确保交易透明，要有开放的信息交流。

中航证券首席分析师王绍明认为：“沪伦通是一次很好的实践机会，未来随着监管机制和规则不断成熟，我们可以和更多的资本市场对接，而随着融资渠道的拓宽，融资量也会加大，对中国资本市场的直接支持不可估量。”

中国证监会相关负责人表示，下一步，证监会将与英国监管机构加强监管合作，确保沪伦通平稳运行，保护投资者合法权益，促进中国资本市场健康发展。上交所也指出，沪伦通以实现境外基础证券发行人挂牌CDR和境内上市公司发行GDR为起步，后续将视市场发展深入优化配套制度，为境内投资者提供更便捷的投资境外优质上市公司的机会，为境内上市公司拓展国际业务、提升国际知名度提供更多支持，并在这一过程中推动上交所国际化进程，提升中国资本市场的国际影响力，打造具有国际竞争力的一流交易所，更好服务中国资本市场双向开放。

同时，专家也提醒有兴趣的个人投资者，密切关注相关规则。“沪伦通有利于丰富投资者的投资品种，但在具体投资过程中，两地投资者要熟悉对方市场上市公司的信息披露。伦交所、上交所市场的规则、行情、估值等各方面差异较大，投资者应做好适应性准备。”中国市场学会金融学术委员付立春表示。

开放谈

全方位促进资本市场国际化

吴文锋

中国金融业的改革开放近年来取得了丰硕成果，为中国经济发展做出了重要贡献。但也要看到，当前金融业的改革开放迈入了深水区，还有很多硬骨头要啃。通过扩大对外开放来增强对内改革动力、提升改革效率，是一个有效途径。特别是在推进中国资本市场的国际化方面，投资者（投资机构）、交易品种、交易制度、监管国际合作等方面都需要加大开放力度。

6月17日，沪伦通正式启动。同日，华泰证券在伦敦证券交易所上市首只沪伦通项下的全球存托凭证（GDR），未来符合条件的伦交所上市公司将在上交所发行沪伦通项下的中国存托凭证（CDR）。

既不同于原来合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）、合格境内机构投资者（QDII）层面上允许合格机构投资者在对方市场的投资，也不同于沪港通、深港通仅允许双方有一定准入门槛的普通投资者直接交易对方股票，沪伦通实现了双方企业在对方资本市场的直接挂牌交易。这一举措不仅为两地投资者提供了投资的便利机会，更为中国A股上市企业提供从伦敦市场直接融资的渠道。QFII、RQFII、QDII、沪深港通只在投资者层面上促进了国际化，而沪伦通则在投资者、交易品种、交易制度和监管国际合作等多方面推进着中国资本市场的对外开放和国际化进程。

有助于投资者国际化。在沪伦通模式下，所有伦交所投资者都可以投资在伦交所发行全球存托凭证的中国企业，而伦交所拥有全球最广泛的金融机构投资者，这大大拓展了中国资本市场现有的国际投资者结构。

促进交易品种开放。沪伦通下的双边上市企业的直接挂牌交易模式，即中国A股公司在伦交所发行GDR，伦交所上市公司在上交所发行CDR，这是前所未有的开放。GDR的发行不仅拓展中国企业的融资渠道，增加公司股票流动性，降低融资成本，也为上市公司引入了国际股东，增加公司国际知名度。CDR对中国资本市场来说是一个新的交易品种，大大方便了中国境内投资者投资国外上市企业。而且，双边市场采用的基础股票和存托凭证的跨境转化机制也推动中国证券机构开展跨境证券业务，提升中国证券行业的国际竞争力。

推动中国资本市场的交易制度与国际接轨。上海和伦敦两地资本市场的互联互通必然带动两个交易所交易制度的相互借鉴和学习。比如，在上交所上市的CDR将引入伦交所普遍采用的做市商制度。

推进监管合作。双边企业分别在两地上市需要两国监管部门在信息披露、交易等方面协同监管，这有利于促进证券监管的国际合作。

需要指出的是，当前沪伦通仍处于起步阶段，离两个市场的真正互联互通还有很长一段距离，还有很多事情要做。比如对上交所来说更加重要、对中国资本市场对外开放更有标志性的事件应该是伦交所上市企业到上交所来发行CDR，而且能以新增股票发行形式完成（在沪伦通初步阶段还未涉及这一融资安排）。期待这些将随着沪伦通的推进而实现，从而推动上交所打造成国际一流的证券交易所，促进上海成为国际金融中心，推进中国资本市场双向开放。

（**作者为上海交通大学安泰经济与管理学院副院长**）