

# 境外境內金融市場雙向開放進入新一頁

## 專家倡債券南向通分三步擴容

### 增做市商 拓展全球 放開限額



中國人民銀行及香港金管局日前宣布債券通的「南向通」細則，包括開通日期及相關額度等。中銀金融研究院策略規劃師席帥指出，「南向通」開通後，為內地投資者提供更豐富的投資選擇，有助提高資產配置的靈活性及資產回報率，而且降低整體組合的風險，強化了對風險的管理。展望未來，中銀認為，「債券南向通」未來會朝三方面發展：一是可逐步向更多投資者和做市商開放；二是可投資債券範圍由香港市場拓展至全球；另外，可逐步放開對年度和日限額的限制，助內地投資者的投資組合更多元化。

●香港文匯報記者 周紹基



●債券通南向通將於本月24日起展開，將進一步擴大香港與內地資本市場互联互通。圖為香港中環。

#### 債券通南向通 擴容三大方面

- 1 可逐步向更多的投資者和做市商開放**  
使得市場交易更加活躍，激發出更大的市場需求。
- 2 可投資債券範圍由香港市場拓展到全球**  
香港債券市場規模恐不能完全滿足境內投資者全球配置資產的需要。截至2020年末，境內債券市場的總託管量約16.04萬億美元，香港債券市場的存量規模是3,088.5億美元。
- 3 可逐步放開對年度和日限額的限制**  
未來進一步取消額度管理、允許資金自由流動將成為順應市場發展的趨勢。

資料來源：中國銀行香港金融研究院

席帥指出，「南向通」開通是金融市場雙向開放的重要舉措，是一項長期市場機構的建立，讓資金更趨向平衡、穩定地流動，是落實金融更高質量開放的題中之義。「南向通」將帶動人民幣更頻繁亮相國際市場，進一步深化人民幣投資貨幣功能。同時，亦引導內地資金去配置境外人民幣債券，帶動點心債市場復甦，推動人民幣計價的金融產品規模擴大。

#### 盼順應發展而擴容

席帥說，截至去年9月底止，境外機構持有內地債券規模達2.94萬億元（人民幣，下同），隨着未來市場不斷開放及發展，現有額度未必能滿足投資者需求，類似QFII及RQFII，未來進一步取消額度管理、允許資金自由流動，將成順應

市場發展的趨勢。

他指出，在「南向通」出台的初始階段，在投資者和做市商都有資格限制，是穩妥起見的考慮；隨着「南向通」運作順暢，可以逐步加入更多的投資者和做市商，使得市場交易更加活躍，激發出更大的市場需求。

#### 定位可看齊北向通

到第二階段，「南向通」的可投資債券範圍，將由香港市場拓展到全球，按照細則規定，「南向通」投資範圍為境外發行並在香港債券市場交易流通的所有券種，現階段限於現券交易。從起步來看，當前可投資範圍限於香港債券市場流通的所有券種，是比較穩妥的做法。隨着試點逐漸運作良好，席帥認為，可以像「北向通」一樣，發展

成為跨境債券投資的主要渠道。不過他指香港目前債市的規模，恐怕不能完全滿足內地投資者全球配置資產的需要。

截至2020年底，內地債市的總託管量為104.32萬億元（約16.04萬億美元），而香港債市的存量規模僅3,088.5億美元，兩者相差懸殊。因此，債券通下一步的發展方向，可考慮拓展可投資債券範圍，目前全球債券主要集中託管在Euroclear和Clearstream，擴大範圍後，「南向通」將有更豐富的可供投資債券標的，進一步鼓勵資金流出，改變持續流入的狀況，有助於實現跨境資金動態平衡。

#### 發展料將不斷加速

回顧「北向通」自2017年開通以來的數據可發現，存量規模的發展

是不斷加速的過程。在2017年6月底，境外機構持有內地債券的存量規模僅為8,425億元，到了2019年5月底，餘額便升至18,796億，實現1萬億元人民幣的增長，僅用時23個月。

到2020年9月，境外機構持有內地債券的額度已達到29,403億元，實現第二個1萬億的增長用時僅16個月。2021年前5個月，日均交易量為257億元，交易量達到2,494萬億元。從現階段來看，「南向通」規定了資金淨流出的年度總額度為5,000億人民幣，每日額度為200億人民幣，席帥認為是足夠的，但隨着市場不斷開放和發展，現有額度未必能滿足投資需求，相信未來「南向通」將進一步取消額度管理、允許資金自由流動，將成為順應市場發展的大趨勢。

### 南向通料成跨境配置中資債渠道

香港文匯報訊（記者 周紹基）「債券通南向通」正式實施，進一步完善「債券通」機制，市場反應都積極，富達國際固定收益基金經理成皓表示，境內外債券市場實現雙向互通，反映中國金融市場持續開放。在「南向通」制度下，境內投資者將可自主選擇交易結算安排，預計這將有效提高內地機構使用「債券通」作跨境配置，令「南向通」成為方便快捷的債券跨境配置渠道。

#### 富達：中資美元債吸引力大

他認為，「南向通」的實施，有利於內地投資者配置境外的中資債券，特別是佔比超過90%的中資美元債。中資美元債在流動性、風險收益、種類分布等方面，與內地信用債存在重大差異，跨境多元化配置，對內地投資者帶來較大的價值。

在流動性方面，同一級別發行人的境內外債券整體走勢相同，但美元債的流動性通常較好，特別是高收益債更為明顯。收益率方面，因境內外定價基準不同，投資級債券在境內有一定優勢，但在境外而言，高收益債的性價比更高，且票息更能反映大部分收益。

他指出，行業和期限分布方面，境內信用債以短期為主，且超過60%集中於金融和城投兩大板塊，而在境外市場選擇長久期信用債的空間更大，除金融佔40%以外，其他行業包括房地產、工業、能源、公用事業等，分布相對分散。

在風險方面，他說，境外投資級別和高收益債券，與境內債券表現的相關性均較低。目前境內高等級債券利差，被壓縮至歷史低位的背景下，若內地機構能增配一部分境外中資債券，尤其是高收益債券，將有助提高組合收益率，並在不犧牲流動性的情況下，通過低相關性，可以降低整體的淨值波動。

## 工銀國際：南向通具三大作用

香港文匯報訊（記者 周紹基）「南向通」即將於9月24日「上線」，工銀國際發布報告，認為這標誌着內地特別是大湾区與香港在互联互通方面，進入新一頁，兩地在股票、債券、理財產品等金融產品，已實現全面互通。又認為，債券「南向通」能發揮三大作用，包括為內地合資格投資者提供更多元化和更高收益的投資組合供選擇，有助收窄境內外的人民幣債券息差，以及激活香港債券市場。

工銀國際指這次「南向通」的開放範圍超出該行預期，因為可投資標的包括了在境外發行，並在香港市場交易流通的債券，即除了在港

的港元和人民幣債券外，同時包含了美元或其他外幣的債券，這將為內地投資者提供更多元化和更高收益的投資組合。

該行解釋，目前在港流通的債券，除了幣種較多元化外，發行主體也較多樣化，除了包括中資、港資企業和金融機構外，也包括了一些國際企業和金融機構等，這些發行主體的債券在境內較為稀缺，預期對內地機構有一定吸引力。

#### 提升香港債券流動性

另外，部分中資發行人在境外發行的美元債券，相對其在境內發行的債券存在較大的利差，對境內機

構而言也十分吸引。因為「南向通」將引導部分資金投資境外人民幣債券，這將提升資金參與度，有助穩定和收窄境內外人民幣債券利差，同時令「南向通」的投資者，有更多元化和更高收益的投資組合。而「南向通」將為香港債市引入增量資金，提升市場成交額，有助激活市場，更有助吸引更多發債主體，選擇在港發債融資，可望提升債券的流動性，持續鞏固香港作為國際金融中心的地位。

數據顯示，香港作為國際主要債券融資中心，去年通過香港發行的中資美元債超過2,000億美元，港元債的發行則超過9,000億港元（不含外

匯基金票據）。不過，香港債市的總體交易量偏低，在金管局債務中央結算系統(CMU)託管的債券，包括港幣債、點心債、美元和其他外幣債等，規模相等於超過8,400億港元，今年以來的債市日均成交額僅約50億港元。

#### 助內地香港資金融通

工銀國際表示，金融基礎設施互联互通將進入新一頁，啟動後，內地投資者可更便利地投資到境外債市，進一步完善跨境資金雙向流動機制。結合「滬、深港通」和「跨境理財通」，這標誌股票、債券、理財產品等金融產品達到全面互通。

## 中原施俊傑：力拓灣區跨城市業務

香港文匯報訊（記者 蔡競文）中原集團行政總裁施俊傑日前獲頒粵港大湾区企業家聯盟主辦的「第二屆大湾区傑出青年企業家評選」「傑出青年企業家」獎項。施俊傑指出，中原地產十分看好大湾区的前景，早在國家政策出台前，已戰略性布局大湾区，現時業務覆蓋全部「9+2」個城市，未來將進一步利用集團的專長，大力發展大湾区內因人口流動而產生的跨城市住房業務。

他表示，中原地產早年便拓展大湾区業務，除了因地緣原因優先發展香港周邊城市，主要是看好灣區城

市群之間的協同效應，無論是人口增長、經濟發展潛力，或是未來基礎建設的規劃，均正面地支持着整個大湾区物業市場的發展。

#### 盼促進灣區內部流動性

施俊傑續稱，集團還自2018年12月起，每月公布「中原粵港澳大湾区指數」，讓市場更容易地掌握大湾区各城市的樓價變化，增加物業市場的透明度。展望未來，中原地產除了繼續為當地人提供物業代理服務，更會大力發展因人口流動而產生的跨城市住房業務；促進灣區內人員的流動性，讓大湾区城市可以更好地發揮互

聯作用。他還表示，相關獎項是對中原地產一直以來的投入及成績的肯定，感謝每一位大湾区的中原人，是每一位同事默默耕耘，持續地維護着中原地產的品牌，才能榮獲這項獎項。



●粵港澳大湾区企業家聯盟創會主席蔡冠深（左）頒獎予施俊傑。

## PIEAA辦研討會跟進灣區會計師發展

香港文匯報訊（記者 蔡競文）粵港澳大湾区會計師行業上週三（9月8日）簽署發展戰略協議，香港上市公司審核師協會（「PIEAA」）隨後於本週一（9月13日）舉辦有關跟進的研討會，當日超過30間會計師事務所代表出席。為了能有效地配合國家所定下「十四五」規劃，PIEAA的會員在研討會上提出不少建議。

協會會員反映，為促進兩地的商業交流，希望能解決因體制不同而引起之人為因素，並建議相信以開放市場的方向來推動各項經濟發展；提出以稅制優惠來吸引更多港人在大湾区經濟圈投資及工作；關於港人考慮選擇大湾区居住

的問題，仍存在一定之困難及限制，相關問題需要克服及理順；現時防疫隔離政策所引起的人流問題，其對香港經濟亦有深遠的影響，建議政府層面需要作出深入探討；有關數據安全之處理，建議可利用現時深圳及珠海的先進數碼基建優勢而作出相應的措施，相信能幫助審計行業在大湾区的發展；由於不同考試與管理制度，會計師資格之互認相對也是交流時所面對的挑戰之一。

協會指出，將以正面思維去探討以上問題，深信以積極的態度去面對各項困難和挑戰，能使會計師行業在粵港澳大湾区提供無縫的會計服務，從而配合國家「十四五」規劃的經濟發展藍圖。