

港股新里程

降匯率風險 增港股活水 助人民幣國際化

雙櫃台模式推出 股民公司迎雙贏

港市場19日開啟新里程，港交所推出「港幣—人民幣雙櫃台」交易模式及「雙櫃台莊家機制」，推動人民幣計價證券在香港的交易及結算。業內人士指出，雙櫃台模式的推出不但將為發行人和投資者提供更多的交易選擇，而且將更進一步豐富人民幣產品生態圈，鞏固香港全球最大離岸人民幣中心的地位。有基金經理表示，措施將顯著降低內地投資者的匯兌成本和匯率風險，大幅提高投資港股通股票的便利性。目前首批雙櫃台港股24隻，佔港股總成交額達40%，相信雙櫃台股份未來會繼續增加。

◆香港文匯報記者 李昌鴻



◆「港幣—人民幣雙櫃台」交易模式啟航，港股市場迎來新里程。 資料圖片

股價將能更反映 企業運營價值

博時基金境外投資部基金經理趙憲成表示，從港股上市公司基本方面來看，當前港股通標的多數為業務在內地的上市公司，人民幣是其主營業務收入來源。以往作為股價定價依據的每股盈利EPS由人民幣轉換為港元的過程中可能涉及匯率影響，而在雙櫃台模式下以人民幣計價則可以避免財務和估值指標由換匯而引起的損失，證券價格也可以更多反映公司基本面和運營價值。



◆趙憲成表示，從港股上市公司基本方面來看，當前港股通標的多數為業務在內地的上市公司，人民幣是其主營業務收入來源。

趙憲成稱，從投資者角度看，在雙櫃台模式下，內地投資者通過人民幣櫃台直接交易港股，實現港幣和人民幣上市股份的無縫轉換，顯著降低以往參與港股通投資所產生的匯兌成本和匯率風險，大幅提高投資港股通股票的便利性。若未來人民幣櫃台能夠納入港股通渠道，內地投資者通過港股通渠道便直接使用人民幣投資交易港股，實現進一步盤活人民幣計價港股的交投活躍度。

有利縮小公司AH股價差

趙憲成又指出，港交所在雙櫃台模式下設置了雙櫃台莊家機制，對雙櫃台莊家提供印花稅減免，旨在讓做市商（莊家）提供流動性，盡可能減少港幣櫃台和人民幣櫃台之間的價格差異。

理論上同一資產在不同市場存在較大價差時，套利的力量將驅動兩個市場價格趨於收斂，但A、H股價差長期存在，且港股有沽空機制以及港股不存在漲跌幅限制的設定。

他預計隨著投資港股的便利性提升，越來越多的人民幣資金有望參與港股交易，港股資金的成交量和活躍度將逐步提升，這將促進港股價值的修復，並進一步縮小A、H股價差，但這個A、H股的估值價差不會被「抹平」。

有望推動港股估值提升

恒生前海港股通精選混合基金經理邢程也表示，在

雙櫃台模式下，符合條件的港股證券品種將同時擁有港幣與人民幣兩個交易櫃台，境內外投資者可以分別以港幣與人民幣兩個幣種進行買賣和結算，加上港交所引入了做市商制度，不僅有利於較好地控制雙櫃台模式下的同一港股不同幣種之間的價差空間，避免股價異常波動，還能有效提升港幣人民幣櫃台的交易活躍度，降低境內外投資者對港幣人民幣櫃台交投活躍度不夠高的顧慮，提升他們使用離岸人民幣投資交易港股的意願。

對於整體港股而言，從流動性層面來看，邢程認為增設人民幣櫃台能夠吸引更多海外投資機構使用離岸人民幣投資港股，提升港股整體的流動性及交易活躍度，有助於推動港股估值中樞回升及A、H股價差收窄。

為鞏固香港國際金融中心地位 尤其是強化人民幣離岸國際金融中心，豐富人民幣產品生態圈，推動人民幣國際化，港交所此次推出的「港幣—人民幣雙櫃台」交易模式，投資者可以互換同一個發行人發行的港幣櫃台證券及人民幣櫃台證券。兩個櫃台下的證券屬於同一類別證券，因此兩個櫃台的證券可以在不改變實益擁有權的情況下相互轉換。截至目前，包括百度、阿里巴巴、騰訊、美團、京東集團和港交所等24家知名公司已獲批准加入。

離岸人民幣市場進一步豐富

中國（深圳）綜合開發研究院金融與國資企發展所執行所長余凌曲表示，對香港來說，雙櫃台交易最直接的利好是香港的離岸人民幣市場進一步豐富，吸引境外機構利用香港平台投資和持有人民幣資產，鞏固提升香港全球最大離岸人民幣市場及國際金融中心地位；同時，也給人民幣國際化帶來重大利好，境外離岸人民幣有了更多的投資渠道，從而吸引更多境外投資者持有更多人民幣資產。



◆余凌曲

對於港交所推出的雙櫃台交易，許多在香港上市的公司十分看好這一機遇。從事體育用品研發和生產的361度董事副總裁陳永靈接受香港文匯報記者採訪時表示，雙櫃台交易模式的推出無疑是香港資本市場發展的一個里

程碑事件，對投資者而言，減少了換匯步驟、匯率風險也隨之降低，相信港股公司將會吸引更多人民幣資金進入，進而提高交投量，縮小A、H股的價差，提升港股公司的整體估值水平。長遠來看，港幣人民幣櫃台的設立和落地將進一步加強港幣離岸人民幣市場的功能，有助於人民幣在港股交易中的使用，豐富離岸人民幣計價產品體系，未來有望擴大至更大的金融產品範圍和使用群體，進而豐富人民幣的使用場景，打好人民幣國際化的基礎。

股份交易活躍度有望提升

陳永靈續稱，公司非常期待這項新舉措的實施，也會在未來合適的時機積極申請。這樣不僅有利於提升公司股票的交投活躍度，同時有望帶動資本市場表現。在此之前，公司也將繼續緊抓體育用品行業復甦、消費修復向好的機遇，推動業績持續向好向上發展。

香港上市公司匯通達網絡副總裁兼首席財務官趙亮生亦看好雙櫃台交易模式，認為這是港交所又一個重要創新，能給投資者帶來新的交易貨幣的選擇。從企業的角度來講，雙櫃台模式能提供更多的流動性；從國家層面來說，由於港幣可以直接用人民幣計價和成交，不僅豐富了離岸人民幣計價產品體系，進而也豐富了人民幣的使用場景，還直接降低了港幣對持有港股期間收益的影響，從而吸引人民幣增量資金進入港股市場，這將進一步推動人民幣國際化的進程。

趙亮生續指，雙櫃台模式進一步加強了港幣離岸人民幣市場的職能，鞏固香港國際金融中心的地位。如果未來的條件成熟了，公司會積極申請雙櫃台交易，積極投身人民幣國際化的時代浪潮中去，為香港離岸人民幣業務建設作出貢獻，助推人民幣國際化進程。

雙櫃台首批納入24股份

Table with 3 columns: 港股代號, 人民幣櫃台股份代號, 股份. Lists 24 companies including 恒生, 新地, 商湯, etc.

「港幣—人民幣雙櫃台模式」要點

- ◆ 6月19日啟動「港幣—人民幣雙櫃台模式」，讓投資者以港幣和人民幣交易同一發行人的證券，並在港幣櫃台及人民幣櫃台間進行跨櫃台交易。
◆ 首批24公司獲批准雙櫃台模式交易，這些公司佔港股日成交額約40%。
◆ 引入「雙櫃台莊家機制」，透過在人民幣櫃台提供買賣雙邊報價，提升人民幣股票的流動性。市場莊家亦可進行同一股票在雙櫃台之間的套數交易，收窄兩個櫃台之間的價差。目前有9機構擔任雙櫃台莊家。
◆ 香港特區政府早前已透過《2023年印花稅（修訂）條例》，豁免有關莊家特定交易的印花稅，港交所亦正處理莊家的申請和審核工作。
◆ 雙櫃台模式是配合國家的新發展格局，滿足全球投資者對配置人民幣資產日益增加的需求，推動人民幣證券在港發行和交易，增加離岸人民幣的投資用途，鞏固香港作為離岸人民幣業務樞紐的地位，助力人民幣國際化。

雙櫃台交易模式下投資者需知

- ◆ 投資者請預留時間開立人民幣戶口或檢視其現有人民幣戶口狀態，以備有足夠資金應付人民幣櫃台結算
◆ 雙櫃台模式下的人民幣櫃台僅供交易及結算之用，並無實物股票提存服務提供予人民幣櫃台
◆ 雙櫃台下的證券屬同一類別，享有同等權利（例如：收取股息、股東表決權等）
◆ 香港結算會就每個櫃台發布公告
◆ 投資者應與券商聯繫，就每個櫃台持股提交代理人指示



◆雙櫃台模式可降低企業盈利折算敞口。

分享中國經濟成果 對沖潛在地緣風險

恒生前海港股通精選混合基金經理邢程指出，港交所人民幣櫃台的開拓拓寬了離岸人民幣的投資渠道，對於人民幣國際化進程具有較大的推動意義。目前來看，已有多國簽署人民幣清算安排的合作備忘錄，並允許使用人民幣進行跨國貿易的計算，人民幣在海外的使用和流通範圍越來越廣，離岸人民幣的持有量預計未來也將進一步提升。

料中東歐洲投資者興趣大

在此背景下，離岸人民幣儲備通過港交所人民幣櫃台用於投資中國資產，不僅可以更多地讓海外投資者能夠直接參與中國經濟發展，還可以提升海外投資者持有人民幣的信心和意願，增強人民幣在國際資本市場的地位和話語權。

博時基金境外投資部基金經理趙憲成也表示，從人民幣國際化視角看，雙櫃台模式是首次在海外市場有如此大規模的人民幣計價的股票交易，對外資和港股本地資金而言，雙櫃台模式有助於改善港股流動性和成交活躍度，對沖潛在國際和地緣不確定性。港股外資包括美資、歐資和中東等，美資背景的外資，受禁投令影響難以參與，他認為相對感興趣的是那些非美背景的外資，比如中東和歐洲資金等。

趙憲成還認為，雖然港股目前暫未有人民幣櫃台，但港幣與人民幣雙幣報價的落地也有望吸引更多內地投資者參與港股通的交易，因為內地居民資產配置拐點和港股投資多元化配置需求的大趨勢，有望吸引更多



◆邢程指，港交所人民幣櫃台的開拓拓寬了離岸人民幣的投資渠道。

人民幣資金沉澱，進而有望提升港股通交易的活躍度和交易量。雙櫃台模式也是對潛在國際和地緣不確定性的對沖。在當前依然存在較大不確定性的國際和地緣局勢下，人民幣定價可以在一定程度上對沖可能的外部衝擊。

更多生意

香港券商料將持續受惠

博時基金境外投資部基金經理趙憲成指出，「港幣—人民幣」雙櫃台模式的推出，為券商股帶來了新的機遇。港交所選取此前有做市經驗的外資券商，期貨公司，部分中資券商參與第一批雙櫃台做市資格，未來再逐步擴大範圍。為更好地落實做市商制度，港交所允許做市商在開展相關合規交易時豁免印花稅。券商股有望獲得新的交易機會和客戶，從而增加交易手續費收入。

他指，雙櫃台模式可降低香港券商等企業盈利的折算敞口。由於後續港股有望納入人民幣櫃台，根據現行的港股通交易與成交規則，投資者在買賣和持有港股通標的期間都需要承擔一定的人民幣匯率對港幣匯率的波動，包括結算匯率與參考匯率（結算匯率較參考匯率貶值則增加投資成本），以及買入時和賣出時的匯率變動（賣出結算匯率較買入結算匯率貶值則會降低投資收益）。若直接用人民幣計價，可以降低持這

一匯率變動敞口，進而不排除將吸引更多內地投資者參與港股通機制，尤其是那些對匯率變動較為敏感的投資者。

下一步納港股通 再添活水

中泰金融國際研究部主管趙紅梅表示，由於內地投資者還沒辦法立即通過港股通參與雙櫃台交易，相信雙櫃台開通初期主要集中於香港本地及海外投資者使用。後續有望納入港股通人民幣計價。目前雙櫃台模式，可以降低人民幣港股投資的匯兌敞口，促進港股流動性和資金沉澱，增大個股成交活躍度。

她稱，目前有不少企業正觀望首批24隻雙櫃台證券的情況，相信未來會有更多企業加入。如果能有效改善流動性，也會進一步增加企業來港上市的意願，此前港交所指下一步將推動港股南向通增設人民幣股票交易，如果能將雙櫃台納入港股南向通，會有效降低內地投資者投資香港市場的匯率成本。



◆趙紅梅