

# RQFII+ 港股ETF

# 人民幣貫通內地與港「經脈」

內地決心加快人民幣國際化進程，推出RQFII與港股ETF，變相將內地及香港市場打通。香港中資證券業協會會長兼國泰君安副主席兼執行總裁閻峰表示，雖然初期推出額度不大，但屬政策上一大突破，預料往後規模將逐步加大。投資內地A股對本港投資者屬較新的事物，提醒投資者基金發行人的口碑十分重要，其管理基金的能力更為關鍵。

本報記者 邵淑芬

RQFII是給予本港投資者以人民幣經中資券商投資內地市場，而港股ETF則容許內地人買賣一籃子港股。

RQFII與港股ETF的推出，一舉將兩地市場打通。閻峰表示，該會於2007年時，已向內地力推中資證券券亦應享有QFII額度，但礙於中美與外商的談判，以至遲遲未有結果。而現時的RQFII，可謂是QFII的變奏，只是加了人民幣概念。RQFII一方面是全新的投資渠道，既可避免佔用外商QFII的額度，又可協助人民幣國際化的發展。

## 縮減兩地股票市場差距

雖然RQFII的細則尚未出台，但他肯定，中資券商、銀行及基金等將符合有關條件，外資因已有QFII，故不會包括在內，本港券商則未能確定。他估計，內地將從三方面篩選合資格的券商，一是淨資產規模；二是在香港經營的時間；三是管理公募基金等經驗。

此外，由於RQFII涉及資產管理，故有關券商亦要對A股市場熟悉，並擁有經驗豐富的投資經理，而國泰君安完全符合以上條件，有信心成爲首批合資格券商。

由於RQFII下成立的投資A股基金屬新產品，閻峰預期，有關管理費用將較一般基金爲高，但仍會吸引投資者投資。至於一旦獲批，最快何時才能推出有關產品，他表示，由於香港證監會的審批愈來愈嚴格，若發公募基金的話，估計需時較長，但發行私募基金則十分迅速。

至於ETF的推出，他認爲除可提高港股的交易量外，並可產生良性的套利活動，對港股有穩定作用。他解釋，內地機構投資者透過QDII於香港買入一籃子港股，再打包成ETF於內地上市，當內地對港股ETF需求大時，價格自然上升，內地機構投資者便會於內地沽出港股，再於香港買入；反之則於內地買入港股，並於香港沽出，從中縮減兩地股票市場的差距。由於香港爲開放式市場，價格由市場決定，而內地則是封閉式，故理論上兩個市場打通後，內地價格將跟隨香港，惟仍要看市場的反應。

閻峰續稱，由於內地及香港兩地市場的交收清算並不相同，本港以「T+2」交收，但內地交收的時間並不一樣，故港股ETF一直遲遲未能推出，但隨着兩地達成共識，有關問題亦已解決。

## 交易所合併乃大勢所趨

對於港交所和上交所及深交所就成立合資公司開始磋商，他表示，交易所互相合作入股等乃大勢所趨，如美國和德國、新加坡及澳洲交易所亦考慮合併。但他指出，上交所及深交所並非以公司形式運作，若要與港交所合併或入股，有技術上的問題，故必先作改組。

他又透露，協會曾建議在不涉股權的情況下，由兩岸三地建立一超級平台，只要於其中一個市場上市，即可於餘下兩地交易，而另一個方法，就是現時美國預託證券(ADR)及台灣存託憑證(TDR)做法。他指出，若可聯合兩岸三地，規模肯定可超越倫敦及日本。

他又希望，未來內地可開放香港澳門同胞通過人民幣買賣A股，內地專業投資者則透過QDII投資港股。惟當中牽涉內地資本帳開放等敏感問題，故相信內地要一段時間考慮。



▲閻峰表示，RQFII一方面是全新的投資渠道，既可避免佔用外商QFII的額度，又可協助人民幣國際化的發展

# 內地對小直通車反應審慎

【本報記者倪巍晨報導】中央放行港股ETF，內地券商及基金公司均認爲將造好港股，但其對ETF卻呈現有些反應冷淡，多家機構均表示由於相關細則尚未出爐因此「目前還沒有計劃參與其中」。有業內人士指出，不同組合對象的港股ETF產品將吸引到不同的內地投資者，且投資者將面臨「指數波動、匯率、信息損失三方面風險」。

## 或限制最高投資額

申銀萬國發言人接受本報採訪時坦言，預計內地投資者將對港股ETF產品很感興趣，不排除監管部門或針對不同投資人類型，限制最高投資限額。

首先，香港市場的估值非常具有吸引力，恆生國企指數目前動態市盈率僅8.5倍左右，低於2008年金融危機時的估值水平；其次，目前內地樓市萎靡，政府又在打擊各種投機行爲，有關資金需要新的投資渠道；最後，受QDII額度限制，很多想投資海外市場的內地資金被困在內地。

不過，申萬發言人亦表示，目前尚未籌劃類似港股ETF這樣的產品，但「這樣的產品在內地會有很高的接受度，參與者可能會包括『機構投資者』及『高淨值的私人客戶』」。申萬同時提醒，鑒於香港市場不設漲、跌停板，內地投資者參與港股ETF要適當注意對沖風險，及倉位控制。

## 資金開拓意義重大

在目前所有公開的媒體報道中，已進行跨境ETF產品開發的基金公司包括博時基金、華夏基金、易方達基金、嘉實基金、華安基金、華寶興業基金等，但哪家機構將率先推出港股ETF產品目前尚無定論。大智慧策略研究室主任石建軍指出，港股ETF正式推出後對港股市場資金開拓意義重大，對內地投資者而言，港股ETF產品出籠，投資者便可更便捷地通過開設ETF類型帳戶直接買賣香港股票，「此

前內地僅少部分投資者通過特殊途徑在港開設帳戶」。

## 存在三方面風險

石建軍提醒說，任何投資產品都存在風險，如果港股ETF以藍籌股爲主要成分，其與指數波動的關聯度就會非常密切。首先，目前港股更多地是參考美國股市的波動軌跡，並受到A股市場指數波動的影響；其次，由於內地投資者不可能持有大量港幣，因此港股ETF或以人民幣爲計價單位，由於港幣盈利的計算用港幣判斷估值，因此其中或存在匯率風險；最後從消息披露方面看，一些不太上網或對相關信息反應不快捷的內地投資者還將面臨信息損失的風險。

石建軍相信，不同的港股ETF產品組合對象，將吸引到不同的內地投資者參與其中，「若選取港藍籌股作爲ETF對象，可能將更多地吸引投資機構、QDII及公募基金參與投資，若選取港新興產業股票作爲ETF對象，則還會吸引到私募、中小機構和部分公衆投資者的關注」。

他希冀監管當局在推出港股ETF具體細節時能充分考慮其「產品組合對象性質」、「發行規模」、「定價單位」、「宣傳推介負責機構」、「發行渠道」等一系列問題，同時分析滬港兩市場的實際情況，預估港股ETF推出後對兩大市場的後續影響。



▲申萬表示，目前尚未籌劃類似港股ETF這樣的產品

►人民幣在國際地位上愈益重要



## 小資料

### 何謂RQFII和港股ETF

RQFII全寫爲RMB Qualified Foreign Institutional Investors，即人民幣境外合格機構投資者，市場普遍稱之爲「小QFII」。投資者持有的境外人民幣資金，可以在港透過具備資格的證券公司或基金公司，投資到以A股市場爲主的人民幣產品，而過程中匯入與匯出內地時，均直接採用人民幣爲貨幣清算支付單位。

RQFII與現有的QFII機制不同之處，在於後者進行投資操作時，先要向人民銀行的外匯管理局，申請兌換人民幣的額度，而資金離開在岸市場，亦需要轉回爲外幣才匯到境外。資料顯示，截至去年底中證監及外管局共批出98個QFII資格，涉及金額接近200億美元。

至於港股ETF，即容許內地成立港股交易所買賣基金，令內地投資者可投資於本港股票市場，外界俗稱爲「小型港股直通車」。

ETF全名爲Exchange Traded Fund，是指在交易所上市的開放式指數基金，投資目標主要爲追蹤指數的表現。ETF爲基金與股票的混合體，既具基金風險分散的優點，亦具備上市買賣的便利。

### 在香港上市的中資券商規模

券商	純利	淨資產
申銀萬國(00218)	1.91億元	11.70億元
國泰君安(01788)	2.51億元	30.72億元
海通國際#(00665)	3.46億元	21.77億元
光大控股(00165)	19.27億元	301.71億元
惠理集團(00806)	6.53億元	24.18億元

資料來源：各公司2010年年報  
#海通國際數據爲18個月

### 港股ETF利好H股市場

花旗發表報告認爲，港股ETF可於內地上市，按目前A股H股存有8%溢價，認爲政策對H股市場有利。但有鑑於昔日「直通車」失敗經驗，花旗對措施的步伐及規模持審慎態度。

花旗又認爲，人民幣於兩地雙向流通將改變存款累積動態，6月本港人民幣存款按月增幅錄得近20個月以來最低，至0.9%，這或反映了更多本港進口商採用人民幣貿易結算。隨着有更多渠道促使人民幣外流，將繼續令本地人民幣累積受限制。至於德銀認爲，雖然港股短期走勢主要繼續受制於環球經濟增長風險及歐債危機的陰霾困擾，但中央推出相關措施利好本地金融業。RQFII及FDI打破離岸人民幣存款缺乏投資產品的樽頸問題，中銀香港(02388)最受惠。該行又相信，ETF及RQFII有助收窄AH股差價，以A股目前較H股有約7%溢價而言，港股ETF可支持H股股價。

事實上，內地再次強化本地人民幣業務，有利中資券商及有人民幣業務的本地銀行，其中尤以中銀香港最爲受惠。高盛相信，中銀香港將會是本港最受惠的銀行，主因其具有強勁的人民幣相關業務，於內地與中國銀行擁有密切合作，並且是唯一的人民幣清算行。

►推出RQFII與港股ETF，變相將內地及香港市場打通



## 人民幣既可回流又可出口 爲進一步國際化鋪通道

建銀國際研究部經濟研究聯席董事林樵基表示，以手持人民幣的散戶投資者角度來看，現時人民幣存款息口低企，RQFII開通後，散戶投資者透過持有RQFII額度的券商，投資內地市場，以取得較高的回報。

林樵基預期，RQFII推出初期，主要投資於內地債券等低風險市場，小部分才爲股票市場，待市場及投資者熟悉運作及信心加大後，有關額度料將逐步擴大。因內地正處加息周期，故內地債息較高，若散戶投資者投資於內地債券市場，即使扣除相關交易及手續費，料仍有吸引的回率。至於A股市場，由於波動及風險較大，投資者要十分小心。

## ETF料年底推出

至於港股ETF，他認爲現時對港股的刺激屬心理上居多，但長遠對恒指成份公司股價有支持，有助收窄兩地AH股差距。而內地投資者投資港

股ETF時，而一併計算人民幣升值的因素，故不擔心受港元貶值的影響。他續稱，現時港股ETF只待解決交易安排等技術性問題，料可於年底前推出。

中國光大控股市場策略部主管唐焱表示，RQFII及港股ETF爲人民幣進一步國際化的前期工作，RQFII及FDI爲人民幣回流，港股ETF則爲人民幣的出口。他指出，長遠而言，對券商及有中國業務的公司，如中銀香港有利，但由於暫時仍未有詳細出台，短期對盈利未必有大幫助。

他續稱，RQFII初期規模只有約200億元人民幣，對A股影響輕微，但由於A股涉及多個行業範疇，認爲投資者應量力而爲，要清楚了解有關股份才作相關投資。



◀人民幣踏向國際化的前期工作已做好