

跨境投融资在 资本市场中的现状

■ 毛志荣



毛志荣 香港交易所董事总经理、内地业务发展主管

资本市场说到底主要是“两个人”的事，一个是有资本、有钱的人，一个是需要钱的人，通过市场把他们连接起来，具体表现为投资、融资这两个动作。

资本经济跟市场密切相关，围绕着投资交易维度，还有一个融资的问题跟大家分享。

投资交易和交易所相关，和中介机构也非常相关。经过改革开放三十多年，中国人民现在非常有钱。可能在座的很多人觉得自己赚的钱还不够多，但是已经比父辈和祖父辈赚的钱加起来还

要多了。中国居民可投资的金融资产大概有250多万亿，资产在1000万以上的高净值人群，经咨询机构的调研，已经超过了180多万人。可投资的钱有多少呢？做一个简单的数字计算，大概已经达到了18万亿。同时这些调研机构发现，在过去的几年当中，这些高净值人群，有超过一半的人考虑跨境配置，需要在这里面投资交易。

中国老百姓绝大部分钱在银行里，中国的银行里的钱比证券市场的钱要多很多，发达市场的比例大概是1:1。党中央国务院在很多年前就提出了非常英明的政策，鼓励发展直接投资，提高直接融资比例。这非常不容易，去年10月份直接融资比例在社会总融资额当中只有不到6%。直接融资股权、融资债

权还有很多工作要做，很多路要走。很多证券市场的产品有待开发，还有更多居民的资产配置需要做跨境的安排，这是中国居民钱多带来的需要。

第二讲企业。现在有三、四千家公司在A股上市，这些上市公司募集了很多钱，随着企业的升级换代，业务的国际化，有越来越多的企业需要做跨境并购。在实体经济里，大宗商品的标杆、大宗商品的定价权跟投资交易、跟国民经济密切相关。改革开放三十多年来，中国已是全球最大的生产资料大宗商品消费国，同时也是最大

的进口国。在大宗商品领域，中国是最大的制造者，但是我们在国际上并不是价格的决定者，这就出现了问题。举两个例子，比如糖这种农产品，每年的净进口大概是15亿美元。我们在郑州有糖的期货，交易量是美国洲际糖期货交易的两倍。但是在进口糖的时候，六个月以后交割的糖是什么价格，就不以郑州的糖，而是以洲际交易所的糖价格决定。上海铜的交易量是香港交易所下属全资子公司伦敦交易所交易量的两倍多，但全球范围内用的价格标杆是什么？仍然是伦敦金属交易所的铜。

为什么这样？因为在国际大宗商品市场上，在价格标杆的形成过程中，中国的投资者并没有参加，这些价格是在国际上形成的。

相信未来在这个领域中，通过我们说的走出去、请进来，中国的市场在大宗商品的定价领域会有越来越多的发言权。

那融资领域是什么样的情况？1993年香港开启了内地企业去香港H股上市的历程。在过去的二十多年中，香港市场为内地企业提供的融资超过了56万亿港币。所以香港市场是内地企业融资的一个非常重要的渠道，香港市场也是内地企业海外上市的首选地。但是今天展望未来，我们对企业的跨境融资面临着怎样的新需求，这里不再一一展开，我们应该特别关注的是新经济领域企业上市的需求。

前面几个嘉宾已经说了新经济里有很多特征，在一些融资中，有的企业需要投资者把钱放在里面的时间更长，有一些要求更为特殊。

最近香港交易所推出了针对新经济的上市制度的改革，主要是关于新经济下一些企业，比如生物医疗科技等还没有收入的企业，能不能

上市。有些企业的创始人在企业中起到了灵魂作用。什么叫灵魂作用？就是投资方说，如果你不是这家公司的老大，我的钱是不会到这家公司的。这说明除了资本在说话之外，人的想法也在说话，人的想法也在为企业未来的商业模式、赢利状况说话。所以我们有新的改革，这些改革措施已经实施，4月30号，满足这些改革条件的企业可以提出申请。这是投资和融资两个领域里我们的考虑。

最后一点，投融资是支持实体经济发展的的重要途径。那做起来有没有困难，有没有挑战？有。两大挑战：第一是风险，十九大以后金融工作会议等都谈了进市场的风险、

怎样控制风险、会不会引入新的风险等等一系列的考虑；第二，毕竟制度还不一样，过去二十多年的发展使中国资本市场已经长成了全球最大的资本市场之一，中国的资本市场在有些领域非常先进，有些领域又跟全球是非常不一样。现在又要防范风险，

又要开放，又要面对制度的不一样。2014年11月17号，香港交易所跟上市证券交易所开通了沪港通，2016年的12月5号，深圳股票交易所开通了深港通，去年7月份我们开通了债券通。在面对控制风险的大前提下，在面对制度内地跟国际市场制度不一样的情况下，我们通过金融基础设施，交易所登记结算公司的连接，使两地的市场，使中国的市场跟国际的市场有机的联系起来。

目前开通三年多，运行非常良好，我们说的是叫平稳运行。展望未来，在满足实体经济发展需要的过程中，我们在香港交易所将做更多的尝试，把沪港通、深港通、债券通金融基础设施连接的尝试能够进一步的延伸和扩大，能够在风险可控、安全有序的前提下为实体经济提供更多的跨境投融资服务。■

改革开放三十多年来，中国已是全球最大的生产资料大宗商品消费国，同时也是最大的进口国。在大宗商品领域，中国是最大的制造者，但是我们在国际上并不是价格的决定者。