

衝刺滬倫通

首批標的公佈在即 英藍籌公司引憧憬

內地資本市場雙向開放步伐提速，滬倫通極有可能在本月成真。據稱，如今各項準備工作已進入衝刺階段，滬倫通經紀業務馬上就要通關測試，首批標的亦公佈在即。坊間盛傳，Burberry有意通過發行CDR（中國存託憑證）參與「滬倫通」計劃；也有消息指，匯豐控股有望成為首家發行CDR的公司。雖然業界擔憂「高大上」的滬倫通潛在炒家有限，但一眾倫敦交易所藍籌公司，仍然引發市場無限憧憬。

■香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

早在10月中旬，上海證券交易所就聯合中國結算，進行了滬倫通全天候市場測試。據披露，彼時共有申萬宏源證券、東方證券、廣發證券、華泰證券、國泰君安證券、招商證券、國信證券、中信證券、海通證券、北京高華證券、中金公司、光大證券、財達證券、銀河證券、瑞銀證券、中銀國際證券及中信建投證券等17家券商，參與了CDR跨境轉換測試，首批滬倫通做市商料將從中甄選產生。

准入門檻高 市場先觀望

內地券商相關負責人在接受媒體採訪時透露，因有50ETF期權做市、新三板做市的經驗在先，此番承接滬倫通做市業務，倒不存在實質性障礙，但跨境業務對券商風險管控能力，提出了更高要求，畢竟內地證券行業相對封閉，熟稔國外市場制度還需假以時日，與境外經紀商的溝通有待磨合，時差等也要納入考量。另外，市傳12月8日滬倫通經紀業務就要進行通關測試，測試完成後就將準備上線。

雖然運行機制並不相同，但從投資者准入角度而言，滬倫通可謂是滬深港通「升級版」，前者要求個人投資者開通前20個交易日，證券賬戶及資金賬戶內的資產日均不低於300萬元（人民幣，下同），遠高於後者的50萬元。如此高標準下，符合條件、又有意吃螃蟹的投資者，數量當十分有限，令券商頗為憂心懣客難度。

匯控有望成首發CDR外企

有券商直言，內地散戶一般多關注美股和港股，對倫敦市場知之甚少，加之相較直接買賣股票，CDR在內地還是新鮮事，至少目前來看，旗下營業部有意投資滬倫通的潛在散戶不多，機構投資者亦偏向於觀望。

不過，由於A股缺乏優質投資標的，一些鼎鼎

有名的CDR潛在參與者仍然備受期待。倫交所高層早前曾對媒體表示，英國會選擇一批頂級的上市公司，提供給內地投資者在內地交易時段交易。有消息稱12月初就要公佈具體標的，市場普遍預計，在滬倫通運行初期，英國富時100指數（FTSE100）大概率將會是先期的標的池。富時100的成份股以金融、能源、消費等傳統行業為主，是典型的藍籌股指數，諸多大型跨國企業位列其中。

富時100指數的知名公司涵蓋匯豐控股、渣打銀行、英國石油公司、利潔時集團、勞斯萊斯、洲際酒店、荷蘭皇家殼牌、阿斯利康、英美煙草、聯合利華、巴克萊銀行、奢侈品集團Burberry等。英國《金融時報》報道，匯豐控股有望成為滬倫通下，首個發行CDR的外國上市公司。

境內上市公司在境外發行存託憑證(GDR)條件

■符合《證券法》、《國務院關於股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定》等法律法規及中國證監會關於境內企業境外發行或上市證券的有關規定

■境內上市公司以其新增股票為基礎證券在境外發行存託憑證的，發行價格按比例換算後原則上不得低於定價基準日前20個交易日基礎股票收盤價均價的90%

■境內上市公司在境外首次公開發行的存託憑證，自上市之日起120日內不得轉換為境內基礎股票；境內上市公司控股股東、實際控制人及其控制的企業認購的存託憑證，自上市之日起36個月內不得轉讓

滬倫通中國存託憑證(CDR)的交易機制與A股的主要差異

CDR

- 競價和做市混合交易制度
- 跌幅為10%，全天休市達到或超過7個自然日，其後首個交易日漲跌幅比例放寬至20%
- 上市首日不放開漲跌幅限制
- 上市首日使用基礎股票在倫交所最近收盤價作為開盤參考價
- 現金紅利不作除息處理
- 暫不納入融資融券、股票質押式回購和約定購回式證券交易等業務標的

A股

- 主要是競價交易制度
- 漲跌幅為10%
- 上市首日漲跌幅放寬至44%
- 上市首日開盤價以集合競價20%上限
- 現金紅利需作除息處理
- 納入融資融券、股票質押式回購和約定購回式證券交易等業務標的

滬倫通與滬深港通的主要差異

滬倫通

將對方市場股票轉換成DR，到本地市場掛牌交易，「產品」跨境，但投資者仍在本地市場

滬深港通

兩地投資者互到對方市場直接買賣股票，「投資者」跨境，產品仍在對方市場

內地投資者如何參與滬倫通交易

■投資者通過現有A股賬戶，參與滬倫通存託憑證交易結算業務，不需要新開立證券賬戶

■滬倫通業務中國存託憑證（CDR）的市場交易，及相關公司行為涉及的資金，均以人民幣計價結算

小資料

何謂滬倫通？

滬倫通，即上海證券交易所與倫敦證券交易所互聯互通機制，是指符合條件的兩地上市公司，依照對方市場的法律法規，發行存託憑證（Depositary Receipt，簡稱DR）並在對方市場上市交易。同時，通過存託憑證與基礎證券之間的跨境轉換機制安排，實現兩地市場的互聯互通。

滬倫通包括東西兩個業務方向：東向業務是指倫交所上市公司在上交所掛牌中國存託憑證（即CDR）；西向業務則是指上交所A股上市公司在倫交所掛牌全球存託憑證（即GDR）。

為穩妥起步，DR的基礎證券僅限於股票，東向業務暫不允許倫交所上市公司，在中國境內市場通過新增股份發行CDR的方式直接融資。CDR的上市交易通過境內跨境轉換機構建立初始流動性的方式加以實現，即境內跨境轉換機構將其境外市場買入、或者以其他合法方式獲得的基礎股票，按照相關規定和存託協議約定，轉換成CDR後上市交易。

上交所A股上市公司則可通過發行GDR直接在英國市場融資。符合條件的兩地證券經營機構，可以直接到對方市場開立證券和資金賬戶，並按照相關規定要求，從事存託憑證跨境轉換業務。

滬倫通中國存託憑證(CDR)交易規定

1 CDR以人民幣為計價貨幣，計價單位為「每份CDR」，申報價格最小變動單位為0.01元人民幣

2

通過競價交易買賣CDR的，申報數量應當為100份或其整數倍，單筆申報最大數量不得超過100萬份；賣出餘額不足100份的部分，應當一次性申報賣出

3

投資者當日買入的CDR，當日不得賣出

4

對CDR交易實行價格漲跌幅限制，漲跌幅比例為10%，全天休市達到或者超過7個自然日的，其後首個交易日的漲跌幅比例為20%

境外發行人申請中國存託憑證(CDR)首次在上交所上市條件(單位:人民幣)

■滬倫通中國存託憑證的境外發行人，限定於在倫交所上市的境外發行人

■總市值規模要求，即發行申請日前120個交易日按基礎股票收盤價計算的境外發行人平均市值不低於200億元

■當地上市年限要求，即在倫交所上市滿3年且主板高級上市滿1年

■境內上市規模要求，即申請上市的中國存託憑證數量不少於5,000萬份，且對應的基礎股票市值不少於5億元

滬倫通西向業務上，華泰證券將飲到GDR（全球存託憑證）頭啖湯。據華泰證券上周五披露，中國證監會批准其發行GDR並在倫敦證券交易所上市，發行GDR並上市尚需取得英國相關證券監管部門的最終批准，公司將積極推進相關工作。此意味着已發行A、H股的華泰證券或成為首家「A+H+G」券商，實現三地上市。

根據方案，倫交所東向發行CDR，只能以存量股票為基礎，暫不允許通過新增股份發行CDR進行直接融資；而在上交所A股公司西向業務中，則可以通過發行GDR，直接在英國市場融資。

據公告，華泰證券發行GDR將全部基於新增A股股票。在發行規模方面，華泰證券擬發行不超過8,251.5萬份GDR，其中每份GDR代表10股A股股票，新增A股將不超過公司普通股的10%，GDR擬募集資金總額預計不低於5億美元，旨在支持國際業務內生與外延式增長，擴展海外佈局等。

A股對外開放潛力巨

與此同時，另有消息稱，包括康美藥業、天士力、東方明珠和華友鉬業在內的四家滬市企業，擬通過滬倫通發行GDR融資，並已與相關方面進行過商討。不過截至發稿，上述傳聞未得到當事方確認。

畢馬威分析，滬倫通將助力內地上市公司從境外市場融入資金，擴大內地股票市場外資持股規模。據其援引人行公佈的數據稱，截至今年6月，境外機構和個人持有境內股票約為1.28萬億元人民幣，佔內地股票市場市價總值僅2.53%。而根據英國統計部門的數據顯示，2016年末，英國股票市場的外資持股比例就已達到53.9%，遠高於內地水平，表明內地股票市場對外開放還有巨大的提升空間。

新機制管理資本賬戶

英國金融行為監管局（FCA）監察董事梅根·巴特勒早前在接受內地媒體採訪時表示，按照GDR的一貫做法，需要具備轉換、套利的功能，但內地存在一些資本賬戶管理，因此需要創造一個新機制。

鑒於GDR可轉換為A股，在境內市場流通，為防範監管套利，兼顧商業可行性，滬倫通對GDR的發行價格、限制兌回期等都作了細緻規定，包括境內上市公司以其新增股票為基礎證券，在境外發行存託憑證的，發行價格按比例換算後，原則上不得低於定價基準日前20個交易日基礎股票收盤價均價的90%；此外，首次公開發行的存託憑證，自上市之日起120日內不得轉換為境內基礎股票等。

華泰證券搶GDR頭啖湯