



從首家QFII外資 到滬深港通最活躍經紀商 瑞銀見證內地金融開放 相信將迎更大突破

互聯互通十周年 6

內地與香港金融市場互聯互通迎來十周年。瑞銀作為較早期投資內地的外資大行，其全球金融市場部中國主管房東明向大公報表示，互聯互通機制強化了內地與全球市場的雙向流動，特別是內地與香港資本市場的聯通安排，促進了內地資本市場的國際化進程，增強了投資者的多樣性和相關產品的豐富度，也推動內地在岸與離岸市場充分融合。他預計，未來兩地金融市場互聯互通有望在准入條件、交易模式、可交易產品和策略的多樣性等方面迎來更大突破。

大公報記者 倪巍晨



在房東明看來，滬深港通是全球範圍內最成功的金融創新舉措之一，在中國金融市場對外開放過程中起到了多重典範作用。他說，10年來兩地市場互聯互通，加速了內地資本市場的國際化進程，投資者多樣性增強的同時，產品豐富度也不斷加強。

「我們是金融開放的受益者」

房東明從市場交易量角度分析，相比2014年滬深港通開通首月的日均數據，今年首三季北向、南向交易的日均成交額分別增長21倍和40倍。隨著雙向資金流入的穩步上升，內地與香港市場的投資理念、交易策略等均得到充分融合。他並指，互聯互通是一個漸進的過程，包括被納入股票數量的增長、產品的逐漸多樣等，「相信未來該漸進模式將延續且令人期待」。

記者留意到，早在2003年，瑞銀就成為首家獲QFII（合格境外機構投資者）資格的外資機構，3年後2006年，瑞銀又成為首家在內地市場擁有「全牌照」的外資

證券公司。截至目前，瑞銀是唯一的一家連續5年榮膺港交所「滬深港通最活躍經紀商」大獎的金融機構。

「我們一直是中國金融對外開放的見證者和受益者。」房東明坦言，作為最早投資A股市場的外資金融機構，以及通過QFII和滬深港通北向資金參與A股的重要經紀商，瑞銀的市場份額始終處於領先地位。他說：「相比2017年，我們通過滬深港通進行的北向日均交易量已提升了12倍。」

倡提升資產類別多樣性

展望未來，房東明相信，在內地與香港互聯互通機制逐步完善背景下，未來在准入條件、交易模式等方面有望迎來更大的突破。他說，滬深港通在股票相關產品方面已基本滿足了海外投資者的需求，未來不妨進一步提升資產類別的多樣性，包括國債類、期貨期權等，藉此拓展海外投資者配置內地的更多可能性。與此同時，海外投資者在逐步加碼投資內地的過程

程。瑞銀認為，互聯互通機制促進內地資本市場的國際化進

瑞銀持續看好 互聯互通機制

- 機制強化了內地與全球市場的雙向流動，特別是內地與香港資本市場的聯通安排
- 機制能推動內地的在岸與離岸市場充分融合
- 瑞銀一直是內地金融對外開放的見證者和受益者
- 未來在准入條件、交易模式等方面有望迎來更大的突破
- 海外投資者需要更多工具、產品進行風險管理



中，需要更多的工具、產品進行風險管理，期待在這方面有進一步完善。

兩地監管方面，房東明認為，內地交易所和監管機構採取的是直接持有賬戶體系下的「穿透式」監管，而境外主要資本市場大多採用間接持有賬戶體系，即「會員制的報告制度」。他建議，在符合兩地監管機制前提下，監管部門應進一步加強溝通與協商，增加交易產品和策略的多樣性，「這是一個不斷進化並完善的過程」。



▲房東明稱，滬深港通是全球範圍內最成功的金融創新舉措之一。

債券北向通成交旺 7年增28倍

在滬深港通穩健運行的基礎上，2017年7月3日，債券通「北向通」正式啟動，兩地金融基礎設施互聯互通進一步延伸至固定收益證券這一新的資產類別。根據港交所最新發布的《內地與香港資本市場互聯互通十周年白皮書》，債券通「北向通」日均成交量已由開通首月的15億元（人民幣，下同）增長至2024年前9個月的439億元，增長超過28倍。港交所指出，國際投資者投資內地債券市場的交易中，一半以上通過債券通進行，債券通「北向通」已經成為國際資本投資中國債券的主渠道。

南向通助港拓離岸人民幣市場

在2021年9月24日開通的債券通「南向通」是香港離岸人民幣債券市場發展的重要推動力，吸引不少境內外企業和金融機構到港發行人債，進一步提升離岸人民幣債券融資的國際認可度。2023年，在香港發行的人民幣債券（包括存款證）總量達5400億元，相比2020年增長了3.5倍。港交所表示，即便是在國際金融市場動盪時期，債券通也依然吸引了穩定的國

際資本流入，有力支持內地的國際收支平衡。

去年，國際投資者投資內地債券的交易總量超過15萬億元，其中約三分之二是通過債券通進行。中國外匯交易中心總裁、債券通董事長張漪表示，作為互聯互通的槓桿業務，債券通的發展成績有目共睹。截至目前，債券通「北向通」投資者逾830個，覆蓋40個司法管轄區。她又提到，目前境外投資者投資內地債券的交易佔比近60%，有效支持境外投資者人民幣資產配置及交易需求，認為人民幣債券資產除了具有競爭力的實際利率，同時因較低相關性，有分散投資價值。



▲債券通周年論壇於今年7月舉行，為慶祝債券通開通七周年的主要活動。

繼續優化

過去10年，互聯互通已經成功將股票、債券、ETF等產品納入合資格標的範圍。港交所表示，中國證監會2024年4月發布的5項資本市場對港合作措施中，放寬滬深港通下ETF產品範圍的舉措已順利落地實施，目前兩地交易所和結算公司正在積極開展REITs納入滬深港通的技術和市場準備工作。未來還可進一步探索將合資格ETF標的的底層資產，從股票拓展至更多資產類別等。

產品覆蓋不同類型指數

自2022年7月互聯互通下的ETF交易啟

動以來，合資格產品範圍穩步擴大，覆蓋的指數也更加豐富。

今年7月，滬深港通ETF再次擴容，增幅近60%，其中北向合資格ETF已由啟動之初的83隻增長至225隻，其成交額佔滬深市場ETF總成交的30%以上，南向合資格ETF已從4隻增加至16隻，其成交額佔香港市場ETF總成交的97%，覆蓋了廣基、行業主題、策略等不同類型指數。

截至2024年9月，北向ETF累計成交3560億元人民幣，南向ETF累計成交1.05萬億港元。以2024年第三季度數據來看，北向ETF交易日均成交17.6億元人民幣，是開通

新互聯互通指數 下周四登場

話你知

港股市場互聯互通指數將再添一員。恒指公司與香港交易所將於下周四（21日）合作推出「恒生香港交易所滬深港通中國企業指數」。該指數包含80隻符合南向交易資格的國企指數成份股，以及符合北向交易資格的大型A股組成。該指數截至10月底總市值接近3.9萬億美元。

恒生香港交易所滬深港通中國企業指數在今年首10個月錄得20%正回報，跑贏市場基準12.9個百分點。指數權重最高的行業是金融業，佔比重24%。其次是非必需性消費、必需性消費、資訊科技業及工業，合佔指數權重56%。恒指公司現時亦有類似指數，為「恒生滬深港通中國企業指數」。

ETF通穩步擴大 納入REITs工作正在準備

過去10年，互聯互通已經成功將股票、債券、ETF等產品納入合資格標的範圍。港交所表示，中國證監會2024年4月發布的5項資本市場對港合作措施中，放寬滬深港通下ETF產品範圍的舉措已順利落地實施，目前兩地交易所和結算公司正在積極開展REITs納入滬深港通的技術和市場準備工作。未來還可進一步探索將合資格ETF標的的底層資產，從股票拓展至更多資產類別等。

產品覆蓋不同類型指數

自2022年7月互聯互通下的ETF交易啟

動以來，合資格產品範圍穩步擴大，覆蓋的指數也更加豐富。

今年7月，滬深港通ETF再次擴容，增幅近60%，其中北向合資格ETF已由啟動之初的83隻增長至225隻，其成交額佔滬深市場ETF總成交的30%以上，南向合資格ETF已從4隻增加至16隻，其成交額佔香港市場ETF總成交的97%，覆蓋了廣基、行業主題、策略等不同類型指數。

截至2024年9月，北向ETF累計成交3560億元人民幣，南向ETF累計成交1.05萬億港元。以2024年第三季度數據來看，北向ETF交易日均成交17.6億元人民幣，是開通

當月的89倍；南向ETF交易日均成交25.3億港元，約為開通當月的12倍。

資深證券界人士謝明光指，投資者對ETF的需求大，特別是中央加大力度推出刺激措施，投資者對後市的信心也增強不少，但每逢股市由低位回升，投資者都傾向先買入ETF，因ETF具備與指數同步的表現。

業界對REITs納入ETF通更是充滿期待，謝明光表示，投資者對REITs的需求殷切，因與地產股不同，監管上REITs規定每年必須有穩定分成，而地產股的股息分派由管理層決定。此外，近年更有不少投資者希望透過互聯互通投資內地上市的REITs。

互聯互通對沖利率風險 投資回報更穩定

「債券通」已成為境外投資者進入中國債券市場的主要管道，但投資者的風險對沖工具一直相對有限。2023年5月推出的「互聯互通」可彌補這一缺口，為境外投資者提供更多樣化的利率互換（IRS）產品。

利率互換是一種風險對沖工具，允許投資者在特定期限內交換一系列利率支付，從而有效管理利率波動帶來的風險。境外投資者可以利用互聯互通進行利率風險的對沖，這意味着他們可以更靈活地制定投資策略。例如，在持有內地債券的同時，通過互聯互通對沖潛在的利率風險，以獲得更穩定的投資回報。

根據港交所（00388）的數據顯示，互聯互通開通後，成交量不斷增長，截至2024年9月底，「北向互聯互通」已吸引65家境外機構入市，按月計算的日均成交名義本金從上線首月的約30億元（人民幣，下同）增至近180億元，成交規模實現數倍增長。

鞏固香港風險管理中心地位

此外，互聯互通在今年5月推出了3項新優化措施，包括「單邊壓縮」、「歷史起息交易」及「國際貨幣市場（IMM）合約」。港交所市場聯席主管蘇盈盈解釋指，單邊壓縮讓參與者可將具相同交易要素但相反方向的合約壓縮，即壓縮名義總額而將清算投資組合的成本降至最低。

歷史起息交易允許參與者通過執行起息日為歷史日期的交易，來平倉現有合約。這項功能在國際市場中很常用，但對互聯互通而言屬於新的功能。至於IMM合約，則允許參與者進行遠期起息的IMM合約交易以鎖定利率，讓部分人民幣互換合約的日期與其持有的其他貨幣產品合約的日期一致，簡化交易壓縮和現金流管理。

蘇盈盈表示，新的優化措施就是要向國際投資者傳遞一個信號，互聯互通提供的不僅是風險對沖工具，更是一個與國際標準接軌的風險管理渠道，有助鞏固香港作為人民幣風險管理中心的地位。