

香港交易所买卖基金将被纳入香港-内地互联互通

2022年5月27日，香港证券及期货事务监察委员会（以下简称**香港证监会**）及中国证券监督管理委员会（以下简称**中国证监会**）刊发了一份**联合公告**，其中列述实施若干计划以将符合条件的交易型开放式基金（**交易所买卖基金**）（以下统一简称**ETF**）纳入互联互通（**ETF互联互通**）的详情。同一天，香港联合交易所有限公司（**香港交易所**）刊发了一份**关于ETF纳入互联互通合资格证券的进展更新的通告**，载列纳入ETF的详细合资格标准。不过，这些合资格标准仍然须获香港证监会及中国证监会的批准。沪港通及深港通北向交易的合资格ETF的名单将由香港交易所稍后公布**于其网站上**。¹

根据香港证监会及中国证监会刊发的联合公告，拟议的各项安排预期将于该公告发布之后大约2个月实施。一旦必要的相关交易结算规则和系统准备完成、获得所有相关的监管批准、市场参与者调整其业务和技术系统、必需的跨境监管执法合作安排和投资者教育工作准备就绪，投资者就能够开始使用该ETF设施。

易周律师行已经就在2014年推出的互联互通刊发了大量的见解，载列于**此处**，对沪港通的简要介绍载列于**此处**，而对深港通的简要介绍载列于**此处**。

香港交易所就将ETF纳入互联互通刊发的额外相关资料载列**于其网站上**，并包括香港交易所于2022年5月27日刊发的**关于将ETF纳入互联互通机制北向交易的常见问题**。

交易型开放式基金

交易所买卖基金是被动型管理开放式基金，是投资者获得对多类别的相关市场主题投资的一种高效且低成本的选择。其是投资者进行多样化投资的热门选择，且ETF通应使得香港投资者能够获得针对中国内地股票市场的定向投资。

ETF是一种投资基金，包含一系列投资证券，其运作方式类似于互惠基金，并像股票一样在交易所买卖。其股票价格可能会在交易日期间随着它们的买卖而波动。这与互惠基金形成了鲜明对比，互

¹ 北向指的是向北对内陆市场投资的香港投资者。本文情境中指的是上海及深圳。

惠基金在交易日结束时根据发行者的价格进行买卖。因此，ETF的风险水平比互惠基金稍微更不稳定。ETF可以涵盖任何类型的投资，包括股票、债券或大宗商品。它们可以提供国内持股，也可以提供国际持股，可以主动管理，也可以被动管理。香港交易所已[在其网站上](#)公布了更多有关ETF的资料。

截至2021年年底，在上海证券交易所（[上交所](#)）上市的ETF资产规模为1.14万亿元人民币（1800亿美元），年度增长26%。2021年，仅投资ETF的散户投资者中获得财务收益的比例就超过了同时投资股票和ETF的投资者的比例。²

透过互联互通交易ETF的发展

为进一步丰富交易品种，为境内外投资者提供更多的投资便利和机会，中国证监会与香港证监会已于2016年就产生了将ETF纳入互联互通成为合资格证券的想法。³ 第一宗香港/内地ETF跨境上市于2020年年末根据当时施行的ETF跨境交易计划设立，⁴ 该项计划采用了一种涉及在其本土市场上市一支「联接」ETF的模型，且该支联接ETF将其90%或以上的总净资产投资于在其他市场上市的一支ETF。不过，透过此机制买卖的款额并不太大。

2021年12月，上交所、深圳证券交易所、香港交易所、中国证券登记结算有限责任公司以及香港中央结算有限公司就将合资格ETF纳入互联互通的整体方案达成共识。⁵ 该新的ETF通将准许投资者透过采用与该互联互通机制中所使用的相同的交易、清算及结算安排买卖某些在规定范围内的对方交易所上市的ETF基金份额。

根据香港政府提供的资料，在互联互通计划于2014年启动开始直至2022年5月期间，互联互通北向交易为内陆股票市场带来16,000亿人民币的净流入，而南向交易则为香港股票市场带来23,000亿港元的净流入。⁶

资格准则

根据更新过的安排，内地和香港投资者可以通过当地证券公司或者经纪商买卖规定范围内的对方交易所上市的ETF基金份额（及合资格股票）。ETF基于股票互联互通的基础设施连接将纳入互联互通，主要制度安排参照股票互联互通，遵循两地市场现行的基金运作、交易结算法律法规和运行模式。

联交所已就纳入北向交易及南向交易刊发了[内地和香港ETF资格准则详情](#)（下文有讨论）。但是，这些资格规定仍须获得香港证监会及中国证监会的同意。根据香港证监会及中国证监会的联合公告，该等资格规定将基于基金规模、跟踪指数选股是否以互联互通标的合资格股票为主等原则等若干因素而定。经中国证监会和香港证监会同意，两地交易所可根据运行情况在股票互联互通框架下调整纳入标的合资格ETF范围。投资者通过互联互通投资ETF，仅被准许在二级市场进行交易，不允许申购赎回。ETF投资额度与股票投资额度一并统计及管理。

ETF将定期基于相关数据被考察是否合资格纳入沪港通及深港通北向交易。⁷ 虽然详情尚未获得批准，但是想知道符合资格纳入沪港通及深港通北向交易的证券是否属A股及ETF的投资者将能够参阅[载列于联交所网站的若干名单](#)。

² <https://www.ft.com/content/2392fbd8-5ce5-482d-8c46-4719140b676c>

³ <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=16PR80>

⁴ https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2020/201023news?sc_lang=zh-HK

⁵ https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2021/211224news?sc_lang=zh-HK

⁶ <https://www.info.gov.hk/gia/general/202205/27/P2022052700546.htm?fontSize=1>

⁷ 定期考察数据截止日将为每年6月及12月的第二个星期五后的首个交易日。北向合资格ETF名单将于定期调整考察数据截止日后第四个星期五（如非港股交易日，则为前一个港股交易日）公布。相应北向合资格ETF名单的将于公布后的第二个星期一（如非CSC交易日，则为下一个CSC交易日）生效。

据联交所提供的资料，所有香港及海外投资者（包括机构及个人投资者）均可买卖北向交易的ETF。

还有一些事项尚未厘定，例如适用的交易及结算规则、投资者适当性、两地跨境监管和执法合作、以及对口联络机制等，将载列于香港证监会及中国证监会另外发布的联合公告。

北向ETF的资格规定

在获得监管批准的前提下，建议符合以下全部条件的上交所上市ETF及深交所上市ETF或可被接纳为北向交易的合资格ETF：

1. 有关ETF须以人民币计价，且最近六个月日均资产规模不低于人民币15亿元（2.25亿美元）；
2. 有关ETF须已上市不少于六个月；
3. 跟踪的标的指数发布时间满一年；
4. 跟踪的标的指数中，上交所和深交所上市A股股票权重合计占比不低于90%，且沪股通股票和深股通股票权重合计占比不低于80%；及
5. 跟踪的标的指数或者其编制方案须符合以下任何一组条件：
 - a. 就宽基股票指数而言：⁸ 单一成份股权重不得超过30%；或
 - b. 就非宽基股票指数而言：
 - 成份股数量不低于30只；
 - 单一成份证券权重不超过15%且前五大成份证券权重合计占比不超过60%；及
 - 权重占比合计90%以上的成份股最近一年日均成交金额位于其所在证券交易所上市股票的前80%。

还建议合资格ETF如于其后定期调整考察时符合以下任何一项条件，其将被指定为只供卖出的证券并被暂停买入：

1. 有关ETF最近六个月日均资产规模低于人民币10亿元；
2. 跟踪的标的指数中，上交所和深交所上市A股股票权重合计占比低于85%，或者沪股通合资格成份股票和深股通合资格成份股票权重合计占比低于70%；或
3. 跟踪的标的指数及其编制方案符合以下任何一项条件：
 - a. 就宽基股票指数而言：单一成份股权重超过30%；或
 - b. 就非宽基股票指数而言：
 - 成份股数量低于30只；
 - 单一成份证券权重超过15%，或前五大成份证券权重合计占比超过60%；或
 - 最近一年日均成交金额位于其所在证券交易所上市股票前80%的成份股，其权重占比合计低于90%。

⁸ 宽基股票指数是指选样范围不限于特定行业或投资主题，但反映某个市场或某种规模股票表现的指数。

通过沪港通及深港通达成的交易设有每日额度规限520亿人民币。此每日额度规限适用于ETF及A股并由其共享。每日额度按「净买盘」的基础计算，这意味着不计额度结余多少，投资者随时均可出售跨境证券或输入取消买卖盘要求。

更多诸如上海证券交易所及深圳证券交易所证券的名单，包括北向交易合资格ETF在内，载列于[香港交易所网站](#)，并会不时更新。北向交易的合资格ETF名单将稍后公布。

南向ETF的资格规定

在获得监管批准的前提下，建议将于定期调整考察时符合以下全部条件的香港交易所上市及主要由香港证监会规管的ETF纳入为南向交易的合资格ETF：

1. 有关ETF须以港元计价，且最近六个月日均资产规模至少17亿港元（2.17亿美元）；
2. 有关ETF须已上市至少六个月；
3. 跟踪的标的指数发布时间满一年；
4. 该ETF不得是合成ETF或者杠杆及反向产品；
5. 跟踪的标的指数中，香港交易所上市股票权重占比不低于90%；
6. 恒生指数（**恒生指数**），恒生中国企业指数（**恒生国企指数**），恒生科技指数及恒生香港上市生物科技指数沪股通和深股通南向交易合资格成份股股票权重占比不低于70%，而跟踪的其他标的指数中沪股通和深股通南向交易合资格成份股股票权重占比不低于80%；及
7. 跟踪的标的指数或者其编制方案须符合以下任何一组条件：
 - a. 就宽基股票指数而言：单一成份股权重不超过30%；或
 - b. 就非宽基股票指数而言：
 - 成份股数量不低于30只；
 - 单一成份证券权重不超过15%且前五大成份证券权重合计占比不超过60%；及
 - 权重占比合计90%以上的成份股最近一年日均成交金额位于其所在证券交易所上市股票的前80%。

还建议，合资格ETF如于其后定期调整考察时符合以下任何一项条件，其将被指定为只供卖出的证券并被暂停买入：

1. 有关ETF最近六个月日均资产规模低于12亿港元；
2. 该ETF成为合成ETF或者杠杆及反向产品；
3. 跟踪的标的指数中，香港交易所上市股票权重占比低于85%；
4. 恒生指数，恒生中国企业指数，恒生科技指数及恒生香港上市生物科技指数沪股通和深股通南向交易合资格成份股股票权重占比低于65%，或者跟踪的其他标的指数中沪股通和深股通南向交易合资格成份股股票权重占比低于70%；或
5. 跟踪的标的指数及其编制方案符合以下任何一项条件：

- a. 就宽基股票指数而言：单一成份股权重超过 30%；或
- b. 就非宽基股票指数而言：
 - 成份股数量低于 30 只；
 - 单一成份证券权重超过 15%，或前五大成份证券权重合计占比超过 60%；或
 - 最近一年日均成交金额位于其所在证券交易所上市股票前80%的成份股，其权重占比合计低于 90%。

额外安排

其他额外安排，包括为孖展买卖，投票表决权，证券借贷及卖空作出的额外安排，均与《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》中载列的安排相同。⁹

就客户协议而言，交易所参与者被鼓励检视相关客户协议，以确保涵盖北向交易合格ETF交易所涉的风险。投资者应咨询自身的经纪有关参与买卖北向交易合格ETF的具体安排，包括为买卖中华通证券是否须订立另一份客户协议。

关于交易时间，A股及ETF北向交易的开市集合竞价时段相同（即09:15 – 09:25）。连续竞价（早市）时段也相同（即09:30 – 11:30）。A股北向交易（上交所／深交所）及ETF北向交易（深交所）的连续竞价（午市）时段是从13:00至14:57，而14:57至15:00则属收盘集合竞价时段。ETF北向交易（上交所）没有收盘集合竞价时段，而连续竞价（午市）时段从13:00持续至15:00。

以下表格是对相关交易时段的概述：

交易时段	A股北向交易（上交所／深交所）	ETF北向交易（上交所）	ETF北向交易（深交所）
09:15 – 09:25	开市集合竞价		
09:30 – 11:30	连续竞价（早市）		
13:00 – 14:57	连续竞价（午市）	连续竞价（午市）	连续竞价（午市）
14:57 – 15:00	收盘集合竞价		收盘集合竞价

大部分ETF北向交易安排都将跟从透过沪深港通下A股北向交易的做法，¹⁰ 但是会存在仅适用于北向ETF交易的细微差别。ETF价位将为人民币0.001元，而A股价位为人民币0.01元。每日价格限制将为前收市价的±10%（就上交所及深交所指定的部分ETF而言为±20%）。上交所／深交所的动态价格限制将不适用，而±2%的限制则适用于上交所科创板及深交所创业板上市的A股。而上交所主板及深交所主板为±10%（ST股票及*ST股票为±5%），上交所科创板及深交所创业板所有股票均为±20%。上交所／深交所的动态价格限制将不适用，而上交所科创板A股及深交所创业板A股则设有±2%的动态价格限制。另外，ETF所适用的费用及税费不同，费用及其他交易成本的完整清单载列于[香港交易所关于将ETF纳入互联互通北向交易的常见问题](#)第4部分。

关于当前对在联交所上市证券买卖盘报价所实行的「24个价位规则」及「九倍限制规则」，该规则及限制将不适用于沪股通上市ETF和深股通上市ETF的买卖盘。

需注意的是合格沪股通/深港通的北向交易ETF分别遵循与上海证券市场及深圳证券市场相同的结

⁹ 关于此类事宜的更多详情载列于[香港交易所关于将ETF纳入互联互通机制北向交易的常见问题](#)（2022年5月27日）。

¹⁰ 例如买卖单位、可接纳的买卖盘类型、数量限制以及有关取消买卖盘、修改买卖盘、券商客户编码编派、卖空及前端监控的安排。

算安排和相同的交收周期。ETF的证券持仓将于T日交收，而ETF款项将于T+1日交收。沪股通上市ETF和深股通上市ETF的买卖将采用沪股通及深股通证券的6位数字的股份代号。

香港和海外的投资者将被准许就其透过香港结算被代为持有的北向交易合资格ETF行使投票表决权。香港和海外的投资者可透过其中港通结算参与者向香港结算投票表决。香港结算将通知中央结算系统参与者建议决议案的数目。

领航星中央交易网关将被用于支持透过沪港通买卖沪股通ETF及透过深港通买卖深港通ETF。这将让交易所参与者使用一致的界面，而该等交易所参与者能够使用买卖合资格A股所使用的同一中央交易网关时段买卖合资格ETF。ETF买卖盘亦将透过领航星交易平台 - 中华证券通（OTP-CSC）传递以进行自动对盘。

展望未来

鉴于这是首次将金融衍生工具纳入互联互通计划，预期交易量会出现增长。投资者的数目亦可能增加。但是，鉴于ETF通的详情尚未完全发布，ETF纳入互联互通的长期市场影响仍不确定。不过，实施ETF通就提升香港作为资产管理中心及ETF市场的地位而言将是一个具积极意义的步骤。

鉴于目前没有已刊发的合资格ETF名单，市场担忧缺乏ETF通中的大量产品将意味着香港及内地投资者将会获发售的产品将会与其现在能够透过由当地证券公司现行发售的产品而估计的获发售产品相同。证监会行政总裁欧达礼已表示希望资格规定会有所放宽，因为该计划越来越受欢迎。¹¹

在内地中国投资者对离岸投资的支持下，进一步放宽资格规定的范畴将会吸引更多的市场参与者以及带来更强劲的增长。2021年12月，深交所及新加坡证券交易所同意设立一个跨境ETF连接，两家交易所共同透过联接ETF的上市在新加坡和中国开发及推广ETF市场。¹²

¹¹ <https://www.ft.com/content/2392fbd8-5ce5-482d-8c46-4719140b676c>

¹² <https://corp.sgx.com/zh-hans/media-centre/20211228-sgx-and-szse-sign-mou-link-etf-markets-singapore-and-china>

此通讯仅为提供相关资料信息之用

其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮unsubscribe@charltonslaw.com告知我们。

CHARLTONS
易周律师行

香港办事处

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼

enquiries@charltonslaw.com

www.charltonslaw.com.cn
电话: + (852) 2905 7888
传真: + (852) 2854 9596