

国际指数公司巨头急向 A 股伸出橄榄枝的 背后：中国资产已成国际资本配置必然选择

2018-09-28

来源：上海证券报

◎汪友若 徐蔚 记者 浦泓毅 张忆

本周，全球最大两家指数编制公司接连向 A 股伸出橄榄枝。继 MSCI 宣布考虑将 A 股纳入因子从 5%大幅提升至 20%之后，昨日富时罗素宣布将 A 股纳入其全球股票指数体系，分类为次级新兴市场，2019 年 6 月开始生效。

两大国际指数编制公司背后，是管理着全球多达 25 万亿美元金融资产的投资者。正是投资者迫切的需求，推动 MSCI 及富时罗素加快将 A 股纳入其指数体系。在全球投资者看来，中国作为全球第二大经济体，其资本市场是全球资产配置不可或缺的一部分。同时，在国际政治经济复杂的背景下，行稳致远的中国正日益显现出风险低、收益稳的全球资本避风港特征。

富时罗素首席执行官麦思平（Mark Makepeace）预测，未来 5 至 10 年，以跟踪指数形式进入中国市场的海外被动资金可达 2.5 万亿美元。

中国证券市场或迎 2.5 万亿美元外资

富时罗素拟在 2020 年 3 月前通过三个批次分段实施纳入 A 股，股票纳入将按富时中国 A 股互联互通全盘指数中合资格个股可投资市值的 25%计算。在纳入的第一阶段完成后，预计中国 A 股在富时新

兴市场指数中的权重约为 5.5%，能带来约 100 亿美元的被动管理资产净流入。

这只是海外被动配置资金近期谋求进入中国市场的冰山一角。就在本周初，MSCI 宣布考虑将现有中国大盘 A 股的纳入因子从 5% 增加到 20%。此举将给 A 股市场带来 660 亿美元资金。

麦思平在接受上海证券报专访时表示：“全球大概有 25 万亿美元的被动资金追踪富时罗素和 MSCI 两大指数公司。我们相信中国市场规模在未来能够占 25 万亿美元的 10% 以上，也就是大约 2.5 万亿美元的被动资金有望在未来 5 至 10 年内流入中国市场。”

配置中国资产已是全球投资者必选项

海外资金，尤其是以指数化方式进行被动投资的长期资金为何迫切地希望进入 A 股市场？

对于全球指数型投资者而言，安排资产配置就如同以世界经济为模特绘制一幅肖像画，肖像画画得越“像”，资产配置的科学性就越强。

因此，当中国成为全球第二大经济体，中国资本市场的规模和重要性已经稳居世界前列，配置中国资产已成为国际投资者的必选项。

广发证券首席经济学家沈明高在接受采访时表示，一个没有中国 A 股的投资组合很难说是一个全球组合。目前，全球投资组合中中国资产的配置比例一般在 2% 左右，未来这一比例可能会逐渐向中国经济在世界经济中的占比靠拢。

全球最大的指数投资基金 Vanguard 集团早在 2015 年 6 月就将 A 股纳入其全球新兴市场指数基金，该基金规模约 820 亿美元，是全球

最大的新兴市场股票型基金。Vanguard 集团中国区总裁林晓东表示，A 股作为全球前三大股票市场之一，是全球投资者不可或缺的一部分。

同时，在国际经济形势复杂的背景下，中国经济的稳健气质和蕴含的巨大增长潜力也令国际投资者对中国资产趋之若鹜。

上交所总经理蒋锋指出，A 股被纳入富时全球股票指数系列，体现了国际投资界对中国经济发展前景和资本市场稳健发展的良好预期，是对中国坚持对外开放、深度融入全球金融市场投下的信任票。

麦思平则在接受采访时坦言，全球经济处在一个相对困难的阶段，而美国又由于大量减税政策和强美元政策使得经济处于过热状态，进一步加大了未来全球环境的波动性和不确定性。在这样动荡的外部环境中，明显处于低风险位置的中国市场显示出强大的吸引力。

麦思平同时表示，在一个经济周期的末端，技术对全球经济的驱动作用将越来越明显。在这方面，中国和中国企业目前已经有一定的优势，并且未来也将受益于技术的进步和发展。

带给中国企业的不仅仅是资金

那么，海外资金能为中国经济和中国企业带来什么？

业内人士普遍认为，进入中国市场的海外长期资金首先将改善中国资本市场生态。

沈明高指出，全球 202.3 万亿美元全球客户可投资资产中，约有三分之一以上的资金来自退休基金、保险公司资金和主权基金，为长期基金。过去的经验表明，外资进入将带来投资理念的变化，有助于改善投资者结构，提高中国股市机构化程度。

麦思平则提供了一个崭新的视角：随着中国在全球经济中的重要性越来越突出，中国企业将不可避免地深度参与全球市场，而引入海

外长期资金作为投资者，将赋能中国企业参与全球市场竞争。“在富时罗素纳入 A 股的工作中，伴随着客户的需求，我们帮助更多国际投资者了解中国的市场，这也会进一步刺激主动型投资者把资金带到中国市场。事实上，流入中国的不仅仅是单纯的外资，更将是知识、视野、见识，这些都将赋能中国公司更好地拥抱世界，拓展境外业务。”麦思平表示。

国际原油定价体系迎来“中国声音”

2018-03-27

来源：上海证券报

◎记者 宋薇萍 王宙洁

3月26日9时，中国原油期货在上海期货交易所上市交易，全球原油期货市场迎来“中国声音”。截至日盘收盘，主力合约 SC1809 上涨 3.34% 至 429.9 元 / 桶。按双边统计，该合约全天成交量 4.07 万手，成交金额超过 176 亿元。

作为中国期货市场对外开放的第一个品种，原油期货的上市受到了境内外市场广泛关注。上证报记者采访多位行业人士获悉，外资机构对中国原油期货表现出极大兴趣，看好中国原油期货市场活跃度。中国原油期货的挂牌上市并以人民币计价，已成为全球能源期货市场的重大里程碑。

助力形成公平价格发现机制

上海市委书记李强、中国证监会主席刘士余 26 日共同为原油期货交易鸣锣开市。刘士余在上市仪式上致辞时说，原油期货正式上线运行，标志着上海国际金融中心建设迈出新的重要步伐。

刘士余说：“我们将始终敬畏科学，尊崇法制，放眼全球，支持创新，有信心有决心有能力把富有中国特色的原油期货市场发展好、功能发挥好。”

上海期货交易所理事长、上海国际能源交易中心董事长姜岩表示，上期所将不负重托，不忘初心，牢记使命，坚持依法从严、全面强化一线监管职责，防范市场风险，切实保护投资者的合法权益，确保市场稳健运行。砥砺前行，努力建成规范、开放、富有国际竞争力的世界一流交易所，为国民经济发展做出应有的贡献。

作为中国期货市场对外开放的第一个品种，原油期货上市显示出了独特魅力。

中信期货董事长张皓表示，原油期货的推出对中国期货市场、涉油企业，乃至宏观经济都有着深远影响，具有里程碑式的意义，有助于形成反映中国乃至亚太地区市场供需关系的原油定价基准，有利于为国内原油产业链上的众多实体企业提供有效的风险管理工具。

“随着市场的逐步成熟，伴随着如铁矿石等更多期货品种的对外开放，将促进人民币在国际上的使用。”张皓说。

星展银行中国首席执行官葛甘牛也对上证报记者表示，中国原油期货挂牌上市，并以人民币计价，是全球能源期货市场的重大里程碑。

中国是世界第二大原油消费国、第八大原油生产国，2017 年进口原油约 4.2 亿吨，已成为世界第一大原油进口国。“在中国建立国际性的能源交易中心，更贴近真正的市场，有利于形成反映中国和亚

太地区石油市场供需关系的价格体系，让价格体现能源市场供求关系，从而有利于形成原油市场的公平价格发现机制。”葛甘牛说。

国内外机构普遍看好中国原油期货。葛甘牛表示，星展银行目前已为几十家境外客户开设了存款保证金账户，外资机构对中国原油期货表现出了极大兴趣，看好中国原油期货市场活跃度。

永安期货副总经理石春生也表示，原油期货上市之前，永安期货已有 400 多户原油客户，其中境内特殊法人户有 200 余户。目前，永安期货正密切接触境外客户。

原油期货上市首日小幅上扬

上市首日，原油期货迎来“开门红”走势。其中，主力合约 1809 开盘价报 440 元/桶，较基准价（416 元/桶）上涨 5.77%，之后在市场做多情绪引导下，该合约盘中涨幅一度超过 6%。受国际市场联动效应影响，1809 合约走势全天呈现冲高回落格局，日盘收盘价为 429.9 元/桶，上涨 3.34%。

成交方面，原油期货表现活跃。其中，1809 合约成交量为 4.07 万手，成交金额为 176.40 亿元。所有原油品种总成交量为 4.23 万手，成交金额为 183.47 亿元（以上数据均为双边统计数据）。

在 26 日早盘的集合竞价交易时段，参与集合竞价的客户高达 413 家，成交 261 手。嘉能可公司摘得原油期货首单法人户委托交易。

“可见，中国原油期货已获得境内外投资者的高度关注，参与主体不仅涉及石油公司、贸易公司、炼化企业多个产业链环节，且涵盖国有企业、私营企业、外资企业多种性质类别，上海国际能源交易中心‘国际平台’的定位实至名归。”国投安信期货首席分析师高明宇表示。

在国泰君安期货原油研究总监王笑看来，上市首日，中国原油期货价格与交割油种的价格非常贴合。市场此前通过无风险套利理论做出的价格模型被证明有效，这意味着中国原油期货的价格是真实有效的，是一个与国际期货和现货市场联动性很高的公允价格。他认为，26 日中国原油期货形成的价格以及价格走势，一定程度上已能体现出中国国内以及亚太地区原油市场供需的变化。

永安期货副总经理石春生也对记者表示，原油期货上市首日流动性非常好，成交也非常活跃，达到了市场预期。原油期货首日表现，客观反映了中国乃至亚太地区原油市场基本情况。未来随着境内外企业参与程度提高，预计将有很多企业可以据此采购和销售，并进行相关风险对冲，机构投资者也可以进行相关资源配置。

MSCI 主席：有幸见证中国资本市场开放的历史性时刻

2018-06-01

来源：上海证券报

⊙记者 王宙洁 张忆 ○编辑 周宏

时隔一年再次见到亨利·费尔南德兹（Henry Fernandez），他依然对中国市场信心满满。

“这是非常激动人心的！”这位国际著名指数编制公司 MSCI 的董事局主席兼首席执行官在提及 A 股加入其国际指数时感叹道。

MSCI 以初步 2.5% 的纳入因子将 226 只 A 股纳入新兴市场指数，

已于 5 月 31 日收盘后生效。谈及对此的心情，亨利·费尔南德兹在接受上海证券报记者独家专访时表示，从 39 年前首次踏上中国土地，到亲历 MSCI 成功纳入 A 股并正式生效，他有幸成为中国改革开放 40 周年重要成果的见证者之一。

A 股纳入 MSCI 的一小步，是中国对外开放、走向世界舞台的一大步。采访中，亨利·费尔南德兹对 MSCI 进一步纳入 A 股考虑的诸多细节问题一一详解，对于怎么定义“A 股平稳纳入 MSCI”、如何看待中国资本市场改革制度迎接新经济企业、中国企业 ESG（环境、社会和公司治理）评级与其他市场的差距、MSCI 在中国的扩张计划等问题也一一给出答案。

226 只 A 股被纳入 MSCI

上证报：我们注意到在 A 股正式被纳入 MSCI 国际指数前的最后一刻，你们对指数进行了调整，数只股票将暂时不被纳入，背后的原因是什么？

亨利·费尔南德兹：主要原因是停牌问题，根据指数设计，它们需要被剔除。自从最近一次公布个股名单以来，有一些停牌的情况出现，如果现在纳入指数，投资者将无法买入这些股票。

停牌是困扰投资者的一个大问题，我们也花了很大力气去敲定最终的纳入名单。因此，希望未来停牌处理的规则可以越来越清晰，官方的执行越来越有力，使最后停牌个股的数量越来越少，期限越来越短，这对于投资者来说将会是好消息。

因为互联互通北向标的调整及停牌原因，在正式纳入之前 MSCI 发布临时公告，前后剔除了 8 只个股，即此次纳入的 A 股名单由 234 只调整为 226 只，这一数字在专访中也得到了确认。

上证报：您在本周于北京举行的媒体见面会上提到，接下来 MSCI 的工作会有几个层面的考虑，其中一个继续关注投资者关心的停牌问题。以国际惯例衡量，您认为改善到何种程度才能够真正打消国际投资者的担忧？

亨利·费尔南德兹：国际投资者有三大关注点。首先，和其他新兴市场相比，中国的停牌企业数量较多。第二是停牌周期的长短，相比世界上其他市场而言较长。第三，是交易所对于停牌的规则和执行。投资者对上述三方面的问题都很关心，因为上市公司股票跟私募的差别就是流动性，如果投了一只停牌的股票，那就跟私募没什么差别了，这就是为什么股票投资者都关心这件事。所以，也希望通过 A 股被纳入 MSCI 这一事件，未来这三方面的问题都可以得到改善。

上证报：您还提及，A 股能够顺畅、平稳地纳入 MSCI 指数是监管层、投资者和 MSCI 各方的一致预期。您如何定义所谓的“平稳”？

亨利·费尔南德兹：市场有时候并不会很有秩序，它急剧上涨，或者缓慢下跌。所以我们不能控制市场，没有人可以真正控制市场。我所说的“平稳”并不是要控制市场的波动，市场的波动我们是控制不了的。我们想要实现的是，在 A 股纳入市场的过程中不要制造混乱，不希望纳入过程给市场带来不必要的波动。这里包括三点：一是希望将每次的纳入进程与外界进行沟通，给市场提供非常清楚的信息；二是希望 A 股的纳入不是一次性的大幅度变化，而是分步走，这样给市场带来的波动会比较小；三是市场需要理解 A 股纳入带来的影响，这需要整个市场参与者对纳入进程有比较好的理解。

上证报：您还在媒体会上提到，当前沪股通、深股通机制不能让投资者参与 IPO 的限制，在您与监管层的交流当中，有没有就这个问

题进行过探讨？作为港交所的战略规划之一，港交所行政总裁李小加曾经提出“新股通”（把股票上的互联互通机制延伸到一级市场范畴），您认为这是否可行？

亨利·费尔南德兹：我们确实在扩大互联互通计划方面看到了很多不同的机会和讨论，MSCI 欢迎这样的举措。但是目前所见都是很早就已经有的建议，它们还面临一些技术问题，这方面尚无具体信息，也许在为期不远的将来会有更多消息。不过，这些 IPO 准入的个股，如果满足我们有关于规模和流动性等指数条件的标准，它们也会及时地反映在我们的指数中。

上证报：在我们的上一次对话中，您提到，花了很多时间和交易所商量授权范围问题，此后与沪深交易所达成的方案是 5% 的纳入因子。那么在数据授权方面有何进展？这是否会促使你们提高纳入因子？

亨利·费尔南德兹：去年我们着重解决的一个问题是确保大部分金融产品不会受交易所数据授权的限制。目前，唯一亟待解决的问题是在交易所上市的股指期货，有关当局正对此进行研究，据我们所知，已经获取了一些进展。在像中国这样的一个大市场，你需要提供工具为投资者管理他们的投资风险。此时就需要股指期货这样的工具，融资融券的投资流程同样非常需要，它们对市场的正常、平稳运行起到了非常大的作用。

将考虑 CDR 渠道上市新经济 A 股

上证报：MSCI 在构建指数时，相关公司的权重是如何确定的？我们观察到，无论是此次 A 股被纳入的新兴市场指数还是成分股更丰富的国别指数里，都没有中国创业板股票，这是出于什么考虑？未来

创业板股票是否有可能被纳入到国际投资者投资 A 股的标的池？

亨利·费尔南德兹：根据我的理解，目前并不是所有创业板股票都可以通过股票互联互通机制买到，特别是沪股通方面存在限制，而这是一个受到国际投资者依赖并且帮助他们进入中国市场的重要渠道。如果一只股票不符合购买或出售的条件，它就不符合被列入指数的规则。目前，创业板上市公司大部分属于小盘股，而我们初始纳入的公司主要是聚焦在大盘股。因此，即便可选名单上要列入创业板股票，数量也不会太多。

上证报：中国正在做一系列制度改革向新经济开放，将允许同股不同权和尚未盈利的创新型公司来 A 股上市或发行中国存托凭证（CDR），您觉得这是否会提升国际投资者眼中的中国市场的竞争力？

亨利·费尔南德兹：不管以什么形式在 A 股上市，只要满足规模、流动性等方面的要求，按照我们指数设计的规定，它都可以被加进指数。MSCI 正在就“同股不同权”个股的问题展开全球咨询，在咨询结果出来之前，我们暂时不会考虑此类股票。在 CDR 渠道上市个股方面，那些已经被纳入 MSCI 指数的公司本身已经具备了代表性，相对而言，我们会在将来考虑纳入指数时对尚未在其他地方上市的中国企业予以着重考虑。

上证报：A 股纳入 MSCI 之后，海外机构可能会更容易做空 A 股，中国投资者是否需要为此做一些准备？

亨利·费尔南德兹：通过互联互通机制来进行做空现在仍不太容易。但从海外投资者的角度来说，做空机制是非常受到欢迎的。对他们而言，这是一个较为合理的管理组合风险机制。特别是在中国 A 股这样一个大型市场，公司数量很多，管理风险就显得至关重要。这主

要体现在两方面：第一，如果遇到突发事件，他们需要对个股及时做空；第二，需要股指期货的交易，来辅助进行风险管理。

上证报：港交所第三季度要推北向通的投资者识别码制度，这是否会遏制国际投资者的热情？

亨利·费尔南德兹：在很多市场上，投资者都拥有自己的身份编码，交易商也有客户的资料，但不会把客户资料给监管层，这是一个惯例的处理。

长期而言，国际投资者对 A 股需要一种体验，即需要更少的市场摩擦，这对 A 股被更大程度纳入我们的指数会起到一定作用。它的重要性体现在，并非某一项市场摩擦就会引发他们的投资决定，而是一系列摩擦的集合会对他们交易市场的经验造成影响。

我们可以总结出国际机构投资者最关心的问题，就是所谓市场的摩擦。更重要的是，国际投资者需要对市场建立信心和信任，使他们的资金更容易在这个国家流动，这是一个非常长久的制度问题。

希望因子投资在中国得到更多应用

上证报：MSCI 是如何定义所谓的“聪明贝塔”策略的？您认为因子量化投资策略是否适用于中国市场？

亨利·费尔南德兹：关于“聪明贝塔”，我们通常称之为“因子投资”，我们研究发现，因子投资在全球很多资本市场上都很有效用。大家比较熟悉的观念包括价值投资、投资低估值的股票以及小盘投资等。除此之外，还有低波动率投资、动量投资……

所有这些因子虽然在每个市场都有效，但是在每个市场上的体现都有细微区别。比如在某国市场，某些因子可能效用更高，这跟单个因子的周期性有关。向上型的因子在市场周期向上的时候可能会表现

好一些，质量因子在市场周期向下时的表现会好一点。

因子投资的表现，跟其所处的国家经济周期是紧密相关的，也希望 MSCI 制定的一系列因子指数，在中国的基金业得到更广泛的应用，希望中国基金业能够应用 MSCI 指数多开发一些产品。

中国目前市场投资者结构仍以散户为主，这并不意味着因子效用不大。因子投资的效用发挥，跟市场的投资者结构无关，只存在效果发挥的具体细节不一样的区别，我们也希望因子投资在中国市场能够得到更多应用，特别是利用 MSCI 的工具进行运用。

上证报：MSCI 是否对此次纳入新兴指数的 226 只股票的 ESG 情况进行了摸底？距离国际标准是否存在差距？

亨利·费尔南德兹：MSCI 做 ESG 研究已有多年历史，历史上，在新兴市场指数中的中资股都有 ESG 的评级。最近几个月，由于 A 股即将被纳入，我们也对即将纳入新兴市场指数的中国企业做了一次评级，相较于其他新兴市场或者发达市场，这部分初始纳入的 A 股 ESG 评级相对较低，我们认为这是很正常的，因为毕竟是新加进来的市场，它们在处理 ESG 方面的经验还不够，很多中国企业才刚开始重视 ESG 的问题。

我们的经验是，随着市场发展，公司积累的经验越来越多，它们的 ESG 管理水平也会进一步提升，所以没有必要认为中国企业现在较低的 ESG 评级有特别的警示意义，这其实是一件很正常的事。

上证报：以你们和国际投资者的交流来看，他们会更偏好哪些 A 股板块？

亨利·费尔南德兹：投资者对于板块的偏好完全取决于他们的投资风格，例如，如果你是价值投资者，可能偏向于传统的、估值低的

行业，成长取向的投资者可能会偏向于科技等风险偏好高一点的板块。中国市场优势之一在于，它足够大、有足够的多样性，这给国际投资者带来的好处是，不管是什么类型的投资者，在这个市场都可以操作不同的策略。这也是我们花大力气跟交易所合作想要给国际投资者带来的多样性的投资机会的原因。

上证报：下一步 MSCI 还会采取哪些计划来增加在中国的影响力？

亨利·费尔南德兹：MSCI 很重视中国市场，而且也有宏大的在中国市场的扩展计划。MSCI 是一家多元化公司，除了指数业务，其实还是一个全面的、系统的服务提供商，包括风险管理和组合构建、ESG 数据以及房地产等跨资产系列，我们希望随着中国的发展，能够为中国的资产管理公司及其管理人中国的提供上述这些服务，正如我们提供给国际投资者那样。

随着更多国际投资者进入中国，他们对于我们提供服务的需求也会更大，这是我们在中国扩展业务的一个好时机。

外资“由参转控”落地 新设合资券商全面开闸

2018-05-02

来源：上海证券报

◎记者 马婧妤 ○编辑 陈羽

我国证券行业对外开放再迈实质性步伐。经过前期公开征求意见

的《外商投资证券公司管理办法》（以下简称《外资办法》）日前正式发布实施。证监会同步更新了券商设立审批等行政许可服务指南。

这意味着，外资在我国证券行业将可实现“由参转控”，新设合资券商也全面开闸，符合条件的境外投资者已经可以向证监会申请设立合资券商或变更证券公司实际控制人。同时，合资券商业务范围将逐步放开。新设合资券商可根据自身情况，依法有序申请证券业务，逐步实现“全牌照”运营。

外资“由参转控”

单家持股取消 30%限制

今年 3 月 9 日开始，证监会在官网和“中国政府法制信息网”，就《外资办法》向社会公开征求意见。证监会发布的信息显示，征求意见期内，证监会共收到来自 11 家单位（包括国内外金融机构、行业组织、政府机构、律师事务所）、5 名个人的 52 条反馈意见。证监会对其中合理可行的意见建议予以采纳，对办法作出了相应的修改完善。

与征求意见稿相比，《外资办法》最主要改动，是在要求全部外资持有非上市、上市内资券商股份的比例须符合国家关于证券业对外开放安排（目前为 51%）的基础上，取消了“单个境外投资者持有，或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市证券公司已发行的股份比例不超过 30%”的要求，不再对单个境外投资者持有上市证券公司股份另设比例限制。

与此前一直实施的《外资参股证券公司设立规则》相比，《外资办法》正式稿的修订内容主要涉及五个方面：

一是允许外资控股合资证券公司。合资证券公司的境内股东条件

与其他证券公司的股东条件一致；体现外资由参转控，将名称由《外资参股证券公司设立规则》改为《外商投资证券公司管理办法》。

二是逐步放开合资证券公司业务范围。允许新设合资证券公司根据自身情况，依法有序申请证券业务，初始业务范围需与控股股东或者第一大股东的证券业务经验相匹配。

三是统一外资持有上市和非上市两类证券公司股权的比例。将全部境外投资者持有上市内资证券公司股份的比例调整为“应当符合国家关于证券业对外开放的安排”。

四是完善境外股东条件。境外股东须为金融机构，且具有良好的国际声誉和经营业绩，近3年业务规模、收入、利润居于国际前列，近3年长期信用均保持在高水平。

五是明确境内股东的实际控制人身份变更导致内资证券公司性质变更相关政策。

证券行业对外开放迈出一大步的同时，基金管理公司的对外开放也在同步推进。证监会新闻发言人介绍，基金管理公司对境外投资者进一步开放、允许外资持股比例达到51%，并不涉及对现有规则作出修改。符合条件的境外投资者已可根据法律法规、证监会有关规定和相关服务指南的要求，依法提交变更公司实际控制人，或新设合资基金管理公司的申请材料。

新设合资券商全面开闸

已有多家机构在沟通中

随着《外资办法》发布实施，新设合资券商也全面“开闸”。证监会新闻发言人日前表示，证监会已同步更新证券公司设立审批等行政许可服务指南，符合条件的境外投资者已可根据《外资办法》及服

务指南的要求，向证监会提交变更公司实控人或设立合资券商的申请材料。

新闻发言人透露，在《外资办法》征求意见过程中，就已有欧洲及亚洲等地的多家大型金融机构向证监会了解、征询有关合资券商设立和股权变更相关问题，并多次表示正在积极准备材料，拟提交相关申请。证监会收到他们的正式申请文件后，将依据《外资办法》积极推进审核工作。

市场人士分析，合资券商在过去一个时期一直受到较为严格的牌照管理限制，展业范围以投行类业务为主。外资股东无法控股，也在客观上制约了外资股东经营管理能动性的发挥。因此外资券商无论从总规模还是盈利水平都相对有限。

从业人士认为，《外资办法》不仅允许合资券商的外资股东控股，同时也放开了对合资券商业务范围的限制，这将有利于引入境外机构先进经验，引入专业能力和良性竞争，提升我国证券行业的发展水平。

证监会官网发布的“证券公司设立或在境外设立、收购、参股证券经营机构审批”进度情况显示，截至4月28日，共有18家证券公司的新设申请在排队待审。这些公司材料的申报时间分布于2016年3月至2017年8月，其中多家为CEPA框架下申请设立的合资券商。

按照《外资办法》，香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的投资者投资证券公司的，将参照适用本办法，国家另有规定的从其规定。

证券行业的开放并不仅仅面向境外投资者。针对部分内资机构也有意进入证券行业的情况，证监会新闻发言人表示，符合条件的内资主体可以依法受让证券公司股权，也可以参股设立合资证券公司。

近期，证监会正在就《证券公司股权管理规定》公开征求意见，出台该规定意在进一步完善股东资格条件、股权管理的相关要求。发言人称，该规定出台后，证监会将进一步对整体安排进行统筹。

沪伦通规则出炉 想成为英国公司的股东 瞧这十大看点

中国证券网 8月31日

原创： 马婧妤 王雪青

沪伦通马上就要来了！今年年底前，符合条件的A股投资者将能够在家门口购买伦交所上市公司发行的CDR。

今日，证监会就《上海证券交易所与伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证业务监管规定（试行）》（下称《监管规定》）公开征求意见。该规定规范了沪伦通存托凭证业务涉及的发行上市、交易、信息披露、跨境转换等行为。

《监管规定》共三十条，明确了沪伦通中国存托凭证（CDR）发行审核制度、沪伦通下CDR跨境转换制度安排、CDR持续监管要求、境内上市公司境外发行GDR的监管安排、对跨境转换机构的监管，及投资者保护救济制度安排等。

记者了解到，《监管规定》征求意见的过程中，沪伦通其他各项配套制度规则，以及技术方面的准备也将同步进行。市场相关机构、基础股票发行人、存托及托管机构等也需要完成相应的准备。

按照时间表，沪伦通拟于今年年内正式启动交易，届时将出现沪伦两地市场企业互挂首单。

新鲜出炉的《监管规定》三十项条款中，记者梳理了十大看点，要想在年底顺利投资伦交所公司，这些内容你必须提前了解一下。

看点一：

包括东西两个业务方向

沪伦通，是上海证券交易所（下称“上交所”）与伦敦证券交易所（下称“伦交所”）之间的互联互通机制，指符合条件的两地上市公司，可以依照对方市场的法律法规，发行存托凭证（Depositary Receipt，下称 DR）并在对方市场上市交易，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。

根据相关制度规则的安排，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 Depositary 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 Depositary Receipt，下称 GDR）。

国务院办公厅此前转发的《关于开展优质创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》对 CDR 进行了界定，明确 CDR 是指由存托人签发、以境外证券为基础在中国境内发行、代表境外基础证券权益的证券。

相应地，沪伦通下的 GDR 是由存托人签发、以沪市 A 股为基础在英国发行、代表中国境内基础证券权益的证券。

看点二：

伦交所公司发 CDR 不融资

上交所公司发 GDR 可融资

为稳妥起步，沪伦通的东、西向业务在新增融资方面作出了不同的安排。

起步阶段，DR 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。

因此，CDR 的上市交易将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。

上交所 A 股上市公司则可通过发行 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国际证券等业务。

看点三：

沪伦通是产品跨境

此前我国沪深港通互联互通机制已建立并平稳运行了很长时间，此次推出的沪伦通虽然也是两地市场建立互联互通机制，但它与沪深港通的业务模式却有所不同。

具体而言，沪深港通机制下，交易所设立的证券交易服务公司将在境内投资者的交易申报订单路由至境外交易所执行，并由两地证券登记结算机构分别为本地投资者提供名义持有人服务，代为持有境外证券，并参与清算交收。

沪伦通机制，则是沪伦两地满足一定条件的上市公司到对方市场

上市，并交易存托凭证。

投资者参与存托凭证交易结算的模式与交易股票类似，同时参照国际通行做法，沪伦通存托凭证与基础股票间可以相互转换。利用基础股票和存托凭证之间的相互转换机制，打通两地市场的交易。

形象地说，沪深港通是两地的投资者互相到对方市场直接买卖股票，实现“投资者跨境”，但产品仍留在对方市场。而沪伦通是将对方市场的股票转换成 DR 到本地市场挂牌交易，实现了“产品跨境”，但投资者仍留在本地市场。

看点四：

沪伦两地市值达一定规模的

主板公司可发行 DR

证监会有关部门负责人介绍，沪伦通采用存托凭证两地市场互相挂牌模式，欢迎符合条件的沪伦两所上市公司向对方的证券监管机构和交易所提出相应的发行上市申请。

在沪伦通标的企业的选取方面，按照目前的政策考虑，境外基础证券发行人要发行 CDR 须满足两个硬指标，一是须为伦交所主板高级上市公司；二是上市年限和市值规模须符合一定标准。据了解，这是为了选取在英国市场流动性较好，有较为广泛投资者基础的发行人参与沪伦通东向业务。

西向 GDR 业务方面，伦交所也将欢迎上交所主板、市值规模达到一定标准的公司发行 GDR。

记者了解到，当前伦敦、上海两地市场已有不少上市公司对参与沪伦通下 CDR、GDR 发行表现出了兴趣。

按照目前的工作安排，在沪伦通推出的起步阶段，两地也会选择

估值相差不大的公司进行互挂，预计跨境转换的资金流量将比较温和，规模不会太大，对市场影响也将比较有限。

看点五：

A 股账户即可进行 CDR 的投资

什么样的投资者能够参与沪伦通下的 CDR 投资？按照相关规则，CDR 投资将实施投资者适当性管理制度，具体事项由上交所在业务规则中予以明确。

在试点初期，机构投资者以及符合条件的个人投资者，将可以根据中国证监会和上交所的相关规定，向其指定交易的证券公司申请参与沪伦通下 CDR 投资。记者获悉，参与 CDR 投资的个人投资者需满足拥有一定规模金融资产的要求。

另悉，按照既有规则安排，投资 CDR 将不需要单开账户，适格投资者通过普通 A 股账户即可进行 CDR 的投资。

从业人士分析，此前国内设立的战投基金，理论上也可以直接参与沪伦通下 CDR 的投资，“因为这些基金都是符合标准的沪伦通下 CDR 机构投资者，同时这些基金已经变为普通的二级市场投资基金。”一位资深业内人士说。

看点六：

沪伦通以 DR 与基础股票

跨境转换为主要方式

沪伦通东西双向业务都允许 DR 与基础股票按既定比例进行互相转换，这是沪伦通实现两地市场互联互通的主要方式。证监会有关部门负责人表示，这一安排有利于市场自主调节 DR 供需，保持 DR 与基础股票的价格联动。

什么是 DR 与基础股票的相互转换？

具体来说，跨境转换分为基础股票转换成 DR 的“生成”过程，以及 DR 转回基础股票的“兑回”过程。整个跨境转换由投资者、存托人、托管人以及跨境转换机构等市场主体协同完成。

生成过程，是指基础股票的持有人将基础股票交付存托人，由存托人根据存托协议的安排，办理存托凭证签发手续，在存托凭证的上市交易地，使基础股票持有人转为持有存托凭证。

兑回过程，是指存托凭证的持有人，将存托凭证交付存托人后，由存托人根据存托协议的安排，办理存托凭证注销手续，并在基础股票的上市交易地，将基础股票转为由存托凭证持有人持有。

看点七：

建立五大投资者保护救济机制

为了妥善保护投资者权益，沪伦通明确设置了五项投资者保护及救济机制：

1. 落实投资者适当性管理。

要求证券公司为投资者，特别是个人投资者开通沪伦通下 CDR 交易权限时，须按照投资者适当性管理的要求对投资者进行评估，并充分告知投资风险。

2. 明确发行人法律责任。

要求境外基础证券发行人应当参与 CDR 发行，依法履行发行人、上市公司的义务，承担相应的法律责任。

3. 确保基础财产安全。

要求存托人为存托凭证基础财产单独立户，将存托凭证基础财产与其自有财产有效隔离，确保存托凭证基础财产安全。

4. 保护境内投资者知情权。

明确信息披露安排，要求境外基础证券发行人在中国境内设立证券事务机构，聘任熟悉境内信息披露规定和要求的信息披露境内代表，负责办理沪伦通下 CDR 上市期间的信息披露和监管联络事宜，保护境内投资者的知情权。

5. 建立纠纷调解机制。

要求存托协议明确约定因存托凭证发生的纠纷适用中国法律，由境内法院管辖。当沪伦通下 CDR 投资者权利受到侵害时，境内投资者可以依据相关法律法规的规定和存托协议的约定，在境内法院向基础证券发行人提起证券诉讼；或可以根据仲裁协议约定，向具有管辖权的仲裁机构申请仲裁。

看点八：

CDR 持有人享有三大权利

根据既有政策，CDR 持有人主要享有三方面的基础权利。

首先，CDR 持有人依法享有存托凭证代表的境外基础证券权益。

其次，CDR 持有人可通过存托人行使对基础证券的股东权利，包括但不限于：投票、获取现金分红、股份分红及其他财产分配，行使配股权，行使表决权等。

再者，CDR 持有人享有法律法规及中国证监会规定的和存托协议约定的其他权利。

证监会有关部门负责人介绍，CDR 持有人主要通过存托人行使其权利，存托人应按照法律法规及中国证监会规定和存托协议的约定，为 CDR 持有人行使权利提供相应服务。

CDR 存托人是指按照存托协议的约定持有境外基础证券，并相应

签发代表境外基础证券权益的存托凭证的境内法人。

通俗而言，存托人主要发挥了境外基础股票和境内存托凭证之间“转换器”的作用。存托人根据投资者的意愿，可将基础股票转换为 CDR，或将 CDR 转为基础股票，从而实现 CDR 和基础股票的跨境转换。

看点九：

伦交所公司发 CDR

适用我国市场各法律法规

沪伦通下两地公司到对方市场发行上市，须适用发行地市场的法律法规。

按照相关业务规则，沪伦通东向业务须遵循中国证券监管法律法规，适用中国证监会和上交所关于沪伦通下 CDR 发行上市、持续监管、本地交易和跨境转换的相关规定。

同时，境外基础证券发行人应当符合《证券法》、《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》、《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》（下称《管理办法》）、《上海证券交易所和伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证业务监管规定（试行）》（下称《监管规定》）中关于公开发行存托凭证的相关要求。

此外，还需符合上交所规定的沪伦通下 CDR 的上市条件西向业务 GDR 发行上市、持续监管、本地交易适用英国市场相关规则。

境内上市公司到伦敦市场发行 GDR，还须符合《证券法》、《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》、《监管规定》等法律法规，以及中国证监会关于境内企业境外发行或上市证券、沪伦通存托凭证业务的相关监管规定。

看点十：

后续将视市场发展

深入优化配套制度

证监会有关部门负责人表示，沪伦通是深化中英金融合作，扩大我国资本市场双向开放的一项重要举措，具有四方面的意义。

首先，推出沪伦通有利于扩大我国资本市场双向开放，提高境内市场的深度和国际化水平，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。

其次，可为两地发行人和投资者提供进入对方市场投融资的便利机会，使境内居民在本地市场实现投资境外品种，支持 A 股上市公司从境外市场融入资金，支持实体经济开展跨国融资和并购。

再者，有利于促进上海国际金融中心建设。

四是有利于深化中英金融合作，共同打造中英“黄金时代”增强版。

记者了解到，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，后续还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，同时也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。

看完了十大规则，再来看一下小编整理出的伦交所让人眼前一亮的上市公司。

联合利华：全球主要快速消费品生产企业之一，国内消费者熟知的力士、多芬、奥妙等家化产品品牌；立顿、和路雪等食品饮料，以及近年来名声鹊起的家用空气净化器品牌 BlueAir，都是联合利华旗下产品。

利洁时集团：这个集团名字你可能比较陌生，但他拥有一个你不

可能不知道，营销文案经常让你会心一笑的著名品牌：杜蕾斯。

荷兰皇家壳牌：由荷兰皇家石油与英国的壳牌两家公司合并组成，是国际上主要的石油、天然气和石油化工的生产商，同时也是全球最大的汽车燃油和润滑油零售商。

英美烟草：是世界上第二大的烟草上市企业。英美烟草 2017 年共销售各类烟草制品（包括加热不燃烧产品）6860 亿支。拥有登喜路、555 等知名香烟品牌。

帝亚吉欧：全球最大的洋酒公司，旗下拥有横跨蒸馏酒、葡萄酒和啤酒等一系列顶级酒类品牌。包括尊尼获加（JohnnieWalker）、珍宝（J&B）、温莎（Windsor）等威士忌系列；斯米诺（Smirnoff）、诗路珂（Cîroc）、坎特一号（KetelOne）等伏特加系列；以及百利（Baileys）、摩根船（CaptainMorgan）、添加利（Tanqueray）、健力士（Guinness）及水井坊等。

必和必拓和力拓：澳大利亚必和必拓公司和澳大利亚力拓集团，以及巴西淡水河谷公司，三家公司掌控了世界铁矿石 70% 以上的海运量。而前两者均是富时 100 指数的成份股。

嘉年华：邮轮界的船老大！除了自主的嘉年华邮轮品牌外，公主邮轮（Princess Cruises）、荷美邮轮（Holland America）、歌诗达邮轮（Costa Cruise Line）、冠达邮轮（Cunard Line 其前身白星邮轮拥有泰坦尼克号邮轮）、世鹏邮轮等全球知名的邮轮线路都是由这家公司在运营。

新规后首批洋股民来开户了 佣金费率跟中国人一样

2018-09-17 来源：上海证券报

◎记者 王晓宇 ○编辑 孙放

今天是外国人“开户新规”正式落地的首个工作日。多家券商表示，公司的系统端已准备就绪，符合放开条件的外籍人士只需前往营业部就能开通 A 股账户，翌日便能下单交易。佣金费率方面，对外籍客户与国内客户一视同仁。进一步放开外国人 A 股账户开立，与证券期货行业对外开放新政落地、大幅扩大沪深港通每日交易额度等一系列举措，有序推进了我国资本市场的国际化进程。

开户新规大幅放宽了允许开立 A 股账户的外籍人士范围，主要包括两类：一是在境内工作的外国人（无需取得中国永久居留身份证）；二是 A 股上市公司中在境外工作并参与股权激励的外籍员工。不过，也有一定条件限制，即其归属国（地区）证券监管机构应已与中国证监会建立监管合作机制。目前，中国证监会已相继同 62 个国家和地区的证券期货监管机构签署了 68 份监管合作谅解备忘录。

中国结算有关负责人此前表示，此次允许符合条件的外籍人员开立 A 股证券账户，是中国证监会积极贯彻落实中央关于深化金融改革、扩大开放精神的又一重大举措，有利于进一步支持和促进境内资本市场开放，对改善境内资本市场投资者结构、促进资本市场健康发展具有积极意义。

券商方面，华泰证券相关负责人表示，新规发布后，公司立即着手准备并开展了多场宣讲活动，活动期间有不少外籍人员对投资 A 股

颇有兴趣。公司与一些在外资公司、合资公司工作的外籍人士建立了联系，在前期的初步沟通中，有不少外籍人士表达了在 A 股开户的意愿。

申万宏源相关业务负责人也表示，有外籍人士曾多次表达过投资 A 股的意愿。除了 A 股股票，外籍人士对货币基金等低风险品种也兴趣浓厚。“他们认为自己国家的利率太低了，而中国国内的银行理财产品能有 3 到 4 个百分点的年化利率，让他们很是羡慕。”

上周末，华泰证券、湘财证券等已受理首批外籍人员的开户申请。在上海工作的美籍华人朱小姐是在华泰证券首位提交开户申请并完成开户手续的客户。朱小姐表示，其在上海工作多年，一直想参与 A 股投资，但此前因身份限制无法开户。“新规出来后，我就立刻向证券公司打听开户的具体流程。”

国泰君安证券、东海证券等也表示，无论是系统、还是开户的设备、流程等，均已准备就绪。外国人只要前往其旗下营业部，均能在周一开通 A 股账户，周二就能下单交易。

华泰证券相关负责人介绍，外国人开户的流程与中国人开户并无不同，非常快捷，做完全流程大概只需 20 分钟。账户开立完成后，投资者的投资理财也非常方便，完全是线上化的，通过华泰证券的 APP 就可以投资 A 股或购买场内交易基金。唯一的不同是，在开户前需准备一整套开户资料，最重要的是“三证”：在职证明、纳税证明、所在企业的营业执照，且三证需盖企业公章。

根据中国结算的相关规定，在境内工作的外籍人士开户时所需的申请材料包括：《证券账户开立申请表》、外国护照及复印件、境内机构出具的就业证明及该机构的营业执照等。境外工作的外国人的开户

申请材料除《申请表》外，还需有证明该投资者为股权激励对象的文件等其他材料。

佣金费率方面，多家券商表示，公司对外国人的收费标准与国人没有差异。国泰君安证券表示，外籍客户与国内客户一视同仁，其佣金费率由客户与开户营业部商谈确定。

上述华泰证券相关负责人进一步表示，随着政策不断放宽，未来预计将有更多外籍人士成为客户。公司为此准备了“外籍人员开户专项套餐”，提供包括宏观、策略、行业的英文报告等专项服务和产品。此外，公司还将充分考虑外籍客户在语言、地域、投资理财习惯等方面的差异性，提供更多定制化、专门化的服务。

引进来走出去 A 股市场联通世界

2018-06-04

来源：上海证券报

◎记者 张忆 ○编辑 周宏

5月31日收盘后，226只A股以初步2.5%的因子被纳入MSCI新兴市场指数。据了解，主要追踪MSCI新兴市场指数的被动基金已完成建仓。

A股被纳入MSCI新兴市场指数，是中国资本市场不断推进开放的一个重要节点；是全球投资者认可并信任中国资本市场的一个标志；是中国经济和金融市场稳健发展的一个证明；亦是中国资本市场持续推进开放、不断加深与全球互联互通的一个缩影。

循序渐进，有条不紊，中国资本市场开放的大门只会越开越大。从外资参股证券及基金公司的规则设立、QFII 管理暂行办法的实施和细则的发布，到沪港通深港通的开通、允许外资控股证券及基金公司、酝酿“沪伦通”……每一项重大制度创新和改革，都是 A 股开放进程上的重要里程碑，也赋予了后续改革以足够的想象空间。

如将不尽，与古为新。中国资本市场必将在开放之路上稳步前行。

“引进来”循序渐进

A 股市场对外开放的故事，要从 2001 年讲起。

彼时，政策虽已允许外商投资股份有限公司发行 A 股或 B 股，并开放境外投资者投资 B 股，但对外资投资 A 股方面却限制颇严。

当年 6 月，中国证监会颁布《外资参股证券公司设立规定》和《外资参股基金管理公司设立规则》。资本市场对外开放迈出重要一步。

2002 年 10 月 16 日，国安基金管理公司作为第一家中外合资的基金管理公司获中国证监会批准筹建。外方德国安联集团出资占股 49%，向公司推荐了总经理、投资总监人选，并向公司输出技术支持，提供人员培训。这是外资身影首次在中国境内投资机构背后闪现。

此后至今，设立合资基金公司一直是海外大中型资产管理机构进入 A 股的重要途径。来自中国证券投资基金业协会的数据显示，截至 2018 年 3 月，我国境内共设立中外合资基金公司 45 家，约占基金公司总数的四成。

二级市场层面，2002 年 11 月 7 日，中国证监会和中国人民银行联合发布《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》，并于 2002 年 12 月 1 日起正式实施，开启了外资投资 A 股市场的大门。

相比设立合资基金公司，QFII（合格境外机构投资者）的出现，

意味着外资机构可以直接进入 A 股，A 股市场正式向境外投资者敞开大门，毫无疑问这是具有里程碑意义的创举。

因此，我们不难理解，2003 年 7 月 9 日，时任瑞银中国证券部主管袁淑琴在酒店会场当着媒体记者的面，用电话投下 QFII 第一单的过程为何会如此引人关注。这个有些戏剧化的场面，某种程度上象征了中国资本市场开放过程的一个重要特点——在全球投资者高度关注下审慎推进。

时光如梭，截至 2018 年 5 月 30 日，已有 287 家境外机构获批 QFII 投资额度合计 994.59 亿美元，上述数据分别是 2003 年的 24 倍和 59 倍。

在 QFII 机制进入中国的第九个年头，证监会、央行、外管局于 2011 年 12 月 16 日联合发布《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》，即允许符合条件的基金公司、证券公司香港子公司作为试点机构开展 RQFII 业务，将批准额度内的外汇结汇投资于境内的证券市场。

香港资深投资银行家、博大金融控股非执行主席温天纳认为，A 股市场向境外投资者的开放过程，实质上是内地投资者与海外投资者、散户与机构投资者理念碰撞的过程。

在 QFII 进入的初期，A 股市场依然是散户投资者占多数，但海外投资者逐步带来新的投资理念，对整体市场起到引领作用，最终推动了 A 股市场投资理念的渐变。

“走出去”不断深化

与“引进来”相对应的是“走出去”。在资本项目尚未完全开放的情况下，一项有条件、有限度开放境内机构境外证券投资的过渡性

制度安排——合格境内机构投资者（QDII）为境内金融机构出海投资打开大门，实现了资本市场在一定程度上的双向开放。

2006年4月，中国人民银行发布第5号公告，标志着QDII制度正式启动。初期是银行业开局，接着公募基金业也进入QDII产品发行的行列。再之后，越来越多的合格境内机构纷纷加入。

此后，在相关法规和监管体系的不断完善下，QDII业务快速发展，推出十余年，境内机构获批的QDII投资总额度已从最初的不超过100亿美元扩大至目前的逾千亿美元。2018年5月的最后一周，QDII额度再次扩容。

国家外汇管理局发布的最新数据显示，截至2018年5月30日，我国QDII投资额度为1015.03亿美元，较上月末增加31.7亿美元。

其间，有4家公募基金申请的QDII新增额度获批，总额度为7.4亿美元，且累计有11家公募基金公司的QDII额度达10亿美元。层层追加的QDII额度背后，是境内机构“走出去”的扎实脚印。

互联互通“升级”

2014年11月17日，A股市场准入机制有了更大的突破。

被港交所行政总裁李小加喻为“中国资本市场双向开放首发车”的沪港通机制横空出世，开辟了内地和香港两个市场的直投通路，成为我国资本市场新一轮高水平双向开放的“升级版”。

“通过QFII及RQFII框架，中国审慎地向全世界投资者开放A股市场。虽然成功吸引了一些先行资本，却无法达到普通机构投资者所需的市场准入需求。市场在呼唤新的突破。”MSCI亚太研究部总监谢征侯在回顾MSCI纳入A股历史时表示。

沪港通恰恰呼应了市场呼声。该机制首次在不改变A股市场制度

规则与交易习惯的原则下，建立了一个双向、封闭运行、可扩容、风险可控的市场开放结构。两地投资者通过委托本地证券商，经本地交易所与结算所买卖、交收对方市场上市交易的股票。

此后，资本市场陆续推出互联互通机制的 2.0 版——深港通，不仅取消了总额度限制，投资标的也大幅扩容。沪深港大市场由此全面形成。

2018 年 4 月 11 日，中国人民银行行长易纲表示，争取 2018 年内开通“沪伦通”。另外，沪港通深港通额度扩大四倍。

经过 3 年多发展，借道沪港通深港通的海外资金交投活跃，并形成一定规模。截至 5 月 31 日，借道互联互通北向渠道的海外资金累计净流入人民币 4779.39 亿元，而内地借道南向渠道的投资资金累计达 8325.4 亿港元。

加速融入世界舞台

A 股市场的准入制度，向来是 MSCI 考虑纳入 A 股的一个重要考量。沪股通和深股通的平稳运行经过了市场检验，无疑是一个极大的加分项。

2017 年 6 月，MSCI 在北京时间 21 日凌晨宣布，从 2018 年 6 月开始，将基于 5% 的纳入因子，把 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数和 MSCI ACWI 全球指数。这一计划将分两步实施：第一步预定在 2018 年 5 月半年度指数评审时实施，6 月 1 日生效；第二步在 2018 年 8 月季度指数评审时实施，9 月 3 日生效。

“此举将重塑新兴市场投资的整体格局。”谢征侯表示，5% 的初始纳入因子预期将为 A 股市场带来约 220 亿美元的资金流入。

“这些年，QFII、QDII、RQFII、沪深港通等双向渠道都在不断

增加和发展，奠定了 MSCI 纳入 A 股的基础。”瑞银中国首席策略分析师高挺向上证报记者表示。

温天纳也持有类似观点。他认为，对于海外投资者而言，沪深港通提供了一种更加弹性的投资 A 股方式。而 A 股能够被纳入 MSCI 说明了海外投资者对 A 股不断开放的进程的认可，这种认可实质上也是中国经济实力和企业实力的一种综合体现。

“这和人民币进入国际货币基金组织(IMF)的特别提款权(SDR)篮子一样是有意义的，这是中国的必由之路。被纳入 MSCI 是 A 股全面进入全球股市的开端。”李小加曾如是评价。

联通世界后的 A 股会呈现怎样的图景？

首先，海外投资者尤其是机构投资者有望持续介入。

“当前，海外机构投资者普遍低配中国资产。随着中国经济地位和人民币国际重要性不断上升，今后一个时期，外资资产配置流入增加将是一个常态。”中国证监会副主席方星海日前在第 15 届上海衍生品市场论坛上表示。

同时，在业内人士看来，MSCI 纳入 A 股是 A 股对外开放的一个新高度，也是 A 股对外开放的新起点。

“现在 MSCI 以 5%的比例纳入 A 股，以目前的渠道和额度是可以适应相应规模的资金量进入 A 股的，但如果未来海外投资者对 A 股兴趣愈发浓厚，这些额度可能就不够了，届时就需要推动更大的开放措施、进一步降低市场准入门槛。”高挺表示。

高挺认为，从中国资本市场来说，近年来监管层在市场基础制度建设方面做出了很多努力，比如改善停复牌制度、加强信息披露管理、督促公司提升治理水平等。“这些基础制度不断改善，加之双向投资

渠道不断优化，A股的开放程度会进一步提高，对外资的吸引力会持续提升。”

温天纳也认为，A股开放力度的加大或将从互联互通的进一步扩容开始。A股开放的道路肯定会越走越宽。

方星海日前表示，在服务高质量发展和国家总体对外战略的资本市场开放的根本目的指引下，资本市场开放在深度和广度上还将继续推进。他透露，证监会正在加强工作，今年争取推出“沪伦通”首款产品，迈出世界最大的新兴市场与最悠久的国际成熟市场对接的第一步。

据MSCI测算，随着中国资本市场进一步开放，A股最终有望完全被纳入MSCI新兴市场指数中，届时中资股占MSCI新兴市场指数的权重有可能上升至超过40%的比例。这也将是中国资本市场应有的地位。