

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

作者: 吕红 / 罗黎莉

自2016年9月30日起,中国人民银行、中国证券监督管理委员会、上海证券交易所、深圳证券交易所及中国证券登记结算有限责任公司分别发布了关于内地与香港股票市场交易互联互通机制(“**互联互通机制**”)的主要规定与相关规则。经过沪港股票市场交易互联互通机制(“**沪港通**”)两年多的试点,以及两地监管部门、证券交易所与登记结算机构的通力合作,深港股票市场交易互联互通机制(“**深港通**”)下的股票交易于2016年12月5日正式开通。本文将通过比较沪港通与深港通、分析互联互通机制的优化内容、概述沪港通的更新事项以及详述深港通的主要制度安排,旨在对互联互通机制的发展与完善进行说明。

目前,适用于互联互通机制的主要政策和规则包括:

### 联合公告

- 2014年4月10日,中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会就沪港通机制发布的联合公告(“《**沪港通联合公告**》”)
- 2016年8月16日,中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会就深港通机制发布的联合公告(“《**深港通联合公告**》”)
- 2016年11月25日,中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会就深港通股票交易正式启动发布的联合公告(“《**深港通启动联合公告**》”)

### 中国人民银行

- 《中国人民银行 中国证券监督管理委员会关于内地与香港股票市场交易互联互通机制有关问题的通知》

If you would like an English version of this publication, please contact:

**Roy Guo:** (86 21) 3135 8756  
[Publication@llinkslaw.com](mailto:Publication@llinkslaw.com)

如您需要了解我们的出版物,请与下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756  
[Publication@llinkslaw.com](mailto:Publication@llinkslaw.com)

通力律师事务所

[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

### 中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)

- 《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》(“《互联互通规定》”)
- 中国证监会就《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》相关事宜答记者问(“《中国证监会答记者问》”)
- 《证券基金经营机构参与内地与香港股票市场交易互联互通指引》
- 《关于港股通下香港上市公司向境内原股东配售股份的备案规定》

### 财政部、国家税务总局及中国证监会

- 《关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》
- 《关于深港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》

### 中国证券登记结算有限责任公司(“中国结算”)

- 《内地与香港股票市场交易互联互通机制登记、存管、结算业务实施细则》(“《中国结算互联互通业务实施细则》”)
- 中国结算就《内地与香港股票市场交易互联互通机制登记、存管、结算业务实施细则》答记者问
- 《中国结算上海分公司港股通存管结算业务指南》(仅适用于沪港通部分)
- 《中国结算深圳分公司港股通存管结算业务指南》(仅适用于深港通部分)

### 上海证券交易所(“上交所”)

- 《上海证券交易所交易规则》
- 《上海证券交易所沪港通业务实施办法》(“《沪港通实施办法》”)
- 《上海证券交易所港股通投资者适当性管理指引》
- 《上海证券交易所港股通委托协议必备条款》
- 《上海证券交易所港股通交易风险揭示书必备条款》

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

- 《关于加强沪港通业务中上海证券交易所上市公司信息披露工作及相关事项的通知》
- 《上海证券交易所上市公司股东大会网络投票实施细则》
- 《香港中央结算有限公司参与沪股通上市公司网络投票实施指引》

### 深圳证券交易所(“深交所”)

- 《深圳证券交易所交易规则》
- 《深圳证券交易所深港通业务实施办法》(“《深港通实施办法》”)
- 《深圳证券交易所港股通投资者适当性管理指引》
- 《深圳证券交易所港股通委托协议必备条款》
- 《深圳证券交易所港股通交易风险揭示书必备条款》
- 《关于深港通业务中上市公司信息披露及相关事项的通知》
- 《深圳证券交易所上市公司股东大会网络投票实施细则》
- 《香港中央结算有限公司参与深股通上市公司网络投票实施指引》

## 一. 沪港通与深港通的主要区别

如《深港通联合公告》中所述，深港通的主要制度安排参照沪港通，遵循两地市场现行的交易结算法律法规和运行模式，但是其他制度安排仍存在差异，主要包括投资标的的差异以及因沪深证券交易所自身交易规则的差异而为沪港通及深港通带来的不同。

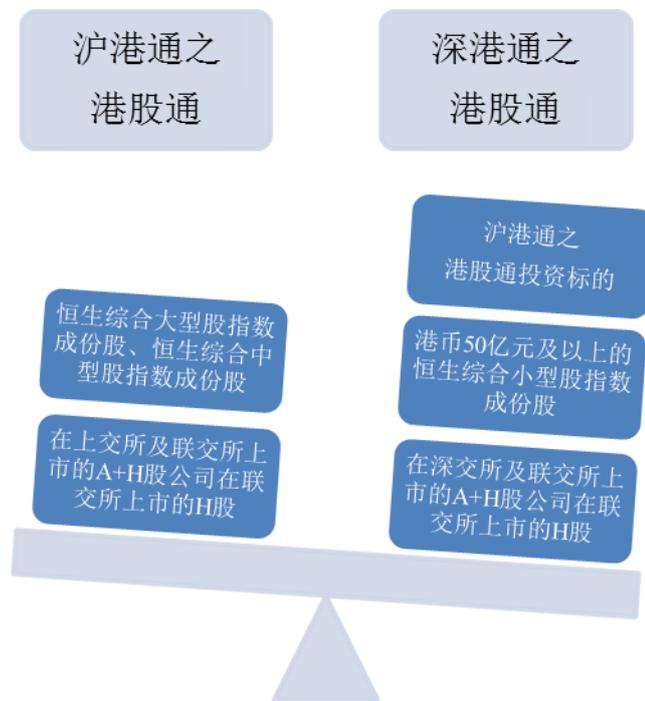
### 1. 投资标的

深港通下深股通的投资标的包括市值人民币 60 亿元及以上的深证成份指数和深证中小创新指数的成份股，以及深交所上市的 A+H 股公司股票。需说明的是，在深股通开通初期，通过深股通买卖深交所创业板股票的投资者仅限于香港相关规则所界定的机构专业投资者，待解决相关监管事项后，其他投资者可以通过深股通买卖深交所创业板股票。香港联合交易所有限公司(“**联交所**”)就投资者参与深交所创业板市场发布了对深交所创业板市场的风险披露。根据联交所的要求，参与深交所创业板股票交易的投资者应仔细阅读该风险披露中的说明，也应参阅由中国证券业协会制订的《创业板市场投资风险揭示书必备条款》。

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

深港通下港股通的投资标的在沪港通下港股通投资标的的基础之上，新增港币 50 亿元及以上的恒生综合小型股指数成份股，以及同时在联交所、深交所上市的 A+H 股公司在联交所上市的 H 股。所以，深港通之港股通股票范围的“A+H 股上市公司在联交所上市的 H 股”包括了(i)同时在上交所及联交所上市的 A+H 股公司在联交所上市的 H 股，及(ii)同时在深交所及联交所上市的 A+H 股公司在联交所上市的 H 股。

互联互通机制下港股通投资标的如下图所示：



### 2. 因沪深证券交易所自身交易规则的差异而为沪港通及深港通带来的不同

#### (1) 深交所的收盘集合竞价时间

根据《深圳证券交易所交易规则》，深交所的交易时段区分连续竞价时间与收盘集合竞价时间，因此《深港通实施办法》在深港通交易下的额度控制部分说明若当日额度在深交所连续竞价阶段或收盘集合竞价阶段使用完毕，联交所在深圳设立的证券交易服务公司停止接受当日后续的买入申报，当日不再恢复。深交所每个交易日的 13:00 至 14:57 为连续竞价时间，14:57 至 15:00 为收盘集合竞价时间。但是上交所从 13:00 至 15:00 的交易时段为连续竞价时间，未设置收盘集合竞价时间，所以《沪港通实施办法》规定当日额度在上交所连续竞价阶段使用完毕的，联交所在上海设立的证券交易服务公司停止接受当日后续的买入申报，当日不再恢复。

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

### (2) 上交所的指定交易及深交所的转托管

根据《上海证券交易所交易规则》的规定，上交所实行全面指定交易制度，参与上交所市场证券买卖的投资者必须事先指定一家证券公司作为其买卖证券的受托人，通过该证券公司参与上交所市场证券买卖。投资者变更指定交易应向已指定的证券公司提出撤销申请，由该证券公司申报撤销指令，指定交易撤销后即可重新申办指定交易。在沪港通之港股通规则下同样实行全面指定交易，投资者同样也允许变更指定交易。投资者若变更指定交易，自下一港股通交易日起方可进行港股通交易，但是如果存在未了结业务的证券账户，沪港通业务中的证券公司应限制其撤销指定交易。

《深圳证券交易所交易规则》允许转托管，即投资者可以以同一证券账户在单个或多个证券公司的不同证券营业部买入证券。投资者买入的证券可以通过原买入证券的交易单元委托卖出，也可以向原买入证券的交易单元发出转托管指令，在转托管完成后，在转入的交易单元委托卖出。在深港通之港股通规则下，港股通交易可以进行转托管，相关事宜须参照《中国结算深圳分公司港股通存管结算业务指南》等规则办理。

## 二. 互联互通机制的优化

互联互通机制基本沿用了沪港通机制下的主要制度安排，并且在基础上，对相关规则进行了优化与发展。

### 《深港通联合公告》的内容启示

1. 互联互通机制不设总额度限制，但是仍需要遵守每日额度的限制。沪股通与深股通的每日额度分别为人民币 130 亿元，深港通下的港股通与沪港通下的港股通每日额度分别为人民币 105 亿元。沪港通和深港通下的港股通每日额度由沪深证券交易所分别控制，互不影响、也不相互调剂。
2. 中国证监会与香港证券及期货事务监察委员会(“**香港证监会**”)已就交易型开放式基金(ETF)纳入互联互通的投资标的达成共识。鉴于 ETF 纳入互联互通投资标的范围涉及两地三个交易所和有关登记结算机构的系统改造，需要较长的准备时间，因此将在相关条件具备后推出实施。
3. 为了便利和满足两地投资者管理对方股票市场价格风险的需要，中国证监会与香港证监会原则同意将共同研究合作推出其他金融产品。

### 中国证监会对互联互通机制相关规定的完善

1. 《互联互通规定》为未来货币兑换机制的完善预留了空间。在沪港通试点阶段，投资者参与沪港通买卖股票应以人民币与证券公司或经纪商进行交收，但是《互联互通规定》现补充规定使

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

用其他币种进行交割的应以中国人民银行规定为准。因此在中国人民银行明确了相关货币兑换机制后，互联互通机制将可以其他币种进行交割。

2. 《互联互通规定》明确了对于投资者适当性的监管要求遵循属地管理原则，投资者需要遵守其委托的证券公司或经纪商所在地的投资者适当性监管规定及业务规则，例如投资者委托香港经纪商买卖深股通股票，需遵守香港而不是内地的投资者适当性监管规定及业务规则。
3. 在《中国证监会答记者问》中，中国证监会整合了原有的关于沪港通权益变动相关信息披露问题的有关情况说明以及沪港通所有权问答，并将适用范围拓展至深港通部分。《中国证监会答记者问》说明并重申了(i)互联互通机制采用名义持有人制度，境外投资者买入的相关股票登记在香港中央结算有限公司(“香港结算”)名下，境外投资者作为实际权益拥有人通过香港结算行使股东权利，并且在境外投资者证明其为实际权益拥有人、有直接利害关系的前提下，境外机构投资者可以自己的名义在内地法院提起法律诉讼；(ii)境外投资者若持股达到 5%以上需要履行报告和信息披露义务；及(iii)境外投资者及其一致行动人应当合并计算在上市公司中拥有的权益。
4. 中国证监会在 2016 年 10 月 14 日发布的《证券基金经营机构参与内地与香港股票市场交易互联互通指引》整合了原有证券公司、公募基金管理人参与沪港通项下港股通的监管文件，总体上与证券基金经营机构参与沪港通下港股通交易的相关监管要求相一致，同时将适用范围扩展至深港通下的港股通交易，并且进一步明确公募基金管理人的资产管理业务及证券公司、公募基金管理人下从事私募投资基金管理业务的子公司参与港股通交易的，也需遵守该指引的规定。此外，该指引也明确了若基金拟投资的香港股票范围与基金合同约定不一致的(例如基金合同仅约定“沪港通”机制下的港股通标的范围，但该基金拟扩大投资标的至“深港通”机制下的港股通标的范围)，基金管理人需召开基金份额持有人大会，修改基金合同。

### 中国结算对互联互通机制下结算规则的优化修订

《中国结算互联互通业务实施细则》同时适用于沪港通与深港通，与《沪港股票市场交易互联互通机制试点登记、存管、结算业务实施细则》在登记、存管及结算业务等方面的安排无原则性不同，主要修订包括了：

1. 明确中国结算提供的名义持有人服务也包括以股息权益选择认购股份、额度内供股及额度内公开配售，同时规定了相关业务处理方法。中国结算办理以股息权益选择认购股份的业务处理与目前办理送股业务处理一致，即将根据香港结算派发权益证券的到账时间，在收到权益证券当日或次日进行业务处理，相应权益证券于处理日下一港股通交易日上市交易，港股通投资者权益证券可卖首日均较香港市场晚一港股通交易日；办理供股、公开配售等业务时将根据香港结算供股、公开配售股份到账时间，在收到权益证券当日进行业务处理，相应权益证券于处理日下一港股通交易日上市交易。

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

2. 增加对标的证券退市后的处理，即标的证券因被收购等原因退市的，中国结算可以根据中国证监会相关规定和与香港结算协议的约定，继续为港股通投资者提供名义持有人服务。
3. 补充在自然灾害等导致中国结算港股通业务无法正常开展时，与香港结算的清算交收安排按照中国结算与香港结算的协议约定进行处理，与境内结算参与者之间的清算交收安排参照 A 股相关清算交收安排处理。

### 三. 沪港通的更新

上交所发布的沪港通规则已根据《深港通联合公告》及《互联互通规定》进行了更新，包括但不限于删除总额度的相关内容，明确有关监管机构对沪港通交收货币另有规定的，从其规定。同时，也对于有关条款进行了澄清明确，包括但不限于(i)在上交所暂停上市的 A 股不纳入沪股通股票，其对应的 H 股也不纳入港股通股票；及(ii)在港股通额度在联交所开市前时段使用完毕且上交所证券交易服务公司暂停接受该时段后续的买入申报的情况下，因买入申报被撤销、被联交所拒绝接受或者卖出申报成交等情形，导致当日余额大于零的，上交所证券交易服务公司在联交所持续交易时段开始时恢复接受后续的买入申报。

另外，《上海证券交易所港股通委托协议必备条款》中明确参与沪港通的投资者仅可委托证券公司通过沪港通下的港股通买卖港股通股票。投资者通过沪港通下的港股通买入的证券，暂不能通过深港通下的港股通卖出；投资者通过深港通下的港股通买入的证券，暂不能通过沪港通下的港股通卖出。《上海证券交易所港股通交易风险揭示书必备条款》也进行了相关修订以增强风险披露。

### 四. 深港通的主要制度安排

深港通的基本运作与沪港通保持一致。深股通是指投资者委托香港经纪商，经由联交所在深圳设立的证券交易服务公司（“**联交所证券交易服务公司**”），向深交所进行申报（买卖盘传递），买卖深港通规定范围内的深交所上市的股票。深港通下的港股通是指投资者委托内地证券公司，经由深交所在香港设立的证券交易服务公司（“**深交所证券交易服务公司**”），向联交所进行申报（买卖盘传递），买卖深港通规定范围内的联交所上市的股票。

#### 深港通的标的股票范围

	深股通	深港通下的港股通
包括	(1) 深证成份指数及深证中小创新指数的成份股，且成份股定期调整考察截止日前六个月 A 股日均市值不低	(1) 恒生综合大型股指数成份股 (2) 恒生综合中型股指数成份股

**免责声明：**本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

	<p>于人民币 60 亿元，上市时间不足六个月的按实际上市时间计算市值</p> <p>(2) A+H 股上市公司在深交所上市的 A 股</p>	<p>(3) 恒生综合小型股指数成份股，且成份股定期调整考察截止日前十二个月港股平均月末市值不低于港币 50 亿元，上市时间不足十二个月的按实际上市时间计算市值</p> <p>(4) A+H 股上市公司在联交所上市的 H 股</p>
不包括	<p>(1) 被深交所实施风险警示的股票</p> <p>(2) 被深交所暂停上市的股票</p> <p>(3) 退市整理期股票</p> <p>(4) 以外币报价交易的股票(即 B 股)</p> <p>(5) 深交所认定的其他特殊情形</p>	<p>(1) 在深交所上市的 A 股被实施风险警示、被暂停上市或者进入退市整理期的 A+H 股上市公司的相应 H 股</p> <p>(2) A 股在上交所风险警示板交易或被暂停上市的 A+H 股上市公司的相应 H 股</p> <p>(3) 在联交所以港币以外货币报价交易的股票</p> <p>(4) 深交所认定的其他特殊情形</p>

\*表格来源: 《<深圳证券交易所深港通业务实施办法>解读》，网址 <http://www.szse.cn/main/szhk/tzzjy/ggtzzjy/zwz/39761785.shtml>。

### 深港通标的股票的市值筛选标准

深港通标的股票引入了市值筛选标准。深交所在其《<深圳证券交易所深港通业务实施办法>解读》中对市值筛选标准进行了解释，即市值标准的考察期、计算方法与指数成份股定期调整保持一致。据此，深港通标的股票中的相关指数成份股应根据《深证成份指数系列编制方案》及《中小创新指数编制方案》计算市值及进行调整，其市值应以指数成份股定期调整考察截止日前六个月的日均市值计算。

作为深港通下港股通的标的股票之一的恒生综合小型股指数成份股应根据《恒生综合指数编算细则》(Index Methodology for Managing the Hang Seng Composite Index Series)计算市值及进行调整，其市值应以指数成份股定期调整考察截止日前十二个月的港股平均月末市值计算。

相关市值标准仅在指数成份股定期调整时执行，相关股票在定期调整实施日调入或调出标的股票范围。

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

### 深港通标的股票调入调出规则

对于深股通和港股通标的股票，因相关指数实施成份股调整等原因，导致部分股票符合纳入深股通(港股通)股票范围的，则调入深股通(港股通)股票；导致不再符合标的股票范围的，则调出深股通(港股通)股票。

在深港通下，A+H 股上市公司的 A 股和 H 股不进行市值筛选，其股票调入规则为：

1. 联交所 H 股上市公司在深交所上市 A 股，或者深交所 A 股上市公司在联交所上市 H 股，或者公司同日在深交所和联交所上市 A 股和 H 股的，其 A 股在上市满 10 个交易日且相应 H 股价格稳定期结束后调入深股通股票；
2. 深交所或上交所 A 股上市公司在联交所上市 H 股，或者联交所 H 股上市公司在深交所或者上交所上市 A 股，或者公司同日上市 A 股和联交所 H 股的，其 H 股在价格稳定期结束且相应 A 股上市满 10 个交易日后调入港股通股票。

股票调出深股通(港股通)股票，投资者不得通过深股通(港股通)股票买入，但可以卖出。调入或调出深股通或港股通股票的生效时间，分别以联交所证券交易服务公司或深交所证券交易服务公司公布的时间为准。

### 额度计算公式

	深股通	港股通
每日额度	人民币 130 亿元	人民币 105 亿元

当日额度余额的计算公式为：深股通(港股通)当日额度余额=每日额度-买入申报金额+卖出成交金额+被撤销和被深交所(联交所)拒绝接受的买入申报金额+买入成交价低于申报价的差额。在额度统计口径上，以投资者在交易环节发生的如申报、成交金额等作为计算依据进行额度控制，具体的额度控制方式如下：

1. 对于深股通而言，当日额度在深交所开盘集合竞价阶段使用完毕的，联交所证券交易服务公司暂停接受该时段后续的买入申报，但仍然接受卖出申报。此后在深交所连续竞价阶段开始前，因买入申报被撤销、被深交所拒绝接受或者卖出申报成交等情形，导致当日额度余额大于零的，联交所证券交易服务公司恢复接受后续的买入申报。当日额度在深交所连续竞价阶段或者收盘集合竞价阶段使用完毕的，联交所证券交易服务公司停止接受当日后续的买入申报，但仍然接受卖出申报。在深交所连续竞价阶段或者收盘集合竞价阶段停止接受买入申报的，当日不再恢复，深交所另有规定的除外。

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

2. 对于港股通而言，当日额度在联交所开市前时段使用完毕的，深交所证券交易服务公司暂停接受相应时段后续的买入申报，且在该时段结束前不再恢复，但仍然接受卖出申报。因买入申报被撤销、被联交所拒绝接受或者卖出申报成交等情形，导致当日额度余额大于零的，深交所证券交易服务公司在联交所持续交易时段开始时恢复接受后续的买入申报。当日额度在联交所持续交易时段或者收市竞价交易时段使用完毕的，深交所证券交易服务公司停止接受当日后续的买入申报，但仍然接受卖出申报。在联交所持续交易时段或者收市竞价交易时段停止接受买入申报的，当日不再恢复，深交所另有规定的除外。

### 相关税收政策

深港通的税收政策与沪港通基本一致，并无实质不同。《关于深港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》对香港市场投资者通过沪股通和深股通参与股票担保卖空的证券(股票)交易印花税问题进行了明确，对其中涉及的股票借入、归还，暂免征收证券(股票)交易印花税。

## 内地与香港股票市场交易互联互通机制的发展与完善

如需进一步信息, 请联系:

作者	
<b>吕红</b> 电话: (86 21) 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com	<b>罗黎莉</b> 电话: (86 21) 3135 8732 lily.luo@llinkslaw.com
上海	
<b>韩炯</b> 电话: (86 21) 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	<b>秦悦民</b> 电话: (86 21) 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com
<b>俞卫锋</b> 电话: (86 21) 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	<b>吕红</b> 电话: (86 21) 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
<b>娄斐弘</b> 电话: (86 21) 3135 8783 nicholas.lou@llinkslaw.com	<b>夏亮</b> 电话: (86 21) 3135 8769 tomy.xia@llinkslaw.com
<b>黎明</b> 电话: (86 21) 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com	<b>俞佳琦</b> 电话: (86 21) 3135 8793 elva.yu@llinkslaw.com
<b>安冬</b> 电话: (86 21) 3135 8725 desmond.an@llinkslaw.com	
北京	
<b>翁晓健</b> 电话: (86 10) 8519 2266 james.weng@llinkslaw.com	<b>王利民</b> 电话: (86 10) 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com
香港(与张慧雯律师事务所联营)	
<b>俞卫锋</b> 电话: (86 21) 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	<b>吕红</b> 电话: (86 21) 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com

© 通力律师事务所 2017