

# 內地優化債市回購 外資基金盼參與 渣打：新策便利資金配置 港離岸人幣市場添動力



華僑銀行：刺激交易量 提升債券價值

**增吸引力** 中國人民銀行與香港金融管理局日前公布多項措施，當中包括進一步支持境外機構投資者參與內地銀行間債券市場回購業務，及推動內地債券成為國際市場普遍接納的抵押品。

華僑銀行駐新加坡匯率及利率策略主管張淑嫻表示，雖然部分安排詳情仍有待落實，整體而言，如果政策是鼓勵銀行更多參與，相信有助提升交易量，對銀行盈利也有正面幫助。另一方面，當政策有所放寬、容許銀行參與更多業務範疇，將有助增加內地債券吸引力。她舉例說，持有內地債券的投資者，日後可以將債券用作抵押品及參與更多金融活動，無形中也會推高債券價值。

## 人幣匯價年內升見6.98

人行日前宣布，由2月5日起將存款準備金率下調0.5個百分點，預計釋放中長期流動性約1萬億元人民幣。張淑嫻說，相信內地會繼續「放水」，至於具體安排是透過減息抑或降準，她相信兩者都有機會。

人行已明言不會「大水猛灌」，張淑嫻認為即使內地放水，不會令整體人民幣利率下跌太多，反而有機會上升，主要是考慮到政府推出支持經濟措施，令市場風險胃納上升；其次是相信內地會增加債券發行量，推高債券利率，相信內地10年期國債息率在2.5%水平有強力支持。

華僑銀行預期美聯儲將於6月開始減息，年內最少減息100個基點。全年計，張淑嫻料美元將會轉弱，令美元與人民幣之間的利差有望收窄；相信人民幣兌每美元在短期內將於7.1至7.3元人民幣區間徘徊，下半年有望轉勢，至年底時有機會見6.98水平。

在聯匯制度下，美元利率走勢與香港息息相關。華僑銀行香港經濟師姜靜表示，一旦美聯儲於年中開始減息，香港的高息環境有望由第二季起逐步改善，以期限為1個月的港元拆息（Hibor）為例，到第二季時料見4.65厘，第三季見4.3厘，第四季進一步跌至4.05厘左右。

港元最優惠貸款利率（Prime Rate）方面，她預期本港銀行今年有機會減息50點子，有望對風險資產帶來支持。不過今年計，樓價料於下跌2%至上升2%區間上落。

## 港大：提振港股流動性 需再壓低交易成本

**刺激交投** 港大經管學院副院長（研究與知識交流）兼金融學講座教授林晨（圓圖）認為，減低股票交易徵費無助增加市場流動性，關鍵在於全面降低交易成本，吸引高頻交易者等不同投資者進場。

特區政府在去年8月底宣布，成立促進股票市場流動性專責小組，以全面檢視影響股票市場流動性的因素，藉以提升香港股票市場的競爭力、促進其可持續發展。

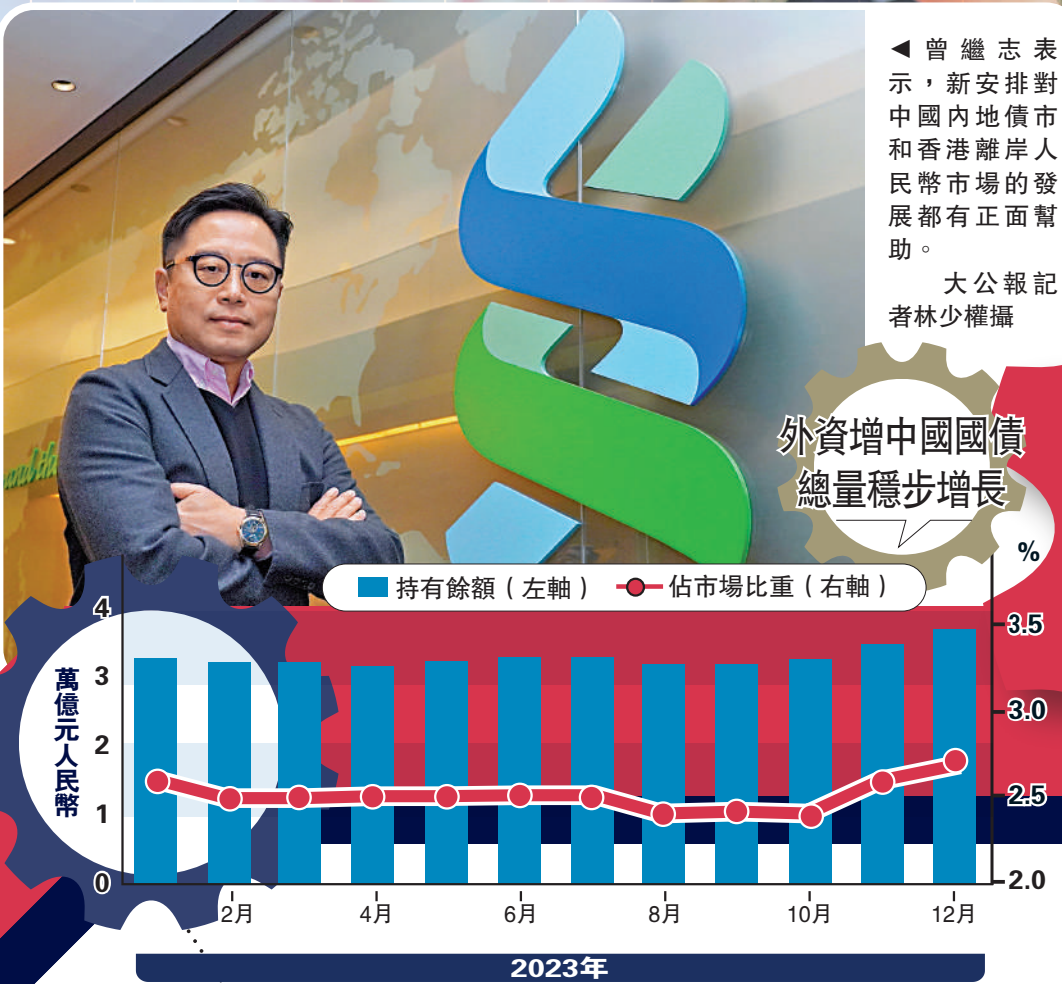
林晨表示，現時港股市盈率不足10倍，較上海及深圳股市為低，面對估值下滑，導致交投不足。他指出，以2015年為例，港股組合中的9%股票出現「零成交」，到2023年增至30%，差於上海及深圳，惟仍較新加坡市場為佳。

在香港市場外資投資者持股比例，按行業分類，醫療、消費品及製造業的持股比例在2021年後大幅增加，反映外資投資者仍在追逐市場熱點。相反，外資持有金融行業的比例在2019年開始減少，科技行業則在2021年開始減少。

特區政府去年將股票交易印花稅稅率，由0.13%下調至0.1%的措施，早前有聲音希望政府進一步下調股票印花稅至0.05%，甚至取消股票印花稅。

不過，林晨認為，計及經紀佣金、股票印花稅及交易成本，香港市場平均每單交易費用要15元，高於美國市場，因此探討如何引入更多的市場參與者更為重要。

林晨指出，全球利用算法交易（Algorithmic Trading）的比重達70%，香港僅約10%，香港可增加高頻交易量化基金、對沖基金的參與度，提升市場流動性。



市場統計資料顯示，截至2023年12月底，境外機構持有中國內地債券的規模約為3.67萬億元（人民幣，下同）。在去年第四季期間，外資流入的興趣明顯上升，扭轉了2023年前8個月外資減持的走勢。

據渣打估計，2024年流入中國內地債市的境外資金將介乎4000億至5000億元，較2023年（2690億元）有49%至86%潛在升幅。曾繼志說，在新安排公布之後不久，渣打舉辦了網上研討會，合共有逾300家金融機構參與，反應踴躍。

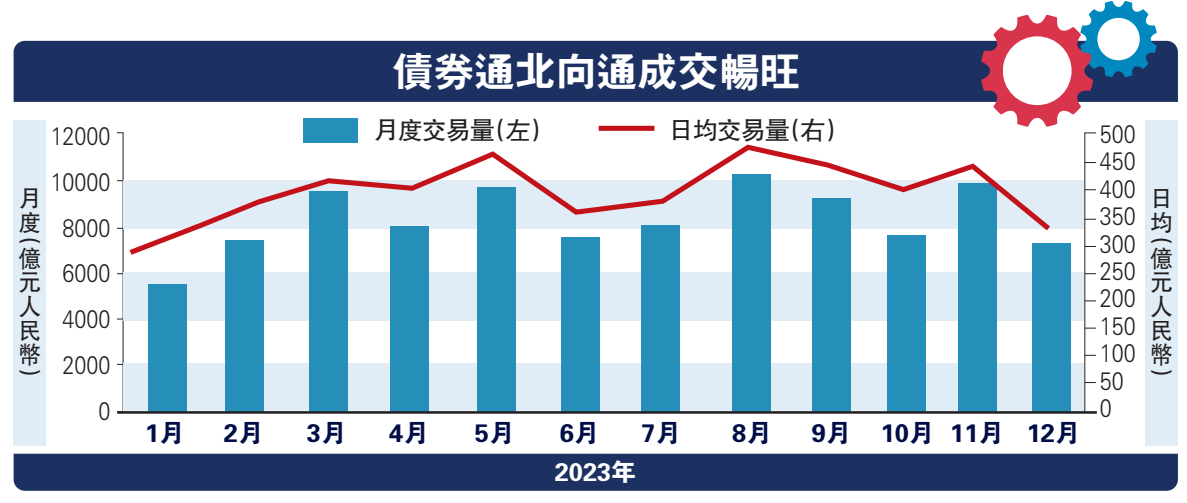
### 提升內地債券產品吸引力

曾繼志形容新安排推出的時機合適，除了宏觀環境配合，即市場對中國債市的走勢持正面觀點，以及環球主要央行即將踏入減息周期之外，新安排賦予境外機構更靈活的投资手法，也更容易透過回購安排，將持有的債券作為抵押品取得融資然後再投資，即內地常說的「加槓桿」（leverage），以獲取更大投資收益，有助提升投資者持有內地債券的意願。他續說，投資者透過回購安排所得資金，一般也是再投資於內地債市。

公開資料顯示，在境外機構之中，現時只有主權類機構、境外人民幣清算行和境外參加行能夠參與內地銀行間債券市場（CIBM）的回購業務。中國人民銀行在徵求意見稿指出，建議日後可參與回購的境外機構投資者，包括已進入CIBM的境外中

央銀行或貨幣當局、國際金融組織、主權財富基金；在中國境外依法註冊成立的商業銀行、保險公司、證券公司、基金管理公司、期貨公司、信託公司及其他資產管理機構等各類金融機構，以及養老基金、慈善基金、捐贈基金等中長期機構投資者。

新安排也涉及香港離岸人民幣市場，包括支持已進入CIBM的「債券通」投資者參與債券回購，以及將在內地發行的國債和政策性金融債券，納入金管局人民幣流動資金安排的合資格抵押品名單。曾繼志表示，債券通投資者日後如要參與CIBM回購，或需與交易對手簽署債券回購主協議（master repurchase agreement）。他相信需



## 金融市場有序開放 穩步建設「金融強國」

**金融創新** 內地支持境外機構投資者參與債券回購業務，推動債市進一步開放。中銀香港金融研究院資深策略規劃師廖堅認為，堅持統籌開放和穩步擴大制度型開放，着力推進金融市場高水平對外開放，為人民銀行貫徹落實「金融強國」的清晰路線。在人民幣國際化進入新階段的關鍵時期，人民幣債券回購市場的制度型開放，將有助吸引境外機構參與中國元素市場，推動債券市場更深層次的制度型開放。

人民銀行與內地金融基礎設施一直在完善和創新債券回購市場的機制建設，先後推出買斷多券回購、淨額清算回購等業務類型，並推出了銀行間市場回購違約的擔保品拍賣處置機制，着力提升回購市場交易結算效率和風險防範功能。2023年，銀行間市場回購交易累計成交已達到1674萬億元人民幣，日均成交人民幣6.7萬億元，反映銀行間債

券回購市場，已具備進一步對外開放的條件。

**提升人債國際認可度**

廖堅認為，准入要求從此前的境外央行主權類機構、境外人民幣清算行、境外參加行，放寬至符合人民銀行要求並完成銀行間債券市場入市備案的境外參與者，可滿足投資者靈活其所持有的人民幣債券的需求，豐富人民幣流動性管理工具，同時加速啟動人民幣資產的擔保品屬性，進一步提升人民幣債券在國際市場的認可度和影響力。值得一提的是，新規明確債券轉移過戶的形式，與國際市場上主流的回購交易和規則更加貼合，有助於境外投資者更好的理解並參與，為內地債市與國際接軌進程中的新突破。

人行於2010年發布《關於境外人民幣清算行等三類機構運用人民幣投資銀行間債券市場試點有

關事宜的通知》，為開放債券市場重要里程碑，其中人行及外匯局回應市場參與者訴求，出台多項措施，便利境外投資者持有人民幣資產。資料顯示，截至2023年底為止，已有822家境外投資者通過債券通「北向通」模式入市，2023年全年「北向通」交易量達到9.97萬億元人民幣，展現出中國金融資產的國際影響力與吸引力。



去年已有逾八百家境外投資者通過債券通「北向通」模式入市。