

港資管規模創新高 南方東英：全賴生態發展產品多元化

槓桿反向產品成王牌
港ETP獨佔亞洲先機

專訪

香港證監會最新調查

指，去年香港資產及財富管理業管理的總資產規模創下42.2萬億元歷史新高，年增20%，資金淨流入大增兩倍至逾2萬億元。香港最大ETF發行商南方東英受訪時指出，此有賴香港資管生態持續發展和產品多元化，吸引資金流入，持續壯大香港的資管市場。如ETP（交易所買賣產品，包含ETF、槓桿及反向產品）市場，是香港市場崛起的新勢力，流動性與交易活躍度俱佳。香港ETP市場已經形成多層次產品組成的立體矩陣，當中槓桿及反向產品更是王牌，使香港ETP獨佔亞洲先機，甚至放諸全球，也是亮點。

●香港文匯報記者 周紹基



●劉子安指出，希望槓桿及反向產品最終可以被納入「港股通」。

香港文匯報記者郭木又 攝

香港ETP市場今年首季表現

- ETP平均每日成交金額：451億港元，同比升14%
- ETF平均每日成交金額：402億港元，同比升15%
- 港股通ETF平均每日成交金額：71億港元，同比升60%
- 滬股通及深股通ETF平均每日成交金額：48億元人民幣，同比升50%
- 槓桿及反向產品平均每日成交金額：49億港元，同比升11%

註：ETP為「交易所買賣產品」，ETF為「交易所買賣基金」；ETP的範圍包含ETF、槓桿及反向產品。

資料來源：港交所

由南方東英發行的SK海力士每日槓桿(2×)產品(7709)，近日市值曾突破1,300億元，一舉超越盈富(2800)，躍升為全港最大ETF。該ETF也成為南方東英近年資產管理規模(AUM)急速增長的催化劑。

南方東英執行董事兼ETF架構工程總監劉子安接受香港文匯報專訪時表示，南方東英往往能抓住股市的「風口浪尖」，推出的產品皆為市場熱點，例如過去的高息股相關ETF、石油黃金等大宗商品的ETF、內地科創板掛鉤ETF、虛擬貨幣ETF，甚至多隻美股的ETF。近年因為該公司洞悉AI大型語言模型不斷迭代的趨勢下，記憶體晶片需求急劇增長，故推出全球首隻追蹤韓國SK海力士，以及三星電子的交易所買賣產品。他稱，市場對於該兩隻兩倍槓桿ETF的熱烈反應，也略為超出南方東英所預期，他相信存儲晶片供不應求的情況，短期內不會減輕。

類別多元化 迎合新投資需求

他指出，經過多年發展，香港ETP市場已經形成「傳統指數ETF為基本盤、收益型產品為增長點、槓桿反向產品為核心特色」的立體化產品矩陣。其中，近年興起的槓桿及反向產品，更是香港有別於亞洲其他市場的「王牌業務」，也成為全球範圍內的亮點。劉子安稱，備兌買入(Cover Call)是一種經典的增強收益策略：持有底層

標的資產的同時，賣出看漲期權，賺取權利金，在震盪市、弱牛市中，也能夠有效提升組合年化收益。過去這類複合策略產品門檻高，僅面向高淨值人群與私人銀行客戶，普通散戶難以參與。但隨着市場發展，香港亦開始借鑒美國等成熟市場的經驗，大力發展備兌買入等多種的高收益產品，並將之「零售化」，也使這些產品獲得廣大普通投資者的青睞。

他認為，這趨勢背後，一方面是投資者需求的變化，包括低利率環境下，傳統存款、債券收益走弱，市場對高收益資產的需求暴增。另一方面，也體現香港ETP產品的創新能力持續向成熟市場靠攏，產品分層越來越細緻，覆蓋不同風險偏好、財富等級的投資者。

港市場優勢難被複製

劉子安說，過去本地投資者偏好恒指、國指、科指等港股核心指數，以及跟蹤A股、大中華綜合指數的ETF，構成了香港ETP市場的「壓艙石」。這類產品規模大、流動性及認知度高，是內地資金透過互聯互通布局港股、海外資金布局大中華市場的首選工具，穩固了整個市場的基本盤。「如果說傳統指數ETF、收益型產品是香港的基礎，那麼槓桿及反向產品就是香港在亞洲市場的『獨門優勢』。這類產品在內地市場尚未開放，香港不僅發展成熟，更率先開放個股類槓桿反向產品，部分產

品更是達到全球首創、規模全球第一的水平。」

南方東英SK海力士每日槓桿(2×)產品在截至6月22日止，其市值已突破1,300億元，超過了盈富基金的市值，一舉躍升為全港最大ETP(ETP包含ETF，涵蓋範圍比ETF更大)。盈富自1999年上市以來，一直是港股ETP市場的「一哥」。南方SK海力士上市僅8個月，在強勁需求帶動下，成為「現象級」ETP之一。劉子安直言，這不僅是單一產品的成功，更標誌着香港在高階ETP領域的研發、運營、交易能力，已經站在全球前沿，成為區域內難以複製的競爭壁壘。

「雖然亞洲的ETP市場很大，但日韓股市無論有關產品的豐富度、交易活躍度均不及香港；內地則仍未有此類產品。對比亞洲其他市場，香港尤其是南方東英，在槓桿反向產品方面，確實是做出了不俗的成績，部分產品甚至是全球首創、規模第一。」他續說，內地基於風險管控考量，至今未放行此類產品。「我們當然希望，槓桿及反向產品最終可以被納入『港股通』範圍，以讓跨境資金的投資更多元化。」不過，他認為一切都要循序漸進。「參考外國經驗，以美國為例，槓桿及反向產品的槓桿率可以去到2倍、3倍甚至更高。但香港目前的法規只容許做2倍。至於槓桿率未來會否進一步提升，很大程度要看本地投資者對此類產品的認識、風險接納程度，相信還要一段時間。」

ETP成聯通中國與全球資本橋樑



●香港ETP市場足以容納各類創新產品，成為中國與海外資本連接橋樑。資料圖片

香港文匯報訊(記者 周紹基)國家「十五五」規劃明確提出，香港要從「融入國家發展大局」升級為「融入並服務國家發展大局」。從金融產品層面看，南方東英認為，ETF將成為香港履行「超級聯繫人」定位、服務國家發展的重要載體，同時積極探索中東、中亞等新興市場跨境合作。劉子安指出，「我們不單要做香港的龍頭，更要向區域、全球頂級發行商邁進。近年香港政府與東南亞、中亞等多國加強聯繫，公司希望以ETF為載體，搭建中國與全球新興市場的資本橋樑。」

2023年末，南方東英推出了香港首隻追蹤沙特阿拉伯股市的ETF(南方沙特，代碼：2830)，2024年更開展跨境合作，與內地聯合發行相關基金，讓首隻追蹤滬股與中國股票的ETF能於沙特上市。他表示，未來南方東英亦會探索ETF通、雙重上市等模式，打通香港與中亞市場的資本連接。

動態調整標的增吸引力

此外，目前全球資金的關注焦點集中在人工智能(AI)、半導體等科技產業，日韓台相關板塊表現強勢，南方東英表明，將會緊盯美國市場中，例如SpaceX、Anthropic、OpenAI等頂級科技公司，若有關公司上市並且都被納入主流指數，該公司都會及時與指數公司溝通，動態調整ETF底層標的，緊跟龍頭企業發展。

與此同時，上海科創板聚集了大批硬科技、創新企業，不少股份都創出歷史新高，成為全球資本關注的焦點。與此同時，隨着越來越多科創龍頭企業登陸港股，實現「A+H」雙重上市，劉子安指出，這不僅豐富了ETF底層標的，更因為兩地價差催生套利、對沖等多元交易需求，進一步提升整個市場的交易活躍度。他預期，更多的優質龍頭企業被快速納入主流指數，跟蹤指數的ETF也會同步更新底層資產，以持續捕捉產業龍頭的增長紅利，也讓科創板ETF成為連接內地科技產業與國際資本的重要工具。

交投活躍 港ETF擁獨特地位

香港文匯報訊(記者 周紹基)資料顯示，目前環球整個ETF市場，資產管理規模(AUM)超過20萬億美元，其中以美國市場最大，佔比大約七至八成，其次是歐洲，亞洲只佔大約10%左右，整個亞洲加起來，大約為2萬億美元。劉子安指出，亞洲之中，最大的是中國，大約8,000億美元，然後是日本、澳洲、台灣、韓國等股市。香港在2025年底的ETP總體規模，大約在6,400億港元左右。但他稱，一個ETP市場不可單純以AUM去判斷排名，其他方面的指標也很重要，例如產品夠不夠多、覆蓋夠不夠廣泛，甚至整體ETF資金的流出流入、換手率，或者交易量等各項指標來衡量。

流動性勝日韓 散戶機構皆適宜

他指出，日本、韓國的ETF產業起步早，基礎扎實，但市場以長線配置型ETF為主，散戶交易參與度偏低，縱使資產規模龐大，惟交投不及香港；而香港市場兼具「配置屬性」與「交易屬性」，加上產品豐富多元、資金自由進出，使ETF的成交量、換手率等指標出眾，也更能反映香港的真實競爭力。「香港雖然整體AUM不及內地、日本，卻能在全球ETF產業中擁有獨特地位，根據2025年底數據，香港ETF的換手率已遠超日韓，在世界排名更達三甲位置。尤其是近兩年，香港ETP高速發展，並且百花齊放。」

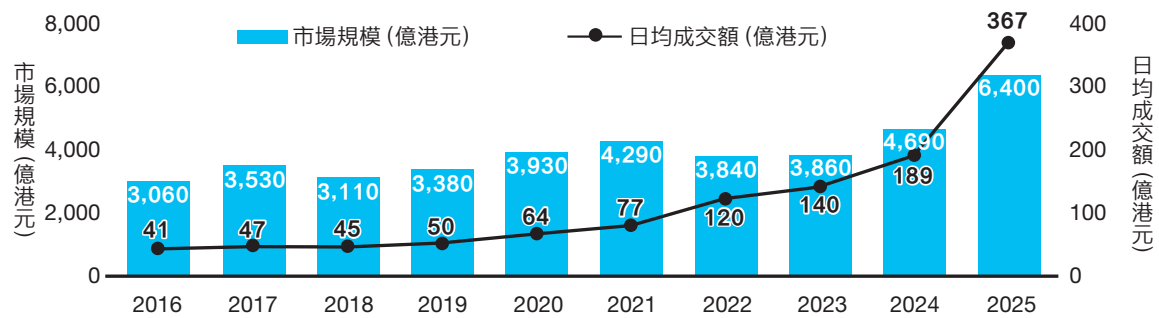
資料顯示，截至2026年年中，港交所的交易所買賣產品(ETP，包含ETF、槓桿及反向產品)市場呈現持續增長與多元化的發展趨勢。第一季ETP的日均成交金額達451億港元，同比增長14%。其中ETF的日均成交金額為402億港元，增長15%。南向與北向交易方面，滬港通下的ETF交易熱度持續升溫，第一季南向ETF日均成交額同比增長60%，北向ETF日均成交額亦增長50%。

伴隨香港ETP市場整體擴容，南方東英在最近數月內，實現市佔率大幅躍升，一舉成為香港ETF市場規模第一的發行商。劉子安透露：「以資產管理規模來說，南方東英近九成資產，都集中在ETP業務。2025年底，全港資產管理規模

(AUM)約6,400億港元，當時南方東英市佔率約26%，對應規模約1,600億港元。」到今年5月底，該公司在短短5個月，以AUM計的市佔率已超過三成，成為香港首席ETF發行商。

增長主要來自兩方面：包括旗下ETF底層資產的價格上升，帶動AUM增長；產品持續吸引大額淨流入，尤其是兩倍槓桿類產品。他形容，今年資金流入該類ETF的勢頭非常強勁。南方東英的ETP業務發展迅速。他總結經驗說：「在ETF市場裏，做『先行者』是非常重要的。一隻ETF能否成功，核心點就是三點：AUM規模足夠大、二級市場流動性足夠高、產品高度透明。」該公司堅持搶佔時機，先入為主建立優勢。

香港ETP市場規模及日均成交額穩步上升



資料來源：港交所、南方東英、彭博
註：2023年前為港交所統計數據，2023-2025年為彭博統計數據，除了成交額統計外，統計不包括多重上市產品以及停牌產品。

業界促優化虛擬資產平台監管

陳志華透露，持牌平台機構正面臨沉重的營運壓力及高昂的合規成本，該會促請當局在確保安全的前提下，靈活調整監管要求。

冀優化冷錢包要求 降本增效

陳志華表示，目前部分虛擬資產平台的新規例條文偏向原則性，缺乏具體操作指引，令準備涉足或已參與虛擬資產業務的機構，面臨極大的合規與營運調整壓力。他舉例指出，為推動硬件加密技術多元化，目前香港的「硬件安全模組(HSM)」供應近乎由單一供應商獨大，成本居高不下且中介機構缺乏議價空間，該會促請監管當局引入市場競爭。他進一步指出，現行證監會

要求「熱錢包」比例不得超過客戶總資產的2%，即至少98%的客戶資產須存放於「冷錢包」，以及監管當局要求每次資產調撥至少需3人同時操作，導致在實際營運時耗費大量人力與時間成本。該會建議在風險可控情況下，應優化冷熱錢包比例的可行性。

此外，目前對冷錢包高達50%的保險覆蓋要求，加上暫時只有兩家保險公司承保虛擬資產保險，導致保費極為高昂。該會促請監管方與保險業界積極協調，研究調整保險覆蓋比例或引入更合理的保費精算模型，以減輕企業財務負擔。

至於優化鏈上轉賬操作安排，他表示，因應客戶即時轉賬會產生大量「礦工費」，該會建議監

管方允許平台在合規架構下，研究集中批量操作的可行性，以減輕營運負擔及降低交易成本。

陳志華建議，當局應釐清監管邊界，以提升審批透明度，期望對「受規管活動」有更清晰定義。有業界向該會反映，若機構不接觸客戶資產、不收取佣金或服務費，應釐清其是否構成受規管活動，以免純技術服務提供者承受不必要的牌照負擔。該會促請當局就不同商業模式(技術接入、系統開發、交易支援、顧問建議等)逐一提供分類指引。他又表示，目前香港零售端產品，主要局限於5種虛擬貨幣，而且只能買升，缺乏風險對沖工具。該會認為，要加快創新產品審批，完善代幣化資產市場安排。



●香港證券及期貨專業總會促當局關注虛擬資產平台在合規及營運方面的壓力。

香港文匯報訊(記者 周紹基)香港證券及期貨專業總會上周與財庫局副局長陳浩濂、證監會代表會晤，就虛擬資產(VA)最新政策、牌照制度、營運成本，以及「虛擬資產平台從業員考試」(CVAP)等一系列議題展開討論。總會會長