

2022年离岸中资 资产管理行业报告

大湾区机遇

目录

- 03 简介
- 04 第一节 · 离岸中资基金大奖
- 05 第二节 · 领先离岸中资资管机构的核心观点
- 12 第三节 · 大湾区：让中国资产触手可及
- 23 关于我们

简介

2021 年离岸中资基金行业繁荣依旧，尽管面临新冠疫情的持续扰动，但仍然较上年增长 21%。该行业将借助之前打下的牢固基础，面对接踵而来的三重波动：中国新冠疫情卷土重来、乌克兰危机加剧全球通胀压力、能源动荡在过去几个月不断酝酿。

挑战之外，香港继续加强作为东西方资本交汇地的能力，为海外投资者寻宝大湾区和内地资金投资外国资产提供了丰富的机会。

彭博 2022 年《离岸中资资产管理行业报告》深入探究大湾区这一快速发展地区的最新动态，评估近期政策动向对陆港两地资管行业的影响。

本报告首先回顾彭博和香港中资基金业协会在香港举办的第七届离岸中资基金大奖，并引述当地重量级人物对该行业的看法。

接下来，我们借助大湾区主要投资机构的视角，分析过去一年的表现，并展望未来的交易前景。

最后，本报告详细阐释大湾区交易所交易基金(ETF)的前景，并专门介绍关注可持续的产品。这一部分还将涉及共同基金和衍生产品。



第一节 · 离岸中资基金大奖

香港财政司司长承诺，大湾区的政府和主要利益相关各方专注于进一步培养该地区蓬勃发展的资管行业。

香港特别行政区财政司司长陈茂波先生对该行业赞誉有加。他表示，尽管新冠疫情持续构成挑战，但该行业仍在 2021 年取得 21% 的增长，融资总计近 35 万亿港元。

“我们的目标很明确，就是要让香港发展成为全球资产与财富管理中心。”陈茂波先生在彭博和香港中资基金业协会在香港举办的第七届离岸中资基金大奖上表示。“在业界一流的专业助力以及香港政府、粤港澳大湾区各地方政府和内地监管机构的持续支持下，这一愿景正在逐步实现。”

大湾区由香港、澳门和中国南方富裕省份广东的 9 个城市组成，其创设旨在促进两个特别行政区和内地经济的协调发展。大湾区还是深化跨境贸易与行业一体化的试验场，以期将成果推广至中国其他地区。

一同出席的还有香港财经事务及库务局局长许正宇先生、香港证券及期货事务监察委员会投资产品部执行董事蔡凤仪女士和香港中资基金业协会会长连少冬女士。

本次颁奖仪式共颁发 39 个奖项，表彰机构的业绩和对中资基金行业所作出的贡献。奖项排名使用专有方法并根据彭博数据计算得出，相关数据可在彭博终端获取。

许正宇先生在仪式上表示，香港特区政府准备多管齐下，着力加强资产和财富管理行业的竞争力，包括增强资金结构的多元发展，推出新的基金注册机制，以及打造有利行业发展的税收环境。蔡凤仪女士对大湾区跨境理财通参与者的稳步增加表示赞赏，称其有助于拉近资管机构和投资者之间的跨境交易关系。

她还敦促业界遵守新要求，将气候相关风险并入投资与风险管理流程，并表示将会继续根据更新后的 ESG 基金产品指导框架，加快处理 ESG 基金申请。

连少冬女士专门提到去年推出的债券南向通，称其受到投资者的“欢迎”。

她表示：“香港作为跨境投资和资产管理中枢的地位进一步巩固。”中资资产管理机构一直在抓住新机会，开发出令人兴奋的新产品，以此迎接新环境。”

彭博大中华区总裁汪大海先生表示，彭博很高兴赞助此次颁奖，提供数据和技术帮助大湾区的资管机构发现价值、发展业务，从而促进行业发展。

汪大海先生表示：“香港是进入中国的主要门户，其角色不能被轻易取代，而且将其塑造成为主要金融中心的经济力量也依然在发挥作用，这些都是显而易见的。”



陈茂波
香港特别行政区
财政司司长



许正宇
香港财经事务及
库务局局长



蔡凤仪
香港证券及期货事务监察
委员会投资产品部执行董事



连少冬
香港中资基金业协会
会长



汪大海
彭博大中华区
总裁

第二节 · 领先离岸中资资管机构的核心观点

本节分享顶尖离岸中资资管机构对 2022 年市场趋势和相应投资策略的见解，侧重于大湾区内部的发展。

地缘政治紧张局势升级、经济制裁、新冠疫情危机、供应链瓶颈、通胀上行、加息周期开始，种种事件汇集，对市场造成重大不确定性，给经济增长前景平添疑云。

全球供应链受到新冠疫情的严重冲击，造成经济放缓和通胀上行。地缘政治紧张局势进一步推升能源和商品价格。尽管美联储今年缩减债券购买计划并加息，但借贷成本预计仍将位于或接近历史低位。高通胀可能将持续。一方面，低利率将提振股市表现。另一方面，如果企业无法将上升的成本转嫁，其盈利将会下降。

与大多数大型发达经济体政策紧缩不同，中国采用了更加宽松的货币和财政政策。

随着 10 月即将迎来的党的“二十大”，今年注定是对中国具有重大政治意义的一年。严监管可能将持续，以抑制房地产和科技在内的部分行业过热，避免在二十大之前造成市场动荡。不过，中国预计仍将为稳增长出台更多宽松措施。虽然 2021 年跑输大市，但受到坚实经济基本面、估值诱人和币值稳定的提振，中国相关资产仍然对投资者具有吸引力。

作为通往中国内地的首要门户，香港为全球投资者参与中国各个基本面强劲的行业提供了良机。进入 2022 年，投资者可通过分散、多元化的投资和资本保值措施来应对高波动性、信用风险和持续通胀。

本报告深入探究彭博—香港中资基金业协会大奖 CEO 分组讨论和基金经理分组讨论上的精彩观点。

不确定性背景下的投资策略与资产配置

权益类资产

去年，主要受美中战略对立以及监管打击部分行业的影响，恒生指数暴跌 16%，而美欧主要股指平均上涨逾 20%。此外，2022 年初股票遭遇大抛售，而中国坚实的经济基本面和史低估值，为长期投资者增加配置中国权益类资产提供了良机。

我们预计更严的监管将会持续，但不太可能进一步升级。另外，这些监管将有助于形成更加有序、健康的市场，从而推动未来的增长。



甘添

华夏基金(香港)有限公司
首席执行官

“从绝对的角度看，港股市场的市盈率和市净率都处在历史较低水平。作为一直对中国中长期前景抱有希望的投资者，现在是进入市场的好时机。”

历史上，在股市大幅下滑期间，人民币面临贬值压力。然而，在近期的市场下滑之际，人民币并未大幅贬值。相反，2021年，在美元加息预期升级的背景下，人民币兑美元仍然升值2%。此外，我们预计2022年将出现政策分化：多数大型经济体意图收紧金融市场，而中国可能将维持宽松的金融市场，在政策面提振股市信心。这意味着在高波动的市场中寻求分散投资的全球投资者，可以增加中国相关资产的配置。

“展望今年，预计人民币将在各种动荡中保持稳定，”甘添先生表示。“作为全球投资者，我们都希望分散资产风险。但如果你想投资其他市场，你就必须找到一个货币预期十分稳定的市场。我们对人民币的稳定很有信心。这是今年我对中国内地市场和香港市场十分乐观的原因之一。”

尽管今年波动仍可能持续，但一些行业预计将能够抵御经济下行的压力。由于中国积极促进工业生产和国内消费支出，在中美关系紧张背景下推动自给自足，以及更多稳增长政策的推出，制造业、基建和消费领域都具备上升空间。尽管短期内波动较大，但科技、医疗、可再生能源和电动汽车供应链等成长板块均存在投资机会。



林振辉

大成国际资产管理有限公司
投资管理部总监

“A股短期趋势难以预测，但我们认为二、三季度将出现改善，因为美国加息的影响将是短期的。这可能更多取决于基本面。除了成长板块之外，我们还看好一些稳增长行业，包括基建和房地产产业链，如建材、家电和家装。”



宁君

富国资产管理(香港)有限公司
基金经理

预测通胀、加息和缩减资产购买将持续

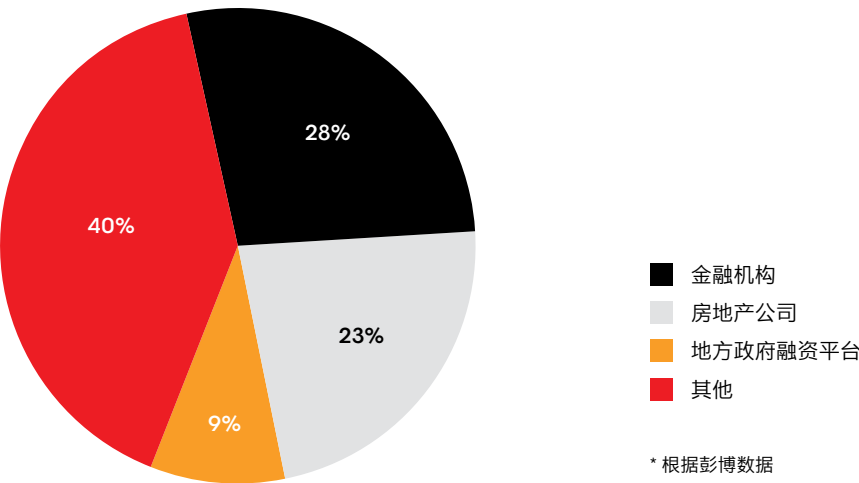
“在此背景下，成长股估值将大受打压。与此同时，机会将伴随基本面良好、不断增长的公司。投资者仍可以挖掘个股机遇。”

固定收益类资产

去年中资企业离岸美元债表现较差。许多高净值投资者乃至机构投资者都受到债市疲软的困扰，特别是内地房地产板块。

截至2月14日，中资企业离岸美元债存量为9600亿美元，其中内地房地产板块占22.8% (见图表1)。内地房地产板块表现不佳，主因是政策和信贷收紧以及销售疲软。惠誉评级预计，今年中资企业离岸美元债市场的违约率将高于2021年。投资者应当关注可能触发违约的信用风险因素。

图表 1：截至2022年2月14日中资企业离岸美元债存量



沈华

中银香港资产管理有限公司
执行总裁

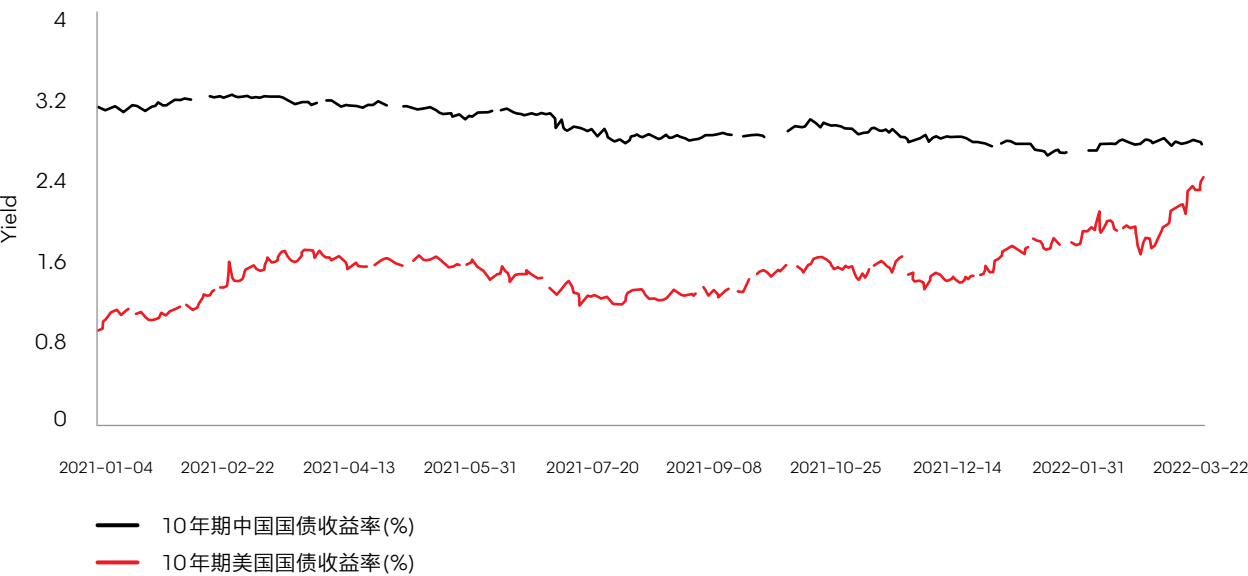
“美元加息伴随收益率上升和信用利差走阔，因此我估计低风险资产需求较高。2000多亿美元内地房地产离岸债券面临的危机仍未结束。因此我们预计，对于内地和海外债券，许多发行人将通过展期、置换或出售资产来还债。”

“我们应当行事谨慎，但政策底已经出现，未来出现系统性风险的可能性不大，”沈华先生表示。“不过，我仍然建议投资者保持谨慎。投资者可能需要等到今年下半年或明年。”

今年，在高通胀和加息的背景下，债市整体仍可能因收益率逐渐上升而面临资本损失。不过，在收益稀缺的环境下，人民币债券对投资者具有吸引力。人民币债券的表现优于市场，主要归结为三个因素：

- 1. 中国与美国和主要大型经济体的收益率利差（见图表2）
- 2. 本币稳定，市场未出现人民币贬值的迹象
- 3. 由于政府推出稳增长宽松政策，经济基本面强健。

图表2：中美10年期国债收益率利差



来源：美联储（美国）理事会和中央国债登记结算有限责任公司旗下的中债网(chinabond.com.cn)债券收益率



张龔

中国平安资产管理(香港)
有限公司副首席投资官

“首先，是人民币产品。其次，是债券。我之所以从这两个方面来讲它，是因为它们将在今年和未来数年在创造优于市场的收益方面发挥积极的作用。分散配置也很关键。”



何凯

博時基金(国际)有限公司
副总经理

“全球流动性面临较大压力。债券投资方面，信用利差或将从低位重新开启一轮扩张的进程，但人民币债券仍然值得关注。”

中银香港资产管理有限公司的沈华先生表示，资产管理行业面临三大趋势。

“第一，以ETF主导的被动投资占比上升，导致费用收入越来越少，”沈华先生表示。“第二，投资者对另类投资的需求加大。这不仅包括保险公司，还有许多高净值客户和企业客户。第三个趋势是金融科技推动的量化交易策略，其体量不容小觑。”

大湾区孕育良机

大湾区在深化经济融合、推动创新方面表现出极大的优势。

港交所和深交所将在机制、监管和金融产品方面进行合作，吸引境内、外投资者。2021年9月大湾区跨境理财通的推出，预计将带来更多投资机遇，从而进一步促进人民币的跨境流动和使用。广东、深圳和香港长久以来引领着制造业、进出口、科技和金融行业的发展。大湾区内部人才交流频繁，为这些行业的专业人士合作创造机遇，孕育了创新和投资机会。

此外，大湾区不乏科技巨头和顶尖的全球资产管理机构，风投和私募股权投资也将利用大湾区优越的科技和金融资源，加速创新。

作为大湾区最有竞争力、国际化程度最高的城市，香港一直面临疫情、市场高波动和地缘政治紧张的巨大挑战。然而，香港市场仍然展示出非凡的韧性和稳健，在促进东西方资本双向流动方面发挥重要作用。根据港交所2021年年报，北向通和南向通全年成交量分别达到创纪录的人民币27.6万亿元和9.3万亿港元，较上年分别增长31%和70%。日均成交量分别达到人民币1,201亿元和417亿港元，较上年分别增长32%和71%。

债券北向通成交量也达到创纪录新高，日均成交量达到266亿元，比上年增长34%。交易活动增加，展现了香港即使在不确定时期下依旧保持着活力。除了沪港通和深港通之外，内地和香港交易所和清算所还在12月就符合条件的ETF纳入互联互通标的达成共识。独一无二的ETF通将推动内地融入全球市场，进一步加强香港自身的ETF市场。新的互通方案将吸引全球投资者投资中国各个基本面强劲的行业。

去年，香港金融服务业开展了更加深入的基础设施改革，其中包括债券南向通，针对特殊目的收购公司(SPAC)和海外发行人新推出的上市机制，以及内地和香港在机制、监管和资本方面不断深化的合作互通。在美中关系持续紧张的背景下，香港为科技公司回归上市做好了准备，其市场活力也将进一步加强。

香港计划于2022年中选举新特首，适逢香港回归25周年。中央政府的支持政策将进一步促进香港的发展。

中国去年提出“双循环”概念，在继续对海外投资和贸易保持开放的同时，重新聚焦于国内消费。



赵佳音

国泰全球投资管理有限公司
行政总裁

香港金融机构具备得天独厚的条件，有望从这一政策中获益

“我们可以通过与内地总部的互通来参与内循环。作为香港的重要参与者，我们还能在双循环的背景下提供活力。此外，我们必须开发出顺应人民币国际化趋势的产品。”



王磊

华泰金融控股（香港）有限公司
首席执行官

华泰金融控股（香港）有限公司首席执行官王磊先生将香港的优势比作东方明珠塔。这一地标建筑以一颗巨球置于三根支柱之上而知名

“第一根支柱是衡平法体系下完善的民商法对于权益的保护和监管。第二根支柱是资本的自由流动，第三根支柱是人才，特别是中介机构人才，大球代表强大的中国内地资本市场。”

但王磊先生表示，香港还有进步的空间。

“创新是提振金融行业活力的关键。除股权融资创新之外，还应当人民币国际化和债券产品、特别是虚拟资产方面作出更多创新，以进一步丰富香港市场的金融产品，”王磊先生表示。

第三节 · 大湾区：让中国资产触手可及

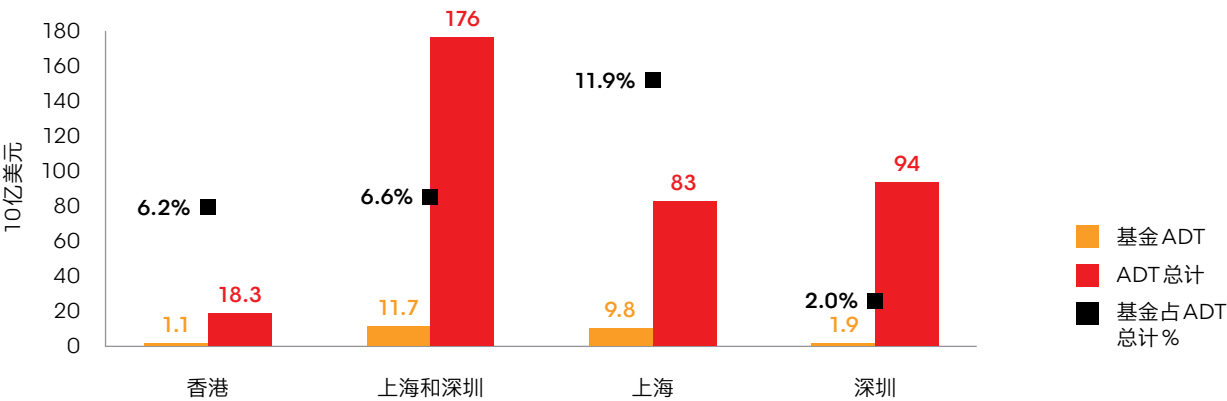
驾驭ETF机遇

2021年，香港、深圳和上海证券交易所与中国证券登记结算有限责任公司达成协议，允许基金在陆港通平台上交易，此举对中国的交易所交易基金(ETF)市场带来利好。

陆港通于2014年推出，将香港与上海交易所直连，深圳交易所后于2016年加入。这些互联互通计划（包括债券通和跨境理财通）允许合格外国投资者将资本投入各个交易所的1,400多家中国公司，而之前只有中国国内市场参与者才能参与交易。

投资者自2016年以来一直期待的陆港ETF通预计将在今年下半年开始交易。ETF的加入不仅将提供低成本的投资选择，还有望拓宽ETF的投资者群体，推动这一领域的交易活动、流动性和跨境资产配置。

ETF日均成交额(ADT)



注：总日均成交额包括中国大陆的股票和基金，以及香港的单位信托、衍生权证和牛熊证(CBBC)。基金包括中国大陆的ETF、上市开放式基金(LOF)和货币市场基金，以及香港的杠杆和反向产品(L&I)和房地产投资信托基金(REIT)。基于期间平均汇率。香港、深圳、上海年至十二月底。

来源：深圳证券交易所、上海证券交易所、彭博行业研究

ETF为中国内地投资者打开香港市场的大门，料将使香港ETF投资者的构成更加多元化，为在港上市ETF提供南下资金和流动性。

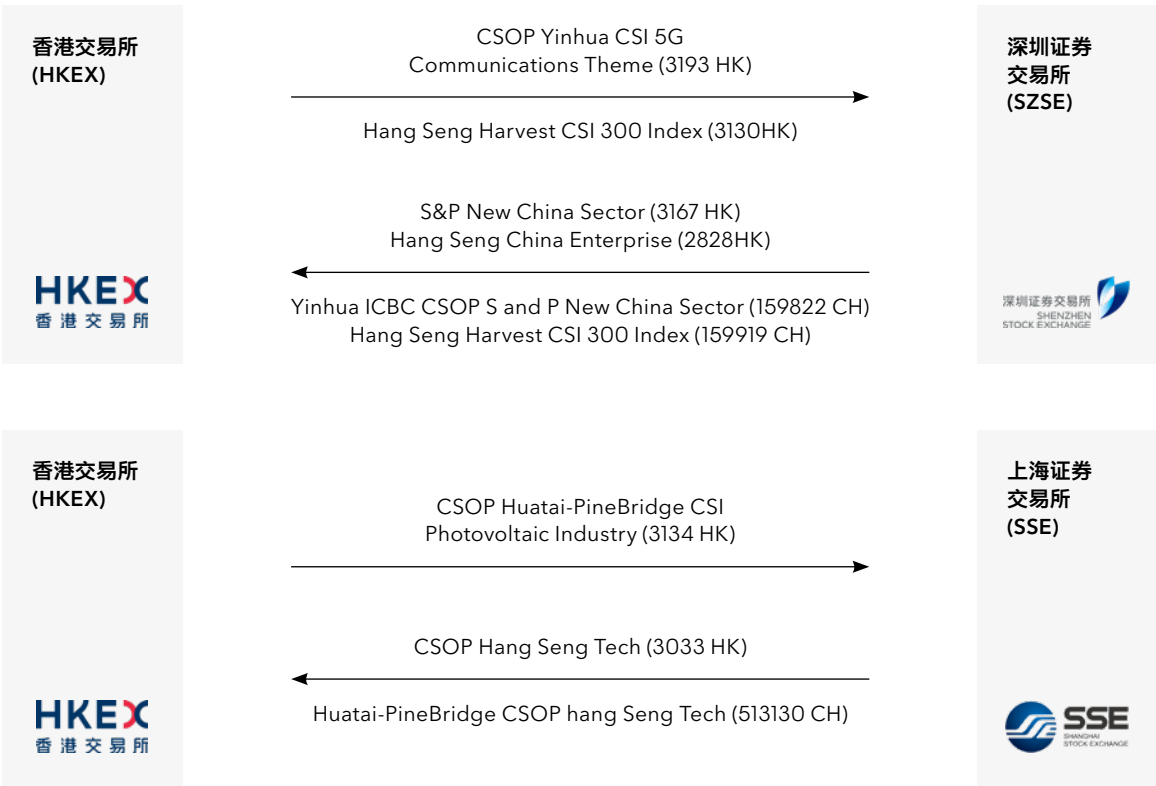
但不能指望一蹴而就。以过往经验为鉴，陆港ETF通可能慢热起步。

2019年4月，日本交易所集团与上海证券交易所推出了日本—中国ETF通，涵盖六只ETF，但交易量和资产管理资产仍然较少。2021年5月，上海和韩国交易所签署谅解备忘录，拟在各自交易所推出ETF，但之后公布的详情寥寥。2021年12月，新加坡和深圳交易所也签署谅解备忘录，希望复刻其他的跨境互联互通计划。这方面的合作似乎很少能取得成功。

由于互联互通计划所提供的产品有限，交易量可能不高，但ETF通至少有望为以后增加更多的投资选择提供一个良好的框架。此外，内地投资者对ETF的需求有望将资金流动多元化，但受内地监管框架制约，交易的潜力可能有限。据预测，ETF交易量将为港交所带来6%的增量收入。

符合ETF通条件的可能包括6只港、深、沪交易所交叉上市的ETF，有望将香港ETF市场资产规模推升至600亿美元。

交叉上市ETF产品



来源：彭博行业研究

陆港ETF

中国于2005年推出首只ETF，目前拥有583只ETF，管理资产2750亿美元，排名亚洲第二。中国市场的ETF产品中，55%是股票基金，42%是货币市场基金，2%是大宗商品基金，1%是固定收益基金。95%的ETF标的为中国内地资产，3%标的为香港资产，2%标的为全球性企业。

2021年，部分中国ETF的回报率超过50%，其中包括华泰柏瑞中证光伏产业ETF (515790 CH)和国泰中证煤炭ETF (515220 CH)。中国的ETF可能最终需将产品多元化，满足国际投资者的需求。

2021年，伴随几只国债和房地产ETF的推出，中国ETF录得70亿美元流入。香港的睿亚PP长期国债基金 (2817 HK)是第一只长久期中国政府债券ETF。这反映出投资者希望通过收益率和利率前景可观的产品将投资组合多元化。

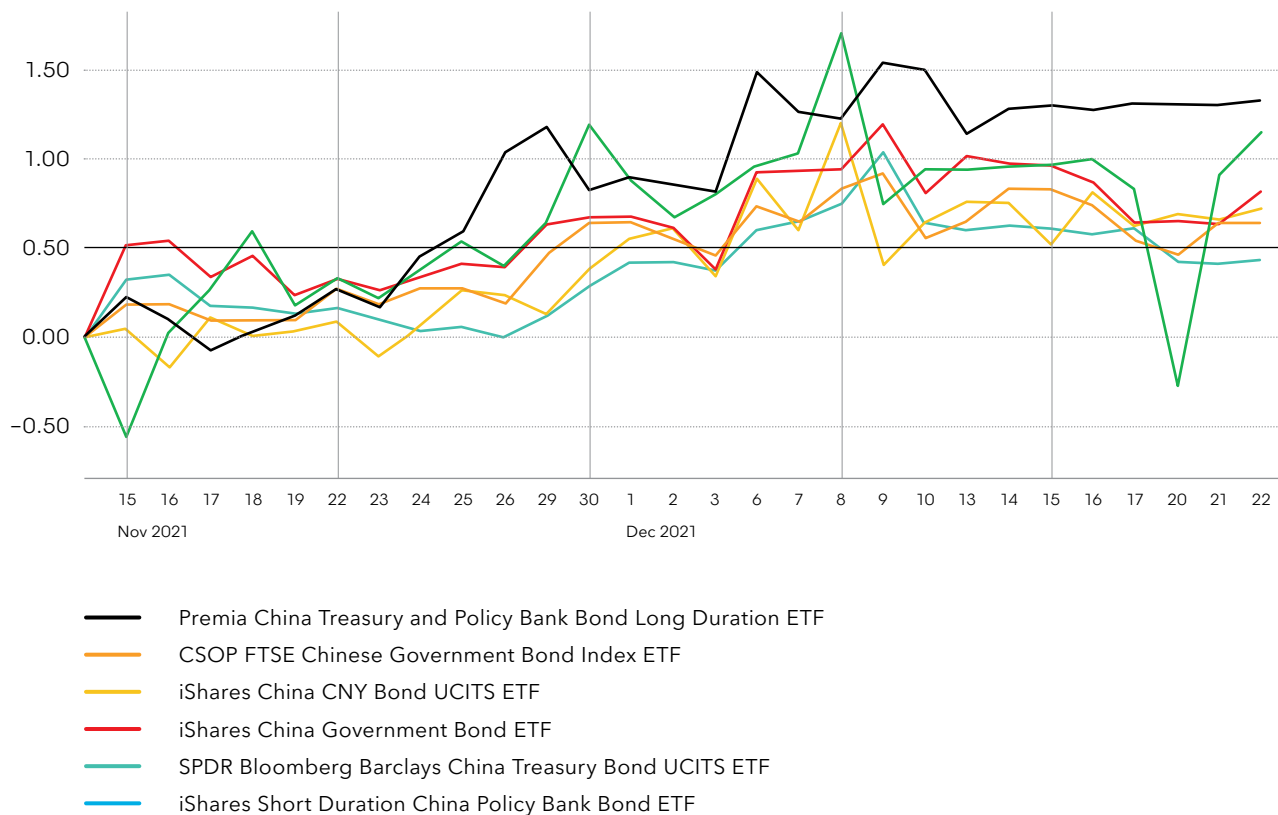
睿亚ETF的到期收益率为3.5%，管理费为28个基点，资产规模8.99亿元。

道富和安硕也于同年推出了ETF，其中包括中国政府债券和银行政策债券。工银南方东英富时中国国债指数ETF (CYB SP)于2020年在新加坡上市，其资产规模为92亿美元，在中国固定收益ETF中排名第三。该基金上市仅一个月规模便达到10亿美元。

截至1月，港交所拥有149只ETF，管理资产达到510亿美元，较上年增加95.6亿美元（即21%）。香港的ETF管理资产规模到2022年底有望超过600亿美元，超越印度和香港，成为亚太第五大ETF市场。

从产品角度看，香港上市ETF仍需进一步多元化，以满足外国机构需求。香港上市ETF资产的81%以香港和中国为标的，13%以亚太（除日本外）为标的。仅有6%的资产关注亚洲以外的市场。

中国固定收益ETF表现



来源：彭博

亚洲潜力

大湾区和中国内地的ETF宏伟蓝图可能也将推动亚洲其他地区的发展，低基数孕育着巨大潜力。不过，如果ETF要成为主流产品，仍需监管支持。

ETF通的资格要求尚未披露。ETF通与ETF交叉上市的资格要求可能不同，但存在部分重叠。尽管投资者的预期甚嚣尘上，但ETF通或许无法兑现。由于不同国家地区的监管框架差异，此类基金历来慢热。

监管机构不青睐ETF，原因是许多发行方仍然为共同基金提供费率分成或折扣，使ETF处于不利境地。例如，日本ETF通的交易量仍然较低。

在五个已经或即将开通ETF通的地区中，按2021年ETF资金流计，日本以230亿美元排名第一，韩国以137亿美元排名第二，中国以129亿美元排名第三，新加坡以29亿美元排名第四。

亚洲ETF格局

亚太地区增长

- 日本于1995年首次推出ETF
- 中国在ETF数量上领先
- 年至今流入770亿美元
- 1年流入820亿美元

| | AUM (\$Bn) | ETF 数 | 2021 年 1月-11月 流入(\$Bn) | 变动 % | 1年流入 (\$Bn) | 变动 % | 首只 ETF 年份 |
|------|---------------|-------|------------------------------|-------|----------------|-------|-----------|
| 日本 | 570 | 238 | 26.25 | 4.64 | 28.42 | 5.02 | 1995 |
| 中国大陆 | 257 | 583 | 12.07 | 6.57 | 16.46 | 8.97 | 2005 |
| 澳大利亚 | 78 | 252 | 13.03 | 17.66 | 16.02 | 21.71 | 2001 |
| 台湾 | 74 | 249 | 8.32 | 11.17 | 3.40 | 4.56 | 2003 |
| 韩国 | 58 | 784 | 9.87 | 25.11 | 7.05 | 17.93 | 2002 |
| 香港 | 48 | 139 | 4.55 | 10.84 | 6.85 | 16.29 | 1999 |
| 印度 | 51 | 115 | 0.36 | 41.21 | 0.36 | 41.21 | 2002 |
| 新加坡 | 7.4 | 20 | 2.32 | 47.59 | 2.49 | 51.22 | 2001 |
| 泰国 | 5.4 | 11 | -0.04 | -0.70 | 0.40 | 6.67 | 2006 |
| 马来西亚 | 5.4 | 18 | 0.34 | 6.52 | 0.29 | 5.6 | 2005 |
| 总计 | 1,154 | 2,40 | 77 | - | 82 | - | - |

来源：彭博行业研究

海外配置机会左右需求

如果追踪海外资产的基金能够参与互联互通，那么一旦内地投资者可通过陆港通投资香港ETF，南向资金流动便将有望增加。通过ETF互通帮助内地投资者在全球高效分散配置投资组合，港交所可从中受益。

按照基金对香港证券市场总成交额的贡献度计算，ETF二级市场交易将为港交所陆港通收入带来6%的提升，但假设流动性扩充的速度与陆港通相似，那么这一过程可能要历时五年之久。

如果内地投资者对香港上市ETF的需求类似对港股的需求，那么南向交易达到香港ETF成交额的5%可能需要两年时间。假设国际投资者对ETF的参与类似对A股的参与，那么北向交易达到中国内地ETF成交量的5%可能需要8年。

2021年，在上海和深圳上市基金的日均成交额约为750亿元，相当于股票和基金总成交额的7%。2021年，香港单位信托的日均成交额为108亿港元，其中ETF贡献了66亿港元。

根据我们的计算，其对港交所总收入的影响不到 1%。

MSCI 中国 A50 互联互通 ETF 旨在捕捉中国新经济的成长，为更广泛的投资者提供投资 A 股的机会。相比港股和美国存托凭证（中概股），市场面可能更加青睐 A 股。北向资金流动于 2021 年 11 月达到 10.4 亿元，前一个月达到 7.54 亿元。

投资者目前可以选择三只 ETF：费率为 0.3% 的华夏 A50 基金 (2839 HK)、费率为 0.5% 的易方达 A50 基金 (3111 HK) 以及费率为 1.5% 的南方明晟 A50 基金 (3003 HK)。

ESG: 新前沿

分析师们将中国视为 ESG 相关 ETF 发行的增长极，主要原因是其可持续投资基础薄弱、产品较少，而中央政府致力于实现 2060 年碳中和等激进的环境计划。政府支持和国有资金对 ETF 的扶持，有望利好 ESG 基金。

不过，政府对工会和国有企业的控制可能将减缓增长，限制社会和治理题材的 ESG 投资。

世界经济论坛赞同这一评价，称中国的可持续投资仍在雏形阶段，并更加全面地考虑了 ESG 市场发展面临的全球性挑战，如缺乏一致标准、资产定价和评级机制。

使用彭博 **ETF <GO>** 功能可以发现，中国内地上市的 ETF 中只有 6 只属于 ESG 基金，管理资产仅 22 亿美元。不过，如果纳入关注清洁能源、光伏技术和电动汽车的基金，那么 ESG ETF 总数将增至 40 只，总资产达到 80 亿美元。

根据我们的计算，这一数据到年底有望达到 200 至 300 亿美元。

中国 ESG 侧重的 ETF (见 **ETF <GO>**)

| Select Criteria | | | Aggregates | | |
|--|------------------------------|--------------------|----------------|-----------|----------------|
| Fund Type: All | Exchange: Shanghai, Shenzhen | ESG Indicator: Yes | Flow (USD) | 1W | YTD |
| | | | Flow/Assets | -1.71% | -0.06% |
| 6 matching funds, 6 matching tickers | | | | | |
| Key Metrics | Cost | Performance | Flow | Liquidity | Allocations |
| Name | Fund Assets... | YTD Rtn | YTD Class Flow | 30D Vol | Class Assets (|
| Median | 127.06 | -10.38% | +3.30 | 35.51M | 126. |
| 1) ChinaAMC CSI New Energy Automobile ETF | 1,528.56 | -10.42% | +18.20 | 171.74M | 1,516. |
| 2) GF CSI Environment Protection Industry ETF Index Fund | 464.11 | -12.33% | +20.43 | 47.84M | 463. |
| 3) Penghua CSI China Mainland Low Carbon Economy ETF | 127.06 | -12.54% | +6.82 | 23.18M | 126. |
| 4) Boseru CSI Sustainable Development 100 ETF | 26.63 | -4.88% | -.21 | 1.98M | 26. |
| 5) CCB Social Responsibility Open Index ETF | 13.14 | -0.08% | -.60 | 38.95k | 13. |
| 6) Guotai CSI New Energy Vehicles ETF | -- | -10.35% | -45.96 | 73.62M | |

来源：彭博

加速基金互认

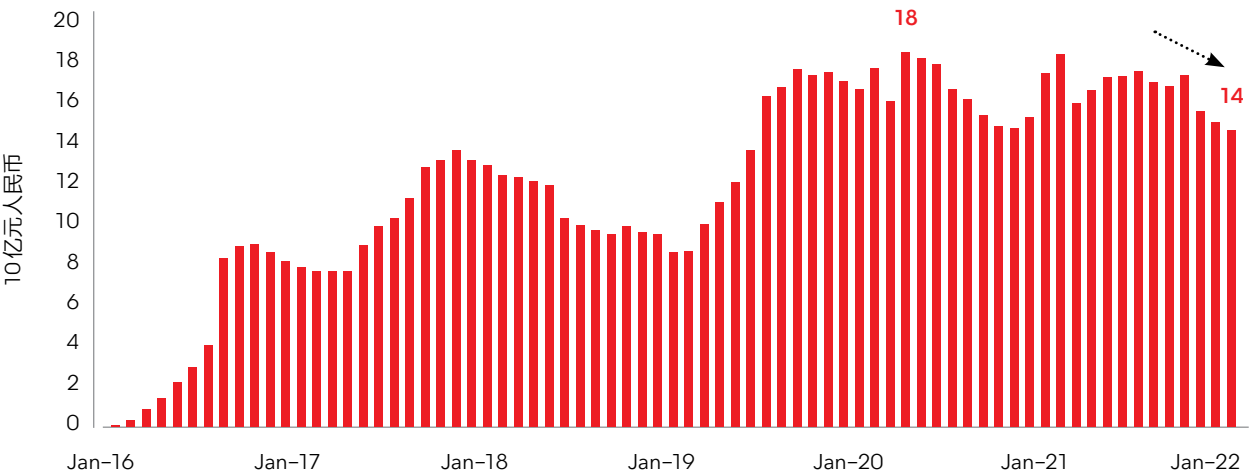
内地与香港基金互认(MRF)安排于2015年7月设立，促进跨境基金投资流动。虽然该安排尚未如预期那样提振跨境交易，但有迹象表明局面正在改观。

通过基金互认，摩根大通、东方汇理、汇丰、中银香港和惠理能基金公司将能够获得大湾区之外的中国内地散户投资者。

投资者对基金互认的参与度一直不高，限制因素包括两地净资金流3000亿元的配额，以及交易最初仅限于股票基金、债券基金、指数基金和跨资产基金。此外，监管要求所有交易的一半必须自香港发起，同时所有基金必须在香港注册。

世界经济论坛近期研究表明，香港和内地60%的受访投资者对海外基金产品表现出强烈兴趣，但三分之二的人更倾向于将其资金投向投资海外产品的在岸产品，而不是使用离岸工具。世界经济论坛估计这一规模为3.1万亿美元（2021年9月）。

基金互认以来香港基金在中国内地销售额



来源：国家外汇管理局，彭博行业研究

截至1月底，香港基金通过基金互认安排取得的净累计销售额为139亿元，远低于总配额，比起香港基金业2万亿美元的总管理资产更是九牛一毛。在截至1月的6个月内，情况更是恶化，销售额下滑16%至1月的139亿元。不过，同时期适逢跨境理财通推出，可能蚕食了基金互认的活跃度。

无论如何，有理由期待基金互认回暖。自3月初以来，人民币贬值，离岸股债市场回报率上升，有望提振香港基金在内地的净销售。在截至2月底的6个月内，人民币贬值2.3%，但基于远期汇率，其有望到2022年底兑美元升值1.7%至6.48。

维持聚焦

值得关注的是，在截至 2021 年底的三年中，货币市场基金每年平均增长 7.5%。可能的原因是，随着 2021 年中国资管新规落地，逐步取消含有隐性刚兑的银行理财产品，散户投资者将关注长期投资和资产配置。

因此，在股市回调、投资者日趋谨慎的背景下，占据 44% 公募基金资产的低风险货币市场基金（以及债券基金），有望获得追捧。

香港基金机构应当关注通过基金互认扩大在内地的业务布局。与跨境理财通不同，基金互认不局限于大湾区投资者。此外，基金互认总配额为 3000 亿元，是跨境理财通的两倍。

权衡跨境理财通的相对优势。

跨境理财通于 2021 年 9 月推出，据香港政府，截至 12 月共有超过 2.1 万名个人投资者参与该计划，购买了 2.4 亿元的金融产品。

跨境理财通对不少投资者具有吸引力。与基金互认相比，它对来自内地资金的占比没有限制。虽然南向投资配额和投资者合格标准比基金互认更加严格，但香港基金只需接受本港监管，无需经中国证券监管机构的漫长审批过程。

根据世界经济论坛去年年底的一项调查，占比不小的一部分内地富有投资者表示，在风险和回报相似的前提下，他们更青睐外国产品而非国内产品。

不过，跨境理财通的种种限制可能制约其增长。

该计划仅对大湾区投资者开放，投资者净资产须超过 100 万元或总资产超过 200 万元，同时拥有超过两年的投资经验。跨境汇款使用人民币，由银行发行产品。

相反，基金互认对内地散户投资者开放，汇款可为人民币或外币，可由非银行金融中介机构发行基金。

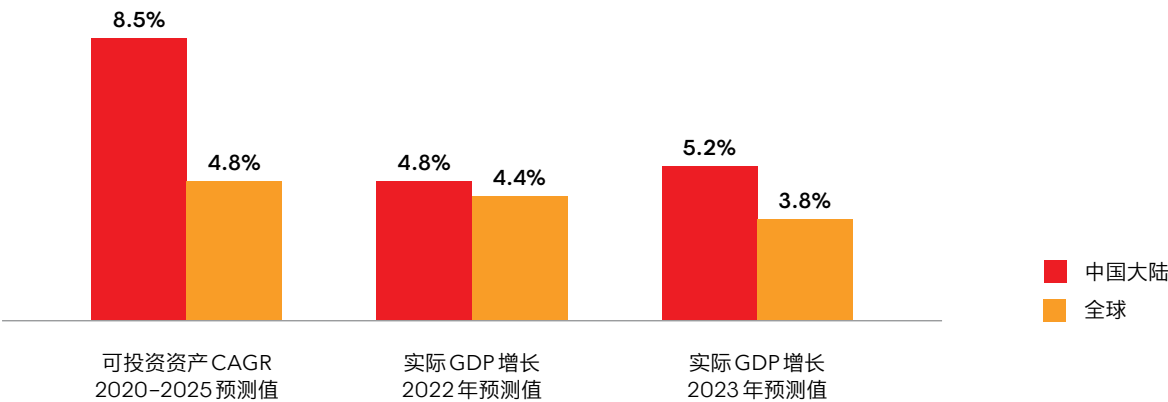
寻宝试验田

大湾区是一块试验田，跨境理财通计划下理财产品和基金可自由销售，政府亦承诺在未来十年推动跨境基金投资。

大湾区人口达到 8600 万人，是香港的 11 倍。2020 年 GDP 达到 1.7 万亿美元，是香港 3470 亿美元的四倍多。这为香港基金机构提供了可观的扩张机遇。

大湾区的总储蓄也为可投资资产的潜在规模提供了指示。德勤 2020 年 11 月的研究显示，广东大湾区九个城市的居民年储蓄估计达到 5670 亿美元，而香港和澳门居民年储蓄约为 1190 亿美元。跨境理财通最初南向配额相当于年储蓄的 4%，而北向配额相当于香港和澳门储蓄的 20%。

可投资资产，GDP 增长(%)



特别是，如果能够无限制地招揽大湾区客户，那么香港的私人理财客户规模有望翻番。胡润研究所 11 月的报告表示，广东和香港各拥有 25.6 万户和 19.3 万户可投资资产超过 600 万元的富有家庭，占大中华地区总数的 25%。大中华地区有 180 万户富有家庭，拥有 146 万亿元资产。按富有家庭的户数计，广东排名第二，仅次于北京。

在超高净值部分（可投资资产在 3000 万美元以上），广东拥有 6770 户可投资资产超过 3000 万美元的家庭，排名第三，位列北京和上海之后。这超过了香港的 5090 户。跨境投资安排对瑞银、瑞信和汇丰等争夺中国快速增长财富的全球性管理机构而言至关重要。这些资产管理机构经营着亚洲（除中国内地外）最大的私人银行，并可能在香港继续扩张，以利用大湾区发展带来的私行机遇。

如果大湾区试点扩展到中国其余地区，资产管理行业将大为受益。摩根士丹利表示，中国人均家庭财富到 2030 年预计将增长至 2 万美元，这等于财富管理资金流入跃升 16 万亿美元，即到 2030 年增长两倍。

富裕家庭数量（按可投资资产计）

| 不同可投资资产总额的家庭数量 | 总财富（万亿元人民币） | 家庭数量（千） | | | |
|------------------------------|-------------|---------|-------|-----|-----|
| | | 大中华地区 | 中国内地 | 广东省 | 香港 |
| 600万元人民币以上 | 146 | 1,800 | 1,442 | 256 | 193 |
| 1,000万元人民币以上 | N/A | 1,080 | 869 | 165 | 114 |
| 1亿元人民币以上 | 94 | 77.3 | 64.0 | 9.9 | 7.4 |
| 3,000万美元（约2亿元人民币）以上 | 89 | 54.6 | 45.5 | 6.7 | 5.1 |
| 可投资资产超过600万元人民币的家庭在大中华地区总计 % | — | — | — | 14% | 11% |

来源：胡润研究院、彭博行业研究

不过，扩张也将面临一些重大挑战，包括监管不透明、投资者偏好不同、具备相关语言、技能、产品知识和本地市场认知的人才有限，以及中国内地本土机构的激烈竞争。

衍生品的关键作用

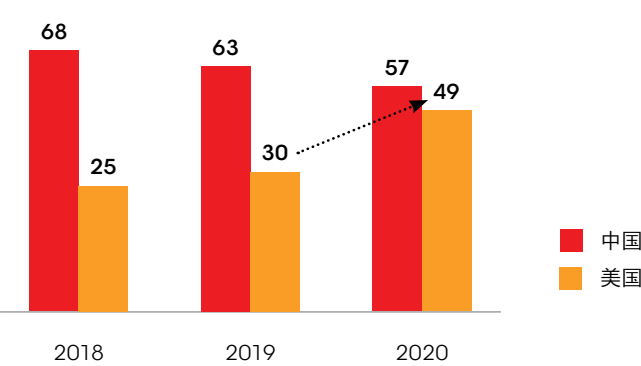
衍生品帮助市场参与者管理风险，提高价格透明度，促进流动性和效率，为促进金融稳定发挥关键作用，而金融稳定是中国 2021-2025 年五年计划的重要优先目标。近期的改革，如扩大外资参与大宗商品期货交易，以及取消期货公司外资所有权限制，表明当局加速推动国际参与，履行旨在优先发展国内消费、同时对外国贸易投资开放的“双循环”战略。

中国可能将优先发展大宗商品衍生品而非金融衍生品，希望掌握全球主要资源的定价权。根据我们对世界交易所联合会统计数据进行分析，中国在全球大宗商品名义交易价值中的占比从 2018 年的 18% 陡升 2020 年的 34%。这一占比此后进一步提升，原因是疫情和俄乌战争推升波动率，推动对冲和投机活动。中国是全球最大的石油进口国，占据全球水泥、镍、煤炭、铜和钢铁消费的一半。去年 11 月 1 日，监管机构允许合格境外投资者参与所有大宗商品期货和期权的交易。外资还被允许交易股指期货，但只能以对冲为目的。

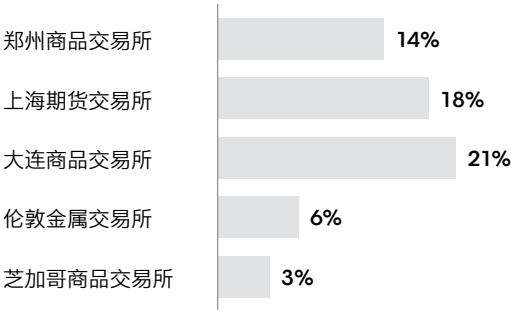
伴随需求上升，中国有望加快推出新品类的大宗商品期货和期权。上海期货交易所正在研究天然气期货合约以及其他绿色能源期货产品，包括电池用钴、氢和氨能。上海国际能源交易所正考虑推出航运指数期货合约。

中国在大宗商品衍生品中所占份额不断上升

大宗商品期货和期权
名义交易价值（万亿美元）



名义交易价值 CAGR (2015 – 2020 年)



中国远洋海运集团和大连商品交易所正在合作开发集装箱运力期货等航运衍生品。郑州商品交易所表示正在研究禽类、钢坯、烧碱和PX 期货。



Sharnie Wong
彭博行业研究行业
资深分析师



Rebecca Sin
彭博行业研究 ETF
分析师



Eric Balchunas
彭博行业研究 ETF
资深分析师

关于我们

离岸中资基金大奖

彭博和香港中资基金业协会每年联合举办离岸中资基金大奖，以表彰并向全球投资者推介顶尖中资资管机构。

该奖项分为几大类别，每个类别均代表了离岸中资资管机构业务的佼佼者。我们欢迎业务伙伴参评和香港中资基金业协会会员提名。如需了解更多信息，请与以下联系人联系。

香港中资基金业协会：info@hkcama.com

彭博客户经理团队：slim322@bloomberg.net

彭博数据团队：apacfunds@bloomberg.net 和 chuang28@bloomberg.net

关于彭博

彭博跨境解决方案为您打开充满潜力的世界。无论身处何方，均可直达由 325,000 名金融专业人士组成的社区，使用业界领先的投资组合和风险管理解决方案、彭博巴克莱指数系列、顶尖的工作流程自动化解决方案、实时观点和信息以及电子交易平台，最大程度地利用机遇。



bloombergchina.com

关于香港中资基金业协会

作为中国基金业协会在香港的特别会员，香港中资基金业协会于 2013 年 9 月成立，目前由 96 家在港中资资管机构组成。该协会旨在加强在港中资资管行业和中国基金业协会的交流合作，支持协助中资资管机构在港运营，并为会员提供高质量的咨询和指导服务。协会下辖两个专业委员会，即产品开发专业委员会和可持续投资专业委员会。



www.hkcama.com/index.htm

了解更多。

如需进一步了解
彭博专业服务，请访问
bloombergchina.com

北京
+86 10 6649 7500
迪拜
+971 4 364 1000
法兰克福
+49 69 9204 1210

香港特区
+852 2977 6000
伦敦
+44 20 7330 7500
孟买
+91 22 6120 3600

纽约
+1 212 318 2000
旧金山
+1 415 912 2960
圣保罗
+55 11 2395 9000

新加坡
+65 6212 1000
悉尼
+61 2 9777 8600
东京
+81 3 4565 8900

The data included in these materials are for illustrative purposes only. The BLOOMBERG TERMINAL service and Bloomberg data products (the "Services") are owned and distributed by Bloomberg Finance L.P. ("BFLP") except (i) in Argentina, Australia and certain jurisdictions in the Pacific islands, Bermuda, China, India, Japan, Korea and New Zealand, where Bloomberg L.P. and its subsidiaries ("BLP") distribute these products, and (ii) in Singapore and the jurisdictions serviced by Bloomberg's Singapore office, where a subsidiary of BFLP distributes these products. BLP provides BFLP and its subsidiaries with global marketing and operational support and service. Certain features, functions, products and services are available only to sophisticated investors and only where permitted. BFLP, BLP and their affiliates do not guarantee the accuracy of prices or other information in the Services. Nothing in the Services shall constitute or be construed as an offering of financial instruments by BFLP, BLP or their affiliates, or as investment advice or recommendations by BFLP, BLP or their affiliates of an investment strategy or whether or not to "buy", "sell" or "hold" an investment. Information available via the Services should not be considered as information sufficient upon which to base an investment decision. The following are trademarks and service marks of BFLP, a Delaware limited partnership, or its subsidiaries: BLOOMBERG, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG MARKETS, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG Legal disclaimers. PROFESSIONAL, BLOOMBERG TERMINAL and BLOOMBERG. COM. Absence of any trademark or service mark from this list does not waive Bloomberg's intellectual property rights in that name, mark or logo. All rights reserved. © 2022 Bloomberg 1664126 DIG 0522