

# 債券通「南向通」可促進兩地市場共融發展

龐溟 經濟學博士、華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

從9月24日開始，符合中國人民銀行要求的境內投資者可以通過債券通「南向通」，投資在境外發行，並在香港市場流通的債券。目前債券通「南向通」年度總額度為5,000億元等值人民幣，每日額度為200億元等值人民幣。

從市場數據來看，在「南向通」首個交易日，共有40餘家內地機構投資者與11家香港做市商達成了150餘筆債券交易，成交金額約合40億元人民幣，涵蓋了投資利率債、信用債等香港市場的主要債券品種及美元、人民幣等幣種，可以說市場對南向通反應非常理想。當然，根據債券通北向通和滬深港股票通開通初期的經驗來看，短期內可能未必用盡200億元人民幣的每日額度。

## 投資品類料逐步擴大

債券通「北向通」開通四年多以來，「北向通」累計成交量超過12萬億元，帶

動境外投資者以超過40%的年均增速增持內地債券。全球前100大資產管理機構中已有八成參與其中。「南向通」在成功經驗基礎上開通，香港市場有較為豐富的債券產品品種，有利於內地機構投資者豐富標的選擇，在持債組合中引入不同幣種、品種、發行人和收益率的債券，通過多元化配置進一步管理、分散、對沖組合風險，滿足不同的風險偏好要求。

筆者預計，未來通過「南向通」進入國際債市的資金規模將不斷增長，後續更具潛力和發展機會的投資品類，也會從內地投資者較為熟悉、目前成交佔比較大、各項機制較為完善的港元債和離岸人民幣債券(點心債)，逐步擴大到中資美元債等其他品種。

## 做市商銀行直接受惠

下一步，做市商可以進一步完善交易做市、託管結算等職能，努力在產品、服務

等各方面全環節、全覆蓋地深度參與「南向通」業務發展。金融機構尤其是商業銀行可以把握好相關的債券承銷業務機會、債券託管業務機會、跨境資金清算業務機會以及匯率風險管理與保值服務機會，並能獲得存款、跨境結算、中間業務收入等綜合效益。

## 有利於香港債市壯大

和股票市場、外匯市場相比，香港金融市場發展的薄弱環節之一就是債券市場，可以說香港的債券市場整體規模偏小、一級市場新發行供應不足、二級市場流動性不佳、投資者基礎相對有限。

今年前八個月，香港債券日均成交額只有4億元。這遠遠少於證券市場的1,838億元，甚至衍生權證和ETF分別的118億元和65億元，遠遠少於上海交易所公司債的日均成交額133億元人民幣。筆者預期，作為國家支持香港發展的又一重大舉

措，「南向通」的開通和內地與香港雙向互聯互通的真正實現，可以讓境內投資者和資金給香港債券市場帶來更高的流動性和交易活躍度，吸引更多優質企業在港發債融資，通過這一良性循環提升香港債券市場發展水平，鞏固香港作為國際資產管理中心及風險管理中心、全球離岸人民幣業務樞紐以及國際金融中心的地位。

## 助加強跨境監管合作

另一方面，內地和香港有望加大跨境監管合作的力度、加強兩地債券市場基礎服務機構的合作和對市場監管標準的溝通，通過在交易、託管、結算、匯兌等各個環節的設計實現資金閉環管理並強化穿透式監管與監測，反過來提升境內債券市場在結算登記、信用評級、信息披露等方面相關制度的國際化。

使用人民幣投資外幣債券的境內投資者可通過銀行間外匯市場辦理外匯資金兌換

和外匯風險對沖業務，也有望推動衍生品在境內市場債券投資對沖策略的應用和境內金融衍生品市場的發展。

跨境資金的雙向流動和中國金融市場的進一步雙向開放，可以促進跨境資金流動平衡，降低資金淨流入壓力，減緩人民幣的升值壓力，增加離岸人民幣市場金融產品的種類和範圍，豐富和便捷了境內機構自主「走出去」進行境外資產配置和購買全球債券的渠道，利用香港市場在全球範圍內管理和對沖信用風險擴大離岸人民幣市場的規模，穩妥推進人民幣國際化進程。

筆者預計，在股票通、跨境理財通、債券通等陸續開通和完善之後，ETF通、新股通、衍生工具通或股指期貨通等其他類別金融產品的互聯互通計劃有望跟進推行，促進兩地金融市場共融發展，助力香港融入國家發展大局，維護香港的長期繁榮穩定。

# 收水預期存變數 市場波動實難免

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

投資者對於11月美聯儲啟動收水的預期，目前正在升溫。十年期美國國債收益率近期升勢強勁，一度非常逼近1.6%關口，但周三則回吐漲幅，在連續上漲四日之後，周三下跌，雖然短線遇阻1.6%水平，但也能夠挺住1.5%水平。有預期是明年加息，但這還是存在不太確定，始終長中短期都有不少風險因素，讓美聯儲決策官員思考。美聯儲主席鮑威爾也表示，美國經濟前景不確定，可見其謹慎。

無論如何，不確定性之下，資產價格無潛在波幅增加，俗稱恐慌指数的VIX在本周再次增加波幅，尤其是本周二，一度大漲23.93%，而周三則一度高見23.79，最終回落2.97%。美股順勢反彈，道指一度高見34,580.42，最終收漲0.26%。

## 美匯走強 金價受壓

匯市方面，美匯指數連續上漲四日，周三動能明顯增加，突破94關口，更是高見94.432，見年內新高，單日上漲0.61%至94.338，給非美貨幣帶來壓力。歐元下行壓力增加，不光運行在50日線之下，周三沽壓明顯增加，低見1.1589，已經連續下跌四日，再創年內低位，1.16一線支持並不強，短線或保持弱勢。紐元下行壓力增加，周三跌幅擴大至1.26%，連續下跌兩日至0.6869，短線或下探0.68支持。

美元走強，此消彼長之下，金價持續

受壓，已經連續下跌三日。金價在月初先遇阻1,850美元水平，隨後很快加速下行，現在已經跌穿主要均線，後市或下探1,700美元承接。還要留意貨幣政策，目前加息步伐還是有較大不確定性，對明年加息的可能性持觀望態度，鮑威爾表示美國經濟前景不確定，可見其謹慎。白銀原本震盪為主，還能守住22美元一線，周三突然下行壓力增加，單日就下跌4%，後市或進一步下探，下一個支持位在20美元，今年來表現都非常疲弱。鉑金持續受壓，上方50日線阻力較大，連續下跌兩日至947美元，後市或同樣疲弱，或下探900美元支持。鉑金同樣疲弱，現在錄得五日連跌，周三回落1.29%至1,830.3美元，或很快測試1,800美元承接。

## 油價保持高位爭持

大宗商品方面，油價在連續多日走高後，面對獲利回吐的壓力。紐油在9月28



● 投資者對於11月美聯儲啟動收水的預期升溫，加上美國信息飆高，恐慌指數VIX本周波幅再次增加，拖累美股偏軟。

資料圖片

日一度高見76.67美元，為年內新高，但很快從高位回落，結束五日連陽，回落0.21%。加上美國能源情報署(EIA)公布的原油庫存數據意外上升，給油價帶來壓力，周三紐油曾高見75.79美元，但還是失守75美元的支持，已經連跌兩日至74.83美元。雖如此，油價還是能夠保持在高位，還不至於完全破壞升勢。

倫銅同樣錄得兩日連跌，回落1.23%至9,155美元，回測200日線的支持，短線或延續跌勢，9,000至10,000美元區間的支持並沒有非常強勁，隨時可能失守。倫鋁保持在2,800至3,000美元震盪，在

周二反彈2.12%後，周三又回落1.12%至2,911.5美元，表現比較反覆，沒有之前動能那麼強勁，反倒是調整為主。

## 市場傾向觀望態度

整體而言，市場上對於加息步伐，仍未有定論，對於明年加息的可能性，傾向持觀望態度，在相關情況明朗化之前，資產市場波動難免。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無持有上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

# 從巔峰到谷底 香港股市跌落神壇原因幾何？

艾西亞 法國外貿銀行全球市場研究亞太區首席經濟學家

在一輪又一輪監管浪潮席捲下，港股從巔峰掉落到谷底。回溯至2021年1月，港股還是亞洲表現最好的股市。但隨後香港和亞洲其他市場的差距則表明，港股並非「無堅不摧」。雖然2021年迄今MSCI亞洲指數仍然持平，但恒生指數已經暴跌11%。正如我們之前的預期，投資者對政策風險變得更加敏感，這意味著幾輪反彈都無法持續下去。在本文中，我們將分析香港股市疲軟背後的因素和未來前景。

恒生指數表現不佳的背後是市場情緒

低迷。目前在亞洲各個股市中，香港的市場情緒最差，導致來自海外和中國內地的資本外流。香港也是唯一跌破50天和200天平均值的亞洲股市。

## 監管收緊影響明顯

對香港而言，中國監管收緊帶來的風險無疑是最主要的影響因素。大型科技企業和房地產在港股中佔比較高，也意味着監管影響在香港尤其明顯。自2019年以來，港股積極接納來自中國大型科技企業，特別是面臨美國監管威脅的企

業來港二次上市。通訊服務、非必需消費品和醫療公司佔比從2019年的28%增加到2021年9月的37%，超越了佔比28%的金融業和7%的房地產。而監管影響較小的行業，例如半導體，在恒生指數中則不太具有代表性。

市場情緒低迷不僅是因為內地的政策，也因為其可能為香港帶來的延伸影響，例如可能增加的土地供應和反制裁法的實施等，後者表明地緣政治緊張局勢仍在持續。從香港房地產到澳門博彩業，受監管影響的行業隨着時間推移有

增無減，收盤走低的股票比例從2021年第二季度的47%上升至2021年第三季度的67%。

除了這些因素以外，恒大事件令投資者對於壓力重重的房地產業更加產生憂慮。9月23日，恒大兌現了在岸債券票息，但錯過了離岸債券寬限期的最後期限，錯過付息期限對香港造成的恐慌會大於中國在岸市場。

總而言之，科技企業上市帶來的利好如今已成為股市表現的阻力，港元也隨之走低。香港資本外流與外資大量湧入其他亞洲市場的現象也形成鮮明反差。美聯儲縮減購債規模對亞洲來說是風險，對與美元掛鈎的香港更是如此。

(本文有節刪)

# 加強宣傳 說好香港故事

史立德 香港中華廠商聯合會會長

今日是國慶日，是香港在完善選舉制度後的首個國慶。經歷2019年的社會事件，去年制定的香港國安法，讓香港回復穩定，可以「由亂到治、從治到興」。日前政府發布《香港營商環境報告：優勢獨特 機遇無限》，更充分反映香港優勢。展望未來，香港需要加強宣傳，說好香港故事。

## 背靠祖國 方可乘勢而起

香港是一個細小外向型經濟體。隨着國家改革開放，憑藉背靠祖國，香港亦乘勢而起，成為首屈一指的國際金融中心及人民幣離岸中心，更多次被譽為全球最自由經濟體。然而，前年連串社會事件嚴重影響本地民生及經濟活動，加上外部勢力惡意詆毀，重挫香港國際形象。而全球受疫情影響，經濟活動陷於停頓，同時受制於

只有700萬人口，香港難以「內循環」，更是百上加斤。

## 資金繼續湧入香港市場

金融市場的資金流向是最現實的。對投資者而言，只要有利可圖，資金就會隨之跟隨。香港即使面對種種挑戰，金融市場仍然保持穩定。根據政府的報告，自香港國安法實施後，聯繫匯率制度及各個金融市場運作良好，港元市場更錄得資金淨流入；截至今年6月底，香港銀行體系的總存款額超過15萬億元，較香港國安法實施前增加近8%；擁有的外匯儲備亦增加10.5%，達至38,000億元。

在資產及財富管理業務方面，香港的資產管理、基金顧問、私人銀行及私人財富管理業務全部錄得大幅增長。截至2020年底，香港資產及財富管理業務的管理資

產按年上升21%至接近35萬億港元。持牌法團及註冊機構經營的資產管理及基金顧問業務的管理資產上升20%，而私人銀行及私人財富管理業務的管理資產則上升25%。資金來源方面，64%來自香港境外。

## 各界攜手釋除外界疑慮

香港受惠於「一國兩制」，資金自由進出，金融基建完善，法規與監管跟國際接軌，同時雲集內地與外地的投資者和集資者，優勢得天獨厚且不易被取代。現時國家正持續發展，在「雙循環」戰略部署以及「十四五」規劃下，香港獲國家高度重視和支持，投資者可以繼續利用香港作為據點，連接內地龐大的市場。

現時，香港疫情舒緩，市面逐漸興旺，加上兩地專家正就通關安排對接，希望盡



● 圖為一輛「慶祝中華人民共和國成立72周年」的主題電車駛過香港中環街頭。

中新社

快恢復內地與香港之間人流，經濟拾級而上。社會各界要攜手宣傳香港獨特優勢，釋除外界疑慮，說好香港故事。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。