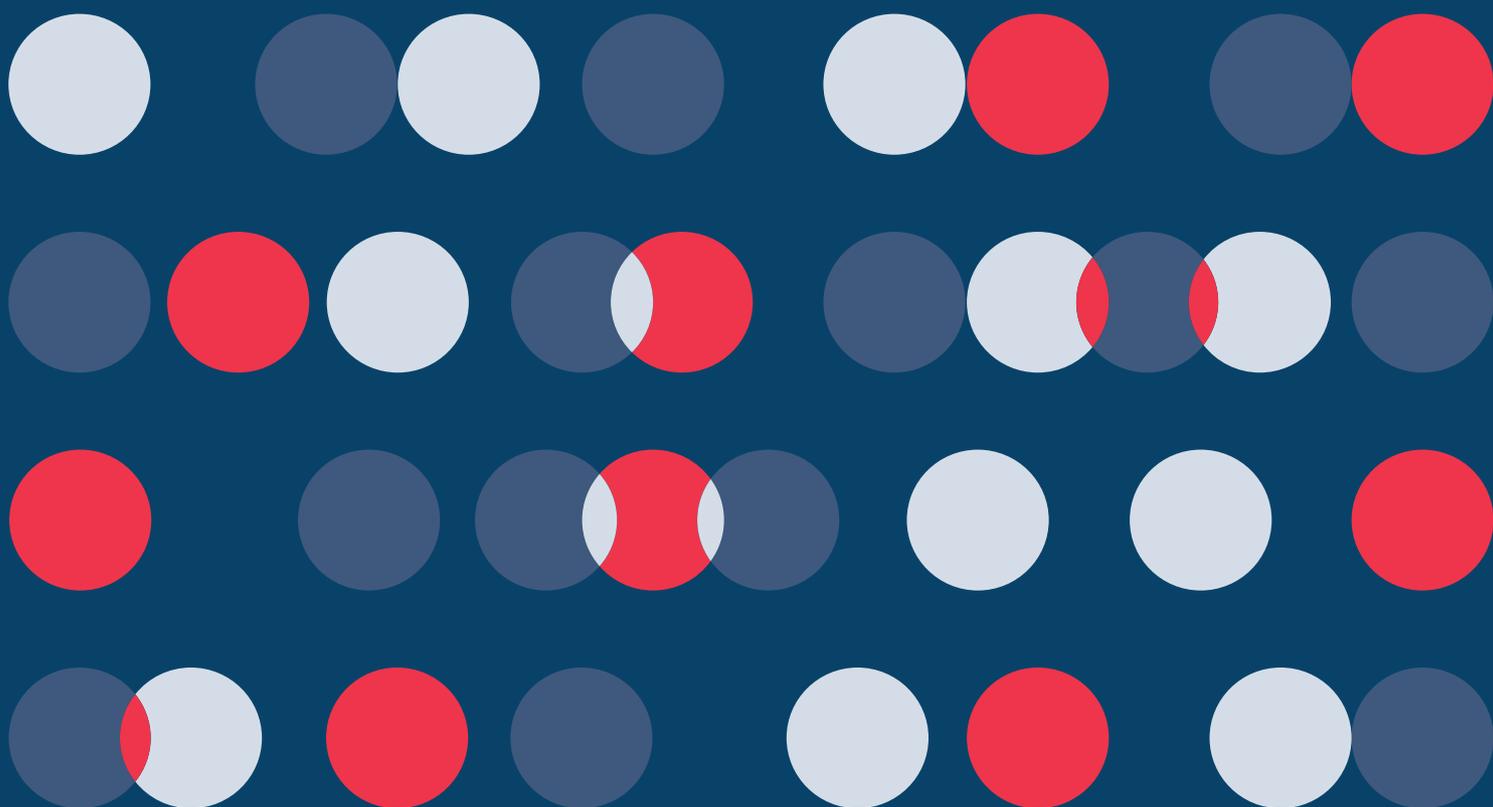


2017年11月

研究報告

助推中國金融市場開放 — 債券通的制度創新及影響



目錄

頁數

摘要	1
1. 作為中國金融市場對外開放的新突破，債券通對吸引國際資本投資中國債市具有重要意義	2
1.1 中國內地債市發展空間巨大	2
1.2 近年來中國推動外資參與債市開放步伐不斷加快	3
1.3 債券通對吸引國際資本具正面積極意義.....	3
2. 債券通以更低的制度成本、更高的市場效率，將國際慣例與中國債市有效對接.....	4
2.1 交易前：市場准入與並行通道.....	4
2.2 交易中：價格發現與資訊溝通.....	6
2.3 交易後：託管結算	6
3. 債券通助推中國金融市場開放和香港離岸人民幣中心發展	7
3.1 以可控的方式進一步提升中國債市的開放程度.....	7
3.2 進一步強化和鞏固香港離岸人民幣中心地位	8
3.3 圍繞債券通構建在岸和離岸人民幣產品生態圈.....	8
3.4 平穩運行助推外資參與境內債券一級市場發行	8
4. 總結	9
英文縮略詞.....	10

摘要

「債券通」是指境內外投資者通過香港與內地債券市場基礎設施機構連接，買賣兩個市場交易流通債券的機制安排。債券通是深化內地和香港市場互聯互通的重要里程碑，是與現有債券市場開放管道並行的、更富有效率的開放管道，在許多環節實現了明顯的創新和探索，可吸引更多境外投資者參與中國銀行間債券市場，是更為適應國際投資者交易習慣的機制安排。

債券通的創新性具體體現在交易前的市場准入環節，交易中的價格發現與資訊溝通，以及交易後的託管結算環節，實現了以更低的制度成本、更高的市場效率，將國際慣例與中國債市的有效對接。7月3日，債券通「北向通」通道正式開通，當天交易金額超過人民幣70億元，開通後三個月內，境外機構持有的境內人民幣債券餘額較開通前的8,425億元人民幣大幅增加至10,610億元人民幣¹。這或受益於債券通的管道開放，在一定程度上反映出債券通對外資參與中國債券市場的迫推作用。

債券通以可控的方式進一步提升中國債市的開放程度，從而為國際投資者參與中國債市、促進中國債市的改革和開放、人民幣國際化帶來新的動力。通過債券通，香港可成為境外投資者進入內地債市提供便利化的視窗，這將進一步鞏固香港作為離岸人民幣中心的地位，形成圍繞債券通的在岸和離岸人民幣產品生態圈，進一步強化香港作為國際金融中心的角色和資金進出內地的中介功能。

¹ 數據來源：中央國債登記結算有限責任公司、上海清算所網站。

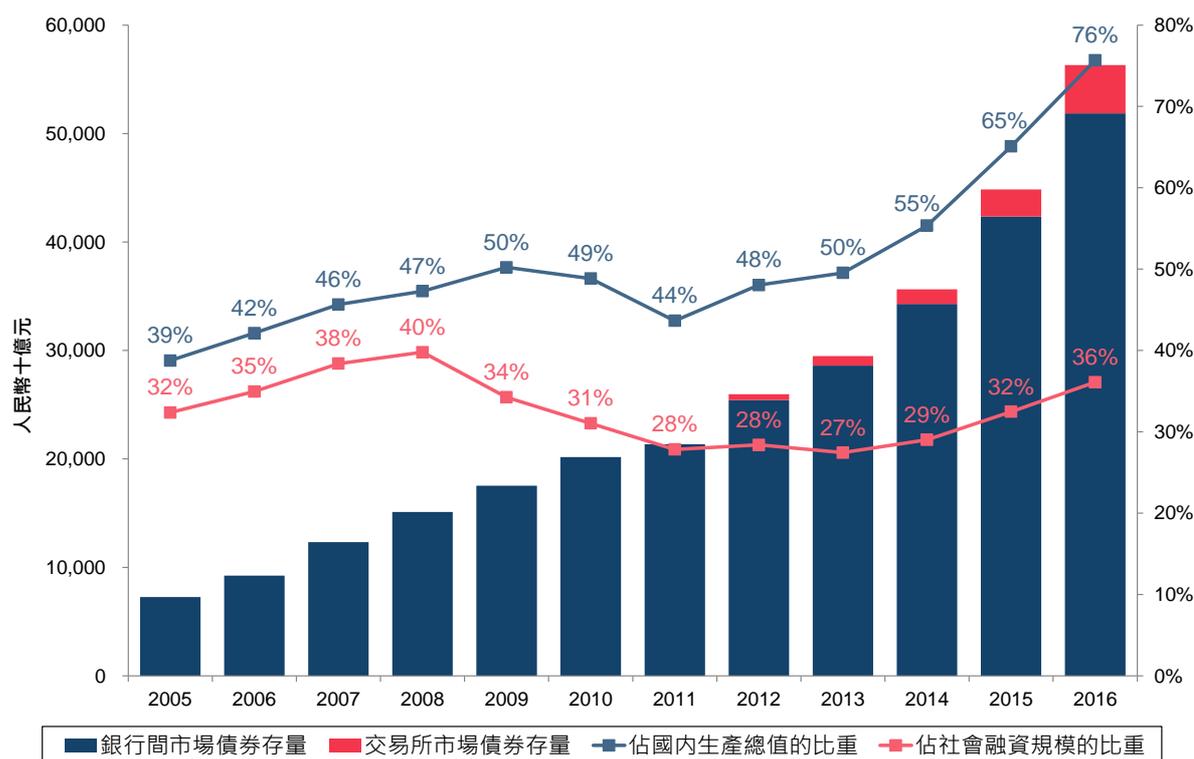
1. 作為中國金融市場對外開放的新突破，債券通對吸引國際資本投資中國債市具有重要意義

「債券通」是指境內外投資者通過香港與內地債券市場基礎設施機構連接，買賣兩個市場交易流通債券的機制安排。2017年5月16日，中國人民銀行（人行）和香港金融管理局（香港金管局）發佈有關批准開展「債券通」的聯合公告。7月3日，債券通的「北向通」通道正式開通²，推動中國金融市場進一步開放。近年來，兩地互聯互通試點計劃不斷推進，滬港通和深港通³（在此文中統稱為「滬深港通」）相繼落實，兩地股票市場已基本達到互聯互通，而債券市場是資本市場的另一重要組成部份，債券通建基於內地債券市場的龐大發展空間和國際資本對人民幣的需求增長，可視為中國金融市場對外開放的又一突破性創新。

1.1 中國內地債市發展空間巨大

隨著中國金融轉型的持續推進，債券市場的開放正在成為中國金融市場開放和人民幣國際化的重要推動力。截至2017年3月末，中國債券市場以人民幣66萬億元的存量規模成為全球第三大債券市場，僅次於美國和日本，公司信用類債券餘額位居全球第二、亞洲第一⁴。但是總體上看，中國債券市場上的外資參與率還處於相當低的水平，如果可採取適當的中國債市開放舉措，吸引更多的外資投資中國債市，不僅在短期內可促進國際收支的流入端改革，提高調節國際收支波動的能力，而且中長期也會促進中國債市流動性的提升。

圖 1：中國債券年終存量規模佔國內生產總值和社會融資總量的比重 (2005 – 2016)



資料來源：中央國債登記結算有限責任公司（中債登）的債券市場年度統計分析報告（2011 – 2016），因數據缺失不包括2005 – 2011年度交易所市場及上海清算所（上清所）清算的債券數據。國內生產總值及社會融資總量的數據取自Wind資訊。

² 根據現階段安排，債券通初期先開通「北向通」，即香港及其他國家與地區的境外投資者（以下簡稱境外投資者）經由香港與內地基礎設施機構之間在交易、託管、結算等方面互聯互通的機制安排，投資於內地銀行間債券市場。

³ 滬港通及深港通是內地與香港股票市場互聯互通機制試點計劃，讓兩地市場的投資者可直接進入對方股票市場進行投資。2014年11月滬港通正式開通，之後2016年12月深港通正式開通。

⁴ 資料來源：中國人民銀行網站。

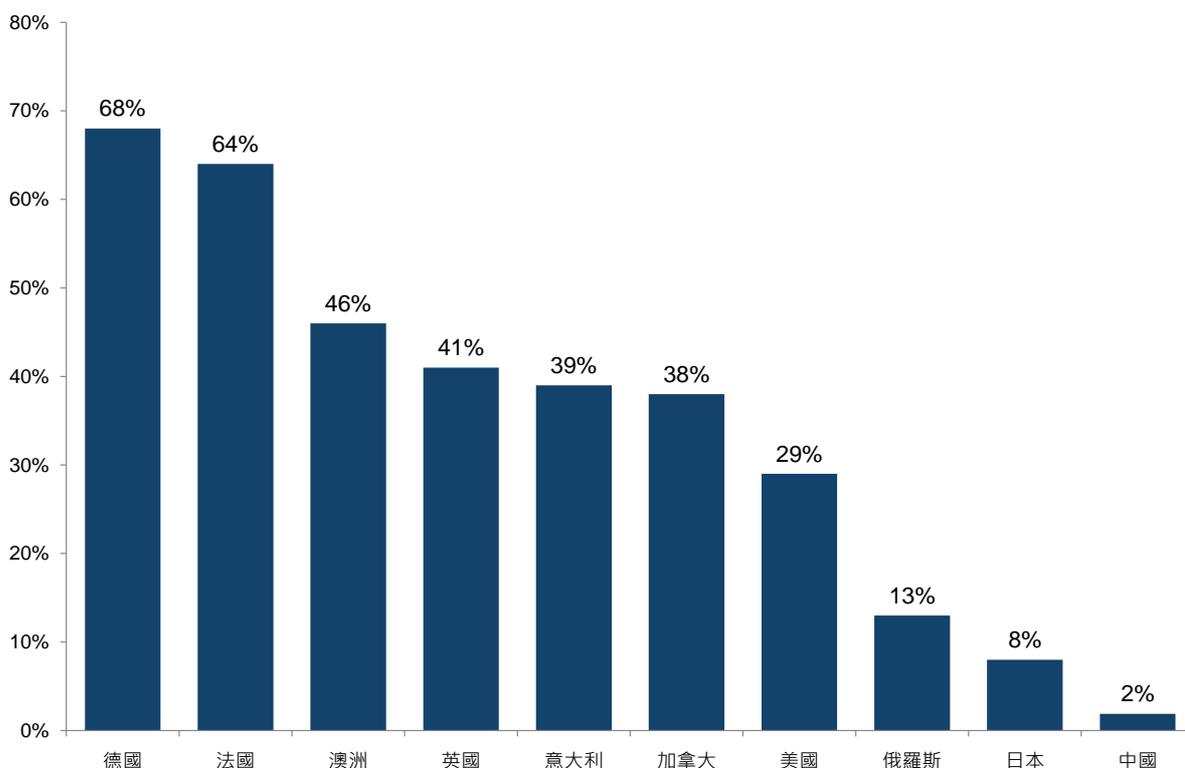
1.2 近年來中國推動外資參與債市開放步伐不斷加快

2010年中國首次對境外合格機構開放銀行間債券市場，翌年(2011年)再推出人民幣合格境外機構投資者(RQFII)計劃，兩年後(2013年)允許合格境外機構投資者(QFII)進入銀行間債券市場；2015年實施多項措施，對便利境外投資者進入銀行間債券市場起到實質性推動作用，具體包括：2015年6月，人行允許已進入銀行間債券市場的境外人民幣業務清算行和參加行利用在岸債券持倉進行回購融資；2015年7月，人行對於境外央行類機構(境外中央銀行或貨幣當局、主權財富基金、國際金融組織)參與銀行間債券市場推出了更為便利的政策，並明確其業務範圍可擴展至債券現券、債券回購、債券借貸、債券遠期以及利率互換、遠期利率協定等交易；2016年2月，人行發佈新規，放寬境外機構投資者進入銀行間債券市場的規則，以及2016年5月進一步頒佈詳細規則，拓寬了可投資銀行間債券市場的境外機構投資者類型和交易工具範圍，取消了投資額度限制，簡化了投資管理程序。截至2017年7月債券通開通前，已有473家境外投資者進入銀行間債券市場，總投資餘額超過人民幣8,000億元⁵。

1.3 債券通對吸引國際資本具正面積極意義

這些中國債市領域的開放探索，為當前推出債券通奠定了市場基礎。但是截至2016年底，外資持有中國債市的比率依然低於2%，明顯低於發達經濟體債市開放的平均水平(見圖2)。前述中國債市的開放管道，主要適應於對中國債市較為瞭解、能夠承擔較高的運作成本來參與中國債市的外國央行和大型機構，而對於為數眾多的中小型海外投資者來說，需要探索新的開放管道吸引他們的參與，需要解決他們在參與中國債市時所面臨的一些挑戰。債券通正是在這樣的背景下推出的。

圖2：海外投資者持有量在各發達國家債市存量中的佔比(按金額計)(2016年底)

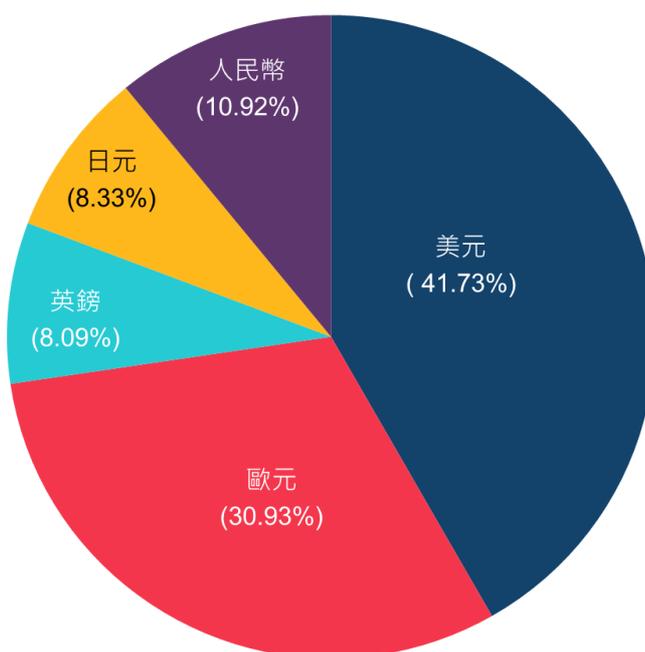


資料來源：彭博、國際清算銀行、人行。

⁵ 資料來源：人行網站。

2016 年 10 月人民幣被正式納入國際貨幣基金特別提款權的貨幣籃子，佔比為 10.92%，這會為人民幣計價的債券資產帶來新的參與主體和資本流量，也相應提升了全球市場對人民幣作為全球投資及儲備貨幣的認受性，無論是官方層面還是私人投資層面，都可以促進國際機構對人民幣計價資產的需求。但是，無論是從人民幣在官方外匯儲備中的佔比，還是在外匯市場交易中的佔比，迄今為止都遠遠低於 10.92% 的水平。這也意味著，下一步人民幣國際化的主要推動力會來自於發展國際投資者可以投資的、多樣化的人民幣計價的離岸與在岸的金融資產，而中國債券市場的開放將是最為關鍵性的環節之一。債券市場更高程度的開放，還能促進監管機構與國際市場的聯繫更為緊密，使在岸的金融基礎設施的參與主體更為國際化，中國境內的金融機構也可通過債券通與境外機構投資者產生更為密切的業務聯繫，為中國金融機構更深入地參與海外市場奠定基礎。

圖 3：人民幣在國際貨幣基金組織特別提款權的貨幣籃子中的佔比（2016 年底）



資料來源：國際貨幣基金組織。

2. 債券通以更低的制度成本、更高的市場效率，將國際慣例與中國債市有效對接

在債券通推出前，中國主要有三條途徑供境外投資者進入境內債券市場，分別為 QFII 計劃、RQFII 計劃以及境外機構直接進入內地銀行間債券市場(CIBM)計劃（見上文第 1.2 節）。與這些現有管道相比，債券通在交易前、中、後三個環節實現了多方面的創新和突破，在技術操作環節回應了國際投資者參與中國債市的期待和訴求。

2.1 交易前：市場准入與並行通道

目前債券通的境外參與者與已有管道的投資者範圍一致，參照 2016 年人行發佈的 3 號公告，以注重資產配置需求為主的央行類機構和中長期投資者為主要參與者，體現出中國穩步持續推進人民幣在資本和金融帳戶開放的戰略，同時在市場准入、備案程序、資格審核等方面，為長期資本流入中國債券市場提供了新的選擇，開闢了便捷的管道。如果說現有的各種管道能滿足外國央行和大型機構投資中國債市的需求的話，債券通的機制設計，則針對希望投資中國債市、又可能不願意承擔過高參與成本的機構投資者，或者說，在債券通的投資管道下，境外投資者不必對中國債市的交易結算制度以及各項法律法規制度有很深入的瞭解，只需沿用目前熟悉的交易與結算方式，這就降低了外資參與中國債市的門檻與成本，使得債券通對於海外的機構投資者來說是更為「用戶友好」。具體表現在：

第一，在債券通開通之前，境外投資者參與內地銀行間債券市場主要通過代理結算的方式，即「丙類戶」方式進入銀行間市場，外資機構須委託境內的銀行間債券市場結算代理人來完成備案、開戶等手續，需要經過一定的入市備案程序。這些程序在一定程度上成為機構投資者參與中國債市的障礙。而在債券通的開放機制下，境外機構可利用境外的基礎設施，「一點接入」境內債券市場，境外投資者並不需要開立境內的結算、託管帳戶，也不需要市場准入、交易資格等環節與境內主管部門直接接觸，而是完全可以利用其在香港已經開立的現有帳戶直接接入內地債券市場，保證了從交易流程一開始就沿用其已經熟悉的國際法則和交易慣例，利用境外的金融基礎設施來完成市場准入和備案流程，而不必重新熟悉與其長期交易結算習慣不同的中國內地市場運行慣例。

在具體操作中，境外由香港交易及結算所有限公司（香港交易所）和中國外匯交易中心合資成立的債券通公司，可以為債券通承擔專業的入市輔導、材料審核等輔助性入市備案，人行受理入市備案的流程所需的時間將會大大縮短。通過境外債券通實體進入中國在岸的債券市場，運作程序更為符合國際投資者、特別是希望參與中國債市但是又不熟悉中國債市規則的機構投資者的交易習慣，推動其入市速度和效率明顯提升。

第二，通過 QFII、RQFII 以及 CIBM 管道投資內地債券市場，在市場准入時，根據現有的監管要求，對境外投資者有資金先期匯入、鎖定期等要求，並且需要預先說明預算投資金額，並在後續交易中滿足（見表 1），這在一些場合可能會與一部份境外機構靈活運用資金的投資策略不一致，也是現實交易中影響境外機構參與境內債市意願的因素之一。而債券通的市場准入中並沒有這些約束要求，使得境外機構在市場准入時面臨更少的入市阻礙，且境外機構可直接自行操作中國在岸的債券交易，在配置人民幣資產時獲得更大空間，無疑會明顯提升境外機構、特別是中小機構投資者參與中國債市投資的積極性。

表 1：目前 QFII、RQFII 及 CIBM 計劃的主要架構

	QFII 計劃	RQFII 計劃	CIBM 計劃
監管批准	<ul style="list-style-type: none"> 中國證券監督管理委員會（中國證監會）：QFII/RQFII 牌照 國家外匯管理局（外管局）：QFII/RQFII 投資額度 人行：進入銀行間債券市場事先備案 		向人行事先備案
投資額度	<ul style="list-style-type: none"> 如申請的額度於基礎額度內，只需向外管局事先備案；如要求的額度超出基礎額度，須經審批。 基礎額度根據資產規模按一定比例計算。 		<ul style="list-style-type: none"> 對境外機構投資者實施宏觀審慎管理 無明確投資額度要求，需向人行備案擬投資規模
合資格定息產品	<ul style="list-style-type: none"> 交易所市場：政府債券、企業債券、公司債券、可換股債券等 銀行間市場：債券現券 		<ul style="list-style-type: none"> 外匯儲備機構：所有債券現券、債券回購、債券借貸、債券遠期、利率互換、遠期利率協議等 其他金融機構：所有債券現券及人行許可的其他產品；離岸人民幣清算行 / 參與銀行亦可參與回購
外匯管理	在岸與當地託管商進行兌換	須匯入離岸人民幣	在岸 / 離岸
匯入本金鎖定期	三個月	三個月，開放式基金則不設限	沒有
匯出頻次及限制	每日（僅開放式基金）及月度匯出限制	每日（僅開放式基金）	<ul style="list-style-type: none"> 累計匯出金額需符合一定比例規定
資料來源：截至 2016 年底資料。最新規則及政策見人行、中國證監會及外管局網站。			

第三，債券通的入市管道與現有的 QFII 計劃、RQFII 計劃及 CIBM 計劃並行不悖，境外投資者可以在這多重管道之間進行靈活選擇。可以預計，債券通開通後，境外投資者可以更好地根據自身策略選擇不同的投資管道，進行多元化的中國在岸金融市場的資產有效配置和產品開發。滬深港通開通之後，境外投資者的投資管道選擇就出現了類似的微調，這說明現有的開放管道是相互補充、並服務於不同的投資需求和不同類型的投資者，並不能說是簡單的相互替代關係。

債券通開通後，使中國內地債券市場的對外開放得以繼續深化，對人民幣國際化和中國資本項目開放帶來重要的推動作用。

2.2 交易中：價格發現與資訊便捷

從交易方式來看，當前中國境內債券市場主要提供了詢價、點擊成交和請求報價(RFQ)交易等三種方式。由於中國債市的詢價模式以線下交易為主，對境外機構而言，債券交易可以說是相對不太容易深入瞭解的市場領域。而在債券通機制下，境外投資者可通過境外平台與境內做市商以 RFQ 方式進行銀行間現券買賣，由境外投資者發起請求報價，做市商據以報出可成交價格，境外投資者選擇做市商報價確認成交，這個價格形成過程對於那些對中國債市還不是十分瞭解的境外機構投資者而言，交易資訊更為簡單易行，而且相對來說更透明對稱，更有利於價格發現。

另外，在代理行模式下，境外投資者不能直接與中國境內的對手方進行交易，只能委託中國境內的代理行代為交易。而在債券通機制下，境外投資者可以運用其熟悉的海外電子交易平台、操作介面和交易方式，自主選擇做市商報價，自主決定買賣時點進行交易。因此，這些境外投資者在通過債券通參與中國債市投資時，在具體操作時並沒有什麼明顯的轉換成本，這對於那些對交易成本十分敏感的境外中小機構投資者來說十分重要。目前，Tradeweb 是債券通下第一家可供投資者使用的境外電子交易平台，彭博等其他電子平台亦在積極推進中，在系統準備就緒後可接入債券通的交易平台。境外機構在不改變交易習慣的情況下，可以直接與境內機構進行詢價、交易，使得整個交易過程更加透明高效。

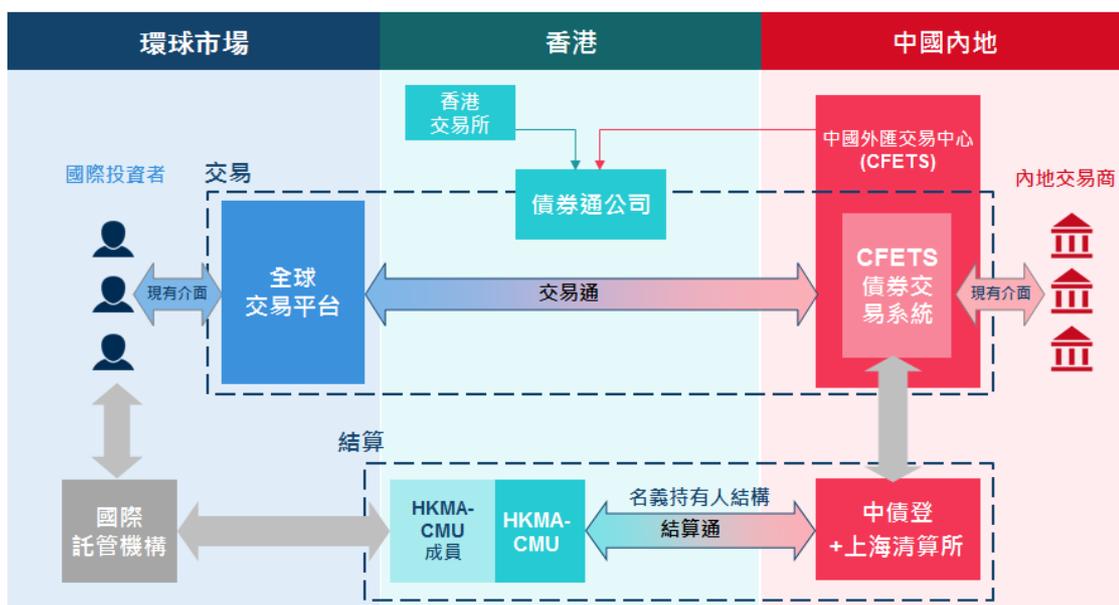
從整個市場運行的不同環節看，債券通管道在之前的「丙類帳戶」的代理交易模式繼續行之有效的同時，為境外投資者又提供了另一種直接交易的模式選擇，對於境外投資者、特別是對中國市場不太瞭解的機構投資者來說，在一定程度上降低了代理成本和溝通成本，交易效率明顯提高，有利於改善市場流動性。

2.3 交易後：託管結算

目前中國內地債券市場採用的是「一級託管制度」，這是經過長期實踐探索得出的、符合中國債券市場特點的重要市場制度。不過，目前境外市場長期形成的交易慣例是名義持有人制度和多級託管體系，這種制度差異為境外機構參與中國債券市場帶來了一定困難。國際市場經過多年的融合發展形成而來的多級託管體系和名義持有人結構，使得境外機構投資者已存有較強的路徑依賴。如果操作模式出現顯著變化，境外機構投資者所在的市場監管部門、機構內部的法律合規與後台運作都將面臨很大的調整困難，從而有可能制約一部分中小型海外機構參與內地債券市場的進程。

債券通以國際債券市場通行的名義持有人模式，並且疊加上中國的託管制度下所要求的穿透性模式，實現了「一級託管」制度與「多級託管體系」的有效連接。香港金管局的債務工具中央結算系統(HKMA-CMU)作為香港市場的中央債券存管機構，與作為內地中央債券存管機構的中債登和上清所進行連接，為境外投資者辦理債券登記、託管和結算。這樣，境外機構就可以在不改變長期沿襲的業務習慣、同時有效遵從中國內地市場制度的前提下，實現操作層面與國際慣例接軌，有效降低了不同市場體系對接的交易成本，也有利於在債券通開通後進一步發展與之相關的金融產品和商業模式（債券通的北向通系統設置見圖4）。

圖 4：債券通的北向通系統設置



資料來源：香港交易所

從法律框架相容性角度來看，債券通的北向通明確了相關交易結算活動將遵守交易結算發生地的監管規定及業務規則，在名義持有人制度下，境外投資者應通過名義持有人，即 HKMA-CMU 行使對債券發行人的權利。如果發生債券違約，HKMA-CMU 作為境外投資者的名義持有人，登記為債券的持有人，可以行使相關債權人權利、提起訴訟。同時，境外投資者作為債券實際權益擁有人，在提供相關證據後，也可以以自己的名義在內地法院提起法律訴訟。

3. 債券通助推中國金融市場開放和香港離岸人民幣中心發展

3.1 以可控的方式進一步提升中國債市的開放程度

如同已經成功運行的滬深港通框架一樣，債券通的總體框架設計，實現了相對封閉的系統設計，使得由債券通推動的市場開放進程是總體可控的，可以說是以創新的方式提高了中國債市的開放程度。滬深港通突破性地實現了內地與香港股票市場之間資本的雙向流動。相比合格機構投資者計劃 (QFII、RQFII)，滬深港通擁有投資者主體更加寬鬆、額度管理更加靈活、交易成本更低、轉換成本低等優勢，取消了總額度，閉環式資金流動降低了資金大幅進出中國金融市場所引致的風險。而債券通於 2017 年 7 月啟動，先啟動「北向通」，沒有總額度限制，且是閉環式管理推動現貨債券市場的互聯互通，有助於支援國際資金流入中國債券市場，順應了中國資本市場國際化的發展趨勢。

3.2 進一步強化和鞏固香港離岸人民幣中心地位

香港已經是全球離岸人民幣業務樞紐⁶，對於人民幣的使用已不僅僅局限在最初跨境貿易結算，境外人民幣的投資功能、融資功能、風險對沖功能及外匯儲備管理都得到了較大發展，離岸人民幣外匯交易量持續增長⁷。滬港通和深港通先後啟動，以及其交易總額度的取消等為內地資本市場開放提供了新的管道。對於香港市場來說，債券通更大的價值在於彌補了香港作為國際金融中心在債市發展上的短板。未來將適時研究擴展的南向通，預料更多內地資金將會進入香港市場，對香港債市、以及香港整個金融體系的帶動作用將更為明顯。

3.3 圍繞債券通構建在岸和離岸人民幣產品生態圈

由於債券市場的交易特點，可以預計，債券通公司將發揮一種市場培育者和組織者的公共職能。債券通的開通，以及債券通公司的平穩運行，對於中國在岸和離岸債券市場的影響會是深遠的，其突出作用預計表現在：同時帶動離岸和在岸的金融市場形成一個與債券配置相關的生態圈。債券市場作為主要由機構投資者參與的市場，其交易與金融衍生品的交易和風險管理需求密切相關。債券通的啟動，可促進更多國際債券投資者進入香港市場，投資香港債券市場上涉及中國資產標的離岸債券產品，這不僅可以激活香港債券市場交易，更大程度上會對債券通相關的人民幣金融衍生品市場、風險管理等專業服務起到帶動作用，這將使整個市場得益更多。

目前，中國境內的衍生產品市場已經具備一定深度和流動性，可供交易的衍生品種類繁多(包括遠期、掉期及期權、國債期貨等)，為對沖人民幣相關風險提供了支撐手段，近期隨著境內外匯市場進一步開放，一些合格境外投資者可直接使用境內的衍生品。與此同時，香港的場外市場已推出了包括人民幣外匯現貨、遠期、掉期及期權等一系列產品，香港交易所亦有提供包括人民幣期貨、期權、國債期貨⁸在內的場內交易產品，可便利境外參與者對沖持有的中國債券資產及外匯波動風險。可以預計，隨著債券通的啟動，香港圍繞債券通的風險管理、人民幣計價的金融創新等專業服務也會隨之獲得巨大的發展動力。

3.4 平穩運行助推外資參與境內債券一級市場發行

2017年7月3日，債券通的「北向通」正式開通，首日交易活躍，共有19家報價機構、70家境外機構達成142筆、人民幣70.48億元交易。截至9月末，共184家境外機構接入債券通，境外機構對境內債市持有量亦明顯增加。境外機構持有的境內人民幣債券餘額較開通前6月底的人民幣8,425億元增加至9月底的人民幣10,610億元⁹，這或受益於債券通的管道開放與機制創新。

債券通開通後，也首次實現了境外投資者直接參與境內的債券發行認購。債券通開通首日，非金融類企業發行了5隻債務融資工具，總額為人民幣70億元。開通首月有4隻金融債、14隻短期融資券通過債券通面向境內、外投資者完成發行，兩類債券的發行金額分別為人民幣606.8億元及人民幣155億元¹⁰。7月26日，匈牙利政府發行了首隻3年期、人民幣10億元熊貓債¹¹，也可通過債券通銷售。截止2017年8月底，在銀行間市場利用債券通的發債主體範圍已包括央企、地方國企及境外主權政府機構，行業分佈涵蓋電力、電信業務、交通運輸、金屬、農林牧漁等，顯示出債券通正逐步成為境外機構參與境內債券一級市場發行的重要通道，促進了境內一級市場的投資者多元化。

⁶ 參見“HONG KONG :The Global Offshore Renminbi Business Hub”，香港金管局網站，2016。

⁷ 參見“Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets”，國際清算銀行，2016。

⁸ 香港交易所的人民幣國債期貨試點計劃將於2017年12月合約到期以後暫停。香港交易所現正全面準備與債券通相配套的風險管理工具，將適時推出新的人民幣利率產品。

⁹ 數據來源：中債登網站。

¹⁰ 數據來源：Wind 資訊。

¹¹ 熊貓債是指境外機構在境內債市發行的人民幣計價債券。

4. 總結

整體而言，債券通第一次允許境外資金直接通過香港的離岸平台買賣內地債券，借鑒滬深港通的成功經驗，沿用海外投資者長期形成的交易和結算習慣，增加了海外投資者投資中國債市的管道，提高了中國債券市場的開放程度。具體而言，債券通的創新性體現在交易前的市場准入，交易中的價格發現與資訊溝通，以及交易後的託管結算環節，以更低的制度成本、更高的市場效率，將國際慣例與中國債市的有效對接。

作為區內主要的國際金融中心，香港為債券通提供了一個符合國際慣例的交易、結算平台，實現了內地與全球資本市場的連接。這將吸引更多主體參與到香港金融市場活動，為香港引入更多資金，進一步豐富香港的人民幣金融產品，有助於香港進一步發展成為人民幣資產配置中心，強化和鞏固香港作為離岸人民幣中心的地位。

從長遠看，債券通將使跨境投資資本的流動效率大幅提高，同時提升內地市場的國際化水平。可以預計，債券通的實施將促進內地人民幣債券產品和服務進一步完善，有利於內地培育多元化的投資者基礎和構建更加開放的債券市場。

英文縮略詞

CFETS	中國外匯交易中心 (China Foreign Exchange Trade System)
CIBM	中國銀行間債券市場 (China Interbank Bond Market)
HKMA-CMU	香港金融管理局債務工具中央結算系統 (Central Moneymarkets Unit of the Hong Kong Monetary Authority)
QFII	合格境外機構投資者 (Qualified Foreign Institutional Investor)
RFQ	請求報價(Request for Quote)
RQFII	人民幣合格境外機構投資者 (RMB Qualified Foreign Institutional Investor)

免責聲明

本文所有資料及分析只屬資訊性質，不能倚賴。本文概不構成亦不得視為投資或專業建議。本文資料已力求準確，但若因此等資料不確或遺漏引致任何損失或損害，香港交易所及其附屬公司、董事及僱員概不負責。

