

BOFIT Policy Brief
2014 No. 14

Riikka Nuutilainen

Shanghai ja Hongkongin pörssiyhteistyö-
kokeilu avasi Kiinan osakemarkkinat
ulkomaisille yksityissijoittajille



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki, BOFIT
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Policy Brief
Päätoimittaja Iikka Korhonen

BOFIT Policy Brief 14/2014
26.11.2014

Riikka Nuutilainen:
Shanghai ja Hongkongin pörssiyhteistyökokeilu avasi Kiinan osakemarkkinat ulkomaisille yksityis-
joittajille

ISSN 2342-205X (online)

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160
00101 Helsinki
Puh: 010 831 2268
Fax: 010 831 2294
bofit@bof.fi

www.bof.fi/bofit

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Sisällys

Tiivistelmä	3
Kokeiluohjelma mahdollistaa kaupankäynnin pörsien välillä tietyin rajoituksin ja kiintiöin.....	4
Pörssikytkös kertoo Kiinan sitoutumista pääomamarkkinoiden avaamiseen tähtääviin uudistuksiin..	5
Pörssi yhteistyö täydentää aiempia, ainoastaan institutionaalisille sijoittajille suunnattuja, sijoitusohjelmia	6
Ensimmäinen viikko kaupankäyntiä Shanghai ja Hongkongin välillä sujui odotuksia vaisummin ..	6

Riikka Nuutilainen

Shanghain ja Hongkongin pörssi yhteistyökokeilu avasi Kiinan osakemarkkinat ulkomaisille yksityissijoittajille

Tiivistelmä

Maanantaina 17.11. alkanut pörssi yhteistyö mahdollistaa ulkomaiset sijoitukset Shanghain pörssiin Hongkongin pörssiin kautta ja mannerkiinalaisten investoinnit Hongkongin pörssiin Shanghain pörssiin kautta. Ulkomaiset sijoittajat voivat sijoittaa suurimpaan osaan Shanghain A-sarjan osakkeita tiettyjen ehtojen puitteissa. Kuten useat aiemmat Kiinan toteuttamat uudistukset, pörssikaupan avaaminen tapahtuu asteittain ja ainakin toistaiseksi on rajoitettu kiintiöin. Pörssi yhteistyö on seuraava askel juanin kansainvälistymisessä, ja se myös vahvistaa Hongkongin asemaa Manner-Kiinan ulkopuolisena juankaupan keskuksena. Vaikka pörssikytkös on kaivattu uudistus, ensimmäisen viikon kaupankäynti ohjelman kautta jäi etukäteisodotuksia pienemmäksi.

Kokeiluohjelma mahdollistaa kaupankäynnin pörssien välillä tietyin rajoituksin ja kiintiöin

Tärkeä askel Kiinan pääomamarkkinoiden vapauttamiseksi otettiin maanantaina 17.11., kun pitkään odotettu Manner-Kiinan ja Hongkongin välinen pörssiyhteistyö alkoi.

Pörssikytköksen kautta ulkomaisilla sijoittajilla (mukaan lukien hongkongilaiset sijoittajat) on mahdollisuus käydä kauppaa Shanghai pörssissä listatuilla osakkeilla tietyin rajoituksin. Ulkomainen kaupankäynti on rajattu juanmääräisiin A-sarjan osakkeisiin, jotka kuuluvat joko SSE 180- tai SSE 380 -indeksiin, tai jotka on kaksoislistattu sekä Shanghai että Hongkongin pörssissä. Sijoitusohjelmaan kuuluu tällä hetkellä 568 Shanghai pörssin osaketta, jotka vastaavat 90 % pörssin arvosta ja 80 % päivittäisestä vaihdosta.¹ Pörssiyhteys ei mahdollista muihin instrumentteihin, kuten velkakirjoihin tai B-sarjan osakkeisiin sijoittamista.

Manner-Kiinasta sijoitusohjelmaan ovat oikeutettuja osallistumaan institutionaaliset sijoittajat sekä sellaiset yksityissijoittajat, joilla on vähintään 500 000 juanin (65 000 euron) sijoitusvarallisuus. Kiinalaissijoittajien on mahdollista käydä kauppaa Hongkongin Hang Seng Composite LargeCap- ja MidCap-indekseihin kuuluvilla osakkeilla sekä sellaisten yritysten osakkeilla, joilla on vastaava osake Shanghai pörssissä. Tällä hetkellä pörssiyhteistyön piirissä on 268 Hongkongin pörssin osaketta.²

Sijoittamista molempiin suuntiin on rajoitettu päivä- ja kokonaiskiintiöin. Shanghai pörssiin on kokeiluohjelman puitteissa mahdollisuus sijoittaa kokonaisuudessaan 300 mrd. juania (39 mrd. euroa) ja päivittäin 13 mrd. juania (1,7 mrd. euroa). Hongkongin pörssin kokonaiskiintiö kiinalaissijoituksille on 250 mrd. juania ja päiväkiintiö 10,5 mrd. juania. Kiintiöllä on tarkoitus varmistaa sujuva kaupankäynti ohjelman alkuvaiheessa, ja niitä tultaneen myöhemmin laajentamaan. Lisäksi ostomääräysten hintoja tarkkaillaan, jottei yksittäinen ostaja manipuloi markkinoita täyttämällä tahallisesti kiintiötä. Yhteistyölinkin 300 mrd. juanin kokonaiskiintiö on 1,7 % Shanghai A-listan markkina-arvosta³ ja 250 mrd. juanin kiintiö noin 1,3 % Hongkongin pörssin markkina-arvosta⁴.

Kokonaiskiintiö ja päiväkiintiö ovat nettoperusteisia: kiintiöön lasketaan osakeostojen arvo, mutta siitä vähennetään myytyjen osakkeiden arvo. Kiintiöt siis rajoittavat ulkomaista omistusoosuutta Shanghai pörssissä ja mannerkiinalaisten omistusta Hongkongin pörssin osakkeissa. Kaupankäynnin volyyymia kiintiöillä ei rajoiteta niin kauan, kun osakeostot ja myynnit ovat suunnilleen tasapainossa.⁵

Kiinaan sijoittamista rajoittavat myös ulkomaisen omistuksen enimmäiskiintiöt kiinalaisyrittäjissä. Nämä koskevat myös pörssiyhteistyön välityksellä tehtyjä sijoituksia. Yksittäisen ulkomaisen sijoittajan omistusosuus ei saa ylittää 10 prosenttia kiinalaisyrittäjien osakekannasta, ja yhteenlaskettu ulkomainen omistus ei saa ylittää 30 prosenttia.⁶ Pörssiyhteistyön

¹ Shanghai A-indeksissä oli lokakuun lopussa yhteensä 971 osaketta.

² Hongkongin pörssiin oli lokakuun lopussa listattuna 1 729 yritystä.

³ Shanghai pörssin A-listan markkina-arvo oli lokakuussa 18 000 mrd. juania (2 300 mrd. euroa) ja keskimääräinen päivävaihto 170 mrd. juania (22 mrd. euroa).

⁴ Hongkongin pörssin markkina-arvo lokakuussa oli 25 000 mrd. Hongkongin dollaria (20 000 mrd. juania, 2 600 mrd. euroa) ja keskimääräinen päivävaihto 67 mrd. Hongkongin dollaria (53 mrd. juania, 6,9 mrd. euroa).

⁵ Kiintiöt rajoittavat ainoastaan osakeostoja. Myynti on aina sallittu kiintiön täyttymisestä riippumatta.

⁶ Ulkomaisen omistuksen ylittäessä 28 prosenttia, kyseisen yrityksen osakkeen ostoja ei enää sallita. Jos 30 prosentin osuus ylittyy, ulkomaisia osakkeenomistajia voidaan vaatia myymään omistustaan yrityksestä. Kun osuus on laskenut 26 prosentin alle, ko. yrityksen osake on jälleen tarjolla ulkomaisille ostajille.

välityksellä ostettujen osakkeiden lisäksi, 30 prosentin ulkomaisen omistuksen yläraja sisältää myös kaikki muut ulkomaiset sijoitukset kiinalaisyhteisöissä.

Kaikki maksuliikenne kokeiluohjelmassa tapahtuu Kiinan juaneissa.⁷ Pääsy Shanghaiin markkinoille on vapaata kaikille ulkomaisille sijoittajille ilman rajoituksia. Ainoana ehtona on, että sijoittajalla tulee olla tili hongkongilaisessa arvopaperienvälitysyhtiössä, jonka kautta osakekauppa hoidetaan. Kummassakin pörssissä tullaan soveltamaan kotimarkkinoiden kaupankäynti- ja clearing-menettelyjä.

Sijoittajien keskuudessa on herättänyt keskustelua se, että länsimaisista osakemarkkinoista poiketen Shanghaiin pörssissä päivänsisäinen osakekauppa ei ole sallittu. Ostetut osakkeet Shanghaiissa on mahdollista myydä vasta seuraavana kaupankäyntipäivänä. Hongkongissa päivän sisäinen kaupankäynti on sallittu myös kiinalaissijoittajille. Aiemmin kysymyksiä herätti myös ulkomaisten sijoittajien verokohtelu kiinalaisosakkeisiin sijoitettaessa. Kiinan finanssiministeriö ilmoitti juuri ennen yhteistyökokeilun alkamista, ettei toistaiseksi tule perimään myyntivoittoveroa Shanghaiin pörssin ulkomaisilta sijoittajilta. Verohelpotusten kestosta ei kuitenkaan kerrottu.

Pörssikytkös kertoo Kiinan sitoutumista pääomamarkkinoiden avaamiseen tähtääviin uudistuksiin

Pörssien yhteistyökokeilusta ilmoitettiin huhtikuussa, ja sen odotettiin alkavan jo lokakuun lopulla. Pienestä viivästyksestä huolimatta säännöistä saatiin sovittua ja tekninen valmius pörssien välille rakennettua nopeasti.

Kiinan mukaan osakekaupan avaaminen tuo kehittyneitä kaupankäyntiosia maan osakemarkkinoille, kun kauppa kiinalaisosakkeilla tulee mahdolliseksi globaaleille institutionaalisille sijoittajille QFII-ohjelmien lisäksi pörssikytköksen kautta. Osakemarkkinoiden avaaminen on myös tärkeä askel juanin kansainvälistymisessä. Pörssikytkös lisää juanin käyttöä ulkomailla ja tarjoaa väylän Manner-Kiinan ulkopuolisten juanivarojen sijoittamiselle maahan.

Laajemmin uusien investointimahdollisuuksien avaaminen mannerkiinalaisille sijoittajille on tärkeää pääomien kanavoimiseksi pois korkean riskin sijoituskohteista, mm. varjopankkisektorilla ja ylikuumentuneilla asuntomarkkinoilla.

Hongkongilla on ollut tärkeä rooli myös aiemmissa Kiinan pääomamarkkinoiden avaamiseen tähtäävissä reformeissa. Pörssi yhteistyö entisestään vahvistaa Hongkongin asemaa Manner-Kiinan ulkopuolisena juankaupan keskuksena.

Juanin kysynnän Hongkongissa odotetaan lisääntyvän jonkin verran, sillä sijoitukset Kiinaan tehdään juaneissa. Pörssilinkin avautuessa maanantaina 17.11. keskuspankki poistikin Hongkongin asukkaiden 20 000 juanin päivittäisen valuutanvaihtorajoituksen, joka aiemmin oli voimassa lähinnä valuuttaspekulaation estämiseksi. Hongkongin asukkaiden on näin helpompaa ostaa kiinalaisosakkeita, ja pidemmällä aikavälillä rajoituksen poistaminen saattaa jonkin verran lisätä juanimääräisiä talletuksia Hongkongissa. Muille kuin asukkaille juanin valuutanvaihto Hongkongissa on ollut vapaata vuodesta 2012.

Pidemmällä aikavälillä Kiinan poistaessa pääomaliikkeiden rajoituksia ja salliessa suoran kaupankäynnin Shanghaiissa, Hongkongin erityisasema ulkomaisten sijoitusten väylänä Manner-Kiinan tulee vähentämään merkitystään.

Pörssi yhteistyökokeilun aloittaminen kertoo Kiinan halusta avata osakemarkkinoitaan. Uudistukset toteutetaan Kiinassa tyypillisesti ensin hyvin rajoitetusti, mikä on kuitenkin

⁷ Mannerkiinalaisten sijoittaessa Hongkongiin hintanoteeraukset ja kaupankäynti ovat Hongkongin dollareissa, mutta selvitys tapahtuu juaneissa.

myöhemmin yleensä johtanut laajempiin reformeihin. Tällä hetkellä odotetaan, että myös toisen Kiinan pörsseistä, pienemmän Shenzhenin pörssin, kaupankäynti tullaan myöhemmin avaamaan samalla tavoin Hongkongin pörssin välityksellä.

Pörssiyhteistyö täydentää aiempia, ainoastaan institutionaalisille sijoittajille suunnattuja, sijoitusohjelmia

Aiemmin Kiinan osakemarkkinoille on ollut pääsy vain QFII- (qualified foreign institutional investor) tai RQFII-statuksen (renminbi qualified foreign institutional investor) saaneilla kansainvälisillä institutionaalisilla sijoittajilla.⁸ QFII-sijoittajien sijoitukset tehdään dollareissa (tai muussa ulkomaanvaluutassa) sijoittajakohtaisen kiintiön sallimissa rajoissa, kun RQFII-sijoittajien sijoitukset tehdään juaneissa, ja niille on asetettu alueellinen kiintiö. Myönnetty kokonaiskiintiö QFII-ohjelman yli 250 ulkomaiselle yritykselle oli lokakuun lopussa 64 mrd. dollaria. RQFII-ohjelmassa myönnetty kokonaiskiintiö noin 90 yritykselle oli 290 mrd. juania (47 mrd. dollaria). Molempien sijoitusohjelmien kiintiöitä on lisätty viimeaikoina. Pörssiyhteistyökokeilun tarjoama noin 50 mrd. dollarin sijoituskiintiö on alle puolet olemassa olevien kiintiöiden laajuudesta. Pörssiyhteistyö mahdollistaa kuitenkin ensimmäisen kerran myös yksityishenkilöiden tekemät sijoitukset Manner-Kiinassa listattuihin yrityksiin.

Kiinalaisten institutionaalisten sijoittajien on ollut mahdollista sijoittaa ulkomaiden osakemarkkinoille QDII-ohjelman (qualified domestic institutional investor) puitteissa. QDII-ohjelmassa oleville noin 100 yritykselle on myönnetty 87 mrd. dollarin kokonaiskiintiö.

Useat suuret kiinalaisyrietykset ovat listautuneet Hongkongiin tai ulkomaisiin pörssiin, mutta eivät Manner-Kiinaan. Esimerkiksi Hongkongiin listautuneiden Tencentin, Lenovon ja China Mobilen osakkeet tulevat pörssilinkin kautta nyt myös kiinalaissijoittajien saataville.

Ensimmäinen viikko kaupankäyntiä Shanghai ja Hongkongin välillä sujui odotuksia vaisummin

Pörssilinkin avautuessa maanantaina Shanghai pörssin 13 mrd. juanin päiväkiintiö täyttyi. Kokonaismäärä sisälsi joitain varauksia, jotka peruttiin myöhemmin ja lopulta Hongkongin kautta ostettiin Shanghai osakkeita 12,1 mrd. juanilla. Loppuviikolla osakekauppa hidastui huomattavasti. Ensimmäisen viikon osakeostojen arvo oli yhteensä 24,4 mrd. juania (3,2 mrd. euroa). Maanantain jälkeen ulkomaiset omistajat ehtivät myydä edellisinä päivinä hankkimiaan kiinalaisosakkeita yhteensä 800 milj. juanin arvosta (104 milj. euroa). Maanantaina, pörssiyhteistyön ensimmäisenä päivänä, osakkeita ei voinut myydä, sillä päivän sisäinen kaupankäynti on Shanghaissa kielletty.

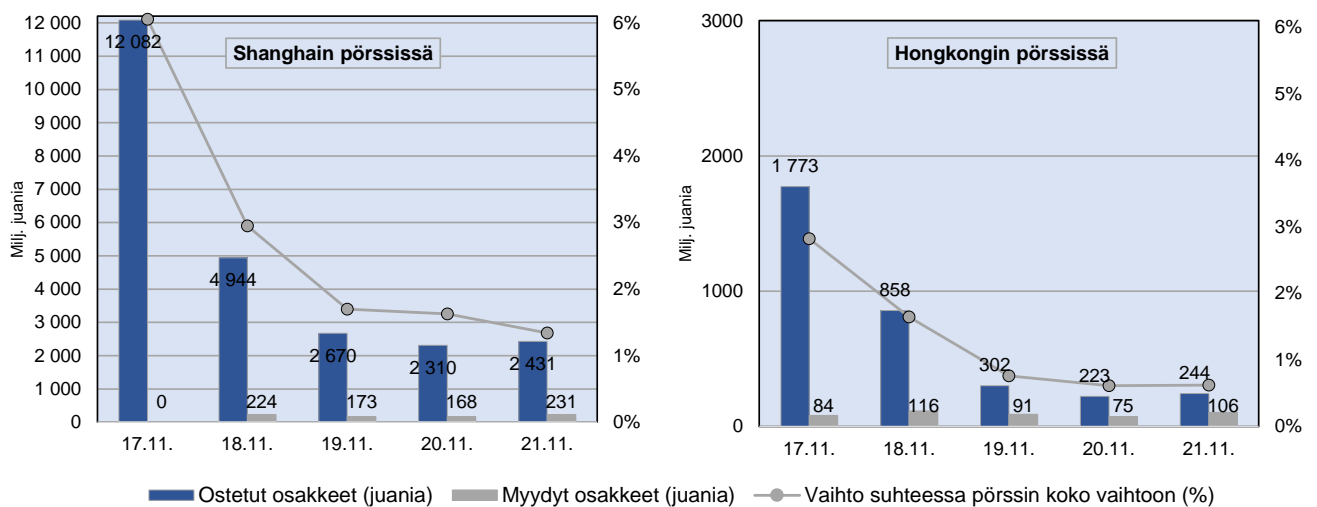
Mannerkiinalaisten kiinnostus sijoittaa Hongkongiin oli huomattavasti vähäisempää. Shanghai kautta Hongkongin pörssin osakkeita ostettiin ensimmäisen kaupankäyntiviikon aikana yhteensä 3,4 mrd. juanilla (440 milj. euroa). Osakemyynnit olivat yhteensä noin 470 milj. juania (61 milj. euroa).

⁸ QFII/RQFII-ohjelmissa sijoitusmahdollisuudet ovat laajemmat ja ulottuvat osakemarkkinoiden lisäksi mm. joukkovelkakirjalainoihin, johdannaisiin ja listautumisantien kautta myyntiin tuleviin osakkeisiin.

Pörssikytköksellä ei ole toistaiseksi ollut suurta vaikutusta pörssien vaihtoon. Kolmen ensimmäisen päivän aikana yhteistyöohjelmassa tehty kaupankäynti oli keskimäärin 2,8 % Shanghaiin ja 1,4 % Hongkongin pörssien päivävaihdosta.

Ensimmäisen kaupankäyntiviikon aikana pörssikytköksen kautta vaihdetuimpien osakkeiden joukkoon Shanghaiissa kuuluivat rautatieyhtiö Daqin Railway, autoteollisuusyritys SAIC Motor sekä maotai-alkoholijuomavalmistaja Kweichow Moutai. Yhdessä nämä muodostivat noin 30 % ulkomaisten tekemästä osakekaupasta Shanghaiissa. Mannerkiinalaiset kävivät aktiivisimmin kauppaa Hongkongissa Tencentin, SMIC:in (Semiconductor Manufacturing International Corporation) ja China Mobilen osakkeilla. Yhteensä näiden osakkeiden vaihto oli 11 % pörssikytköksen välityksellä käydystä kaupasta Hongkongissa.

Pörssikytköksen kautta tehty kaupankäynti juaneissa ja osuutena pörssin päivävaihdosta

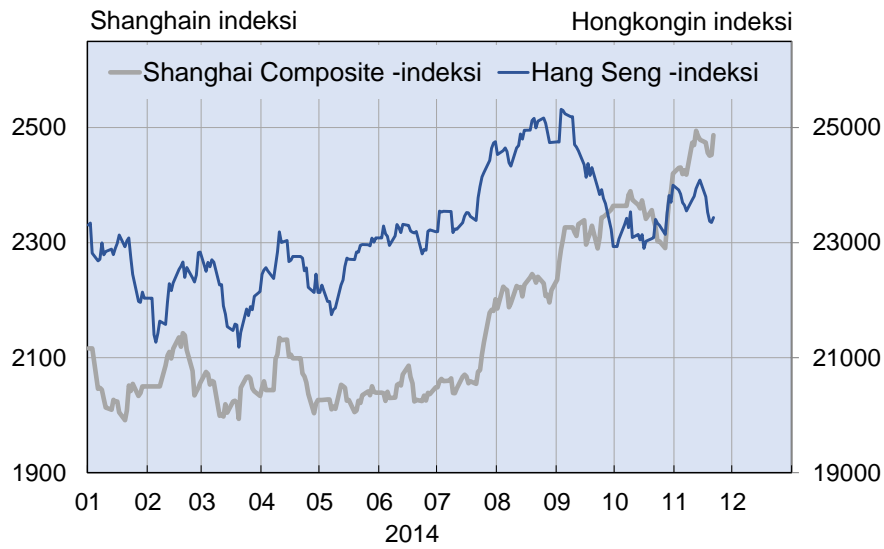


Lähde: CEIC

Pörssikytköksen odotettu alkaminen on tasoittanut hintaeroja Hongkongin ja Shanghaiin pörssien välillä. Pörssiyhteistyön alkamisesta ilmoitettiin huhtikuussa, jonka jälkeen Shanghaiissa pörssikurssit ovat nousseet 18 % ja Hongkongissa 3 %.

Ensimmäisen kaupankäyntiviikon päätteeksi Hongkongin Hang Seng -indeksi laski noin 3 prosenttia edellisviikkoon verrattuna ja Shanghaiin Composite-osakeindeksi pysyi suunnilleen samalla tasolla. Ottaen kuitenkin huomioon, että ainoastaan hyvin pieni osuus pörssien koko kaupankäynnistä tapahtui pörssikytköksen kautta, osakekurssit määräytyvät pääasiassa aivan muiden tekijöiden, kuin yhteistyökokeilun kautta käytävän kaupan vaikutuksesta.

Hongkongin ja Shanghaiin pörssikurssit 1.1.2014–21.11.2014



Lähde: Macrobond

- 2011 No 1 Laura Solanko: How to Liberalize a Thousand TWh Market? – Restructuring the Russian Power Sector
No 2 Maija Sirkjärvi: Suomen markkinaosuus Venäjällä on supistunut
No 3 Andrei Yakovlev and Olga Demidova: Access of firms to public procurement in Russia in the 2000s: before and after radical reform of regulation
No 4 Vesa Korhonen, Mia Hurtta, Maija Sirkjärvi, Ilkka Salonen ja Iikka Korhonen: Venäjän integraatio maailmantalouteen
No 5 Sergey Vlasov: Russian fiscal framework: Past, present and future. Do we need a change?
No 6 Laura Solanko: Öljyntuottajamaiden elvytysvara on supistunut huomattavasti
No 7 Riikka Nuutilainen ja Laura Solanko: Metallien ja energian maailmankauppa kääntyi Kiinaan
No 8 Heli Simola: Suomi hyötyy Venäjän WTO-jäsenyydestä
- 2012 No 1 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen ja Jouko Rautava: Kiinan kasvava mahti maailmantaloudessa. BOFIT Kiina-tietoisku 2011
No 2 Heli Simola: Russian import statistics in the mirror of world exports
No 3 Seija Lainela and Alexey Ponomarenko: Russian financial markets and monetary policy instruments
No 4 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola ja Laura Solanko: Venäjän talouden uusi aika. BOFIT Venäjä-tietoisku 2012
No 5 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen, Mikael Mattlin, Jouko Rautava ja Heli Simola: Valta vaihtuu, mikä muuttuu? BOFIT Kiina-tietoisku 2012
- 2013 No 1 K.C. Fung, Hsiang-Chih Hwang, Francis Ng and Jesús Seade: International trade and production networks: Comparisons of China and greater China versus India and South Asia
No 2 Heli Simola, Laura Solanko ja Vesa Korhonen: Näkökulmia Venäjän energiasectoriin
No 3 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Perspectives on Russia's energy sector
No 4 Hubert Fromlet: The Chinese government debt – What do we know and what should be done?
No 5 Laura Solanko ja Lauri Vilmi: Globaalit energiamarkkinat murroksessa
No 6 Laura Solanko and Lauri Vilmi: The transformation of global energy markets
No 7 Andrei Yakovlev: Is there a 'new deal' in state-business relations in Russia?
No 8 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela ja Laura Solanko: Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa. BOFIT Venäjä-tietoisku 2013
No 9 Sergey Vlasov: Analysis of Russia's fiscal sustainability under the new fiscal rules
No 10 Heli Simola: Turkin talous – saadaanko kasvu kestäväälle pohjalle?
No 11 Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola ja Laura Solanko: Kiina ja uudistusten aika. BOFIT Kiina-tietoisku 2013
- 2014 No 1 Jouko Rautava: Crimean crisis will cost Russia too
No 2 Jouko Rautava: Krimin kriisi on jo nyt tullut kalliiksi Venäjälle
No 3 Heli Simola: Tracing trade interdependency between EU and East Asia
No 4 Heli Simola ja Laura Solanko: Kaasu jälleen kiistakapulana Venäjän ja Ukrainan välillä
No 5 Heli Simola ja Laura Solanko: Gas once again a bone of contention between Russia and Ukraine
No 6 Ilya Voskoboynikov ja Laura Solanko: When high growth is not enough: Rethinking Russia's pre-crisis economic performance
No 7 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola ja Laura Solanko: BOFIT Venäjä-tietoisku 2014
No 8 Zuzana Fungáčová ja Laurent Weill: A view on financial inclusion in Asian countries
No 9 Heli Simola: Russia's restrictions on food imports
No 10 Zuzana Fungáčová ja Iikka Korhonen: Ukrainian banking sector in turmoil
No 11 Yin-Wong Cheung: The role of offshore financial centers in the process of renminbi internationalization
No 12 Lev Freinkman ja Andrey Yakovlev: Institutional frameworks to support regulatory reform in middle-income economies: Lessons from Russia's recent experience
No 13 Yao Lei: Policy discussion of internet finance in China
No 14 Riikka Nuutilainen: Shanghai ja Hongkongin pörssiyhteistyökokeilu avasi Kiinan osakemarkkinat ulkomaisille yksityissijoittajille