



伦交所“环球板”：放眼世界

伦交所推出“环球板”，是在“沪伦通”之后的新举措。在复杂国际经济环境之下伦交所接连在国际化方面出招，对国内证券交易所有怎样的参考价值，金融开放的浪潮之下，如何积极应对，值得我们深思。

文 | 张志前

10月15日，伦敦证券交易所集团宣布，伦交所正式推出“环球板”（Global Equity Segment, GES）并已进行首笔交易。根据伦交所的安排，投资者可以在伦敦时区通过“环球板”买卖包括美国蓝筹股和中概股在内的98只股票，“沪伦通”首只在伦交所挂牌的华泰证券也在其中。这是继今年6月与上海证券交易所开通“沪伦通”之后，伦交所再次向包括中国在内的外国公司和全球投资者敞开大门，足见其对国际特别是中国市场的重视。此举进一步提升了伦交所的国际化水准，巩固了伦交所在全球证券市场的地位。

跨越时区界限

交易所是证券买卖的场所，是资本市场的重要组成部分。现代市场经济瞬息万变，及时进行交易非常重要，国际资本通过分布在世界各地的交易所不断进行交易，以获取最大利润。而交易所则通过延长证券交易时间获取更多客户和收入。目前，全球大约有80余家证券交易所，分布在不同的时区，有不同的交易时间。当东半球的交易所停止交易时，西半球的交易所开始新一天的交易。这样基本实现全天候连续交易。但是，相较于其他金融产品，股票的交易具有较强的地域性，交易的连续性较差。

伦敦处于美洲和亚洲的中间，伦交所的交易时段也正好处于亚洲及美国之间，可以较好填充亚洲和美国交易的空隙时间。英国夏令时间上午8:00/香港时间下午3:00，中国的A股收市，此时英国开市；英国夏令时间上午9:00/香港时间下午4:00，香港收市，此时伦敦市场仍在交易；英国夏令时间下午2:30/香港时间下午9:30，美国开市，两小时之后，即英国夏令时间下午4:30/香港时间下午11:30，伦交所收市。伦交所“环球板”的开通，使原来美国市场上相关股票的交易时间从每天的6.5小时

增加到了13个小时。

目前伦交所公布的“环球板”股票共98只，包括51只美国蓝筹股和30只中概股ADR，以及17只其他ADR。入围“环球板”的51只美国蓝筹股均是来自标普500，包括Alphabet（谷歌母公司）、Facebook、亚马逊、苹果、微软、英特尔、波音、可口可乐等著名公司。而入围的中概股包括百度、腾讯音乐、阿里巴巴、京东等30家公司。这些公司都是美国或中国代表性的企业，市场交易活跃，对股市影响也非常大。根据伦交所的安排，“环球板”将以美元交易和结算，投资者可以在正常交易时段的同一天在伦敦买入股票，在纽约卖出，且两笔交易均在各自市场的“T+2”循环内结算。

目前美国仍然是全球最主要的股票交易所，各国大公司多数都在美国交易所挂牌。亚洲是全球人口最多、经济增长潜力最大的区域，但美国交易时段正好亚洲是夜晚。伦交所“全球板”的开通，给亚洲，特别是中国的投资者买卖相关股票提供了很好的机会和便利，延长相关股票交易时间。投资者可以通过“环球板”在实时市场上交易美国蓝筹股及中概股，而不必熬夜等到美国开市，或是给券商经纪人留下隔夜订单。随着经济的快速发展，我国对于投资境外股市和相关股票的需求不断增加，而伦交所“环球板”满足了这类投资者的需求。同时，面对当今瞬息万变的金融市场和风险，“环球板”也将为市场参与者提供对市场消息作出及时反应的机会，降低时区风险。

国际化产品与全球化并购

随着经济全球化和资本国际化步伐的加快，世界上各大交易所都在不断探索国际化发展道路，以占领更大的市场份额，提升其市场竞争力。纵观全球几大证券交易所国际化道路，交易所的国际化大致可以归结为以下三方面：

面对当今瞬息万变的金融市场和风险，“环球板”也将为市场参与者提供对市场消息作出及时反应的机会，降低时区风险。

交易所国际化的便捷途径是并购国外的交易所，我国也可以选择合适的小型交易所进行国际化并购，提升为客户服务的效率和市场竞争能力。

一是筹资者的国际化，即境外公司可以在本国资本市场发行证券进行筹资；二是投资者的国际化，即境外投资者可以在本国资本市场交易各类证券；三是产品、技术与股权的国际化，即交易所利用产品跨境交叉挂牌、技术输出与合作，以及开展跨境与跨界兼并和收购。欧美等发达国家证券交易所的国际化程度已经很高。以美国纽交所和英国伦交所为例，目前在纽交所交易的外国公司占比已经超过 20%，而外国投资者持股市值也超过 15%；伦交所的外国公司占比也接近 20%，而外国公司的交易金额更是超过 30%。

近年来，伦交所一直将拓展国际业务作为重要的发展战略。目前伦交所超过 50% 的收入来自海外市场，为伦交所巩固其市场地位做出了重要贡献。伦交所主要从以下两个方面提升自身的国际化水平。一方面，通过产品和交易机制创新吸引国际客户。伦交所基于国际投资者的业务需求，有针对性地推出新的交易品种，提升交易所的市场竞争力。伦交所很早就开通了存托凭证，今年又与上海证券交易所开通“沪伦通”。另一方面，伦交所积极进行技术输出。相对于激进的兼并收购，技术输出是一种更为温和的国际化策略，但在效果上却毫不逊色。通过收购斯里兰卡的 Millennium 公司，伦交所实现了向包括新加坡交易所、香港交易所、加拿大 TMX 等多国交易所提供技术服务。

除了不断创新和推出国际化产品外，交易所国际化的另一个主要路径就是全球化并购。近年来，国际上交易所之间的并购愈演愈烈，特别是一些大型交易所间的并购引人注目。2006 年，纽交所并购了泛欧证券交易所；2007 年，伦敦交易所与意大利交易所合并；2013 年，洲际交易所收购了纽约泛欧交易所，并拆分泛欧交易所；2015 年，纳斯达克收购德交所旗下国际证券交易所。面对经济金融全球化浪潮和

激烈的市场竞争，我们有理由相信，未来的证券交易所将会进一步集中，出现大型的、覆盖多项资产的交所集团，以及大量的在某个特定领域具有优势的小型化专业交易所。

值得一提的是，今年 9 月，港交所曾提出拟以 296 亿英镑的估值收购伦交所。实际上，港交所和伦交所具有较强的互补性，港交所交易的上市公司以中国大陆新兴行业为代表，而伦交所股票类上市公司偏老化，尤以能源类占比较多。港交所希望通过并购伦交所，创造一个覆盖亚、欧、美三大时区，同时为美元、欧元和人民币等主要货币提供交易的金融交易市场。从全球上市交易所市值来看，港交所 402 亿美元市值，排名第三位，伦交所 310 亿美元，排名第四，合并后市值有望超过 700 亿美元，成为全球规模第一的交易所集团。但是此举遭到了伦交所的拒绝，港交所最终宣布放弃收购。

交易所国际化势在必行

资本市场的国际化是历史发展的必然。国际化不仅有利于吸引国外资金，还有利于我们学习国外先进市场管理经验，提升资本市场服务实体经济的能力。同时，国外投资者和国外资本参与能够提高中国资本市场的有效性，协调中国资产与其他各国资产的相对定价关系，改变中国资本市场投资者结构和投资理念，实现我国 A 股市场估值与国际接轨。从资本流动的角度看，资本市场和交易所的国际化，可以为我国带来可观的国际资本流入，对人民币汇率形成支撑，有利于进一步推进人民币国际化。随着中国经济和金融开放步伐的加快，资本市场开放逐渐深化，交易所的国际化势在必行。

从国际经验看，全球主要证券交易所几乎都拥有跨境产品和外国上市公司。我国证券交易所的国际化程度不仅低于发达国家，也低于一些新兴市场国家。根据世界交易所联合会

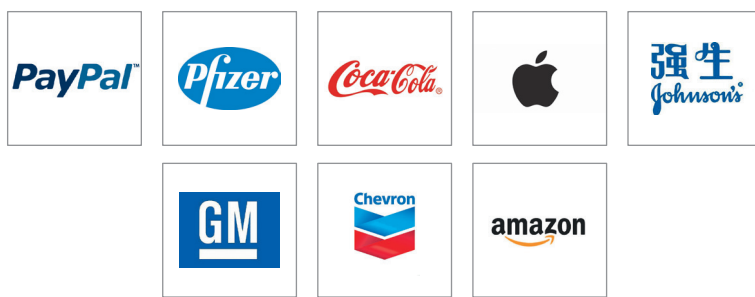
(WFE)的统计,在WFE会员中,约80%的交易所拥有跨境产品,70%的交易所有外国上市公司。在全球市值排名前10的证券交易所中,只有我国的沪深交易所没有境外公司,可交易的外国产品也仅有跨境ETF和熊猫债。中国已经发展成为全球第二大经济体,中国股市在全球也已经是规模第二,商品期货市场规模第一。面对金融全球化和交易所之间的激烈竞争,我国证券交易所应从以下三个方面加快推进国际化进程。

一是增加交易所内部层次结构,允许境外优质公司上市融资。上市公司是证券交易所的特殊产品,其数量、质量和活跃程度是构成交易所规模经济和流动性的关键要素。各国交易所都把吸引优质企业上市当作提升竞争力的核心。因此,中国证券交易所的国际化,客观上也要求实现发行人的国际化,成为全球资本筹资的中心。我国的证券交易所要在金融开放中发挥先导作用,依照有利于提升中国经济安全、有利于促进产业升级、有利于完善市场结构的原则,尽快研究制定境外优质企业到中国的证券交易所上市的相关制度。

二是取消各种制度藩篱和限制,吸引更多的境外投资者。今年9月,我国已经取消了合格境外机构投资者(QFII)和人民币合格境外机构投资者(RQFII)额度限制。这将有利于吸引境外长期投资者对中国资本市场的投资,同时也将带来A股市场投资者和交易风格的改善。今后,还应该研究允许境外一般投资者在中国证券交所直接开户。同时,作为证券市场重要的组织者和中介机构,各个国家和地区的证券交易所都以提供一站式产品的“金融超市”为发展目标。发展外国产品、丰富投资工具也是交易所推进国际化进程的重要方向。中国的交易所应加强与境外交易所的合作,加强产品和交易机制的创新,以产品互挂等形式提升市

入围伦交所环球板的部分股票

美国蓝筹股



中概股



> 资料来源:根据公开资料整理

场的流动性和竞争力。

三是加强多样化的国际合作,适时开展交易所国际化并购。从国际经验来看,交易所的国际化发展应该结合外部环境和本土市场特点,依托自身的竞争优势,开展形式多样的国际合作,这样才能有持久的生命力和竞争力。上海和深圳证券交易所可在沪港通、深港通和沪伦通经验的基础上,与更多国家的资本市场开展互联互通,为境内外投资者提供便利的投资渠道。交易所国际化的便捷途径是并购国外的交易所,我国也可以选择合适的小型交易所进行国际化并购,提升为客户服务的效率和市场竞争力。□

(作者系中国建投投资研究院高级研究员)