

CHEERS
湛庐

互联 互通的 金融大时代

小加随笔

李
小
加

著



互联 互通的 金融大时代

小加随笔

李小加 著

责任编辑：王雪珂

责任校对：孙蕊

责任印刷：张也男

图书在版编目（CIP）数据

互联互通的金融大时代：小加随笔 / 李小加著 — 北京：中国金融出版社，2018.10

ISBN 978-7-5049-9606-0

I. ①互… II. ①李… III. ①资本市场 - 概况 - 香港 IV. ①F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2018）第 122278 号

上架指导：经济趋势

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市盈科律师事务所 崔爽律师

张雅琴律师

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 （010）63266347，63805472，63439533（传真）

网上书店 <http://www.chinafph.com>

（010）63286832，63365686（传真）

读者服务部 （010）66070833，62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 河北鹏润印刷有限公司

尺寸 147 毫米 × 210 毫米

印张 11.375

字数 206 千

版次 2018 年 10 月第 1 版

印次 2018 年 10 月第 1 次印刷

定价 79.90 元

ISBN 978-7-5049-9606-0

如出现印装错误本社负责调换 联系电话（010）63263947



让世界走向中国

不是我不明白，这世界变得太快。

变化，大概是这个世界唯一不变的趋势。与时俱进，我们就能处于不败之地；稍有疏忽，我们就可能被这个时代边缘化。对于香港金融市场来说，尤其如此。

纵观香港经济和金融市场的历史，可以说是一部随时代变化不断迭代与升级的历史。尤其是过去几十年，凭借大胆实干、灵活应变的精神，香港成功把握住改革开放的机遇迅速转型，从一个区域性证券市场，成长为举世瞩目的国际金融中心。

过去几十年，香港为改革开放主要做了三件大事：第一，转口贸易；第二，外商直接投资（FDI）；第三，资本市场的大发展。转

口贸易给内地带来了第一桶金，外商直接投资把中国变成了世界的工厂，而香港资本市场的大发展则为中国内地源源不断地输送了发展经济的宝贵资本。从1993年H股诞生开始，一家又一家内地公司在香港上市募集来自全球的资金，发展成了今天世界上最大的电信公司、能源公司、银行和保险公司。

这三件大事都有一个核心主题，那就是为中国内地输入资本，因为那个时候内地很缺钱。随着经济的发展和国家的富裕，现在的内地已经很不差钱，甚至正在逐渐开始资本输出。未来几十年，香港应当如何找到自己新的定位？

在我看来，香港未来也有三件大事要做。

第一件事是帮助内地国民财富实现全球配置。从几年前开始，内地的国民财富逐渐开始从房地产和银行储蓄走向股市和债市，从单一的国内资产配置走向全球分散配置的历史性“大搬家”。一些“勇敢的人”已经开始将资产直接投资海外，但绝大多数中国投资者还暂时没有能力直接“闯世界”。以沪港通和深港通为代表的互联互通，正是为了把世界带到中国门口的香港地区，让中国内地居民可以“坐在家里投世界”。

第二件事是帮助中外投资者离岸管理在岸金融风险。人民币已经成功加入国际货币基金组织特别提款权（SDR）的货币篮子，未来人民币国际化程度还会加快。今天的内地市场，利率与汇率尚未完全开放，内地的债券与货币衍生品市场也还没有建立成熟的风险

管理机制。内地衍生品市场的缺失使得大量有意持有中国资产（包括股票、债券与货币）的国际投资者在国门外望而却步。香港拥有国内外投资者都认可和熟悉的法制和语言环境，完全有条件开发符合双方投资者需求的产品，发展成为亚洲时区内最主要的国际风险管理中心。

第三件事是帮助中国实现商品与货币的国际定价，为内地的资金定价海外资产提供舞台。未来几十年，中国的投资者将学着走向世界，用中国的钱来“定价”海外的公司股权和大宗商品；同时，也要用中国的购买力让越来越多的国际权益与商品以人民币定价，这样，中国就能在全球范围内逐步掌握人民币汇率与利率的定价权。

在这个互联互通的金融大时代，在不断变化的全球格局中，香港应该如何做好这三件大事？这是香港交易所近几年需要思考的一个重要问题。

作为香港证券与衍生品市场的营运者和监管者，香港交易所集团最重要的使命就是紧跟时代步伐，引领和推动市场的发展。在此过程中，我们必须向市场耐心解释我们的初衷；我们必须仔细聆听市场各方的声音；我们既要有担当，勇于决策，更要尊重程序正义、凝聚市场共识，充分兼顾各方的利益。而在凝聚市场共识的过程中，大家总会有很多思想火花的碰撞和激烈的讨论。

让更多的人能够了解我们的所思所想，也让更多的人能够参与这些激烈的讨论，我尝试着写一些大白话的文章来分享我

对金融市场的一些浅见，以抛砖引玉，集思广益。几年下来，竟然也抛了几十块“砖头”。

今天，我把这些“砖头”收集起来，整理成这本《互联互通的金融大时代》，希望能对大家了解香港金融市场有所帮助。

在撰写文章的过程中，我得到了香港交易所许多部门和同事的帮助，这些文章是我们大家集体智慧的结晶，我衷心感谢所有为文章提出宝贵建议的同事。陈涓涓女士率领的企业传讯部为文章的创作和发布倾尽全力，尤其是钱杰女士对文章的润色和修改付出了大量心血，在此，我向她们表示衷心的感谢。

由于本人学识有限，文章中难免会出现一些错误，说得不对的地方，还请读者指正和原谅。

李小加

香港交易及结算所有限公司 集团行政总裁

2018年9月20日

序言 让世界走向中国 /I

| 第一部分 | 香港金融业的大时代

香港交易所怀揣着一个远大梦想，这个梦想就是连接世界与中国、重塑全球市场格局。我们希望把香港交易所这所“房子”建得更好、更大、更稳固、实用率更高、吸引四方宾客，最终给市场和投资者创造巨大的商机。

- 01 香港交易所新年展望：我们是否过于专注中国内地市场？ /003
- 02 翻新加固“大房子”，支撑香港市场的长远发展 /009
- 03 自贸区来了，香港怎么办？ /013
- 04 15岁再出发 /017

- 05 浅谈中国金融市场的开放路径 /021
- 06 详解《战略规划 2016—2018》/028
- 07 香港金融市场的新征途 /038
- 08 香港可以成为“一带一路”的新支点 /045
- 09 新时代的交易所运营 /053

| 第二部分 | 资本的逻辑与监管的抉择

任何改革都面临成本和风险，我们在顾虑改革的成本和风险的同时，却往往容易忽视不改革的成本与风险，因为不改革的成本与风险经常要在若干年之后才会显现，付出代价者很可能是下一代人。面对挑战，我们这一代人是不是应该更勇敢地担当起我们的责任呢？

- 10 清水还是浑水？博卡行杂思 /061
- 11 香港市场的另一历史机遇——写在 H 股上市 20 周年 /065
- 12 投资者保障杂谈 /069
- 13 “梦谈”之后，路在何方？——股权结构八问八答 /077
- 14 厘清“断路器”疑云 /086
- 15 香港需要您的声音和智慧！ /091
- 16 中国特色与国际惯例，市场结构内外观 /094
- 17 关于三板和新股通的初步设想 /105
- 18 关于“老干股” /113
- 19 浅谈香港证券市场的监管分工 /118

- 20 关于完善香港上市机制的一些思考 /125
- 21 新经济、新时代，香港欢迎您 /134
- 22 独角兽与王老五 /138
- 23 即将启航的香港上市新规，祝你一帆风顺！ /144
- 24 如何迎接生物科技新秀 /154

第三部分 | 互联互通与共同市场

互联互通的不断延伸为香港资本市场的发展提供新的动力，让香港的国际金融中心地位更加巩固。互联互通时代，香港的作用和任务，就是把世界的“货”带到香港来，让中国人在家里投资世界。

- 25 沪港通，中国资本市场双向开放的首班车 /165
- 26 沪港通答疑之一 /174
- 27 写在 1117 号列车启程前的心里话 /181
- 28 沪港通答疑之二 /184
- 29 沪港通下一站：探索共同市场 /190
- 30 修桥杂思：进一步完善沪港通 /199
- 31 给投资者的一点小建议 /204
- 32 互联互通，迎接共同市场新时代——写在沪港通开通一周年之际 /208
- 33 解读深港通 /213
- 34 迎接互联互通 2.0 时代——写在深港通开通前夕 /219

| 第四部分 | 共同推进人民币国际化

人民币国际化之于中国有如“养儿子”：不能不养，又不能急于获得回报，而且要花钱、费力、担风险。香港在初始阶段可以成为人民币国际化的“幼儿园”，让这个“儿子”快速成长，成为他日后走出国门的第一站。

- ③⑤ “养儿子”与“幼儿园”——关于人民币国际化的再思考 /227
- ③⑥ 场外结算公司：拓展新资产业务的重要一环 /236
- ③⑦ 系好“安全带”，迎接人民币双向波动时代 /240
- ③⑧ 丰富产品组合，满足未来市场需求 /244
- ③⑨ 再谈系好人民币汇率“安全带” /246
- ④① 定息及货币业务“登山三步曲” /250
- ④① 迎接香港债券市场的春天 /254

| 第五部分 | 大宗商品交易市场的突破

香港资本市场传统上是一个股票市场，在过去20年里一直是中国企业首选的海外融资中心。随着中国经济的快速崛起和内地资本市场的开放与发展，香港资本市场的功能也开始逐步转型。在今后的20年里，香港将会发展成为集股票、大宗商品与外汇为一体的全方位国际金融中心。

- ④② 香港与LME携手共建商品市场 /263
- ④③ 提升LME亚洲基准价 /268
- ④④ LME成交量持续上升的由来 /271

- 45 为什么 LME 要在亚洲设立核准仓库 /274
- 46 从 LME 亚洲年会看伦敦、香港及内地商品行业的未来 /277
- 47 表象与现实——浅谈 LME 仓库排队提货现象 /283
- 48 新产品，新起点 /291
- 49 开启 LME 新时代 /295
- 50 LME 进入收获季 /299
- 51 再谈中国大宗商品市场“实体化” /303
- 52 走近前海联合交易中心 /310
- 53 黄金双城记 /319

第六部分 | 随想录

尽管世界变得撕裂和难测，心怀希望和梦想的人们，只要不懈努力，总会一点一点进步。即便是面对挫折身处逆境，不要绝望，梦还是要做的！若处处自我设限不敢想、不尝试，梦想未圆又能怪谁？

- 54 给圣诞老人的一封信 /327
- 55 再给圣诞老人写信 /331
- 56 “妮妲”闲叙 /335
- 57 常怀希望与梦想 /338
- 58 播种与收获 /341

第一部分

香港金融业的大时代

香港交易所怀揣着一个远大梦想，这个梦想就是连接世界与中国、重塑全球市场格局。我们希望把香港交易所这所“房子”建得更好、更大、更稳固、实用率更高、吸引四方宾客，最终给市场和投资者创造巨大的商机。

香港交易所新年展望： 我们是否过于专注中国内地市场？

2013 年的香港正处于向国际金融中心发展的重要转折期。过去 20 多年，中国迅速崛起并成为世界第二大经济体。通过抓住中国在发展过程中的商机并服务于中国经济整体需求，香港地区亦取得了骄人的增长。自 20 世纪 90 年代起，香港地区一直是内地企业走向国际的首要融资平台，帮助当时的中国迈出了改革开放的重要一步。

不过，中国发展的需求不断演变，我们亦必须相应地做出调整。香港交易所《战略规划 2013—2015》阐述了我们未来几年内地市场发展方向的判断，以及在其影响下香港地区发展的可能路径。在这一关键时期，市场上有些声音质疑我们似乎过于专注内地市场。有人曾问我：“我们为何如此重视内地市场？我们是否把太多的鸡蛋

放在了同一个篮子里？我们为何不先走向国际化，然后再回头关注内地市场？”对于类似的问题与疑惑，我想谈谈个人的一些浅见，以希望得到更多市场人士的理解，并以此抛砖引玉，听取大家的意见反馈。

问 一、我们是否过于专注内地市场？

香港是中国的一部分，但同时也是全世界最国际化的大都市之一。香港处在“一国两制”体制下，在过去，香港把这个独一无二的“双重特性”发挥得淋漓尽致，取得了辉煌成绩；如果将来也能恰当运用，香港就能延续辉煌。内地虽然只是这个“双重特性”的其中一面，却是我们整体计划的关键一环。请允许我在下面打一比方说明。

设想你在筹办一个派对，而且你想把它办成一个全城瞩目的盛事，关键问题是怎样才能邀请到城中最重要、最多的客人。我们都知，人们参加派对，通常是为了遇见那些在其他场合中不轻易碰到的人。作为派对的主人，你需要仔细考虑邀请的优先次序，分辨出那些对其他客人极具吸引力的“核心”人物，首先邀请并落实他们的参与。

在香港地区，我们所做的就是筹办一个资本市场的“派对”，让无论是来自中国内地还是海外的投资者能在这里相遇、相识，让这个“派对”成为全球必去的盛会之一；而中国内地便是这个“派对”的“核心”嘉宾。对于中国内地这位嘉宾而言，香港地区的“派对”提供了其试验金融与资本市场开放的平台，让它能够“摸着香港这

块熟悉的石头”迈出踏出国门的第一步；对于我们这个“筹办方”而言，中国内地的到来是对其他海外客人的莫大吸引力。正所谓“物以类聚，人以群分”，在我们的市场，独特的投资产品与机会吸引最多的投资者，而投资者又吸引更多的投资者，流动性吸引更大的流动性。

香港交易所过去 20 多年的发展历程验证了上述“派对”模式的成功性。20 多年前，香港交易所从一个本土交易所起步，看准了内地企业来港上市的浪潮，不遗余力地吸引内地发行人来港进行首次公开发行与上市；与此同时，被这些内地企业与香港这个国际平台所吸引，一批又一批的国际投资者慕名而来，其数量前所未见。最终，香港交易所由一个本土交易所成功转型为在股票及其衍生产品方面领先的国际交易所。对我们的市场参与者和股东来说，香港交易所过去 20 多年的成功就是最好的“派对”。更重要的是，香港已经成为筹办这类中外结合“派对”的最有经验的能手；而香港过去 20 多年中累积的成功经验，将令我们在未来筹办更多、更大型中外结合“派对”时更有优势。我们若不能充分发挥、利用这项已经建立起来的独特优势，就等于将过去 20 多年的心血白白浪费掉。

问 二、为什么我们开始潜心发展定息产品、货币及商品市场，而不只专注于开发股票证券这个传统核心业务？

基于上述原因，我们在首个“派对”取得空前成功之后，责无旁贷地应该着手筹办下一个更大的盛会，邀请更多、不同的嘉宾。香港地区今天面对的最大机遇是中国资本、金融及商品市场开放的提速。随着中国开始由资本进口国转型为资本出口国，香港地区需