

# 滬倫通啓動 華泰今英國掛牌

## 擴中國資本雙向開放 增兩地投融資便利機會

從2015年啟動「可行性研究」，到去年宣布或在當年末開通但最終擱置的一番延遲後，滬倫通終敲定。據第一財經從參與滬倫通方面的人士處獲悉，滬倫通揭牌儀式將於今日15時左右舉行，屆時華泰證券也將於倫敦證券交易所舉行上市儀式。分析稱，滬倫通有利於擴大中國資本市場的雙向開放，也為兩地發行人、投資者提供進入對方市場投融資的便利機會。預計滬倫通東向CDR將增加國內投資者多元化的投資標的。

### 中國經濟

大公報記者 倪巍晨 張豪

華泰證券上周二亦發布公告指，正申請發行GDR（全球存託憑證），其發行量將代表該公司已發行股本的約10%，該申請於倫敦時間11日獲英國金融市場行為監管局批准。對此，中證監副主席方星海在陸家嘴論壇明言：「這是個很好的發展」，現在中國可以逐漸服務境外企業的融資需求，滬倫通進一步推進，亦可允許境外企業到中國獲得資金需求，這項工作符合中國特色。

### 助定價合理化

對於兩地聯通的意義，倫敦交易所首席執行官David SCHWIMMER相信，滬倫通不僅將令國際投資者通過倫敦資本平台，實現從中國市場增長中獲益，更可讓英國上市公司更好地獲得來自中國投資者的直接融資。

聯訊證券策略分析師廖宗魁認為，滬倫通是中國資本市場開放的進一步體現，有利於豐富境內企業融資渠道，也有利於中國券商積極擴展國際業務，市場更為開放後，多個市場的定價將相互影響，這有利於定價的合理化。

國開證券分析師孫征相信，滬倫通有利於擴大中國資本市場的雙向開放，提高境內市場深度及國際化水平，進而推動境內證券機構開展跨境證券業務，提升行業國際競爭力；此外，滬倫通可為兩地發行人、投資者提供進入對方市場投融資的便利機會，使境內居民在本地市場實現投資境外品種，支持A股上市公司從境外市場融入資金，支持實體經濟開展跨國融資和併購。

據悉，滬倫通是上交所與倫交所互聯互通機制，指符合條件的兩地上市企業，依據對方市場法律法規，發行存託憑證，並在對方市場上市交易。中國央行早在去年就表示，力爭在當年內開通滬倫通。

### 滬倫通事件簿概覽

2019年6月17日	滬倫通傳在倫敦揭牌，華泰證券同步上市
5月	央行、外管局發布《存託憑證跨境資金管理辦法（試行）》
2018年10月	中證監正式發布《上交所和倫交所市場互聯互通存託憑證業務規定》，上交所和中國結算制定配套業務規則，並公開徵求意見
8月	中證監發布《上交所和倫交所市場互聯互通存託憑證業務規定》向社會公開徵求意見
5月	《存託憑證發行與交易管理辦法（徵求意見稿）》出台，明確為未來滬倫通開通做好規則準備
2017年3月	上海清算所倫敦辦事處成立
2016年1月	全國證券期貨監管工作會議明確，啟動深港通、完善滬港通，研究滬倫通
2015年9月	第七次中英經濟財金對話雙方支持滬倫通開展可行性研究
大公報記者倪巍晨整理	

記者留意到，截至去年末，在英國上市的中國公司有11家，其中，中國國航、中國石化分別在中國內地、中國香港、英國三地上市；大唐國際、甬杭甬高速在中國香港、英國兩地上市；其餘幾家公司是直接英國上市的非國有企業。

中信建投策略首席分析師張玉龍提醒，滬倫通存託憑證業務可劃分為東西兩大方向的業務，即西向GDR和東向中國預存託證券（CDR），「CDR須為中證監認可的在倫交所上市的公司，而創新企業CDR發行對象為海外紅籌企業」。

### 東向CDR將增投資標的

上交所本月13日宣布，對摩根大通證券股份有限公司、工銀標準銀行公眾有限公司，予以滬倫通GDR英國跨境轉換機構備案。在此之前，獲得倫交所給予的滬倫通GDR英國跨境轉換機構備案包括：巴克萊銀行、中國國際金融（英國）有限公司、海通國際英國有限公司、中信里昂證券英國。此外，還有3家中國內地券商獲得倫交所會員資格，包括中國國際金融（英國）有限公司、海通國際英國有限公司、招商證券（英國）有限公司。工商銀行標準銀行及中國香港的新鴻基證券亦在會員名單內。

廖宗魁預計，滬倫通東向CDR將增加國內投資者多元化的投資標的，一些中國業務佔比較大的倫交所上市企業，更可能是CDR的對象，「如富時100指數中，存在不少金融、消費、醫藥行業的全球龍頭，這都是A股投資者較鍾愛的類型」。

華泰證券通告指出，是次發行GDR數量約7501萬份，每份最終價格20.50美元，集資約15.38億美元。若行使超額配售權，集資金總額約16.92億美元。該批GDR預計於今日開始附條件交易，並於周四正式在倫交所上市，屆時投資者交易的GDR的交割將不附前提條件。



### 各界評論

國開證券分析師孫征	滬倫通有利於擴大中國資本市場的雙向開放，提高境內市場深度及國際化水平，進而推動境內證券機構開展跨境證券業務，提升行業國際競爭力；可為兩地發行人、投資者提供進入對方市場投融資便利機會
聯訊證券策略分析師廖宗魁	滬倫通東向CDR將增加國內投資者多元化的投資標的，一些中國業務佔比較大的倫交所上市企業，更可能是CDR的對象
中信建投策略首席分析師張玉龍	滬倫通機制將為外匯出境受限的境內投資者提供分享全球經濟紅利的機會；同時，也可為部分擁有出境投資能力的機構投資者，提供節約外匯額度的便利，「滬倫通」將為投資者「增加優質投資標的」

大公報記者倪巍晨整理

## 三大機遇帶旺兩地大藍籌

【大公報訊】記者倪巍晨、張豪上海報道：「滬倫通」倫敦時間今日八點將在倫敦揭牌，市場已預估到了「滬倫通」將帶來的投資機遇。有機構認為，「滬倫通」的推出，至少將為機構投資者帶來三大機會，包括優質的標的、分散風險的投資品種，及帶旺上海、倫敦兩地市場大盤藍籌。

中信建投策略首席分析師張玉龍分析，「滬倫通」機制將為外匯出境受限的境內投資者提供分享全球經濟紅利的機會；同時，也可為部分擁有出境投資能力的機構投資者，提供節約外匯額度的便利，「滬倫通」將為投資者「增加優質投資標的」。

從分散風險角度，張玉龍認為，當時100指數與發達國家一體化的相關性較高，

但與中國市場的相關性相對較低，「滬倫通」東向中國預存託證券（CDR）一旦推出，將給投資者提供進一步分散風險的投資品種。此外，投資受「滬倫通」業務帶動的金融機構，有望成為存託人、託管人的商業銀行和擔任跨境轉換機構角色的券商，將受益於「滬倫通」業務開展，且在上交所、倫交所上市的大盤藍籌亦有望受益。

值得一提的是，從制度上看，「滬倫通」與「滬深港通」有較大差別：前者是將對方市場股票，轉換成CDR或GDR，再到本地市場掛牌，交易標的「跨境」，且投資者資金仍在本地市場；後者是兩地投資者互相到對方市場買賣股票，由交易所代持及清算交收，投資者的資金「跨境」，而交易標的仍在本地市場。

至於「滬倫通」東向未來啟動後對A股的影響方面，國開證券分析師孫征相信，「滬倫通」與「滬深港通」在制度上有巨大區別，因此不會為A股帶來直接的增量資金。不過，如果倫交所公司在A股掛牌上市CDR的速度快、家數多，且市值高，或對A股資金構成利淡影響。

張玉龍相信，「滬倫通」東向CDR對A股資金的影響有限。他以當時100指數中市值前十企業為例，其CDR對應基礎股票在總股本中佔比4%，測算出發行規模約3000億元，鑒於發行節奏的控制，「滬倫通」東向CDR短期對內地市場衝擊較小；另一方面，滬倫通參與門檻為連續20個交易日持市值在300萬元以上，按上交所最新統計年鑒，符合上述要求的帳戶大約有82萬戶，佔比2.1%。

## 中國金融開放不止步



### 財經分析

大公報記者 李靈修

滬倫通的成行是中英資本市場互聯互通的重要成果。今年的「中英經濟財金對話」將由中國國務院副總理胡春華與英國財政大臣菲利普·哈蒙德共同主持。從目前掌握的信息來看，雙方還會有更多金融合作項目陸續公布。在中美貿易戰再陷僵局的背景下，中國在金融領域的持續開放意義非凡，雖然外部環境挑戰重重，但中國不會走上「以鄰為壑」的道路。近期中英兩國的金融合作收穫頗豐。首先，去年5月25日凌晨，當時羅素宣布將

A股納入富時全球股票指數系列（FTSE GEIS），這也意味着A股將於2019年6月24日開盤後正式「入富」，外界預計初期將帶來百億級美元的資金流入。其次是去年10月，渣打銀行宣布，其中國子公司成為首家獲得中國基金託管牌照的外資銀行，中方也曾多次表態歡迎符合條件的英資機構來華開展資產管理業務。

與此同時，英國資本也在積極布局中國市場。施羅德、英仕曼、元盛資管等知名機構目前已在中國境內發行了多隻中國股、債、商品市場的私募基金產品。相信不久的將來，我們會看到英資機構來到中國設立外商獨資的投資管理公司。在中國金融市場的大環境下，堅持開

放已在業內形成共識。原中國人民銀行行長周小川在上周舉行的陸家嘴論壇指出：「我們在金融改革過程中取得的進展，很大程度上是對外開放帶來的，這是一個漸進的過程，因此進一步對外開放對中國而言是非常有必要的。」

內地監管層也在大力營造有利條件，特別是去年6月28日發布的《外商投資准入特別管理措施（負面清單）》，取消了銀行和金融資產管理公司的外資持股比例限制，內外資一視同仁；將證券公司、基金管理公司、期貨公司、人身險公司的外資持股比例的上限放寬到51%，三年以後不再設限。

當然，金融開放並非一放了之，未來還需完善監管框架，以開放促改革。

# 券商加強科創板客戶風險評估

【大公報訊】記者倪巍晨、張豪上海報道：繼科創板上周四正式開板後，中國證監會上周五晚間發文，同意蘇州華興源創、煙台睿創微納在科創板首次公開發行股票註冊。截至目前，開通科創板交易權限的投資者已逾250萬人，市場熱情可見一斑，券商方面亦有條不紊地推進各項上市前準備工作，其中格外重視投資者適當性的管理工作。

記者留意到，目前部分券商已將科創板業務風險等級從「R3中級」，調高至「R4中高級」，投資者最低風險承受能力也從「C3穩健型」，提高至「C4積極型」。採取上述措施的券商包括長江、中信建投等，後者更對此前已開通科創板權限的客戶進行重新評估。

記者佯裝投資者在中信建投進行諮詢，工作人員表示，若不能在科創板交易前完成適當性匹配意見確認，公司會暫停客戶科創板交易權限。

券商對投資者的嚴謹態度並不令人意

外，事實上，中證監副主席李超日前就強調，市場過去有「炒新」習慣，科創板是全新事物，投資者要有全新研判，審慎投資，在大幅波動下，規則制度設計方面要有一定考慮，要加強監管。

科創板自今年3月18日開始受理企業申報以來，上交所已受理了123家企業的申報，上述企業主要集中在新一代信息技術、高端製造、生物醫藥等六個大行業。從4月23日科創板首批問詢回覆出爐至今，上交所共向102家受理企業進行了多輪問詢，其中3家經歷四輪問詢、31家回覆了三輪問詢、68家完成二輪問詢。

### 企業最快下月中旬掛牌

記者留意到，日前獲中證監同意在科創板IPO註冊的睿創微納、華興源創均已完成「三問」回覆，前者來自新一代信息技術行業，主要做紅外焦平面芯片技術，後者則是高端裝備企業，主要做平板顯示及芯片。

在中美貿易爭端升級，特別是美國加大壓制中國技術發展力度的當下，上述兩家企業獲准登陸科創板意義不容小覷。

東莞證券行業分析師李隆海指出，截至6月13日已有9家申請企業過會，從過會企業受理申報，到過會通過時間為兩至三個月，按平均三個月測算，外加20個工作日的註冊時間，以及約15個工作日的發行環節準備時間，從受理到完成註冊平均需要四個月。

李隆海相信，參照創業板首批上市企業經驗，科創板今年4月2日前受理企業有37家，按80%過會率計算，8月初或有約30家企業完成註冊。

華泰聯合前保薦代表人王驥躍則認為，按科創板相關規則，之後的發行上市環節至少需要13個工作日時間，一般會是15個工作日。按目前進展，最終如果安排30家企業作為首批科創板上市企業的話，那最後的上會時間或許在下周一或周二，集體上市日最快預計在下月18日前後。

## 爭食頭啖湯 須防「燙嘴」

【大公報訊】記者張豪、倪巍晨上海報道：「科創板是新鮮事物，按以往經驗，首批上市企業的股票肯定會受到市場追捧。」上海80後老股民胡先生邊彈着煙灰，邊炫耀地向記者表示：「我已經通過了適當性匹配，這次準備了100多萬元去「打新。」」事實上，像胡先生這樣準備博一回的投資者不在少數，但市場人士提醒，科創板首批掛牌企業股價或現較大波動，散戶在爭食「頭啖湯」的同時也應防範「燙嘴」。

安信證券策略分析師陳果依據科創板各申報企業的招股說明書，從「擬融資規模」和「擬發行股份」比例推算上市後可能的市值水平，再與2018年業績進行比較，藉此求得各公司發行市盈率。結果顯示，半數公司位於25.66和46.11之間，整體法市盈率為40.35，與創業板相比約有230%的上升空間。他並判斷，科創板發行市盈率中位數為32.56，與創業板相比有約50%的上漲空間，「從招股說明書分析，科創板企業的發行價格並不高」。

對於即將上市的首批科創板企業估值



科創板上周四正式開板，記者倪巍晨攝

定價，業界還存在分歧。中信證券策略首席分析師秦培景預計，科創板發行定價或將「系統性偏高」。他分析，科創板新股因初期供應稀缺，會被市場資金炒作。在科創板有效報價確定規則下，為提高獲配概率，網下打新者一致預期的最優策略就是「在合理估值基礎上適當調高報價」。

對於科創板的投資風險問題，中證監主席易會滿在科創板開板儀式致辭中便會提醒，開板初期市場供求不平衡，加之新的交易機制需要適應，「不排除出現短期炒作、漲跌幅較大的情形」。他並指，科創板試點初期，其制度創新還需要在實踐中進一步檢驗，有一個逐步磨合的過程，這也可能引發一些市場風險。