

ETF通：意義、作用與前景

龐溟 經濟學博士、經濟學家

7月4日，內地與香港兩地交易所正式將符合條件的交易型開放式基金（「ETF」）納入互聯互通機制開展交易。自2014年年底滬港通開通以來，內地與香港市場在股票通、債券通與粵港澳大灣區銀行間跨境理財通等方面持續優化完善互聯互通機制、不斷拓展互聯互通交易標的。ETF通的啟動，標誌着內地與香港金融市場互聯互通機制的涵蓋範圍在香港回歸祖國25周年之際再次擴容。

兩地市場互通創新里程碑

多年以來，在《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》（「CEPA」）框架下，ETF通一直是兩地在深化金融服務及產品開發合作方面引人注目的動向之一。從「積極研究在內地引入港股組合ETF」，到「適時在內地推出港股組合ETF」，再到「研究在風險可控的前提下

進一步有序擴大兩地互聯互通標的……相關條件具備後推出實施將ETF納入標的範圍的方案」，相關工作一直積極穩妥地推進，如今終於水到渠成，成為兩地資本市場互通創新、加速融合的又一標誌性里程碑。

互聯互通機制的主體是股票通交易。自2014年滬港通開通以來，北向資金累計為A股市場帶來超過16,000億元人民幣的淨資金流入，南向交易則為香港股市帶來超過23,000億港元淨資金流入；目前，外資持有A股市值達到3.2萬億元，分別佔A股總市值和流通市值的4.2%和4.8%，南向資金持佔港股本板總市值的5.2%，成交佔比超過15%，並推動港股換手率從2017年的64%抬升至2021年的97%。

ETF以組合形式投資不同類別一籃子資產，投資成本較低、投資效率較高、透明度較好。ETF通倚借股票通的基礎設施，遵循兩地現行的基金運作、交易結算法律

法規和運行模式，在交易機制、每日額度控制、投資者適當性管理、監管合作、清算交收和風控安排等方面與現有股票通機制基本一致，可以說基礎扎實、循序漸進、穩中求變。

內地投資者配置更多元化

對內地投資者來說，將ETF這一適合被動投資的指數化基金產品和低成本分散投資工具納入互聯互通，有利於進一步便利境內外投資者尤其是中長期配置型資金參與兩地資本市場並獲得更為多元化、更豐富、更便捷、更具成本優勢的投資選擇。ETF通的落地，將允許內地投資者間接持有目前尚未被允許納入港股通投資範圍的二次上市優質標的與REITs產品等穩定收益類資產，有利於內地長期資金、價值投資資金增配港股。

對市場來說，在每日額度控制、投資者

適當性管理、監管合作、清算交收和風控安排等方面的安排下，ETF通將穩步提升兩地市場的流動性、換手率與活躍度，豐富互聯互通投資品種、提升跨境資產配置效率，促進兩地市場互利共贏、共同發展。雖然目前內地市場已有跟蹤與符合條件的首批港股ETF標的相同指數的產品，但通過ETF通，仍可以避免漲跌幅的限製、交易時段的不便以及基金互掛模式下特定情況導致的高折溢價影響，且在港交易的ETF產品在交易成本、流動性和追蹤誤差等均有優勢，可吸引投資者轉為經互聯互通機制投資在港上市的港股指數ETF。

盼資產類別擴大發揮潛力

對人民幣國際化來說，投資者以人民幣作為交收貨幣，方便內地居民直接使用人民幣投資香港市場，形成人民幣資金在滬深港之間有序流動的良好機制，有望穩步

推進人民幣資本項目可兌換，擴大人民幣計價產品體系，豐富香港離岸人民幣產品和工具，既有利於提升內地資本市場高質量發展與制度型開放的水平，也有利於發展香港的ETF樞紐地位、鞏固香港的國際金融中心地位、加強香港連接國內外金融市場的門戶和橋樑角色。「十四五」規劃明確支持強化香港全球離岸人民幣業務樞紐的功能，深化及擴大內地與香港金融市場互聯互通。ETF通的啟動，可謂正當其時。

值得注意的是，在目前框架下，ETF通對ETF產品資格要求門檻較高，首批符合條件的港股ETF僅有四支且均為相對審慎、穩健、保守的指數ETF產品，在半年後才會進行新一輪進行標的調整。要充分發揮ETF通的潛力，未來應考慮逐步擴大ETF通範圍，納入投資其他市場或其他資產類別的ETF產品，為投資者提供更為多元化的資產配置選擇。

市場焦點由通脹轉至衰退

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

美聯儲最新的會議紀錄顯示，美國通脹回落至2%，可能需要一段時間，如果通脹未能回落，利率政策可能偏向收緊。事實上，美聯儲維持之前收緊貨幣政策的態度，再次表明抑制通脹的決心。如此一來，至少今年內美聯儲會繼續大幅加息。投資者普遍認為，7月份美聯儲或將加息0.75厘。10年期美債收益率從3.5%高位回落，周三結束六日連跌，反彈4.37%。

如果美聯儲真的持續大幅度加息，便不難理解美匯指數今年來都是上行趨勢中，雖然期間有調整，但始終能守住50日線支持。本周二開始動能明顯增加，周三更是突破107關口，高見107.264，收漲0.53%。背後理由，一言以蔽之，避險情緒和加息預期繼續給美元帶來支持，後市或有新高可期。與此同時，五月開始金價主要是1,800至1,900美元區間波動，還在等待方向，但7月開始美元強勁，此消彼長之下，金價下行壓力明顯增加。事實



◆投資者普遍認為，7月份美聯儲或將加息0.75厘。
資料圖片

上，金價在過去兩日擴大跌幅，技術指標轉差，周三低見1,732.1美元，最終收跌至1,738.7美元，短線或下探1,700支持。不過，考慮金價還是有避險情緒支持，且對於明年美聯儲就會減息的預期升溫，預料金價也不至於出現大跌。

銅價沽壓繼續升溫

實體經濟方面，銅價原本還在萬關之上震盪，但從四月開始下行壓力增加，主要是需求端前景轉差。為了控制通脹，包括美聯儲在內的主要央行加息，但經濟衰退的風險也在增加。加上美元不斷走高，商品更是面對壓力。倫銅連續下跌三個月，六月錄得12.59%的跌幅。

進入7月份，倫銅沽壓繼續升溫，周三一度低見7,291.5美元，最終收跌1.95%至7,520美元，錄得五日連跌。日前內地疫情擔憂又有所升溫，倫銅短線或延續跌勢，可能會先回測7,000美元支持。此外，倫鋁也從高位回吐漲幅，第二季度下跌29.95%，已經跌穿2,500美元支持，需求擔憂或拖累倫鋁維持下行趨勢。

萬一衰退的故事成真，當然不得不提近日受壓的油價。紐油在上月才突破120美元沒多久就回吐漲幅。現在已經跌穿50和100天線，失守100美元支持。雖然現在油價仍有供應擔憂帶來的支持，油價還有回調壓力，後市還是要關注經濟增長情況。

英鎊短期有望反彈

最後，值得一提的是，英國政治近期動盪，政治不確定性升高，加上經濟疲弱，英鎊面對較大下行壓力，英鎊從今年以來延續跌勢，至今已累績積逾一成跌幅。

英央行連續加息，加息幅度是0.25厘，下個月加息半厘概率增加。英鎊在周三再跌0.18%，低見1.1876，再創年內新低。當然，事態最新發展，英國首相辭職，英鎊應聲反彈，短期有望持續。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

堅持「一國兩制」成就更美好香港

史立德 香港中華廠商聯合會會長

國家主席習近平上周親臨香港，出席慶祝香港回歸祖國25周年大會暨香港特別行政區第六屆政府就職典禮，並發表了重要講話。習近平主席不但向香港居民送上誠摯的問候，還堅定了「一國兩制」對香港長期繁榮穩定的信心，對香港的未來發展有積極推動作用。在中央政府的高度重視及關懷下，只要香港肯自強，社會定必安定，經濟一定繁榮。

習近平主席的講話增強了外界對香港的信心及競爭力，有助鞏固和香港國際金融中心地位。香港位處亞洲中心地帶，在地理上

有相當優勢，與內地緊密融合，並接連世界各地，成為國際與內地交往的橋樑。

「十四五」規劃綱要明確指出，國家支持強化香港作為全球離岸人民幣業務樞紐、國際資產管理中心及風險管理中心的地位，和深化及擴大內地與香港金融市場的互聯互通。因此，香港應充分運用國際金融中心和其背後的獨有優勢，緊貼國家需要和配合國家政策，掌握國際金融市場脈搏，肩負好「內外迴圈」交匯點的重要角色，從而鞏固香港繼續成為全球領先金融科技中心的地位。

同時，習近平主席在講話中高度肯定了「一國兩制」的制度優勢和實踐，不但為香港新一屆政府提供方向，更是堅定社會各界對香港發展和制度前景，讓香港甚至世界對香港的長遠發展充滿憧憬和期盼，甚具意義。

盼全面準確善用「一國兩制」優勢

要維持香港的金融經濟地位，香港必須全面準確善用「一國兩制」優勢，並配合健全的法律制度、簡單和低的稅制、資金可自由進出、一應俱全的金融產品，以及大量的金融人才，一方面跟隨國家的步伐，對接國家發展策略和融

入國家發展大局；另一方面以穩健的基礎建設配套、與國際接軌的監管制度和國際化營商環境，作為一個面向世界的視窗，聯通世界的廣闊管道和國際化人才。

行而不輟，未來可期。「一國兩制」的歷史性構思、安排及落實，成功取得舉世公認，為香港帶來繁榮穩定。只要我們確保「一國兩制」行穩致遠，保持香港的獨特地位和優勢，定能在日後的發展道路上披荊斬棘，保持長期繁榮穩定，走得穩、更實、更遠，與祖國並肩前行，共同開創美好明天。

中國內地金融市場開放進程及其全球影響如何？(三之一)

艾西亞 法國外貿銀行亞太區首席經濟學家、吳卓殷 法國外貿銀行亞太區高級經濟學家

從取消金融機構外資股比限制，到擴大中國內地與香港的互聯互通計劃，內地金融市場對外開放正在提速。由於內地經濟及金融業的規模龐大，而且影響力通過跨境投資能夠擴散到全世界，因此分析內地的金融開放對全球投資者有何影響是十分必要的。

內地與全球聯通越來越高

對世界而言，內地金融業近年來發展迅速，與全球互聯互通程度更高，這也帶來了機遇和風險。這意味着中國金融業的任何變化和衝擊都將更容易、更迅速地傳播到世界其他地區。按行業佔GDP的比重來衡量，內地銀行業的規模是世界上最大的，總資產佔內地生產總值（GDP）的比

重從2014年的261%上升到2021年的296%，增速領先於經濟增長。在岸股票市值佔GDP的比例已經從2012年的43%擴大到2021年的80%，中國內地債券市場佔GDP的比例也從2012年的48%上升到2021年的102%，已經超過日本和韓國。

在內地金融開放的進程中，人壽保險是一個亮點，外資公司的表現甚至在金融開放之前就相對較好。外國壽險公司在中國內地的市場份額從2019年的9.5%增加到2021年的11.1%，在投資增長的支撐下，規模擴大的趨勢應該會持續下去。外資參與的基金管理公司和證券公司多年來一直在浮動，但現在有了改善的跡象。基金管理的外資份額從2019年的36.7%上升到2021年的38.3%，但由於內地企業競爭激

烈，仍低於此前的最高水平。在券商中，外資市場份額也從2019年的4.9%上升到了2021年的5.4%。相較之下，2019-2021年期間銀行業外資所佔份額仍停滯在1.4%。不過，這並不意味着外資銀行沒有在中國內地擴大規模，其實與發達經濟體相比，外資銀行淨息差仍相當可觀，只是外資銀行擴大規模的速度不及內地銀行。

對外開放步伐正在提速

在證券投資方面，全球投資者增加了中國內地市場的投資，不過近期出現了資本外流。總體來看，外資持有股票的比例從2015年的1.1%上升至2021年的4.3%，而持有債券的比例從1.4%飆升至3.4%。隨着內地與香港的互聯互通計劃進一步擴展到

理財產品和交易所交易基金（ETF），跨境資本流動將有更大的增長空間。

總體而言，貿易戰促使中國內地加快金融市場開放的步伐，這可能會為外國投資者帶來更多機遇，因為取消外資股比限制意味着外國投資者對於自己的企業有更強的控制力。在保險、基金管理和證券行業，外資佔主導或全資控股的金融企業增加，但放眼整個行業，外資佔比仍然相對較低。如果一些隱性障礙（例如行政程序等）繼續存在，外國投資者的潛力可能也會受到限制。

更易通過香港投資內地

從取消金融機構外資股比限制，到擴大內地與香港的互聯互通計劃，中國內地金

融市場對外開放正在提速。中美貿易戰帶來了許多負面作用，但也偶有積極影響，推進內地資本市場的開放進程就是其中之一。內地自2019年起逐漸放寬銀行業、保險、基金管理和證券行業的外資股比限制，至2020年完全取消。

此外，通過香港能夠更容易地進入在岸股票和債券市場，也增加了跨境資本流動。由於內地經濟及金融業的規模龐大，而且影響力通過跨境投資能夠擴散到全世界，因此分析內地的金融開放對全球投資者有何影響是十分必要的。

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。



◆香港特區政府在今年5月發行綠色零售債券。資料圖片