

淺談ETF發展現況

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

近年來，交易所交易基金（Exchange Traded Fund 或稱「ETF」）已成為投資者進行資產配置的重要工具。透過交易所交易基金，投資者可以輕鬆進行多元化投資，並能接觸到全球不同資產市場。此外，交易所交易基金還具靈活性和透明度優勢，使其成為現今比較理想的投資工具。

ETF數目或將爆發式增長

近期，在美國許多基金發行商計劃增加其平台上主動型交易所交易基金（Active ETF）數量，甚至乎包括加入和現有互惠基金（Mutual Fund）相同投資策略的交易所交易基金。一些分析師預期，未來三到五年內，數字將遞增數倍。各發行商巨頭打算透過評估其規模和表現來選擇推出適合交易所交易基金。

據彭博社數據，美國市場有約1,593種主動交易所交易基金。而當中一些交易所交易基金，不會

引起大眾興趣。所以，就普遍正規流通量大而安全性較高之選擇而言，該名單應會減少一半。雖然投資者對主動交易所交易基金進行盡職調查與評估互惠基金十分相似，但應還需對交易所交易基金提及之投資策略「有效性和效能」進行額外研究，例如交易價差（bid ask spread）。

投資者宜做好研究 了解目標ETF

許多交易所交易基金發行商對於在其平台上添加已存在之互惠基金版本以及專注於大型股、小型股和成長價值股策略感興趣。但某些投資策略，如小型新興市場，由於交易所交易基金不能像互惠基金那樣對新投資者進入有限制，因此在基金經理投資上會有相當交易難度。因此，實際上，交易所交易基金經理可能會被迫偏離其策略或購買他們原本不會購買之證券，這會增加錯誤投資風險，亦是一個投資者並不希望會得到的結果。

也就是說，發行商不一定會用交易所交易基金去替換平台上互惠基金。而投資者必須謹慎分析及處理那些較偏門的交易所交易基金，因為早前發行商有機會未考慮到這點而將基金推出市場。此外，當提供「實質上相似證券」時，發行商還必須考慮到監管問題。只要兩者之間收費並不大相逕庭，或者在發行商特定能夠接受範圍內，發行商就可以讓這些基金共存。

網絡經紀商開始參與

根據一些研究報告，美國有超過20家發行商已經申請將交易所交易基金作為其現有互惠基金股份類別提供給投資者，並有72%財富管理顧問表示他們希望能夠接觸到交易所交易基金類別資產。交易所交易基金股份類別監管批准將使投資複雜性大大降低。增加更多主動交易所交易基金亦會讓投資者理解金融市場變革有更好反應和期待。

主動管理交易所交易基金是金融界成長最快板塊之一，美國一些大型網絡經紀商如投行美國美林證券（Bank of America Merrill Lynch）等都開始正視市場投資者需求。網絡經紀商對交易所交易基金成立越來越有效率，發行商現在透過其大型公司架構提供給客戶非一般之頂級投資組合經理和旗艦投資策略。這兩種趨勢結合成為採用主動交易所交易基金的主要催化劑。

對於交易所交易基金發行商來說，「突破」網絡經紀商至關重要，因為這些網絡經紀商控制着數十億投資者資金，而觸及利潤關係，所以常拒絕客戶投入交易所交易基金為其一主要銷售方案，這對於較小發行商影響甚大。在其他美國網絡經紀商方面，一些中小型銀行則在其財富和業務平台上為客戶提供相當大量主動交易所交易基金作選擇。大勢所趨，大型網絡經紀商已開始轉向，亦要接受金融產品變革。

9月開局 還看數據

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

踏入9月份，早前困擾投資者的幾個因素，繼續演化中。整體而言，較值得留意的，始終是各國央行貨幣政策動向和經濟數據表現。尤其美聯儲主席鮑威爾，早前在全球央行年會，已明言不容勞工市場繼續冷卻，就業相關數據應較重視。

貨幣政策方面，可望在9月美聯儲議息時，起碼減息一次，不論之後是否真的展開持續的減息周期，仍為央行一直數據為本懸而未決的狀態，帶來新方向。是的，只要經濟數據不太差，例如最新公布的美國國內生產總值（GDP）增長，勝於預期，而首次申領失業救濟金人數亦無太大變化，大家都樂見其成！

不冷不熱 現況剛好

從最新經濟數據公布來看，其實大家未必太擔心，尤其美國GDP增長快於預期，首次申領失業救濟金人數低於預期，而通脹則符合預期，整體而言，可算是求之不得的好狀態，不過冷亦不過熱，一切剛好。

如此一來，再加上9月的減息只是減息幅度的不同，相信投資者短期來說，風險胃納不低，減息並非因經濟差而來，企業估值不用大幅打折，但減息對於降低風險資產的無風險利率，已經是吸引，而減息對於降低整體消費者或企業的財務負擔，亦是另一吸引之處。

減息不同階段 刺激效果有別

是的，一直以來，減息這一回事，都不是那麼簡單二分非黑即白的，而是有着不同程度的考



◆美聯儲將於本月中議息，市場預期屆時局方將宣布年內首次減息決定，並可能透露出更多減息計劃內容。圖為美聯儲大樓。資料圖片

量，例如，減息初期，會否是經濟轉差開始明顯，央行不得不出手，這樣一來，減息對於投資者的好處，可能被其他因素抵消掉。相反，減息後期，經濟應已大定，無甚大礙，反過來，投資者可以憧憬較佳日子。

有趣的是，如今看來，暫時美國經濟仍不錯，今次的玩法會否一反常態，把上述的減息初期或後期的模式轉變？

另一邊廂，地緣政治方面，俄烏或中東地區，相信一如筆者分析多次，一旦開戰，勢難善罷，不是一時三刻，甚至一兩年的事，這一點，事態發展可以作證。地球另一邊，美國總統大選，選情比想像中激烈，因為原本的拜登，換成爲哈里斯，後者後發先至，追平特朗普的民調支持度，近日更明顯超越，相信稍後勢有一番激戰！

核心戰略 心中有尺

至於行業或個股層面，近日最成爲城中熱話的，首推AI人工智能概念，其中牽涉甚多不同項目，但以最核心的戰略資源而言，個股龍頭企業的業績是否對辦，大家心目中各有一把尺。

當然，原本大家一下子樂觀得太誇張，包括投資者和分析員的預期，相關企業未必達到，但這未必影響中長期的投資選股或企業部署，反而是另一波操作和行情的開始。正所謂有人辭官歸故里，有人漏夜趕科場。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，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。）

內地不均衡復甦持續 預計政策保持積極

崔歷、嚴惠婷 建銀國際

內地7月經濟數據冷熱不均。製造業仍受貿易強勁和內地升級需求支持。工業生產和製造業投資雖有回落，仍較為堅挺。與此同時，受到收入預期不確定性和財政支持滯後等因素影響，內需指標仍較為低迷。零售增長小幅反彈，主要受食品價格上漲以及以舊換新政策帶動的耐用消費品增長推動，但線下消費與汽車銷售走弱，整體消費仍然較為疲軟。基建投資亦有所回落，或受地方政府專項債發行進度較慢影響，此外，今年高溫降雨天氣多發也對項目開工造成負面影響。總體數據顯示產業升級與綠色轉型仍是拉動經濟增長的主要動能，全球貿易周期也繼續支持出口增

長，但內地有效內需仍未有明顯提升。

通脹見抬頭跡象

7月CPI通脹同比受到食品價格影響回升，核心通脹同比溫和上漲，環比由負轉正至0.3%。食品同比由上月的下降2.1%轉為持平，其中豬肉價格同比回升20.4%，蔬菜與雞蛋價格均由負轉正。豬糧比低位回升和惡劣天氣等原因增加短期食品價格攀升壓力。8月高頻數據顯示，食品價格指數環比繼續大幅攀升，推動當月CPI中食品價格升約4%或以上，預計8月CPI顯著回升至1%以上並推升全年CPI。

中國人民銀行在8月維持7天逆回購利率，在7月下調LPR利率後，央行沒有進一步下調的緊迫性，維持8月1年期和5年期LPR利率不變，8月銀行間短期利率略高於目標利率，在岸國債利率在短暫下行後有所反彈，與上月基本持平，企業利差小幅回升但仍在低位。央行在二季度貨幣政策執行報告中指出內地有效需求不足，表示貨幣政策要「加強逆周期調節」，盡管近期食品價格的上漲短期內或將對進一步寬鬆形成一定約束，預計未來貨幣政策將繼續保持寬鬆，保持年內下調存款準備金利率25個基點的預測。

（摘錄）

淺析人民幣匯價逐步回升的原因

時富金融研究部

自7月份起，人民幣匯價經歷了一輪明顯的上升趨勢。截至8月30日，離岸人民幣匯價較年內低點升值約2.5%，相反同期美元指數則跌破101關口，下跌近3.85%。這表明人民幣升值並非個別現象。

人民幣匯價回升背後因素眾多，其中包括美元指數的下降，而美聯儲的潛在減息預期與日本央行的加息行為，是影響美元指數走弱的重要原因。美國通脹水平下降，以及美聯儲主席鮑威爾在7月議息會議上的講話，暗示了美聯儲可能即將採取減息措施。與此同時，日本央行意外的加息動作，以及美國非農就業資料的疲軟表現，推動了日圓對美元的快速升值，進而加劇了美元指數的下滑。

從中長期看，儘管美國經濟面臨一定的放緩壓力，但其基礎穩固，預計仍然能夠實現軟著陸。在歐元區經濟增長乏力的背景下，美歐之間的經濟增長差異短期內難以發生根本性變化，這將限制美元指數的下行空間。此外，鑒於日本央行短期內再度加息的可能性較小，日圓的升值潛力也較為有限，這將在一定程度上支撐美元指數。

企業結匯需求推升人民幣成交

對於人民幣匯價後續發展，內地經濟基本面的變化及其預期走向將是其主要驅動力。當前，外部環境的不確定性和不穩定性增加，內地有效需求仍需刺激，經濟運行出現分化。此外，中美之間的利差倒掛導致部分外資企業選擇不結匯或將外匯留存境外，使得結匯率處於歷史低位，人民幣供需關係趨於緊張。當然，在美元近期走弱的背景下，部分企業會選擇結匯，人民幣市場成交量明顯提升，市場交易活躍，人民幣匯價迎來較多反彈。

往後看，人民幣匯價能否持續反彈主要取決於內地經濟的復甦情況，但考慮到國內外經濟基本面的差異以及中美利差的持續倒掛，預期人民幣匯價將呈現雙向波動態勢，總體趨勢可能呈反覆向上勢頭。

在全球化的背景下，伴隨着人民幣匯價的逐步回升，將會吸引更多外資流入，尋求以較低成本投資優質資產。此外，震盪升值的趨勢可能爲某些出口導向型企業帶來壓力，而對進口密集型企業則可能構成利好。另外，對於涉及跨國交易和外幣資產的投資者而言，需謹慎評估匯率波動對投資組合的影響，並密切關注國際資本流動趨勢和美聯儲政策導向。



◆人民幣在岸價由7月中7.25水平持續走高至目前7.11附近。中通社

香港學生住宿需求急增 冀研建專用宿舍

李婉茵 高力研究部主管、周若瑜 高力估價及諮詢服務主管

為應對學生宿舍的短缺問題，高力建議實施短期和中長期的解決方案。

就短期而言，學生宿舍嚴重短缺的問題迫在眉睫，需要立即採取行動。改建未充分利用的辦公和商業空間，尤其是使用率較低的乙級和丙級寫字樓，是一個能在短時間內迅速增加學生宿舍供應的可行方案。政府應加快推出相關政策，允許將這些物業轉換為學生宿舍，尤其可以針對大學附近、缺乏合適住宿的市區。

我們可以借鏡香港過往成功活化建築物的經驗，

如活化工廠或將商業樓宇改建為酒店或賓館。我們相信類似的模式可以應用在學生宿舍上，透過改建現有建築，能滿足目前需求，同時更有效地運用現有資源。

短期可靠改建 長期需從土地入手

長遠而言，香港需要推動可持續的學生住宿發展。這不僅包括改建現有建築物，還可考慮建造「專用學生宿舍」(PBSA)——這種模式在倫敦、墨爾本等全球教育樞紐已取得成功。專用學生宿舍專

為學生而設，提供多元化的居住選擇和公共空間，有助於學生的學業和身心健康。

長期依賴改建現有物業來滿足學生住屋需求的傳統模式，並非長遠之計。然而建造「專用學生宿舍」能提供更好的解決方案，皆因這類宿舍能為學生提供專屬設施和有利的環境，以助學生成長。因此，我們建議政府採取積極和同心協力的方式，促進香港專用學生宿舍的發展。

「為租而建的土地開發模式為解決學生宿舍短缺問題提供了一個獨特的機會，同時也能吸引機構投

資，促進本地經濟發展。鑑於目前租賃物業需求強勁，加上近期土地價格有所調整，我們建議政府考慮提供專門用於學生住宿的「為租而建」土地，以長遠增加香港專用學生宿舍的供應。

總結而言，北部都會區的發展以教育和科技爲重點，無疑將激發對學生和人才住宿的強烈需求。政府已預留超過60公頃土地，分布在洪水橋/厦村新發展區、新田/牛潭尾和新界北新市鎮四個地區，用於專上教育發展。因此，政府必須重新評估這些地區的土地用途分配和規劃許可，以確保為預計湧入的學生和專業人士提供充足的住屋選擇。

（摘錄）

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。