

鋪路港股直通車 「雙幣雙股」 今年內落實

為進一步拓闊離岸人民幣資金出路，港交所（00388）正積極構建人民幣新股（IPO）的操作模式，昨日終於拋出「單幣單股」及「雙幣雙股」兩個可行方案。發行人無論選用那種模式招股，人民幣頭寸不足的投資者亦可參與認購，務求促進大戶及散戶均可參與。值得注意的是，已上市的公司亦可發行人民幣股票，形成「雙幣雙股」上市模式。行政總裁李小加表示，內地投資者逐漸走出去，如果香港市場有人民幣股票可以選擇，將成為他們的首選。他希望年內實現數隻人民幣股票掛牌。

本報記者 郭文翰

李小加昨日於簡報會上指出，發展人民幣股票是前所未有的，港交所會於結構上盡量消除缺點，模式由市場力量形成而非人為構建，並可經過市場考驗。他又指，人民幣產品是本港發展的大趨勢，隨着未來內地放寬資金走出去，相信本港的人民幣股票能夠吸引內地投資者參與。

李小加：年內推人幣股票

港交所上市推廣部主管藍博文指出，在港發行人民幣股票能夠提升企業整體形象，亦能迎合市場對投資人民幣產品的需求，尤其是與收益較低的存款比較，股票能夠在資本增值的空間。另外，對人民幣營運開支較大的企業而言，發行人民幣股票融資能提供理想的對沖途徑，並為內地擴張調配資金。

據介紹，「單幣單股」模式與現行港幣 IPO 操作類同，除了接納人民幣認購之外，交易所原則上亦贊成以港幣申請，投資者最終仍是獲發派人民幣股票。港交所人民幣產品專責小組主管陳秉強補充，由於人民幣 IPO 的主要集資貨幣是人民幣，故人民幣的申請額必須達到若干最低水平。

同時，發行人向投資者提供港幣認購選擇，應在招股章程披露認購機制詳情，尤其是港幣與人民幣換升機制及相關費用與風險，以及人民幣與港幣認購之間的回撥及調撥機制。被問及散戶的人民幣與港幣認購最低比例時，陳秉強表示，交易所將繼續與股份過戶處及市場參與者研究，從中取得適當的平衡。

對於支持「雙幣認購」模式，陳秉強指出，此方案能夠支援港幣發展認購活動，令 IPO 招股不會因貨幣頭寸供應問題而受影響。同時，亦可減輕招股期間對 CNH（離岸人民幣）市場構成壓力。

新方案減輕 CNH 市場壓力

至於「雙幣雙股」方面，即發行人同時將人民幣股票與港幣股票進行 IPO，即散戶可自行選擇認購港幣或人民幣部分，更重是股票上市後可互換。陳秉強解釋，此舉可促使高效率交易套利活動，從而令到兩幣股份在二手市場的價格維持合理的差距。

被問及有意上市企業如何在「單幣單股」與「雙幣雙股」作取捨，李小加認為對於集資模式不大的企業而言，「單幣單股」相信較為合適。「雙幣雙股」適用於發行量很大，或不想全部發行人民幣股票的公司，原因是企業想同時籌集人民幣與港幣的資金。

另外，已經在港上市的公司，亦可考慮發行人民幣股票進行融資。李小加指出，此安排與「雙幣雙股」IPO 模式相若，分別在於時間的先後問題。至於配售人民幣股票的細節，交易所仍需要與市場參與者商討。他補充，交易所至今尚未收到任何人民幣 IPO 的上市申請，期望提出兩個可行方案後，今年內可望落實數隻股票掛牌。

▲港交所行政總裁李小加表示，希望年內實現數隻人民幣股票掛牌



人幣 IPO 常問問題

問：人幣 IPO 申請審批較慢？
答：不會，但或需額外披露要求。

問：集資所得款項匯入內地？
答：必須取得內地機關批准。

問：散戶能否以港幣於「單幣單股」的 IPO 進行認購？
答：原則上贊成，但發行人需披露匯兌機制的費用及風險，而人民幣認購額必須達若干最低水平。

問：「雙幣雙股」下，港幣股份能夠與人民幣股份互換？
答：原則上支持，套數活動可令兩幣股份價格合理差距。

（資料由港交所提供）

業界反應

業界：或存同股不同價風險

對於港交所提出人民幣 IPO 兩個可行方案，尚乘集團（AMTD）業務部總經理鄧聲興表示，「雙幣雙股」機制將不受制於本港人民幣的流通情況，同時給予投資者更大的彈性，讓散戶認購新股時選擇該股的人民幣或港幣結算。不過，由於相關新股在「雙幣雙股」機制下，等分分開兩隻股票（分別以人民幣、港幣計價）交易，故在匯率及需求下，有機會出現不同報價，投資者要留意有關風險。

海通國際中國業務部副總裁郭家耀指出，港交所需要考慮有否足夠交投量，吸引投資者買賣人民幣計價的股票，否則「雙幣雙股」只會形同虛設。他續說，相關機制下的股票等同 A 股與 H 股，兩者股價或有一定差距，故市場有否套數機制予以拉近差距，這方面更值得留意。

打通兩地市場利港發展

范季生

本港人民幣資金池越滾越大，惟小 QFII（合資格境外機構投資者）及人民幣 FDI（外商直接投資）遲遲未開車，令龐大的人民幣頭寸苦無出路。第一隻在港上市的人民幣證券匯賢（87001）四月上市時，卻巧遇市況逆轉破發收場，難免散戶對人民幣證券產生戒心。不過，港交所仍對這「港式 A 股」充滿信心，只因目標客戶並非本港數百萬的散戶，而是內地逾億的投資者。

取自 AH 股同步上市的概念，港交所昨日提出旨在打通內地和香港市場的「雙幣雙股」新方案，實行同股同價之外，進一步達至同地上市。對機構投資者而言，越多人民幣股票掛牌，更能便利於人民幣衍生產品的研發，省卻到內地對沖的程序。從本港散戶角度來看，一隻股份設有港幣與人民幣報價，相信絕大多數仍會選擇買賣港幣股份那部分，尤其是可兩股上市後可互換的機制下，在差價上套利可能性亦不大。

回顧 07 年首度提出港幣直通車建議，列車尚未開出已刺激恒指由 22000 點暴升至 32000 點，只因市場普遍憧憬內地投資者必然會轉戰香江，賣點是港股市盈率（PE）遠比內地便宜。雖然最終無限期押後，但港交所仍深信總有一天放行。事實上，本港開發人民幣股票肯定為內地散戶帶來方便，最基本可直接節省匯兌的手續，沽貨後亦可直接收回人民幣，以至派發股息上亦好大機會是人民幣作單位。總體而言，雙幣雙股對內地投資者及本港、海外投資者都有吸引力，有利金融中心發展。

內地 IPO 活動與本港同樣活躍，恐怕花多眼亂難以取捨，交易所獻計指即使早已上市的公司，亦可考慮發行人民幣股票，既提升本港人民幣股票的吸引力，亦方便企業籌集人民幣資金。不過，港交所的如意算盤能否打響，亦要視乎上海的步伐，國際板未來必然出位，匯控（00005）及中移動（00941）已為首批上市作最後準備，相信不少內地炒家已虎視眈眈。

財經觀察

陳家強：人幣資產或納入外儲

為開展人民幣回流機制，內地去年放寬海外金融機構進入銀行間債券市場，而金管局亦獲批出有關資格及額度。換言之，以外匯基金投資內地債市，變相將人民幣納入外匯儲備一部分。財經事務及庫務局局長陳家強透露，現階段外匯儲備之中尚未持有人民幣資產，但不排除會增加有關成分。

陳家強昨日出席立法會會議上表示，外匯增加人民幣與否，需要考慮很多因素，包括人民幣的流通性等，而當局目前首要的工作，為進一步推進人民幣外匯循環及內循環發展，並促進相關的流通更加順暢。他又認為，人民幣成為國際市場的硬貨幣，屬於長遠的發展方向，而目前內地更專注於擴大人民幣在區域市場間的應用，以使內地從事外貿的企業，能夠有效控制匯率風險，而本港作為人民幣離岸平台，能夠提供多元化的服務配套。

港人幣存款持續急升

本港於 04 年起開展人民幣業務，過去一年的發展速度最快。去年人民幣貿易結算總額為 3610 億元，而今年首四個月已多達 4450 億元，而今年首季內地外貿以人民幣作跨境支付活動，當中 86% 透過本港平台進行結算。陳家強續稱，本港人民幣存款持續急升，由去年年初的 600 億元，大幅增至逾 5100 億元，債券發行今年首五個月亦超過 280 億元，發債體涉及眾多國際著名企業，而人民幣參與行超過 170 間，其中 151 間為海外銀行在港的分支機構。

強積金收費有下調空間

至於海外推廣上，港府先後到訪印尼及馬來西亞，而金管局亦到悉尼及俄羅斯路演，詳細介紹本港人民幣清算業務。對於新加坡等市場均希望成為人民幣離岸中心，陳家強重申本港與內地的人流、物流、資金流及資源流上關係密切，擁有先行者的優勢，亦為最大境外資金池，故相信具有競爭力。他補充，人民幣並非自由兌換貨幣，故當局會對本港流入內地市場的資金做好把關工作，以金融安全為前提下推動人民幣國際化。



▲財經事務及庫務局局長陳家強

另外，有議員關注強積金回報表現欠佳及收費高昂問題，陳家強直指收費尚有下調的空間，但不認為表現欠佳。他回應指強積金歷年平均回報，扣除收費後平均為 5.4%，較同年期均通脹率 0.8% 為高，而過去五年股票基金扣除成本回報更高達 7.4%，而債券及混合式基金亦多達 4.5%。

被問及「半自由」的進展，他表示今年內將提交條例草案，2011 至 12 年可進入立法程序。至於僱主供款的部分（全自由）的安排，亦需作詳細的研究。

港銀行人行存款逾 1200 億

《道瓊斯》引述消息稱，本港離岸人民幣資金中有四分一通過本港清算銀行的託管戶口，存放於人民幣銀行，涉及資金超過 1200 億元人民幣。而目前逾 30 間本港銀行，包括所有零售銀行，在中銀香港（02388）開立人民幣託管帳戶。

為解決參加行將人民幣存款集中存放於清算行中銀香港，所產生的授信限額問題。金管局於今年 4 月提出優化方案，參加行通過清算行作為託管人將資金存放於人民幣銀行以作解決。而金管局資料顯示，4 月份香港人民幣存款增加 13.1%，達到 5107 億元人民幣，較去年 12 月底的 3149 億元人民幣，急升 62.18%。

陳德霖：俄推介會成績理想

此外，陳德霖於《匯豐》中表示，與金管局的同事在莫斯科與國家開發銀行聯合舉辦了一場路演，重點推介香港離岸人民幣業務平台。超過 120 位俄羅斯和東歐的企業、銀行和金融機構的高層出席了推介會。

他指，這次推介會取得很好的成績，除了大大提升俄羅斯的金融機構和企業對使用人民幣進行與中國的貿易和投資結算的認知和興趣外，亦能進一步推動俄羅斯外經銀行（Vnesheconombank）在香港發行人民幣債券的計劃以及利用香港市場提供的人民幣服務和產品。另外 VTB（俄羅斯的商業銀行）亦表示有興趣再次在港發行人民幣債券。金管局在之後會再安排去海外市場路演，推介香港的離岸人民幣業務平台。現時計劃在今年九月去倫敦、十月去西班牙和明年去南美。

而外電引述中國社會科學院世界經濟與政治研究所研究員張斌一篇文章指，人民幣跨境貿易結算發展迅速，而中國央行從中蒙受的財務損失相當可觀。張斌在文中估計，自開展跨境貿易人民幣結算試點業務以來，人民幣貿易結算的 80% 至 90% 都是進口貿易結算，迫使中國央行增加了 1230 億至 1384 億美元的外匯資產。



▲香港金融管理局總裁陳德霖（右）與俄羅斯聯邦財政部副部長 Sergey Storchak 於人民幣推介會上交換意見

招商局擬發 40 億人債

外電引述消息人士透露，招商局集團計劃發行最高 40 億元人民幣的 3 年期和 5 年期債券。該消息人士稱，3 年期債券的收益率在 1.8% 至 2% 左右，5 年期債券的收益率約為 2.8% 至 3%。他續稱，上述債券最早或於今日發行。中銀香港、德銀、渣打擔任該交易的經辦行，債券發行人是招商局子公司 Rainbow Days Ltd. 銷售文件並透露，招商局還計劃發行 2021 年到期的美元債。

