「ETF通」鞏固提升香港資管中心地位

全球觀察

張婉 中銀國際研究有限公司

2022年7月4日，內地和香港ETF互聯互通（下簡稱「ETF通」）正式啟動，是繼滬深港股通、債券通、粵港澳大灣區「跨境理財通」之後，內地和香港深化金融合作的又一重大舉措，有助於提升鞏固香港國際資產管理中心地位，同時深化內地資本市場的國際化建設。

ETF投資具有成本低、透明度高、交易便捷、投資分散等優勢。以ETF投資為代表的被動投資是全球金融危機後國際資產管理業務發展的重要趨勢，並有望在未來五年繼續引領全球資管業務規模增長。根據波士頓資訊的統計和預測，2010年到2021年，全球被動投資資產管理規模從6萬億美元上升到25萬億美元，佔全球總資產管理規模的比重從13%上升到23%，並預計在2026年進一步上升到38萬億美元，規模佔比提升至26%。

兩地市場建設成果顯著

過去10年，伴隨着內地和香港資本市場的發展壯大，兩地ETF市場建設也取得顯著成果。港交所在1999年推出首個ETF基金盈富基金，也是目前香港最大的ETF基金和本次ETF港股通標的之一。根據港交所公布數據，港交所ETF數量從2014年1月的116隻小幅上升至2022年5月的161隻，同期規模從2,870億港元左右擴張至4,361億港元。

香港作為國際金融中心，港交所ETF包括港元、美元和人民幣多個幣種，涉及港股、A股、美股、中資美元債、境內外主權債、原油和黃金等各類金融資產，能夠提供風險更高的槓桿及反向交易品種。內地在2004年推出第一個只追蹤上證50的ETF。全球金融危機後，內地ETF數量從2010年的19隻發展到2022年6月的近700隻，同期資產管理規模從略超700億人民幣上漲到近1.4萬億人民幣，增長速度遠超全球整體水平。按照管理規模計，目前內地ETF主要集中在境內市場，其中有80%是股票型ETF，能夠覆蓋多種行業和豐富投資主題。

「ETF通」利兩地市場深度融合

ETF產品作為兩地股票交易市場的重要組成，加入內地和香港「互聯互通」安排有助於進一步促進兩地資本市場的深度融合，對現行股票通構成有益補充，也為兩地ETF市場擴大規模、引入新的投資者和提升交易活躍程度帶來重大機遇。

在目前階段，ETF互聯互通依託金融基礎設施和運行規則都相對成熟穩定的股票通機制。目前ETF互聯互通均為股票ETF，且對ETF規模、ETF上市時間、追蹤指數發布時間都設定了一定要求。ETF互聯互通要求北向和南向ETF通中分別持有至少80%和70%（如果跟蹤指數為恒生指數、恒生中國企業指數、恒生科技指數或恒生上市生物科技指數以外的指數，則比例需要達到80%）的滬深股通和港股通權重。但對於兩地投資者而言，通過ETF仍有一定比例可以投資到目前股票通無法覆蓋的上市企業。特別是通過南向ETF，內地投資者可以投資到目前尚未納入港股通的大型二次上市新經濟企業。

目前，「ETF通」涉及到87隻ETF。其中，北向的A股ETF有83隻，除核心寬基產品外，還包括新能源、消費、醫藥、半導體、軍工等多種細分行業主題ETF；南向的港股ETF為四隻，除前述盈富基金外還包括1隻恒生國企指數和2隻恒生科技指數ETF。

雖然在運行初期，ETF互聯互通交易規模還相對有限，但預計隨着未來ETF種類日益豐富，投資者了解逐步加深，ETF通的交易將更加活躍，成為兩地投資者參與各自股票市場的重要渠道。

助港吸納資金人才機構

ETF互聯互通與當前全球資產管理業務向被動投資發展的大趨勢不謀而合，將有助於促進香港國際資產管理中心建設，鞏固香港國際金融中心優勢。

首先，ETF互聯互通進一步強化了香港連接內地資本市場和國際投資者的獨特渠道優勢，豐富了香港作為資產管理中心的產品供給，預計未來將有更多國際投資者將香港作為進入內地資本市場的首選平台，吸引國際資金、人才和資產管理機構在港發展。

其次，從資金來源角度看，ETF互聯互通能夠進一步提升港股市場對內地投資者的吸引力，為香港股票市場帶來更多內地增量資金，有助於擴大香港股票市場規模，提升市場交易活躍度，同時激勵香港加快創新，開發更多行業指數，打造行業聚集效應，吸引更多企業赴港上市。

港ETF市場擴容空間廣闊

最後，以ETF互聯互通安排為基礎，內地和香港金融合作的深度和廣度具有更多的提升空間。目前港股ETF互聯互通只覆蓋了不含槓桿交易的港股ETF，未來隨着運行機制和投資者教育的更加完善，也可以考慮納入投向海外股票和債券、房地產REITs、全球大宗商品等多元資產的ETF，在豐富內地資產管理國際化配置的同時，也將進一步擴大香港ETF市場規模。

此外，未來南下ETF互聯互通也可以考慮納入一定的人民幣計價ETF，不僅更有利於內地投資者參與，而且有助於提升香港人民幣金融產品的成交活躍度，加快香港離岸人民幣中心建設。

美聯儲高唱鷹調 市場波動持續

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

上周美國通脹數據令投資者預測7月或會加息一厘，不過之後美聯儲官員還是支持四分三厘的加息幅度，所以現在市場預期又重新回到加息四分三厘。誠然，通脹報告令人多了猜想7月加息幅度再往上調，但基於以往的經驗，美聯儲官員既已屬意四分三厘，而利率期貨的押注亦顯然集中火力在此，相信最終加息幅度仍是四分三厘，但議息前市場波動敏感難免。

▶ 整體而言，投資者密切關注經濟數據和美聯儲官員態度，依然是目前主調，議息前市場波動敏感難免。 資料圖片

無論如何，隨着美聯儲開啟加息大門，尤其是表態無條件抑制通脹，投資者意識到美聯儲或比之前預期的更鷹派。

在諸多因素共同作用下，通脹預期一旦出現，便相當頑強，不易一下子扭轉，除非全球央行尤其美聯儲可以陸續以行動證明，其言論是可信，必要時矯枉必須過正，短期內要比外界所想像的，更大幅度的加息，更快速度的加息。如此一來，難免令人聯想到，稍後有硬着陸之險，經濟衰退的可能性揮之不去。

美元或高位運行

如此一來，避險需求和加息預期同時交互作用於美元，今年以來累積約13%的漲幅，最高突破109水平，表現非常強勁。

美匯指數回吐漲幅，上周五下跌0.44%至108.063，不過仍錄得三周連陽，保持在高位運行。此消彼長之下，歐元從近年來處於下行趨勢中，尤其是從七月開始下行壓力明顯增加，下試1.0水平支持，不過上周五反彈0.62%至1.008，最終還是連跌三周。現在歐元短線從多年低位回升，後市要關注歐央行態度，只是一下子無法逆轉弱勢。周內焦點在歐央行會議上，預料此次會議會正式宣布加息0.25%，開啟加息大門。

金價料續向下探底

另一邊廂，經常被人拿來跟美匯比較的金價，今年以來亦主要呈現先升後跌的態勢。年初受到俄烏局勢影響，金價一度突破2,070美元水平。金價面對的壓力明顯增加，現在支持位下移至1,700美元水平，錄得五周連跌。金價如果確認跌破1,700美元，或加速下行，不排除下試1,600美元支持。

其他貴金屬方面，白銀在15美元有支持。白銀原本還在20至30美元區間運行，但從4月開始連跌三個月，二季度累積近兩成的跌幅，7月開始沽壓繼續增加，跌至20美元下方，目前已經連續下跌七周，支持位下移至18美元水平，相信15美元附近承接有力。

油價料區間震盪

大宗商品方面，油價近期回吐壓力明顯增加。紐油在6月還能突破120美元水平，不過很快從高位回落，跌穿50和100日線，甚至一度下試90美元支持，上周四低見90.56美元。已經連續下跌兩周，上周跌幅擴大至6.87%至97.59美元，跌幅是一個月以來最大。顯然，投資者關注拜登訪問沙特，目前看沙特未同意增加產量，利好油價。紐油在上周五反彈，但未能回到100美元之上，恐怕油價繼續在100美元附近震盪，後市需關注產油國決定。

整體而言，投資者密切關注經濟數據和美聯儲官員態度，依然是目前主調。

（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。）

通脹數據滯後 聚焦美股次季業績

姚浩然 時富資產管理董事總經理

上周三(13日)美國公布6月消費者物價指數CPI按年飆升至9.1%，高於市場預期的8.8%，並創40年新高；扣除食品和能源的核心CPI按年升5.9%，高過市場預期的5.7%。惟諾貝爾經濟學獎得主克魯曼表示，6月通脹數字滯後，並未有反映汽油價格下跌及其他已逆轉的因素，實際情況其實正在好轉。隨着汽油及資源價格回落，上游成本價格升幅已逐漸放緩，筆者認為仍需要一段時間，下游價格才有機會顯著回落。

美聯儲加息幅度存懸念

CPI數據公布後，市場預期7月美國聯儲局將會更進取加息，根據芝加哥商品交易所(CME Group) FedWatch工具顯示，預測7月加息1厘的機會率升至八成。但是，上周多名美聯儲官員發表講話，例如美國聖路易斯聯儲銀行總裁布拉德 James Bullard一向立場較鷹派，並且今年擁有貨幣政策投票權，表示支持美聯儲7月最多加息0.75厘，未打算支持更大幅度的加息行動。

另一名官員里士滿聯儲銀行總裁巴爾金 Thomas Barkin則表示，有跡象顯示美國經濟正在轉弱，主要反映高通脹削弱消費者開支，尤其是美國低收入家庭。由此可見，縱使6月通脹數據維持高企，惟數據有滯後之嫌，而美聯儲官員也預視得到，美國經濟未必能夠承受到更大幅度的加息。

債息續跌反映市場憂衰退

從債息走勢來看，美國10年期債息早已在6月中大約3.5厘見頂後逐步回落至3厘以下，當時美國公布5月CPI意外地再創高位升至8.6%，如今通脹數字仍維持高企，債息持續回落反映市場更加憂慮經濟衰退，資金流入配置債券。美國10年期債息回落3厘以下，執筆時報2.94厘；美國2年期債息執筆時報3.145厘，孳息曲線仍然呈現倒掛並且擴大，根據統計一旦孳息曲線出現倒掛，實體經濟將會在6至24個月內面臨衰退。投資者宜採取穩守突擊的策略，盡量揀選即使經濟陷入衰退也能保持盈利增長的優質公司。

美股整體市況料反覆波動

展望本周，市場關注歐洲央行議息，預期歐央行10年以來首度加息0.25厘。美國方面將公布多項經濟數據，包括6月美國建築許可、新屋動工率、二手房屋銷售等。另外，美股踏入第二季業績期，多間藍籌股公司 (包括金融、電訊、航空、藥廠、運輸、資源板塊等) 先後公布業績。今季業績尤其重要，市場聚焦美國企業去季如何應對通脹加劇、供應短缺、匯率逆風等困難，以及企業對會否修訂未來前景展望，預料整體市況較為反覆波動。

(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

新屆政府推新舉措 香港經濟添新動力

張宏業 特許測計師 中國房地產估價師

在國家主席習近平監誓下，新一屆特區政府順利誕生。今屆政府特別在三司下增加三名副司長，並把運輸及房屋局分拆為運輸及物流局和房屋局，旨在強化房屋事務的發展，明顯地突出新屆特區政府注重短期間傾力解決市民房屋問題。

7月初，行政長官李家超首次在立法會答問會上清楚表示成立四個工作小組，針對跨代貧窮、土地供應、公營房屋及地區事務四個重大民生痛點，盡速解決市民所困，為未來施政跨出重要步伐。

環顧整個香港土地使用現況，新界尤其北部仍有許多土地待開發，可有效達到優化市民住屋的長遠目的。讀者立即會想及上屆政府提出的「北部都會區」建議，今屆政府肯定會深入研究、落實來提供未來幾十年的土地來源，延續特區未來經濟發展動力。

「北都區」勢成經濟新增長點

在四個成立工作組中，財政司副司長負責公營房屋項目行動工作組，探討加快建造及入伙的措施，制訂及更新公營房屋新供應的預測。特區政府已立下「軍令狀」，須在本屆政府上任百日內，提交初步加快興建公營房屋的工作建議，讓房產供應可提早及提量供應，有望可有序縮減現時超過六年的輪候公屋日子。這個行動小組肯定可以提早及提量公屋供應，公屋建造未來會成為本土經濟增長源頭。

市區重建項目料獲發展商青睞

秉承政府制定未來房產的七三分公私營的方向，政府再尋找私人用地會部分轉向市區建重。發展商應會放寬舊樓強拍的門檻，由八成大幅下降至六成六（這是早前香港測量師學會向發展商倡議的）。發展商會通過放寬舊樓重建的措施，再加上容許某些地區提升發展容積率，吸引業主和發展商合作投資重建舊樓，提供私樓發展的持續土地源頭。

縱然市區重建花上大量人力、財力及時間，但是市區新樓仍然「有價有市」，且其群樓商業/商舖部份普遍受該區居民光顧。市區重建是項不俗地產投資，適合大中小型發展商參加。

新一屆攻府換來新經濟舉措，着力延續及開展新的經濟亮點，期望可為特區添上新經濟動力、持續特區經濟創高峰、為市民增加歸屬感、安全感、持久感、幸福感。

中國內地金融市場開放進程及其全球影響如何？(三之三)

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2020年7月23日起，外商可以在內地全資擁有各類金融業務。銀行和財產保險全面開放，人壽保險、基金和證券的開放是循序漸進的，2019年實體的外資股比允許達到51%，2020年進一步解除限制。

壽險外資規模擴大成亮點

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。外國壽險公司的市場份額近年不斷增加，保險公司普遍更積極地申請牌照、擴大所有權份額並不令人意外。人口老齡化是保險產品和養老金體系發展的推動力，境外壽險從業者在產品創新和投資組合管理方面擁有更全面經驗。

外資參與基金證券比例續增

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%。

2019至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資銀行。

兩地「互聯互通」提振證券投資

除了直接投資之外，內地還加大了吸引證券投資的力度。證券投資一般規模較大、投資時間較短。隨着內地和香港的股市和債市互聯互通，內地的市場准入擴大，資產配置種類會更多樣化。內地股票和債券被納入更多全球指數的範疇，這意味着更多被動資金將會流入相關的資產類別。

股票方面，滬港通和深港通使得跨境資本流動顯著增加。債券也受益於納入全球指數，但到目前為止，外國投資者更加青睞安全資產，例如政府債券和政策性銀行債券。新冠肺炎疫情爆發後，內地與世界較大的利差也吸引了大量投資者。

值得一提的是，內地開放金融市場不僅有利於外資，對自身的發展也是有利的。監管機構希望借助中國特色的市場力量來幫助清理，即與非銀行金融機構、企業和家庭共同承擔負擔和風險。其中，發展較快的一個市場是資產證券化，外資參與將會帶來幫助。

資產證券化中份額最大的是按揭貸款，但其他類型的資產，如票據、應收賬款和對消費者和中小企業的貸款，目前也可見顯著增長。對內地來說，最好的情況是外國企業能夠帶來海外投資者，共同承擔潛在風險。

資本市場開放可達至雙贏

總體而言，貿易戰促使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境外投資者對於自己的企業有更強的控制力。**（節錄）**

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。