

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 13020121150195

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

“沪港通”风险的法律规制研究

Study on Legal Regulation of the Risks of Shanghai-Hong
Kong Stock Connect

于 鹏

指导教师姓名: 刘志云 教授

专业名称: 法律硕士

论文提交日期: 2015 年 3 月

论文答辩时间: 2015 年 月

学位授予日期: 2015 年 月

答辩委员会主席:_____

评 阅 人:_____

2015 年 3 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

随着经济全球化的趋势进一步加强，特别是投资渠道的畅通和投资的多元化，使得资本的跨境配置变得越来越频繁。近年来，全球范围内的资本市场中开始出现对一些跨境证券交易的研究和试点，跨境证券交易运行机制因其灵活和高效的制度设计引起许多国家和地区的重视。正是在这样的浪潮中，结合上海和香港两个城市的金融现状和发展需要，我国证监会和香港证监会决定推出沪港股票市场交易互联互通机制的试点，进一步加快区域之间资本的流动和配置，提升上海和香港金融中心的地位。

然而作为一种新生试点机制，我国并没有足够的既有经验来很好的规避上海和香港两地股票市场互通后可能带来的风险。而风险的管控水平将直接影响到这一机制的效果和前景，进而与进入两市投资的投资者的利益息息相关，需要有关部门予以重视。基于此，本文通过对沪港股票市场交易互联互通机制进行介绍和分析，借鉴域外跨境证券交易的相关理论和实践，同时结合上海和香港两地的实际，对这一机制可能存在的风险及其法律规制提出了一些个人思考。

本文包括引言、正文、结束语等三部分，其中正文共有四章，具体内容如下：

第一章首先对“沪港通”的概念和意义进行了说明，之后具体介绍了这一机制的内容，并对其实质和法律性质进行了界定。

第二章首先对“沪港通”机制可能存在的五个方面的风险进行了归纳总结，然后围绕产生风险的原因进行分析，从而得出对这些风险进行规制的必要性。

第三章从目前对这一机制风险法律规制的现状分析入手，指出既有法律规制在投资者保护、系统风险防范、确保公平、信息披露和跨境监管等方面存在的问题和不足。

第四章结合前面指出的问题和不足，从五个方面有针对性的提出完善和补救措施，注重发挥两地既有法律规则的规制作用，同时加强两地监管部门的跨境合作，切实提高对“沪港通”机制风险控制的能力和水平，确保这一机制的稳定运行。

关键词：沪港通；系统风险；跨境监管

ABSTRACT

With the trend of economic globalization further strengthened, especially investment channels and investment diversification making cross-border allocation of capital becoming increasingly frequent. In recent years, the worldwide capital markets began to appear in some researches and trials of the cross-border securities transactions. Cross-border securities trading operation mechanism for its flexible and efficient design of the system, attracting the attention of many countries and regions. Against this background, considering the needs of financial status and development of Shanghai and Hong Kong, the China securities regulatory commission and Hong Kong securities and Futures Commission decided to launch a trial of Shanghai - Hong Kong stock connect, to further accelerate the flow and allocation of capital between regions and promote the status of Shanghai and Hong Kong as a financial center.

As a new pilot mechanism, there are not enough experience to avoid the risks of Shanghai and Hong Kong stock connect well. And the level of risk controls will directly affect the effect and prospect of this mechanism, and then affect the interests of investors who enter the two markets, which require relevant departments pay attention to. Based on this, this paper presents and analyzes through the Hong Kong and Shanghai stock market trading interconnection mechanism, drawing lessons from the relevant theory and practice of the extraterritorial cross-border securities transactions. At the same time, according to the actual situation of Shanghai and Hong Kong, it puts forward some suggestions on risks of this mechanism may suffer and its legal regulation.

The paper consists of introduction, illustrations and conclusion. The body of the thesis is as follows.

The first chapter firstly introduces the concept and significance of Shanghai - Hong Kong stock connect. Then it introduces the specific content of this mechanism. At last it studies the essence and legal nature.

The second chapter discusses five risks of Shanghai - Hong Kong stock connect may suffer. Then it analyzes the reasons which cause risks and thus draw the necessity to regulate these risks.

The third chapter based on the analysis of the present situation of the risks of this mechanism of legal regulation. Then it points out the problems of the legal regulation

on the protection of investors, the prevention of systemic risks, the existing problems of fairness, information disclosure and cross-border supervision.

The fourth chapter firstly combines the problems and shortcomings which previous pointed out. Then it puts forward improvements and remedial measures from five aspects, encouraging to pay attention to implementing existing legal rules of two regions, and it strengthens cross-border cooperation regulatory departments. For the purpose to effectively improve the ability and level of controlling the risks of the mechanism with law, to ensure the stable operation of this mechanism.

Key Words: Shanghai - Hong Kong stock connect;systemic risks;cross-border regulatory

目录

引言.....	1
第一章 “沪港通” 概述.....	4
第一节 “沪港通” 的概念和意义.....	4
一、“沪港通” 的概念.....	4
二、“沪港通” 实施的意义.....	4
第二节 “沪港通” 的内容.....	5
一、投资者资格准入.....	5
二、投资的标的.....	6
三、股票买卖机制.....	6
四、交易结算的规定.....	7
五、风险控制和异常情况的处理.....	8
第三节 “沪港通” 的实质和法律性质.....	9
一、“沪港通” 的实质.....	9
二、“沪港通” 的法律性质.....	9
第二章 “沪港通” 存在的风险与法律规制的必要性.....	11
第一节 “沪港通” 存在的风险.....	11
一、投资者无知受损的风险.....	11
二、两地股市互联互通的系统风险.....	12
三、公平对待的风险.....	13
四、信息发布和获取的风险.....	14
五、跨境监管的风险.....	15
第二节 “沪港通” 风险产生的原因.....	16
一、两地股市交易规则不同.....	16
二、两地股市交易时间不尽相同.....	17
三、两地股市交易报价货币不同.....	17

四、两地股市投资者构成和素质不同.....	18
五、两地股市信息发布不同.....	19
第三节 “沪港通” 风险法律规制的必要性.....	19
一、更好的维护投资者的利益.....	19
二、规范“沪港通”的运行，确保功能的正常发挥.....	20
第三章 “沪港通” 风险法律规制的现状和存在的问题.....	21
第一节 “沪港通” 风险法律规制现状.....	21
一、进行法律规制的主要依据.....	21
二、进行法律规制的主要机构.....	23
第二节 “沪港通” 风险法律规制存在的问题.....	24
一、投资者的保护力度不够，救济途径单一.....	24
二、对系统风险的防范能力不足.....	26
三、规则层面对公平风险解决欠缺相应安排.....	27
四、信息披露的规定过于原则和模糊.....	27
五、跨境监管缺乏有力地协调和统一，难以有效执行.....	28
第四章 “沪港通” 风险法律规制的完善.....	29
第一节 加大投资者的保护力度，整合相关规定和做法.....	29
一、完善法律规定，整合两地特色保护措施.....	29
二、建立跨境投资者权益维护机构，健全配套制度.....	31
三、设置合理的准入门槛，加大教育和培训力度.....	32
第二节 树立整体观念，防范系统风险.....	33
一、注重两地体制创新，确保科学决策.....	33
二、加强央行和金管局的联系和合作，控制利率差额.....	34
三、增强汇率波动的透明度，减少汇兑损失.....	34
第三节 重视公平理念的落实，逐步放开门槛.....	35
第四节 统一和细化两地信息披露的法律规定，保障信息发布及时和合法.....	36
一、整合两地法律法规信息披露的规定.....	36
二、构建联合信息发布平台，运用人才和技术手段克服障碍.....	36
第五节 完善两地监管部门合作，确保有效监管.....	37

一、跨境监管国际经验的借鉴.....	37
二、建立区域性联合监管机构，统一负责监管的开展和执行.....	38
结束语.....	39
参考文献.....	40

CONTENTS

Preface.....	1
Chapter 1 Overview of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	4
Subchapter 1 The Concept and Significance of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	4
Section 1 The Concept of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	4
Section 2 The Significance of Implementation of Shanghai- Hong Kong Stock Connect.....	4
Subchapter 2 The Contents of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	5
Section 1 The Access of Qualified Investors.....	5
Section 2 The Subject of Investment.....	6
Section 3 The Stock Trading Mechanism.....	6
Section 4 The Rules of Trading Clearing.....	7
Section 5 The Risk Controls and Special Condition Handling.....	8
Subchapter 3 The Essence and Legal Nature of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	9
Section 1 The Essence of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	9
Section 2 The Legal Nature of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	9
Chapter 2 The Risks and Necessity of the Legal Regulation of Shanghai - Hong Kong Stock Connect	11
Subchapter 1 The Risks of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	11
Section 1 The Risk of Investor Losses because of Ignorance.....	11
Section 2 The Systemic Risks of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	12
Section 3 The Risk of Fairness.....	13
Section 4 The Risk of Information Disclosure.....	14
Section 5 The Risk of Cross-border Supervision.....	15

Subchapter 2	The Reasons that Results in Risks of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	16
Section 1	The Differences of Trading Rules between Two Stock Markets.....	16
Section 2	The Differences of Exchange Hour between Two Stock Markets....	17
Section 3	The Differences of Transaction Quotation Currency between Two Stock Markets.....	17
Section 4	The Differences of Investors between Two Stock Markets.....	18
Section 5	The Differences of Information Disclosure between Two Stock Markets.....	19
Subchapter 3	The Necessity of the Legal Regulation of the Risks of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	19
Section 1	To Better Protect the Interests of Investors.....	19
Section 2	Specification of Shanghai - Hong Kong Stock Connect to Ensure the Normal Function.....	20
Chapter 3	The Current Situation and Existing Problems of the Legal Regulation of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	21
Subchapter 1	The Analysis on Current Situation Legislation of Shanghai - Hong Kong Stock Connect	21
Section 1	The Main Basis for the Legal Regulation.....	21
Section 2	The Main Agencies of Legal Regulation.....	23
Subchapter 2	The Problems of the Legal Regulation of the Risks of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	24
Section 1	Not Enough Efforts to Protect the Investors and Lack Ways of Relief	24
Section 2	The Insufficient Ability on Systemic Risks Prevention.....	26
Section 3	Lack of Appropriate Arrangements on Fairness Risk	27
Section 4	Information Disclosure Provisions are too Principle and Fuzzy.....	27
Section 5	Cross-border Supervision Lack of Harmonization and Unification and Difficult to Obtain Effective Execution.....	28

Chapter 4	The Improvement Suggestions on the Legal Regulation of the Risks of Shanghai - Hong Kong Stock Connect.....	29
Subchapter 1	Strengthen the Protection of the Investors and Integrate the Relevant Regulations and Practices.....	29
Section 1	Improve the the Basic Provisions of Law and Integrate Special Protective Measures of Two Markets.....	29
Section 2	Establish Special Maintenance Mechanism of Cross-border to Protect Investors Rights and Perfect the Corresponding Supporting System.....	31
Section 3	Set Reasonable Access for Investors and Increase the Investor Education and Training Efforts.....	32
Subchapter 2	Establish the Overall Concept and Set up a Sound Mechanism for Preventing Systemic Risks	33
Section 1	Pay Attention to the System Innovation of Two Stock Markets and Reform the Market Control Mechanism to Ensure Scientific Decision-making...33	
Section 2	Strengthen the Contact and Cooperation between People's Bank of China and the Hongkong Monetary Authority and Control the level of Interest Rate.....	34
Section 3	Enhancement of HK Dollar and RMB Exchange Rate Fluctuation Transparency and Reduce the Loss on Exchange.....	34
Subchapter 3	Pay Attention to the Idea of Fair Implementation and Gradually Open Access Threshold and the Threshold Limit.....	35
Subchapter 4	Uniform Provisions and Refinement of Information Disclosure and Guarantee Information Release Timely and Legally.....	36
Section 1	Integrate Provisions of Existing Laws and Regulations of the Two Markets on Information Disclosure Situation.....	36
Section 2	Construct Joint Information Release Platform and Overcome the Obstacles by Personnel and Technical means.....	36
Subchapter 5	Improve the Cooperation of Regulatory Departments to Ensure Effective Supervision.....	37

Section 1 International Experience of Cross-border Supervision as a Reference.....	37
Section 2 Establish Regional Joint Supervision Agenciest, be Responsible for the Development and Execution.....	38
Conclusion.....	39
Bibliography.....	40

引言

近些年来随着科学技术的快速发展和市场经济体制在世界范围内的广泛建立，经济全球化的趋势日益明显。在这一趋势下，世界各国的经济联系更加密切，国家之间、国家和地区之间的经济往来成为一种常态和必需。资本市场作为全球经济发展的核心支柱之一，其一体化的趋势也十分突出，为顺应这一趋势，跨境证券交易机制开始出现和试行。得益于改革开放的好政策，中国的经济获得快速发展，经济总量已居世界第二位，成为全球第二大经济体。特别是近年来，随着相关投资品种的丰富和健全，多层次交易市场的逐步建立，作为经济腾飞重要助推力的资本市场获得了前所未有的发展，其规模和国际影响力与日俱增。上海和香港作为两大金融中心，正意图进一步提升国际影响力，希望能得到世界范围内越来越多的投资者的重视和认可。

为进一步提高沪港两地在资本市场的影响力，同时在资本市场贯彻“引进来”和“走出去”相结合的战略，在 2014 年博鳌亚洲论坛年会开幕式上，国务院总理李克强宣布要建立沪港股票市场交易互联互通机制（以下简称“沪港通”），进一步加速中国内地跟香港资本市场相互开放和持续健康发展。关于“沪港通”的构想最早可以追溯到 2007 年初天津滨海新区与中银国际的业务交流时提出的开设“港股直通车”的设想，但后来基于种种考虑没能成行。^①此后内地投资者若想对海外市场（如香港股票市场）投资只能借助于 2006 年正式推出的合格的境内机构投资者机制（Qualified Domestic Institutional Investor，简称“QDII 机制”），但这一机制也只是对境内机构投资者开放，没办法实现国内个人投资者的参与。作为境内个人投资香港股市的尝试，也就是被称为“小港股直通车”的交易所交易基金（Exchange Traded Funds，简称“ETF”）自 2007 年 7 月首次发行以来，在认购和满足投资者投资需求等方面仍存在很大不足，效果不甚理想。2013 年 1 月中央在年度工作会议上首次指出要做好合格境内个人投资者(QDII2)

^① 当时作为国家对滨海新区特殊政策的照顾下，这一设想获得了国务院的批复，2007 年 8 月 20 日国家外汇管理局发布《开展境内个人直接投资境外证券市场试点方案》后，中国银行天津分行拟推出个人投资股票业务，但 2007 年 9 月初时任中国社科院世界经济与政治研究所所长余永定先生呼吁“资本项目放开应当缓行”，2007 年 11 月国务院总理温家宝指示港股直通车还需时间落实，该政策从此被无限期推迟。

试点工作，以满足内地投资者跨境投资的需求。2014年4月10日，中国证监会和香港证监会发布《联合公告》将在6个月内正式推出“沪港通”，进一步拓宽和丰富投资者的投资选择。2014年6月13日中国证监会正式公布《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》（以下简称《若干规定》），对“沪港通”进行制度层面的具体规定。2014年9月26日上交所公布《上海证券交易所沪港通试点办法》（以下简称《沪港通试点办法》）。2014年11月10日中国证监会和香港证监会联合发布公告，“沪港通”将于2014年11月17日正式开始交易。

“沪港通”是我国在新的经济发展形势下，特别是经济全球化、资本全球化的趋势下对证券市场进行改革创新的重要举措之一，是为达成十八届三中全会提出的“推动资本市场双向开放”目标进行的创新尝试，为促进内地与香港资本市场共同发展，加速我国资本市场的对外开放、推动人民币国际化的有益尝试，对于香港这一人民币离岸金融中心的建设以及提高上海和香港两个金融中心在国际上的地位具有重要作用。本文进行分析的“沪港通”本质上就是一种跨境证券交易机制，^①运用的是交易所间市场连接（Market Linkage）的模式，是上海和香港两地股市探索新型跨境交易机制进行的有益探索。“沪港通”的施行解决了沪港两地股票市场资本的跨境流动问题，是对早些年欲打造的“港股直通车”和新近出现的QDII2有益吸收借鉴后的创新性制度设计。这一机制的提出和施行满足了两地投资者买卖对方股市股票的愿望，特别是对两地股市的个人投资者影响颇大。这一尝试是我国金融改革与资本市场开放进程中具有里程碑意义的一步，将为我国的证券市场带来新的活力和景象。但同时应该认识到由于上海和香港具有政治和地理上的特殊性，两地股票市场在互联互通时可能会面临一定的风险，需要相关部门高度重视，注意防范和规制。利用法律规制和制度安排最大程度发挥其资本双向互动的规模效应，将其可能存在的风险降至最小，这对于两地股票市场的繁荣具有十分重要的意义。

作为跨境证券交易机制的一种具体表现形式，因我国内地和香港“一国两制”的特殊制度使“沪港通”颇具中国特色。作为一个比较前沿的理论研究领域，就

^① 注：此为学理上分类，笔者仅在本文范围内使用这一术语。《中华人民共和国香港特别行政区基本法》第1条规定：“香港特别行政区是中华人民共和国不可分离的部分。”

目前笔者找到的公开收录的文献看，国内对此的研究比较少。与之有关的一些研究主要侧重于两个方向，一个方向是对一国证券市场如何实施国际化的战略进行探讨，对如何实现资本的跨境配置等问题从宏观角度进行国际化对比和政策建议，如邱永红从一国证券市场探索国际化路径的横向对比^①和施东晖就美国证券市场近年来进行整合连接新举措的分析，^②对我国证券市场实施国际化战略提供借鉴和分析；另一个方向侧重对交易机制跨境监管现状进行分析，如王小芳通过对证券市场境外合作机制、区域间证券监管合作机制和全球证券监管合作机制进行分析提出在我国建立立体式监管合作机制的建议。^③从国外理论和文献看，其研究主要侧重广义上的跨境交易且以投资者和上市公司角度进行研究，^④如戈登沃克（Gordon Walker）对澳大利亚和新西兰在资本市场和跨境交易的合作和协调的益处进行分析，指出跨境合作对一国证券市场带来的积极影响。^⑤直接分析这一机制和制度安排的，笔者并未找到，只能对相关文献进行间接参考。

鉴于此，笔者试图尝试较系统全面的对“沪港通”进行剖析，结合两地股票市场的实践，指出其未来发展应注意的一些问题。从这一交易机制本身的研究出发，对其实质和法律性质做出相应的界定，对机制的核心制度设计进行分析和评价，由点及面，在肯定其价值的同时指出其存在的不足之处。通过对“沪港通”的介绍和现行法律规制存在的一些风险进行分析和总结，笔者在借鉴国际证券跨境交易监管经验的基础上，结合我国上海和香港股票市场的现状，针对“沪港通”风险法律规制存在的问题，逐项提出了相应的完善建议和对策，在这一领域具有相对的创新性和一定的新颖性，有自己个人的思考和创新。

^① 邱永红. 证券跨国发行与交易中的若干法律问题[J]. 中国法学, 1999, (6):130-132.

^② 施东晖. 美国证券市场向何处去[J]. 证券市场导报, 2001, (1):46-51.

^③ 王小芳. 论证券市场国际化下的证券跨境监管合作法律机制(硕士学位论文)[D]. 厦门: 厦门大学, 2008. 29.

^④ 郑刚. 跨境证券交易运行机制与证券交易所全球化演进(博士学位论文)[D]. 上海: 复旦大学, 2004. 3.

^⑤ GORDON, WALKER, The CER Agreement and Trans-Tasman Securities Regulation: Part I [J]. Journal of International Banking Law and Regulation, 2004, 19(10):390-397.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

廈門大學博碩士論文摘要庫