

港發揮「橋頭堡」作用

助啟資本雙向開放新時代



◆香港作為聯通內地及國際市場的「橋頭堡」，一直積極完善人民幣業務，為建立離岸人民幣樞紐打下基石。



十年成就

中國自改革開放以來，日漸走近世界舞台中央，香港作為聯通內地及國際市場的「橋頭堡」，隨著積極發展人民幣業務，為建立離岸人民幣樞紐奠定基石，近年來，包括滬深港通、債券通、跨境理財通和ETF通等多項互联互通措施相繼推出，更開啟了內地資本市場雙向開放的新時代。有分析認為，一系列互联互通措施相關成交持續活躍，反映其已成為中外投資者跨境資產配置的主要渠道。展望未來，隨著香港進一步融入國家發展大局，將更有效鞏固國際金融中心及「超級聯繫人」的地位。

◆香港文匯報記者 馬翠媚

香港自2004年2月起正式開展個人人民幣業務，在國家以「一幣兩市」開展人民幣國際化進程下，成為人民幣國際化的「起點」，現時香港「離岸人民幣樞紐」之名得來不易，全憑過去推出不同優化及擴容措施。隨著香港人民幣業務日漸成熟，過去10多年，內地和香港聯手推出QDII、QFII、滬深港通、債券通、跨境理財通等投資管道，但依然有機構、產品、額度等限制。

互联互通機制持續深化

滬港通是世界首創的資本市場雙向開放模式，自2014年11月正式「通車」以來，內地與香港股市交易互联互通機制平穩運行。而在滬港通成交持續活躍下，互联互通舉措再下一城，深港通及債券通「北向通」分別於2016年及2017年「通車」。滬深港通在帶動資金進出內地、推動資金雙向流動方面一直扮演重要角色，時至今日亦成為了國際投資者尋求參與A股市場的首選渠道。

滬港通開通近8年來，北向日均交易額屢創新高，由2014年開通時的約36億元（人民幣，下同），增至今年9月的約410.7億元，增幅達6.3倍。

深港通方面，北向日均交易金額亦從2016年

開通時的16億元，增長至今年9月的469.5億元，增長高達28.3倍。

債券通「北向通」開通5年，期內不斷優化結算服務等，成交額節節上升，對比2018年5月開始有單月成交數據時的664億元，今年8月北向成交額達7830億元，增長達10.8倍。債券通「南向通」去年9月推出，使內地債市互联互通實現「雙車道」，同樣獲得豐碩成果。

債市對外開放取得積極進展

近年來，內地債市對外開放取得積極進展，債市規模持續擴大，直接融資比重大幅提升。人行數據顯示，截至今年8月底，內地各類債券餘額為142.3萬億元人民幣，自2016年起穩居世界第二，共有1,057家境外機構投資者進入內地債券市場，總持債規模為3.5萬億元人民幣，較2017年底增長了2.3倍。

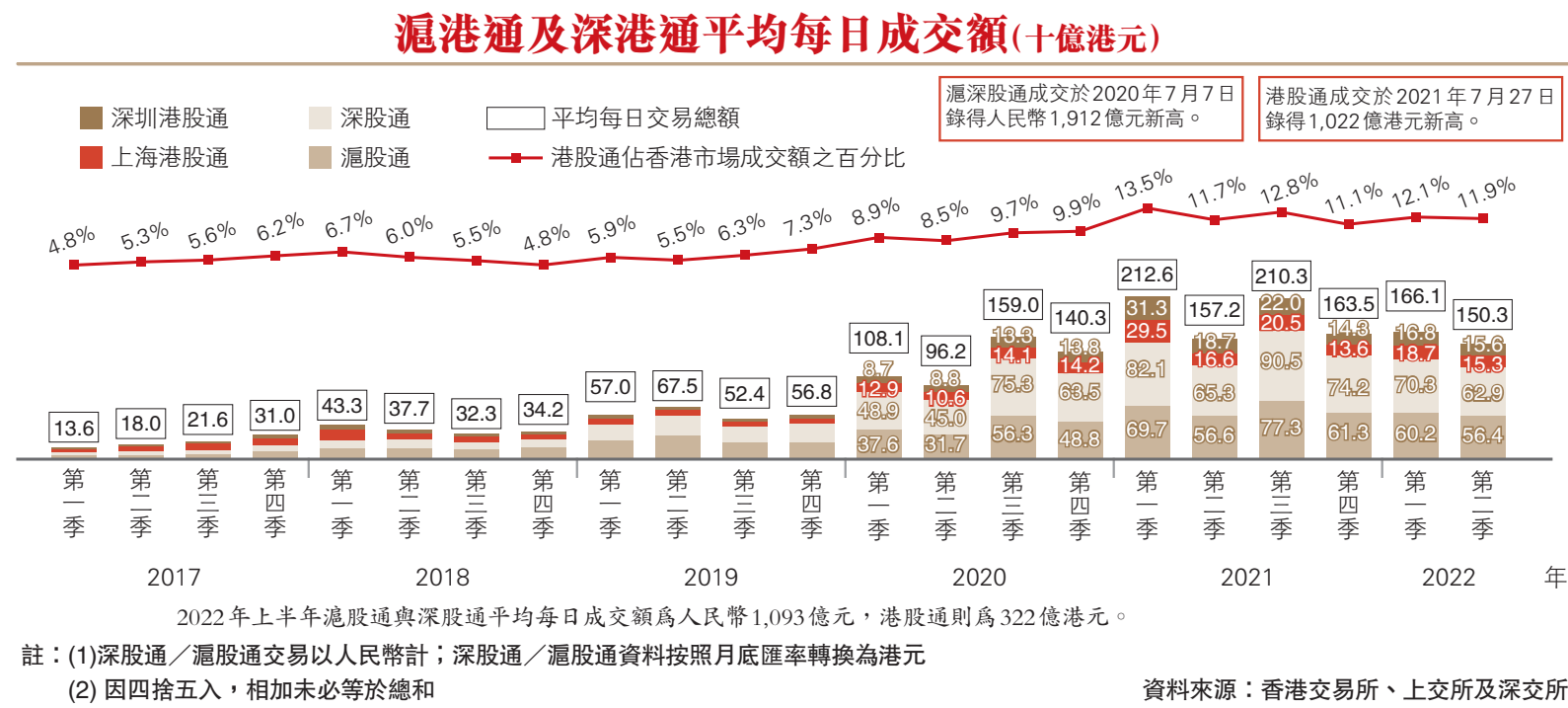
香港科技大學經濟學系教授黎驊祥表示，內地採取「一幣兩市」獨特方式，開展了人民幣國際化進程，多年來內地出台多項措施，鞏固了香港離岸人民幣樞紐地位，下一步將逐步開放資本賬，而近幾年亦出台了多項互联互通措施，他相信未來內地改革開放繼續前行方向不變，但由於推進過程需時，故他認為未來10年香港作為聯繫

債券通「北向通」成交量與日俱增

年份	成交量(人民幣)
2018	8,840億元
2019	26,335億元
2020	48,129億元
2021	64,606億元
2022年首8個月	52,820億元

內地與國際的「超級聯繫人」角色將保持不變。

除了股市互联互通和債券通，大灣區居民期待已久的跨境理財通去年9月亦正式「通車」。今年7月，ETF獲納入互联互通，人行預告將推出「互換通」，而在實施初期將先開通「北向通」，方便持有內地債券的國際投資者管理利率風險。中共二十大召開之際，市場關注二十大後內地會否出台新舉措，助力經濟反彈，監管方會否擴大跨境投資工具的品種及優化現有投資管道，同時更期待有更多互联互通措施出台，包括新股通、保險通等。



香港深耕18年 離岸人民幣業務樞紐地位穩固

港人民幣計價資產吸引力大增



◆香港作為全球最大離岸人民幣中心，在人民幣基礎設施建設、資金清算、產品設計以及交易等方面均取得了豐碩的成果。

微觀點

香港是中國的「南大門」，也是助力人民幣國際化的「起點」，經過多年來的「雕琢打磨」，今時今日香港作為全球最大離岸人民幣中心，無論在人民幣基礎設施建設、資金清算、產品設計以及交易等方面，均取得了豐碩的成果，然而人民幣未來國際化發展仍需要更精細化的戰略布局，人民幣國際化流通管道也需更暢通，亦意味人民幣國際化及互聯互通尚有很大發展空間，相信將是本港金融業未來數年要抓緊的發展機遇。

打造「一帶一路」投融资平台

有學者認為，人民幣的進一步國際化需視乎內地資本賬開放程度及金融基礎水平，由於內地準備需時，未來10年香港作為連接內地與國際的「超級聯繫人」角色不會動搖。有建議認為香港可在參與和助力「一帶一路」建設中發揮作用，拓展人民幣貿易使用空間，尤其在航運、大宗商品交易、物流等方面擴大人民幣使用場景，並應繼續強化離岸人民幣業務的輻射功能，以打造「一帶一路」投融资平台、東南亞首要投融资平台為契機，加大對沿線國家和地區的人民幣直接投資力度。

香港背靠祖國，互聯互通機制是本港的獨特優勢，未來要更好地發揮這一優勢，包括推動更多人民幣計價的產品納入互聯互通範圍，為投資者提供雙幣種選擇；同時可提供更多人民幣匯率利率管理工具，幫助投資者更便捷地管理好匯率利率風險，為互聯互通機制的擴容提供更好的配套支撐。



◆香港要更好地發揮互聯互通的獨特優勢，推動更多人民幣計價產品納入互聯互通範圍，為投資者提供雙幣種選擇。



◆有學者認為，未來10年香港作為連接內地與國際的「超級聯繫人」角色不會動搖。

債券通發展迅猛 「北向通」到「互換通」僅隔5年



◆債券通通車後，已成為國際投資者配置內地債券的主要渠道。

債券通「北向通」，在2017年7月通車，在短短5年時間裏由無到有，成為國際投資者配置內地債券的主要渠道，因此在「北向通」堅實的基礎上，「南向通」在2021年9月亦正式啟動，意味內地與香港債市已實現雙向聯通，對推動人民幣國際化、促進香港債市的發展和提升香港國際金融中心的競爭力具有重大意義。

債券通「南向通」通車一周年，金管局總裁余文龍提到，「北向通」的成功並非一蹴而就，當年開通第一個月，交投僅有310億元人民幣，能夠取得今日的成績，經歷了逐步發展與持續完善的過程，不斷優化交易、結算、資金兌換等各個環節，提升「北向通」的運作效率並降低交易成本。他認為「北向通」的成功，證明本港國際金融中心助力內

地金融市場對外開放可以發揮獨特的橋樑作用。展望未來，余偉文認為「北向通」仍有很大的發展空間，因為目前國際投資者的持倉量僅佔內地債券市場規模的2.7%。他看好未來國際投資者對內地債券的配置將不斷增加，而金管局下一階段工作重點，是為「北向通」投資者提供多元化的風險管理工具，提升香港風險管理中心功能。他亦提到，兩地監管機構今年提出「互換通」（香港與內地利率互換市場互聯互通合作）非常及時，有助國際投資者更便捷地管理債券投資相關的利率風險，有利進一步提高他們對於內地債市的參與度。

另外，中證監副主席方星海上月公布內地與香港資本市場合作的新措施，包括支持香港推出國

債期貨；擴大滬深港通股票範圍至在港主要上市外國公司；以及在港推出人民幣股票交易禮帖。港交所行政總裁韋奕昇表示，新措施是重要的里程碑，將提升兩地市場的流動性和廣度，繼續支持香港發展為國際資產管理中心、風險管理中心和國際離岸人民幣中心的發展。

由於中國國債是外資持有內地境內債的主要債券類型，但港交所現時沒有相關債券期貨可作對沖，東隸基金管理董事總經理龐寶林表示，在美國加息下債市相當波動，因此投資者需要為持倉對沖，目前投資者可向投資銀行進行場外期貨對沖，惟成本相對較高，若本港日後可推出國債期貨，相信成本會較低，或有助提高國債的流動性，吸引更多資金進場。

理財通「通車」一周年 載逾3.5萬「乘客」

連接內地與國際向來都是本港的獨特角色之一，「跨境理財通」可視為大灣區金融發展里程碑，有助促進金融發展和市場對外開放，凸顯香港在「一國兩制」下金融體系的獨特優勢。據人行廣州分行消息，「跨境理財通」業務「通車」一年以來，大灣區共有3.56萬名投資者參與，辦理跨境理財通業務1.3萬筆，涉資達14.56億元人民幣。截至目前，大灣區已有28家試點內地銀行開展跨境理財通業務。

跨境理財通分為「北向通」和「南向通」，是內地首個專為個人投資者設立的金融互聯互通機制，也是中央又一項支持粵港澳大灣區建設的金融創新

舉措，而港澳投資者和大灣區內地投資者借助這條「特殊通道」，可通過當地銀行跨境購買對方銀行銷售的合資格投資產品。

灣區跨境投資需求穩步增長

《粵港澳大灣區「跨境理財通」業務試點實施細則》（以下簡稱《細則》）去年9月正式發布，自《細則》發布以來，粵港澳三地金融市場互聯互通加速，規則对接日益深化，資金、產品、設施聯通有序推進。人行廣州分行相關負責人指，下一步將在人行總行的指導下，緊貼市場需求拓展理財通試

點的深度和廣度，發揮本外幣合一銀行賬戶、FT賬戶體系等作用，滿足更多市場主體多樣化需求。

滙豐中國副行長兼大灣區辦公室總經理陳慶權表示，跨境理財通業務試點啟動一年以來，區內投資者興趣不減，無論是參與人數、劃匯金額還是試點銀行數量，都在穩步提升，反映大灣區經濟融合正持續驅動區內居民的跨境投資需求增長。他希望未來可進一步拓寬跨境理財通的深度和廣度，加入更多風險等級的產品，為風險偏好較高的資深投資者提供更多高收益產品選擇，以更好地匹配大灣區居民多元化的投資需求。



◆跨境理財通是內地首個專為個人投資者設立的金融互聯互通機制。

ETF通增長喜人 為港續引北水



◆ETF今年7月納入互联互通，開啓跨境投資新篇章。

備受市場期待的ETF今年7月納入互联互通，開啟跨境投資新篇章。而在納入首階段，香港及國際投資者透過滬深港通，直接投資83隻在內地上市的ETF（其中53隻於上海上市，其餘30隻於深圳上市），包含追蹤綜合類指數及主題指數的產品，由滬深300指數ETF到低碳經濟主題指數ETF等。雖然南向資金可投資ETF的種類相對地不算多，但內地投資者仍可運用ETF這項具成本效益、透明度高的投資工具，投資離岸資產及分散投資組合風險。

儘管南向ETF通初期在港股市場可供投資的ETF只有4隻，分別是盈富基金（2800）、恒生中國企業（2828）、南方恒生科技（3033）及安碩恒生科技（3067），然而據滬港通及深港通持股紀錄，截至7

月底，即ETF啟動首個月，南下資金持有盈富基金378.4萬個基金單位，到8月底已增至650.6萬個基金單位，增長近72%。同期南下資金的南方恒生科技持倉量亦由7月底的4,786.9萬個基金單位，增至8月底的1.03億個基金單位，增幅達115%。

助力內地居民儲蓄增值

恒生投資管理董事兼行政總裁李佩珊表示，留意到南向ETF通自7月推出後，交易額按月呈上升趨勢。截至9月23日，當日日均交易金額由7月的約2.16億元，大增3倍至6.43億元。北向通方面，日均交易額亦有所提升，由7月錄得的2,000萬元人民幣，升約1.5倍至9月23日的4,900萬元人民幣。她又指，南向ETF通於首50個交易日的日均交易額佔比為3.9%，較2014年

開通的港股通佔2.2%為高。

香港投資基金公會行政總裁黃玉慧明認為，ETF通在南向通及北向通的產品選擇上大有不同，其中內地投資者只有4款選擇，相對香港投資者有80多款產品選擇為少，故她期望監管機構日後可以逐步放寬投資類別，市場、範圍等各方面，如為南向通納入更多元化的產品選擇等。

隨著內地家庭財富持續增長，有分析預計未來數十年，內地投資者對離岸投資需求將不斷增加，內地居民將成為環球金融市場的重要增長動力之一。由於互聯互通投資範圍已擴展至ETF，市場預期內地居民儲蓄將可成為香港ETF市場的潛在新增流動性，或可推動ETF發行商更踴躍地在港發行新產品以及擴大香港市場的投資者基礎。

2004年2月

◆香港的銀行正式開展個人人民幣業務。

2007年6月

◆香港的人民幣支付系統提升為人民幣即時支付結算系統。
◆首筆香港人民幣債券成功發行。

2009年7月

◆人民幣貿易結算系統開始運作。



2011年8月

◆內地宣布推出一系列人民幣措施，包括將跨境貿易人民幣結算試點範圍擴大至全國，以及RQFII與FDI。

2014年11月

◆滬港通正式開通。



2015年7月

◆實施內地與香港基金互認安排。

2016年12月

◆深港通通車。



2017年7月

◆債券通「北向通」通車。

2021年9月

◆債券通「南向通」通車。



◆大灣區「跨境理財通」啟動。

2022年7月

◆ETF獲納入互聯互通標的。
◆預告將推出「互換通」。

2022年9月

◆中證監宣布進一步擴展互聯互通安排。

