

債券「北向通」料短期啓動

推動內地金融市場發展 港角色更獨特吃重

迎債券通

市傳「債券通」可能很快會啟動，人行在上周發佈《內地與香港債券市場互聯互通合作管理暫行辦法》，自發佈日起施行，意味債券「北向」通道已經正式開通，目前只欠內地方面「一聲令下」，債券通便能面世。據了解，11間獲金管局指定為結算行的銀行，均以7月3日作為系統運作及展開交易的準備日，反映債券通最快可在當日啟動。

■香港文匯報記者 周紹基、陳楚倩



券商：搞活債市需港交所配合

香港文匯報訊(記者 周紹基)證券業協會主席繆英源表示，「債券通」簡言之是讓外資透過香港這個平台，買賣內地的各類債券，本港指定的11間香港結算行則負責託管。不過，他認為，這樣的安排是遠遠不夠的，香港要搞活債市，需要港交所(0388)的配合，例如讓大量的國債於交易所掛牌，既可加強本港債市的效率及透明度，同時能讓投資者的投資調配更靈活，這才令香港資產管理業務更上一層樓。



繆英源稱，港府應為債市發展作全方位的規劃。

可提升效率透明度 靈活調配

他指出，今次推出的債券通，港交所好像角色不大，主要因為本港傳統上認為，股票、商品等由證監會及港交所推動，債券則由金管局及銀行負責。但事實上，內地交易所過去5年，債券的成交量增長了3倍，由佔總體成交額的5%，升至目前的約17%；另外，其他主要市場交易所的債券交投，也佔了總體一定比重，可見債券交投對交易所來說，是一個重要的板塊，港交所在這方面實在要急起直追。

銀行乃既得利益者 勢將力抗

不過，他坦言，他的建議會遇上來自銀行方面很大的抗力，因為銀行正是既得利益者。「目前本港債市的交易平台主要在銀行間，且開價並不透明，不利投資者「格價」。企業方面，若要透過

銀行發債，銀行也可直接向其提供貸款，這也是本港企業發債量明顯偏低的原因之一。」此外，如果本港有大量債券可供選擇下，銀行亦會流失存戶，減少了低息資金的來源。

為整體發展 港應全方位規劃

繆英源認為，港府應該為本港的債市發展，作全方位的規劃，不能只讓某一個行業受惠，這不利於香港發展成為國際性金融平台。他期望一段長時間後，投資者可在港交所的交易平台，公開地買賣內地各式債券，以更低成本，自由靈活地調配各類股票、債券、基金等資產。同時，本港債市亦可吸引到大量「一帶一路」沿線國家的發展項目，來到香港發債，讓日後債券「南向通」推出時，本港也有一定規模的債券，「招呼」來港投資的內地資金。

債券投資組合提高收益契機



許子峰(左)稱，債券通能強化債券基金投資產品。右為鄧偉志。

國際投資者帶來機遇。

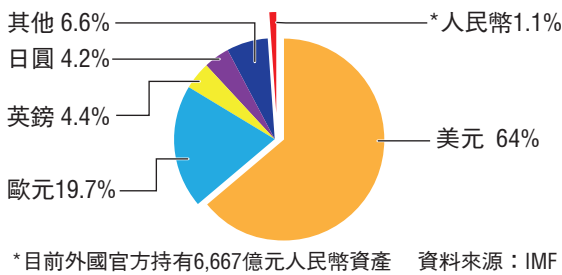
施羅德多元化資產產品業務經理鄧偉志指出，短期內，某些經濟及政治因素或在亞洲市場引發波動，採取靈活及不受基準限制的股票及債券投資策略將更有效地幫助投資者均衡風險、緩解市場波動及獲取可持續的經風險調整回報。

建議增持A股及內地債券

他建議在配置上增持A股及內地債券。「我們看好股市前景並已將投資取向輕微轉向境內股票，因為離岸市場自年初至今已錄得強勁表現，故此我們已開始先行獲利。」在固定收益投資方面，境內債券息率在短期內或會面臨上壓壓力。然而，從中期估值角度來看，境內債券收益目前具備吸引力。他指，該行將逐漸增加投資組合對中國境內債券的持倉。

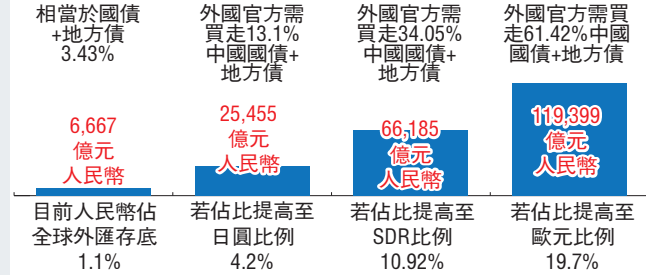
施羅德投資投資以美元計值的中國企業債券逾十年，並是離岸人民幣債券市場於2010年啟動後首批進入該市場的投資者之一。2014年12月，施羅德投資透過人民幣合資格境外機構投資者(RQ-FII)計劃額投資於境內企業債券，從而擴大對內地債券市場投資範圍。

全球外匯儲備中貨幣佔比



*目前外國官方持有6,667億元人民幣資產 資料來源：IMF

外國央行長遠持中國國債金額推算



製表：記者 周紹基

投資債券優點及風險

四大優點

- 風險較低**：高評級的國家債券及企業債券，風險比投資小型股票安全
- 利息較高**：債券的利率通常比銀行定存高
- 低交易成本**：買賣債券的佣金普遍較股票低，在港買賣部分債券更免繳印花稅
- 附加用途大**：由於高評級債券屬穩健金融商品，故可讓投資者直接拿債券作抵押及當保證金

三大風險

- 通脹風險**：若果債券給予投資者的利息跑輸通脹，那該筆錢的購買力將會下降
- 利率風險**：由於債券是固定息率，假設銀行利率大升，跑贏債券息率，那買債券就不及放定存
- 違約風險**：債券等於借錢給別人，若對方一旦破產，不單利息收不到，連本金也可能全失

中央批准「債券通」出合，目的是為鞏固香港金融中心的地位，日後雙向開通後將更成為香港債市引入大量增量資金，更多參與主體將到香港債市進行債券發行和交易活動，有助香港國際金融中心的長遠穩健發展。目前本港是最大的人幣離岸中心，加上龐大的股票市場，支持了本港的財資管理業務，惟債券的成交量及交投甚低，在區內輸新加坡，要成為全面的金融中心，跟倫敦、紐約去較量，香港一定要發展債券市場。

外資佔比仍低 內地債市潛力大

財庫局局長陳家強指出，債券通是互聯互通計劃很好的新增部分，而債市是內地資本市場重要的部分。內地債市規模目前是全球第三大債市，市值高達約65萬億元人民幣，但海外投資者所持在岸債券，至今年3月仍不足2%，顯然海外持有有很大增長空間。債券通開通後，香港在內地金融市場，將可扮演獨特和重要角色。

根據國際貨幣基金會的數據，目前外國官方持有約6,667億元人民幣的資產，當中絕大部分是國債，而現時人民幣資產佔全球外

匯存底，只有1.1%。若人民幣的佔比，在未來逐步增至與日圓的比例(4.2%)看齊，外國官方需持有的中國國債數額，便要增至25,455億元人民幣，即外國官方需要買走目前13.1%的中國官方債券。

外國央行或需買中國債6.6萬億

人民幣在2016年第四季，正式獲納入特別提款權(SDR)，所佔比重為10.92%，如果各國央行都跟從有關比例配置外匯資產的話，外國官方需持有的人民幣資產數額，更要進一步上升至66,185億元人民幣，外國官方需買走目前逾34%的中國官方債券。換句話說，各國央行長遠或需透過本港的債券通，購入起碼6萬億元人民幣的中國官方債券。

料更多內地債券基金在港湧現

另外，由於內地債券的息率，較其他大型經濟體的息率更高，故除了各國央行外，大型國際基金都會在港買入內地債券，並分銷到全球各地。證券業協會主席繆英源相信，兩年之內，本港將會看到很多新發行的內地債券基金推出市場。

入場門檻下降 散戶增投資渠道

華夏基金(香港)業務拓展部總監楊濤麟表示，債券通的推出，使零售投資者的入場門檻大幅下降，有助增加香港散戶的投資渠道及回報。以往一般債券普遍入場費約20萬美元，投資債券幾乎是基金大戶和專業投資者的「專利」，債券通的推出，間接降低了入場門檻，增加散戶透過債券基金入場的機會。目前投資內地債市的海外投資者，僅佔內地整個債市的2.5%。他又認為，債券通開通後，短期對中國的信息影響不大。

人民銀行與香港金管局5月16日發佈聯合公告，同意開展「債券通」，初期將先開通「北向通」，未來將適時研究擴展至「南向通」，現階段「北向通」的投資者只限境外央行、金融機構等機構性投資者，可投資於CIBM交易流通的所有券種，且不設額度限制。6月12日，全國銀行間同業拆借中心發佈債券通交易規則(試行)意見稿，指境外投資者發送報價請求的請求量，最低為100萬元人民幣，最小變動單位為100萬元人民幣。

習主席來港料有好消息

香港文匯報訊 本周是6月最後一個星期，港股將迎來期結算日和半年結，加上國家主席習近平將於本週四來港，出席回歸20周年的各項活動，投資者普遍對此有所期待。分析員預料，屆時中央政府將會宣佈對香港長遠發展有利的措施，在「回歸因素」的加持下，造淡者必然不敢輕舉妄動，估計本周港股將可企穩於25,500點以上水平，且有機會升穿26,000點關口。

港股或可重上二萬六關口

美國三大股指上周五表現平平，道指微跌2點，標普和納指分別升3點和28點。ADR港股指數報25,704點，升33點。在美上市的恒指成份股表現各異，騰訊(0700)ADR折合報280.98港元，相當於帶動大市升12點，友邦保險(1299)折合報57.63港元，帶動大市升6點。匯控(0005)報67.65港元，拖累大市跌5點。工行(1398)拖累大市跌4點。

多項因素惹憧憬 短期看好

分析員對港股本周走勢持正面看法。資深財經評論員熊麗萍昨接受香港文匯報訪問時表示，本周有多個因素值得關注，包括內地將會公佈最新的PMI數據，港股迎來期結算日和半年結，以及習主席即將來港出席回歸活動。她預計，屆時中央政府會推出對香港長遠發展有利的措施，以及同大灣區發展相關的措施，這對港股



港股上周僅升44點，投資者對後市普遍有所期待。

的短期表現雖然不會有太大刺激作用，但卻令投資者普遍有所憧憬，造淡者即便有心行動，也不敢做得太淡，因此她對恒指本周走勢樂觀，預計可企穩於25,500點以上水平，甚至有可能借此升穿26,000點。在具體板塊上，熊麗萍較看好科技股、中資保險股和汽車股，認為這些板塊有炒上落的空間。談及對「大灣區概念股」的看法時，她認為，對香港人而言，大灣區的最大意義其實並非基建股，因為香港主要是為大灣區提供金融、物流等方面的服務，「與其去炒基建股，不如買中銀香港(2388)更直接。」

A股入摩長遠利好兩地股市

恒生銀行投資顧問服務主管 梁君翹



6月21日MSCI明晨正式宣佈由2018年6月起將A股分段納入MSCI新興市場指數，並將原先建議的納入範圍，從169隻增加至222隻大型A股。這些股份將會佔MSCI新興市場指數的權重為0.73%。另外，由於納入A股或會提升滬港通和深港通的北向交易額，以至每日額度或會提早用完。因此納入過程將會分兩個階段進行，分別是半年結及季結評估進行之時，即2018年的5月和8月。假如每日額度的設定有所擴大，也可能會一次過納入。

習主席來港或成港股催化劑

筆者認為除了納入範圍擴大和階段實施外，這個公佈與預期沒有太大分別，相信消息會很快被內地和香港市場消化。筆者認為，納入A股對兩地股市長遠利益大於短期利益，因為首年額外流入A股的資金只有大約800億元人民幣，只是A股一天成交之15-20%。港股方面，近日均成交額大約只有700億港元，南下資金流入亦明顯減少。預計恒生指數會於25,000-26,000點區間上落，國企指數則於10,100-10,750點之間整理。未來港股的催化劑或會是習主席於香港回歸祖國20周年期間的講話，其中或涉及令香港受惠的措施。

美科技股調整 限制港股表現

6月份美聯儲加息25點子，更為重要的是縮減資產負債表的計劃或提早於今年底前啟動。美國收水步伐加快，扭轉美元近期弱勢，美匯指數回升至現時97.7水平，估計有條件挑戰99水平。美元走強一般會利淡新興市場股市，因此或限制港股表現。另外，近期有個別美國券商表示美國科技板塊估值過高，引發科技股作出調整。由於上次調整維持2至3個月，因此這輪調整或持續一段時間。香港科技股表現和美國相關度高，亦足以限制港股短期表現。

看好濠賭收租及中資電訊股

板塊方面，筆者較為看好以下板塊：一)澳門博彩股：因5月份博彩收入按年升23%，優於市場預期，加上暑假旺季將至，6-8月份有望延續強勢；二)香港收租股：香港首季度訪港旅客人數按年升8.8%，其中內地旅客增加10.4%，升幅為25個月以來最高，而且零售商的商店銷售近月有改善跡象；三)中資電訊股：內地電訊商4G上網人數及數據使用量持續上升，首季度業績表現符合市場預期，移動服務收入增長或會延續過去兩個季度的升勢。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)