

研究報告

# ETF獲納入滬深港通—— 意義與機會



# 目錄

頁數

摘要 .....	1
1. ETF 作為環球投資工具.....	2
2. 內地與香港兩地市場的機遇 .....	4
2.1 內地 ETF 生態圈蓬勃增長 .....	4
2.2 香港作為提供中國和全球投資選擇的 ETF 樞紐的角色 .....	7
3. ETF 獲納入滬深港通：拓寬跨境投資選擇.....	11
4. ETF 獲納入滬深港通 .....	16
4.1 主題式 ( 含 ESG ) ETF .....	16
4.2 涵蓋不同地區市場的 ETF .....	20
4.3 非股票資產類別的 ETF .....	21
5. 總結 .....	22

## 摘要

交易所買賣基金 ( exchange traded fund, 簡稱 ETF ) 是為配置多元資產提供好機會。ETF 的全球市場規模近年一直穩步增長，相關推動因素包括投資成本相對低、實現多元化的機會、產品流動性、透明度及潛在稅務優惠。

此外，ETF 的產品種類亦急速擴展，涵蓋追蹤主要股票指數的寬基指數 ETF 以至各種各樣橫跨多個資產類別、市場及主題的 ETF。這些特色和市場提供的選擇讓投資者有更多進行多元資產配置的機會。

在中國內地，上海證券交易所及深圳證券交易所的 ETF 市場均與全球趨勢一致，發展迅速。內地 ETF 分為追蹤 A 股的股票 ETF、追蹤內地債券的債券 ETF、大宗商品 ETF、貨幣市場 ETF 及追蹤離岸股票的跨境 ETF。內地 ETF 的成交量於過去十年一直呈上升趨勢。

香港方面，ETF 市場已非常成熟，提供各種貨幣及不同資產類別的中國及全球投資產品。香港上市的 ETF 包括中國內地 A 股 ETF、港股 ETF、亞太地區股票 ETF、其他海外股票 ETF、定息及貨幣產品 ETF 以及大宗商品 ETF。

與全球 ETF 市場類似，上述 ETF 的投資策略已由寬基、行業及智慧型投資策略演變至涉及更多主題式投資，包括追蹤涉及「環境、社會及管治」( environment、social、governance, 簡稱 ESG ) 等資產。近數年整個香港上市 ETF 市場的規模和成交金額均有所增長，部分歸因於香港 ETF 相對較低的投資成本 ( 享有印花稅豁免 )，以及若其相關資產為香港、內地及亞太地區股票，所收的股息享有具競爭力的稅務優惠。

繼 2014 年開始實施滬深港通及 2020 年推出香港與內地交易所 ETF 互掛計劃後，滬深港通自 2022 年 7 月 4 日起納入合資格 ETF 是內地與香港股票市場互聯互通的另一大里程碑。合資格 ETF 必須是主要投資於相關市場上合資格獲納入滬深港通的股本證券的股票 ETF，另外還須符合若干與 ETF 相關的要求，例如最低基金規模等。ETF 獲納入滬深港通，將會讓全球及內地投資者有機會涉足內地及香港市場上更多不同類型的 ETF，兩地市場的投資者基礎亦將因此而擴大，繼而促進各自市場的流動性供應和價格發現。

在初步階段，獲納入滬深港通的合資格 ETF 將僅限於股票 ETF。然而，合資格 ETF 的範疇可隨着時間有機會進一步拓寬，以促進兩地市場的增長。香港方面，除追蹤主要股票指數的 ETF 外，主題式 ( 含 ESG ) ETF，以及追蹤不同海外公司的 ETF 為南向交易提供未來增長機會。從更長遠的角度看，由於 ETF 可追蹤非常廣闊範疇的資產類別和主題，例如追蹤非股票資產類別的 ETF<sup>1</sup>，ETF 獲納入滬深港通將長遠為全球及內地投資者提供多元資產配置和投資的機會。這將有助全球投資者的內地及/或人民幣資產配置，以及內地投資者的多元資產配置，進一步推動中國內地與香港 ETF 市場的發展。

---

<sup>1</sup> 須取得監管批准。

## 1. ETF 作為環球投資工具

交易所買賣基金 (exchange traded fund, 簡稱 ETF) 是現今全球市場其中一種急速發展的投資產品。ETF 是一種特別的投資基金，追蹤各種各樣股票、定息產品、大宗商品及其他資產類別的表現，並於證券交易所買賣。

場內買賣的 ETF 具有高透明度，其每日價格、成交數據及持倉等資料都會公開向市場披露。2021 年，股票 ETF 的資產加權平均開支比率為 0.16%，低於股票互惠基金的 0.47%<sup>2</sup>。據一項全球投資者調查<sup>3</sup>發現，ETF 得以受追捧的主要因素包括投資成本相對低、實現多元化的機會、產品流動性、透明度及潛在稅務優惠。

全球的 ETF 市場規模一直穩步增長 —— 全球的 ETF 數目由 2010 年的 2,503 隻增至 2021 年的 8,553 隻，複合年均增長率為 12%；其資產管理規模由 2010 年的 1.3 萬億美元增至 2021 年的 10.0 萬億美元，複合年均增長率為 20% (見圖 1)。截至 2021 年年底，美國的 ETF 市場規模為全球最大，共有 2,628 隻 ETF，資產管理規模達 7.1 萬億美元，其次為歐洲，共有 1,928 隻 ETF，資產管理規模達 1.5 萬億美元<sup>4</sup>。

圖 1：全球市場 ETF 的資產管理規模總額及數目 (2010 年至 2021 年)



註：數據僅涵蓋 ETF，不包括其他 ETP。如將其他 ETP 也計算在內，2021 年的總資產管理規模為 10.27 萬億美元。

資料來源：〈ETFGI 報告指全球 ETF 行業 2021 年底資產管理規模達 10.27 萬億美元、淨流入達 1.29 萬億美元，齊創新高〉(ETFGI reports global ETFs industry ended 2021 with a record US\$10.27 trillion in assets and record net inflows of US\$1.29 trillion) · ETFGI 網站上的新聞稿 · 2022 年 1 月 25 日。

投資者對投資多元化的需求越來越大，推動 ETF 市場不斷增長。在低息環境和充足流動性下，全球資產管理行業急速發展。隨着中國金融市場的崛起以及「金融大發展」的演進<sup>5</sup>，全球 ETF 市場有望進一步增長。

<sup>2</sup> 資料來源：〈2021 年基金開支及費用趨勢〉(“Trends in the expenses and fees of funds, 2021”) · 《ICI 研究觀點》(ICI Research Perspective) · 載於美國投資公司協會 (Investment Company Institute (簡稱 ICI)) · 2022 年 3 月。

<sup>3</sup> Trackinsight 〈2021 年全球 ETF 調查〉(Global ETF Survey 2021) · 載於 Trackinsight 的網站。

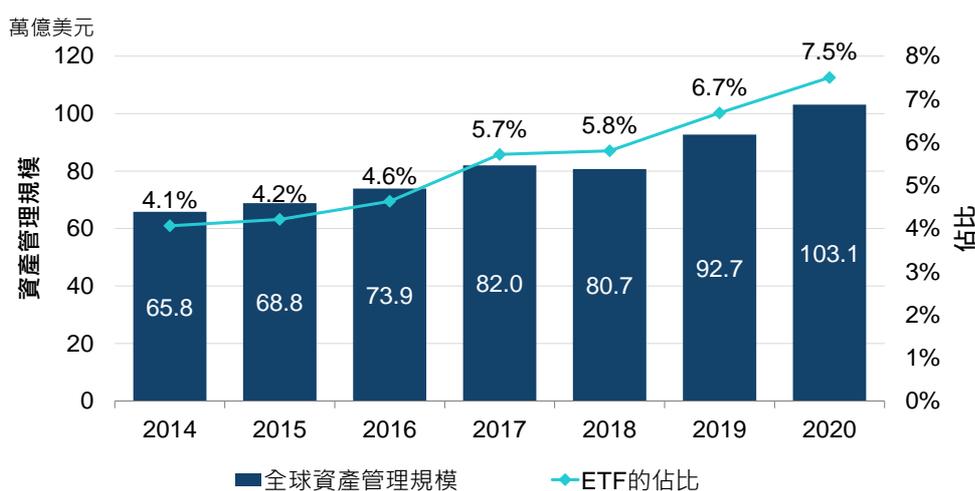
<sup>4</sup> 有關數據僅涵蓋 ETF，而未有計算其他交易所買賣產品 (exchange traded product, 簡稱 ETP)。見〈ETFGI 報告指美國 ETF 行業 2021 年底資產值創 7.21 萬億美元、淨流入 9,197.8 億美元，齊創新高〉(ETFGI reports the ETFs industry in the United States ended 2021 with record high assets of US\$7.21 trillion and record net inflows of US\$919.78 billion) 及〈ETFGI 報告指歐洲 ETF 行業 2021 年底淨流入 1,940 億美元，資產值 1.60 萬億美元，齊創新高〉(ETFGI reports the ETFs industry in Europe ended 2021 with record net inflows of US\$194 billion and record assets of US\$1.60 trillion) · 載於 ETFGI 網站的新聞稿 · 2022 年 1 月 17 日。

<sup>5</sup> 參閱：歐冠昇〈迎接中國金融大發展帶來的巨大機遇〉 · 載於香港交易所的網站 · 2022 年 1 月 19 日。

自 2000 年以來，中國家庭擁有的可投資資產的增長率一直高於其他主要經濟體的增長率<sup>6</sup>。預計中國投資者將配置越來越多資產於金融市場，這或可推動流入內地及全球金融市場的資金和支持全球資產管理行業的增長。

要滿足這些潛在需求，市場需要推出更多的產品及投資渠道，ETF 便是其一。事實上，ETF 市場已然受惠於全球資產管理行業近年的增長 —— ETF 在全球資產管理行業的資產管理規模中的佔比由 2014 年的 4.1% 增至 2020 年的 7.5% (見圖 2)。

圖 2：全球資產管理規模及 ETF 的佔比 (2014 年至 2020 年)



註：ETF 在全球資產管理規模中的佔比，是將 ETF (不包括其他 ETP) 的資產管理規模除以全球資產管理規模計算所得。

資料來源：ETF 的資產管理規模的數據來自〈ETFGI 報告指全球 ETF 行業 2021 年底資產管理規模達 10.27 萬億美元、淨流入達 1.29 萬億美元，齊創新高〉(ETFGI reports global ETFs industry ended 2021 with a record US\$10.27 trillion in assets and record net inflows of US\$1.29 trillion)，ETFGI 網站上的新聞稿，2022 年 1 月 25 日；全球資產管理規模的數據來自〈2021 年全球資產管理：資產管理規模達 100 萬億美元〉(Global Asset Management 2021: The \$100 Trillion Machine)，波士頓諮詢公司 (BCG) 的網站，2021 年 7 月。

ETF 可為全球投資者提供多元化的投資選擇，因為其相關資產涵蓋不同的資產類別，包括股票、定息產品、大宗商品、物業或房地產，甚至氣候和天氣，而 ETF 的相關資產通常就是追蹤該等資產價格表現的指數。

2020 年年底，股票 ETF 佔全球 ETF 合計資產管理規模約 77%，其次為定息產品 (19%)、大宗商品 (3%) 及其他 (1%)<sup>7</sup>。此外，ETF 產品種類已由追蹤主要股票指數的寬基指數<sup>8</sup>ETF 迅速拓展至各種各樣橫跨多個資產類別、市場及主題的 ETF。

再者，ETF 的投資策略多元化，包括智慧型投資、主動式管理、「環境、社會及管治」(environment、social、governance，簡稱 ESG) 以及其他主題式投資。採用這些投資策略的 ETF 的資產管理規模於 2021 年有 32% 至 93% 的增長率，較所有 ETF 的 15% 整體增長率為高 (見圖 3)。

<sup>6</sup> 見〈全球財務狀況持續向好：我們使用財富的成效有多大？〉(“The rise and rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth?”)，載於 McKinsey 的網站，2021 年 11 月。

<sup>7</sup> 根據《2021 年全球 ETF 調查》(Global ETF Survey 2021) (載於 Trackinsight 的網站) 所載的所有 ETF、股票 ETF、定息產品 ETF 及大宗商品 ETF 的資產管理規模的數據計算。

<sup>8</sup> 寬基指數是指其成份股選擇並不只限於特定行業或投資主題，而是反映某個市場或某批股票的表現的指數。

圖 3：全球若干類別 ETF 的資產管理規模（2020 年及 2021 年）



[ ] 按年升幅

\* 2021 年的智慧型投資策略 ETF 數據計算至該年 11 月。

資料來源：〈ETFGI 報告指全球上市的主題式 ETF 及 ETP 2021 年全年淨流入 805.4 億美元〉(ETFGI reports thematic ETFs and ETPs listed globally gathered US\$80.54 billion in net inflows in 2021) (2022 年 1 月 21 日)；〈ETFGI 報告指投資於全球上市的主動型 ETF 的資產在 2022 年 2 月底創 4,420 億美元新高〉(ETFGI reports assets invested in actively managed ETFs listed globally reached a new record of 442 billion US dollars at the end of February 2022) (2022 年 3 月 18 日)；〈ETFGI 報告指，主打 ESG 戰略的全球上市 ETF 在 2022 年 2 月的淨流入達 75.5 億美元〉(ETFGI reports ETFs focused on ESG strategies listed globally gathered net inflows of US\$7.55 billion during February 2022) (2022 年 3 月 17 日)；〈ETFGI 報告指 2021 年 11 月底投資於全球上市的加密幣 ETF 及 ETP 的金額創 202.3 億美元新高〉(ETFGI reports a record US\$20.23 billion invested in crypto ETFs and ETPs listed globally at the end of November 2021) (2021 年 12 月 30 日) 及 〈ETFGI 報告指，於 11 月底，投資於全球上市的主題式投資策略 ETF 及 ETP 的淨流入金額創首 11 個月新高，達 1,482.8 億美元〉(ETFGI reports record year to date net inflows of US\$148.28 billion invested into smart beta ETFs and ETPs listed globally at the end of November) (2021 年 12 月 30 日)；ETFGI 網站上的新聞稿。

面對市場對多元化投資有越來越高的需求，ETF 產品創新已不限於採用新的投資策略，還更進一步涉獵新的資產類別。這從數字資產 ETF 的增長可見一斑——數字資產 ETF / ETP 的資產管理規模由 2020 年年底的 30 億美元大增 433% 至 2022 年 3 月底的 160 億美元<sup>9</sup>。此外，近年債券 ETF 的配置亦穩步增長，而追蹤中國債券的 ETF 或會是一增長動力<sup>10</sup>。

## 2. 內地與香港兩地市場的機遇

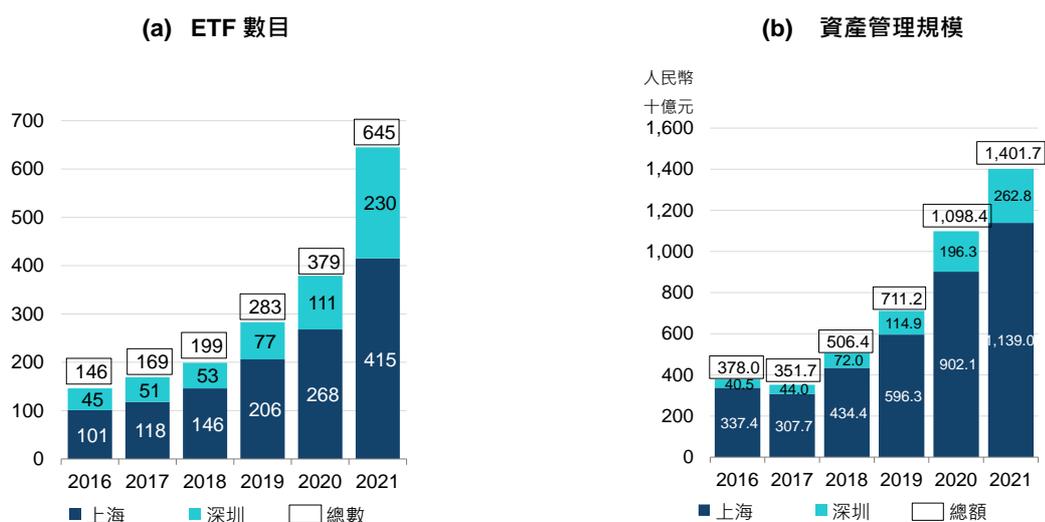
### 2.1 內地 ETF 生態圈蓬勃增長

內地 ETF 市場的 ETF 數目及資產管理規模近年快速增長。2016 年年底內地 ETF 僅有 146 隻，2021 年年底已是 645 隻，複合年均增長率達 35%——上海證券交易所（簡稱「上交所」）的 ETF 數目由 101 隻增至 415 隻；深圳證券交易所（簡稱「深交所」）的由 45 隻增至 230 隻。相應的 ETF 總資產管理規模由 2016 年年底的人民幣 3,780 億元增至 2021 年年底的人民幣 1.4 萬億元，複合年均增長率為 30%——上交所的由人民幣 3,374 億元增至人民幣 1.1 萬億元；深交所的由人民幣 405 億元增至人民幣 2,628 億元（見圖 4）。

<sup>9</sup> 資料來源：〈據 ETFGI 報告，全球上市加密貨幣 ETP 於 2022 年 3 月合計有 7.85 億美元的淨資金流入〉(ETFGI reports Crypto ETPs listed globally gathered net inflows of US\$785 million during March 2022)，載於 ETFGI 網站的新聞稿，2022 年 4 月 29 日。

<sup>10</sup> 參閱：香港交易所研究報告〈提升國際投資者於內地債券市場的參與〉，載於香港交易所的網站，2022 年 2 月 14 日。

圖 4：按市場劃分的內地 ETF 總數及資產管理規模總額（2016 年至 2021 年）



註：ETF 數目及資產管理規模的歷年數據來自中國證券登記結算公司，2021 年的數據與上交所及深交所官方統計數據略有出入。

資料來源：Wind。

內地 ETF 通常按其相關資產劃分為五類：追蹤 A 股的股票 ETF、追蹤內地債券的債券 ETF、大宗商品 ETF、貨幣市場 ETF 及追蹤離岸股票的跨境 ETF<sup>11</sup>。

在內地，上交所與深交所的 ETF 按資產管理規模計均以股票 ETF 為主。2021 年年底，股票 ETF 佔上交所所有上市 ETF 資產管理規模的 64%，深交所上市的股票 ETF 更佔其 ETF 總資產管理規模的 87%（見圖 5）。這些 ETF 追蹤的包括寬基指數、主題式指數、行業指數及其他指數，投資策略各異。

上交所的第二大類 ETF 為貨幣市場 ETF，而深交所的則為跨境 ETF。事實上，跨境 ETF 在上交所及深交所上市 ETF 的資產管理規模中佔有一定比重（均為 8%）。

跨境 ETF 的相關指數主要涵蓋香港股票 —— 2021 年年底，64 隻跨境 ETF 中有 53 隻涵蓋港股<sup>12</sup>。此外，內地交易所與境外交易所（包括日本交易所集團（JPX）<sup>13</sup>及香港交易所<sup>14</sup>）之間有 ETF 互掛安排，也拓闊了內地投資者的投資選擇。據報稍後還會進一步與韓國及新加坡的交易所作類似的互掛安排<sup>15</sup>。

<sup>11</sup> 在內地市場，上市基金的種類亦包括上市開放式基金及結構性基金，相關資產涵蓋內地股票及債券，以及基建房地產投資信託基金。

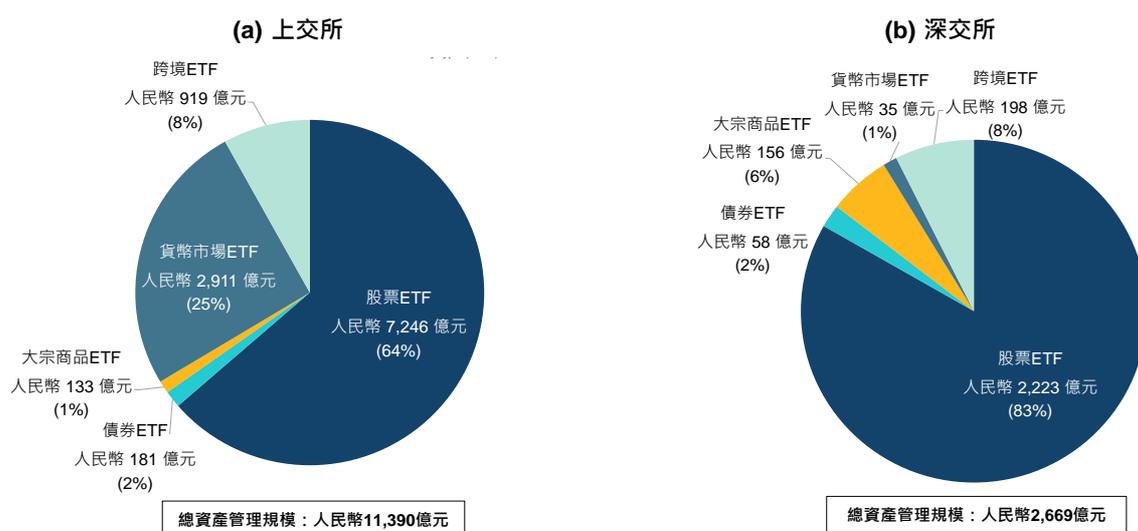
<sup>12</sup> 資料來源：Wind。

<sup>13</sup> 於 2021 年年底，該計劃涵蓋 8 隻 ETF（雙方市場各 4 隻）。參閱 JPX 網站上的〈日中 ETF 互聯互通〉(Japan-China ETF Connectivity) 網頁。

<sup>14</sup> 於 2021 年年底，該計劃涵蓋 6 隻 ETF（雙方市場各 3 隻）。參閱香港交易所網站上的新聞稿〈香港交易所歡迎首批香港與內地 ETF 互掛計劃產品上市〉（2020 年 10 月 23 日）及〈香港交易所歡迎首隻滬港互掛的 ETF 上市〉（2021 年 6 月 1 日）。

<sup>15</sup> 資料來源：〈監管機構指中新 ETF 互聯互通計劃進展不俗〉(China-Singapore ETF connectivity plan is making good progress, regulator says)，載於《金融時報》網站，2021 年 11 月 30 日。

圖 5：上交所與深交所各類內地 ETF 的資產管理規模（2021 年年底）

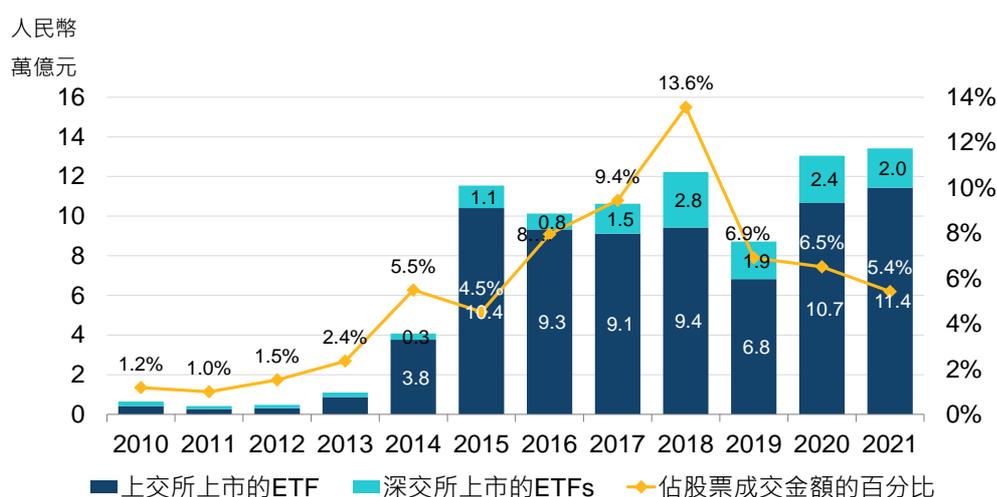


資料來源：上交所數據來自上交所網站上刊載之《上海證券交易所 ETF 行業發展報告 (2022)》，2022 年 2 月 22 日；深交所數據來自深交所網站上刊載之《深圳證券交易所 ETF 行業發展年度報告 (2021)》，2022 年 4 月 10 日。

過去十年，內地 ETF 的成交金額呈上升趨勢（見圖 6）。市場配套持續改善（包括莊家制度）帶動交投。據悉，提供莊家安排的上交所上市 ETF 數目由 2020 年的 214 隻增至 2021 年的 372 隻，佔 2021 年年底上交所上市 ETF 總數的九成<sup>16</sup>。

然而，ETF 成交金額相對股票成交金額的比率已從 2018 年 13.6% 的頂峰降至 2021 年的 5.4%，意味着 A 股獲納入全球股票指數後，ETF 成交金額於近年的增長開始追不上股票成交金額的增長。

圖 6：內地各市場的 ETF 總成交金額（2010 年至 2021 年）



註：2019 年之前的上交所貨幣市場 ETF 成交金額數據是將 Wind 提供的個別貨幣市場 ETF 成交金額相加所得（因上交所並無該等數據）。

資料來源：上交所及深交所、Wind。

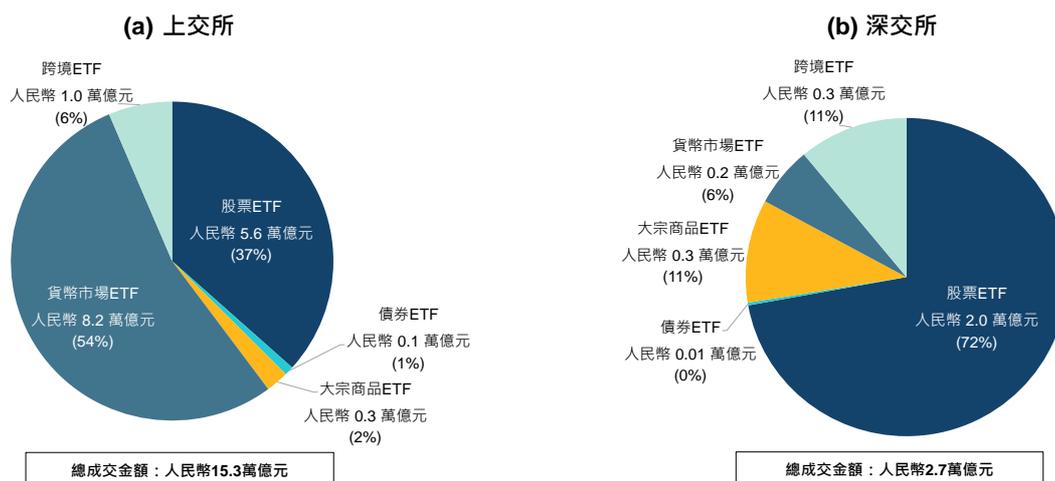
<sup>16</sup> 資料來源：〈2021 年度上海證券交易所基金做市商報告〉，載於微信《上交所 ETF 之家》，2022 年 1 月 27 日。

上交所與深交所 ETF 成交金額的組成各有不同（見圖 7）。

在上交所，2021 年交投最活躍的 ETF 類型為貨幣市場 ETF（佔上交所 ETF 總成交金額的 54%），其次為股票 ETF（37%）及跨境 ETF（6%）。

深交所方面，股票 ETF 的交投最為活躍（佔深交所 ETF 總成交金額的 72%），其次是跨境 ETF 及大宗商品 ETF（同為 11%）。值得注意的是，深交所的大宗商品 ETF 涵蓋許多不同類型的大宗商品（黃金、有色金屬、大豆及能源化學品），而上交所的大宗商品 ETF 僅有黃金 ETF。

圖 7：上交所及深交所各類內地 ETF 的總成交金額（2021 年）



資料來源：上交所的數據來自上交所網站刊載之《上海證券交易所 ETF 行業發展報告（2022）》，2022 年 2 月 22 日；深交所的數據來自深交所每月統計數據。

## 2.2 香港作為提供中國和全球投資選擇的 ETF 樞紐的角色

在全球與內地資產管理行業增長的推動下，這些年來香港的整體 ETF 市場有着蓬勃增長。於 2021 年年底，香港上市 ETF 的資產管理規模升至 4,143 億港元的六年高位，而 ETF 的數目則增至 125 隻，是五年來的高位（見圖 8）<sup>17</sup>。

圖 8：香港 ETF 的數目及資產管理規模（2016 年至 2021 年）



註：不包括年終前已停止交易但仍未除牌的產品。

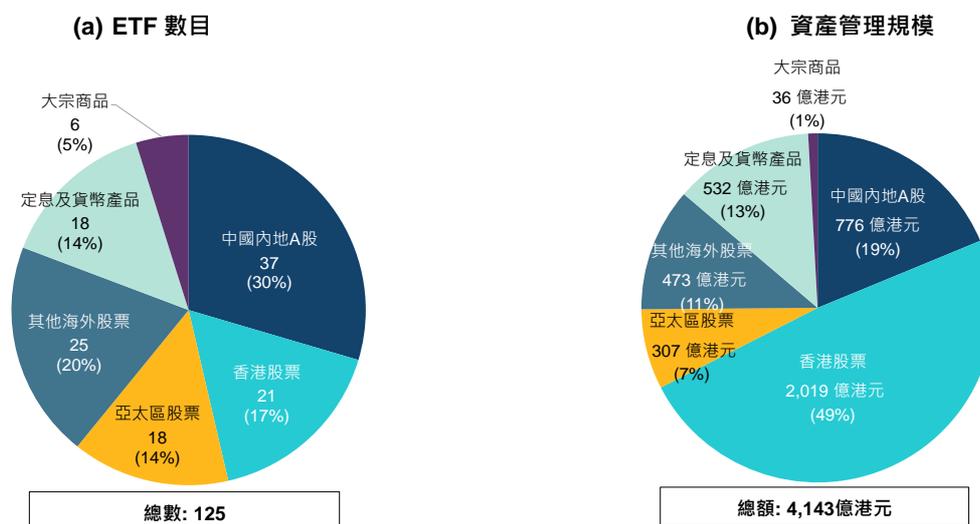
資料來源：〈ETF 市場概覽〉，載於香港交易所的網站，2016 年至 2021 年各月刊。

<sup>17</sup> ETF 的數目包含一隻大型的黃金 ETF（SPDR 金 ETF），其 2021 年年底的資產管理規模達 4,518 億港元，遠超其他 ETF 的資產管理規模。為更了解整體市場的增長趨勢，此 ETF 不計入以上資產管理規模的分析中。

香港 ETF 市場提供的是個一站式投資平台，同時提供許多涉及多種貨幣、市場及資產類別的投資選擇，方便全球投資者作多元化投資（見圖 9）。這些 ETF 的投資策略已從寬基、行業及智慧型演變至涉及主題式（包括 ESG）投資（見第 4 節）。2021 年年底，香港 ETF 所提供的各種投資選擇（可具多個貨幣櫃檯<sup>18</sup>）包括：

- **中國內地 A 股 ETF**：涵蓋由全球、內地及本地指數提供者編製的 A 股指數，採用的投資策略非常廣泛（如寬基、行業及主題式）。
- **香港股票 ETF**：涵蓋香港上市股票的各個指數（包括恒生指數及其主要行業指數，如恒生科技指數及恒生生物科技指數），以及採用不同智慧型投資策略系數的各個指數。
- **亞太區股票 ETF**：涵蓋各種亞太區股票，包括寬基地區及本地市場指數、科技相關指數、高股息指數、房地產投資信託基金(REIT)指數（其中一隻是主動式管理型）。
- **其他海外股票 ETF**：涵蓋美國股票指數及多個創新行業的股票指數（部分為主動式管理型）。
- **定息及貨幣產品 ETF**：涵蓋美元貨幣市場及國債市場，以及眾多以人民幣計價的中國債券<sup>19</sup>。
- **大宗商品 ETF**：包括全球首隻鐵礦 ETF，以及黃金、原油及碳信用的 ETF。

圖 9：香港 ETF 的數目及資產管理規模（按資產類別劃分）（2021 年年底）



註：

- (1) 不包括年終前已停止交易但仍未除牌的产品。
- (2) 大宗商品的 ETF 產品當中包含一隻黃金 ETF (SPDR 金 ETF)，其 2021 年年底的資產管理規模達 4,518 億港元，遠超其他大宗商品 ETF 的資產管理規模。為更仔細分析各類產品的資產管理規模比重，此 ETF 不計入以上資產管理規模的分析中。

資料來源：〈ETF 市場概覽〉，載於香港交易所的網站，2021 年 12 月。

香港 ETF 市場的流動性持續增長。香港上市 ETF 的平均每日成交金額由 2016 年的 41 億港元升至 2021 年 66 億港元的六年高位（見圖 10）。

平均每日成交金額的增長，除可歸因於市場對多元化投資的需求日增外，優化 ETF 的莊家制度以及轉用新的價位表也有推動作用<sup>20</sup>。

<sup>18</sup> 香港 ETF 可提供不同貨幣（港元、人民幣及/或美元）的交易櫃檯，由發行人決定。

<sup>19</sup> 參閱：香港交易所研究報告〈提升國際投資者於內地債券市場的參與〉，載於香港交易所的網站，2022 年 2 月 14 日。

<sup>20</sup> 參閱：〈評估 ETF 流動性優化措施的影響〉，載於香港交易所網站上的白皮書，2020 年 12 月。

自 2020 年 6 月起，香港的 ETF 交易採納「持續報價」莊家制度，以確保每個交易日都有八成交易時段能按指定價值深度及價差闊度提供持續雙邊報價，相較先前的「闊價差」制度，流動性可以比較穩定<sup>21</sup>。

此外，按分別涵蓋港元、人民幣及美元貨幣櫃檯的全新 ETF 價位表，全港超過七成上市 ETF 的差價都收窄了至少 10%<sup>22</sup>。

二級市場流動性的提高有助緩解市場波動的衝擊，亦有助 ETF 實現其流動性提供及價格發現功能<sup>23</sup>。

圖 10：香港 ETF 的平均每日成交金額及 ETF 成交佔股本證券成交金額的比率（2016 年至 2021 年）



資料來源：香港交易所歷年的《市場資料》，載於香港交易所的網站。

不過，ETF 成交金額相對股票成交金額的比率由 2016 年的 9.7% 下降至 2021 年的 5.0%，意味着期內股票成交金額的增長高於期內 ETF 成交金額的增長。

增長率有別，其中一個原因是 2016 年 12 月 5 日深港通也開通之後，內地投資者通過滬深港通參與香港上市股票的南向交易迅速增長<sup>24</sup>，而這段期間，香港上市 ETF 的南向交易尚未開通。

在不同資產類別的 ETF 中，以成交金額計，香港股票 ETF 的佔比最高（2021 年為 83%）。其次為內地 A 股 ETF，這反映全球投資者除通過滬股通及深股通買賣 A 股之外，亦有強烈興趣通過離岸 ETF 來投資中國內地市場。（見圖 11。）

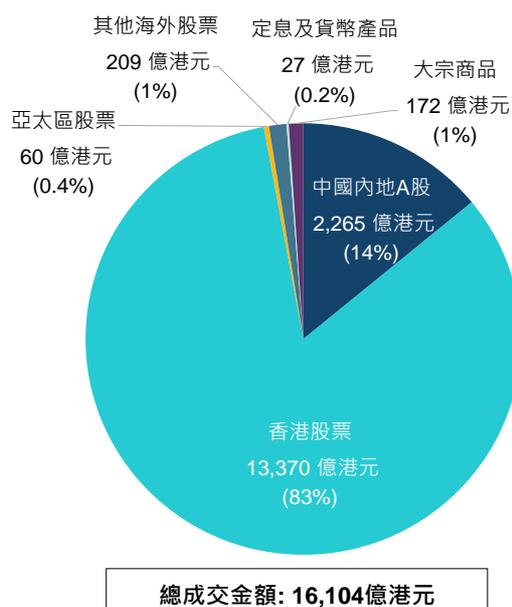
<sup>21</sup> 過往於「闊價差」制度之下，當一隻 ETF 進入所謂的「闊價差」狀態時，市場莊家才須於指定期間內按指定價值深度及價差闊度提供雙邊報價。

<sup>22</sup> 資料來源：白皮書〈評估 ETF 流動性優化措施的影響〉，載於香港交易所的網站，2020 年 12 月。

<sup>23</sup> 參閱：香港交易所研究報告〈市場產品於 2020 年市場動盪期間發揮的作用 —— ETF 會消滅還是放大波動？〉，載於香港交易所的網站，2020 年 12 月 22 日。

<sup>24</sup> 南向交易的平均每日成交金額於 2016 年至 2021 年期間的複合年均增長率為 63%，而南向交易佔主板總成交金額的比重（按平均每日成交金額計）由 2016 年的 2.8% 上升至 2021 年的 12.5%。除南向交易令港股成交金額攀升這個直接原因外，內地投資者通過南向交易注入的額外流動性亦有助增加市場中源自本地與國際投資者的流動性。

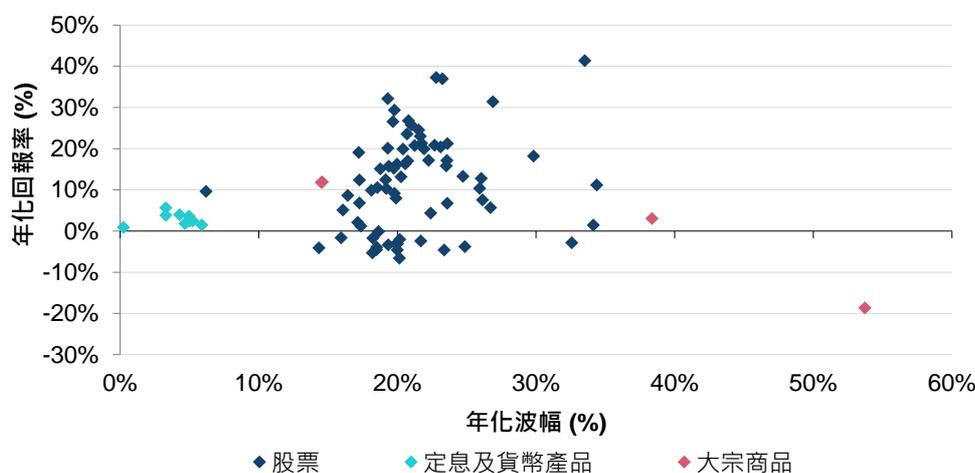
圖 11：香港的 ETF 總成交金額（按相關資產類別劃分）（2021 年）



資料來源：根據載於香港交易所網站的〈ETF 市場概覽〉2021 年 1 至 12 月各月刊所載的每月數據計算所得。

香港上市 ETF 可提供的投資選擇，涵蓋股票、定息及貨幣產品，以及大宗商品，並有廣泛的風險回報組合（見圖 12）。不同資產類別的 ETF 或可滿足環球與中國內地投資者對投資組合管理及多元配置的不同偏好。

圖 12：不同資產類別的香港 ETF 的風險回報散點圖（2019 年至 2021 年）



註：年化波幅的計算方法是將每日價格回報率的標準差乘以 252 的平方根（假設一年內的交易日數為 252）。

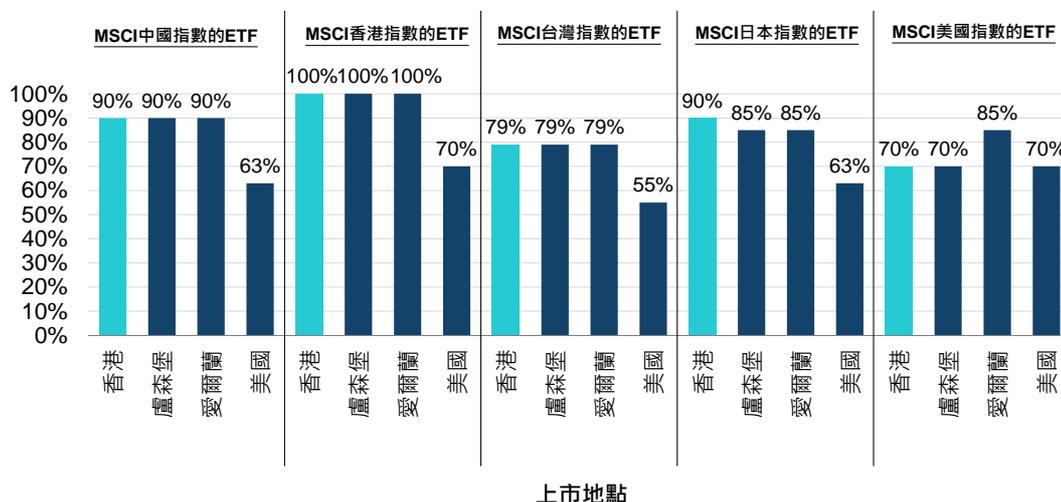
資料來源：根據 Wind 提供的個別 ETF 每日收盤價計算。

與香港股票交易不同，香港的 ETF 交易並不徵收印花稅。此外，香港的定息產品 ETF 還有其他費用寬免 —— 這些 ETF 可獲豁免交易系統使用費及最低股份交收費用<sup>25</sup>。

<sup>25</sup> 參閱：〈香港交易所推出新措施促進固定收益交易所買賣基金在港發展〉，載於香港交易所網站上的新聞稿，2021 年 5 月 31 日。

一項研究發現，根據目前不同水平股息的稅務安排，稅務方面對投資於香港、中國（含香港上市的中資股）及亞太區股票的 ETF 而言，香港上市的該等 ETF 與其他主要市場上市的相比，投資回報影響最小（即稅後回報最高）（見圖 13）。

圖 13：若干主要股票指數 ETF 的稅後回報比較（按 ETF 上市地劃分）（佔指數回報的百分比）



資料來源：安永會計師事務所（由香港交易所委託）〈指數股票型證券投資信託基金（ETF）稅務報告〉，載於香港交易所的網站，2022 年 3 月。

香港 ETF 市場的第三個優勢是可以做到「投資亞洲、盡在亞洲」。在香港，投資者可在亞洲時區買賣亞太區指數的 ETF —— 這些 ETF 的每日回報更可緊貼相關指數，相關資產的股價敏感資料可即時反映在香港 ETF 的定價中。

投資者可找到香港市場提供的各式各樣的風險管理工具。主要指數（包括恒生指數、恒生中國企業指數、恒生科技指數及 MSCI 中國 A50 互聯互通指數）的期貨市場的流動性非常好，可為內地及香港股票的 ETF 提供風險對沖。此外，多種涵蓋主要貨幣兌人民幣的貨幣期貨產品，也會是有用的風險管理工具，用以對沖投資 ETF 時相關中國及國際投資的貨幣風險。

憑藉這些優勢，香港 ETF 市場為全球及內地市場資產管理的增長提供了強大支持。

### 3. ETF 獲納入滬深港通：拓寬跨境投資選擇

在「金融大發展」的趨勢下，全球及內地投資者對資產管理服務的需求預期會繼續增長。

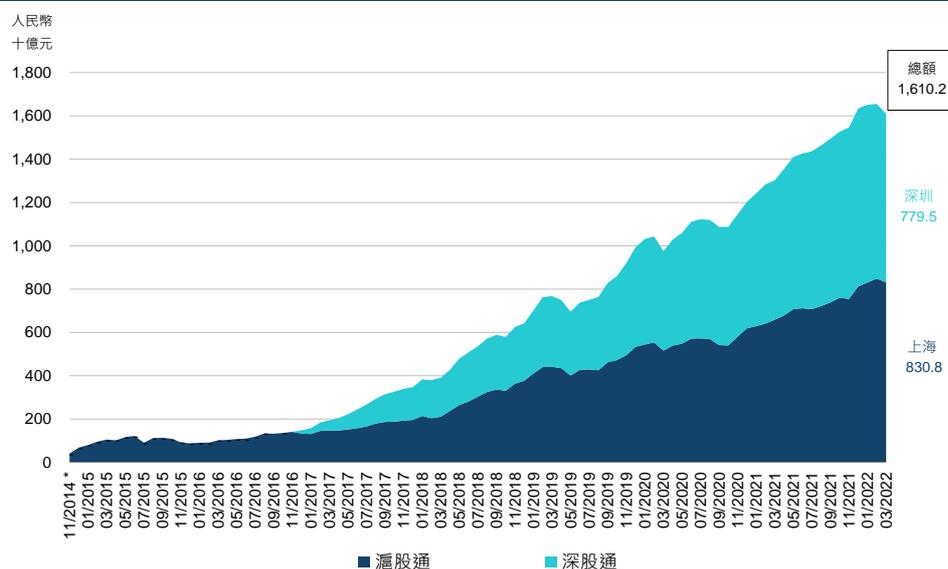
為掌握內地的潛在發展機遇，全球投資者很可能會設法增加投資與內地相關及以人民幣計價的資產，而內地投資者亦很可能會增加對境外市場的投資，以實現多元資產配置。

有鑑於此，香港市場有廣闊前景，通過固建而行之有效的內地與香港市場互聯互通機制（尤其是滬深港通），來加強發揮自身角色，協助更龐大的雙向資金流進出內地市場，來進一步擴大在岸及離岸市場資金池。

滬深港通，包括滬港通和深港通，協助全球投資者投資內地 A 股及內地投資者投資香港的上市股票。

截至 2022 年 3 月底，通過滬股通和深股通買賣內地 A 股的累計北向投資總額達人民幣 16,102 億元 —— 約一半流入上海 A 股（人民幣 8,308 億元），另一半流入深圳 A 股（人民幣 7,795 億元）（見圖 14）。這些北向資金合計佔所有內地上市及供買賣的 A 股市值的 3.1%<sup>26</sup>。

圖 14：滬深港通的累計北向投資總額 —— 滬股通及深股通（2014 年 11 月至 2022 年 3 月）

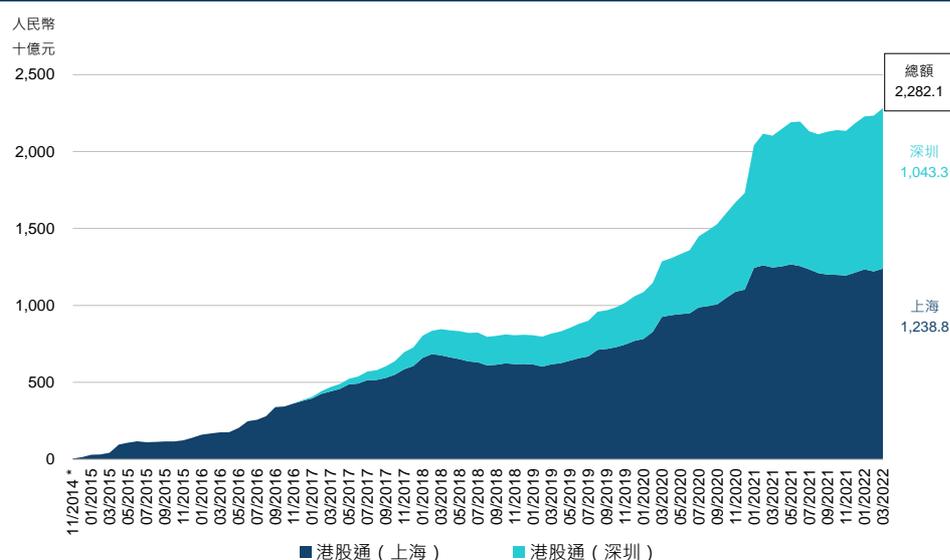


\* 自 2014 年 11 月 17 日滬港通開通之日起。

資料來源：香港交易所。

截至 2022 年 3 月底，通過港股通買賣香港上市股票的累計南向投資總額達 2,282 億港元（約人民幣 18,486 億元）—— 當中 12,388 億港元（約人民幣 10,034 億元）來自上海（54%），10,433 億港元（約人民幣 8,451 億元）來自深圳（46%）（見圖 15）。這些南向資金合計佔所有香港主板上市股票市值的 5.3%<sup>27</sup>。

圖 15：滬深港通的累計南向投資總額 —— 港股通（2014 年 11 月至 2022 年 3 月）



\* 自 2014 年 11 月 17 日滬港通開通之日起。

資料來源：香港交易所。

<sup>26</sup> 資料來源：香港交易所。

<sup>27</sup> 資料來源：香港交易所。

滬深港通亦有助內地及香港市場 ETF 的產品發展。由於相關資產可於市場上買賣，ETF 發行人可便於推出 ETF 產品，增設和贖回 ETF 單位的成本亦較低。這些 ETF 都有助進行跨境投資。內地上市的跨境 ETF 可通過港股通投資香港的上市股票，而香港上市 ETF 亦可通過滬股通及深股通投資 A 股。

香港與內地於 2020 年推出 ETF 互掛計劃，為投資者利用 ETF 進行跨境投資提供另一渠道。首批在這計劃下於深交所和香港交易所互掛的兩對 ETF 於 2020 年 10 月上市，而首對於上交所和香港交易所互掛的 ETF 於 2021 年 6 月上市<sup>28</sup>。這些 ETF 屬於聯接基金，分別通過人民幣合格境外機構投資者 (Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor, 簡稱 RQFII) 及合格境內機構投資者 (Qualified Domestic Institutional Investor, 簡稱 QDII) 計劃，將基金總資產淨值的 90%或以上投資於對方市場。

2022 年 3 月底，上述互掛的 ETF 的總管理資產規模於上交所達人民幣 48 億元 (約佔上交所跨境 ETF 總管理資產規模的 4.3%)、於深交所達人民幣 3.025 億元 (約佔深交所跨境 ETF 總管理資產規模的 1.2%) 及於香港交易所達 2.077 億港元 (約佔香港的中國內地 A 股 ETF 總管理資產規模的 0.3%)<sup>29</sup>。

於 2021 年 12 月，香港交易所宣布與上交所、深交所及中國證券登記結算公司訂立協議，將 ETF 納入滬深港通。這次將市場互聯互通機制擴大至涵蓋 ETF 將進一步拓展內地及香港市場的跨境投資選擇。與互掛 ETF 相比，將 ETF 納入滬深港通會讓一方市場的投資者可直接買賣另一方市場的上市 ETF。其中一項差異是，在互掛 ETF 計劃下，投資者可參與其一級市場，但在滬深港通機制下，獲納入滬深港通交易的 ETF 的一級市場交易 (即增設和贖回基金單位) 並不在機制範圍內。

機制下的合資格 ETF，必須是主要投資相關市場上合資格獲納入滬深港通的合資格股本證券的 ETF。合資格 ETF 須持有上述股本證券比例的門檻各有不同，視乎指數類別 (例如寬基指數與非寬基指數有別)。

此外，亦有 ETF 相關的資格準則，包括：ETF 須為實體 ETF<sup>30</sup>；其上市以來的期間長短須達最低規定；其相關指數可以是包含不同類型成份股的股票指數，而其成份股絕大部分是在指數對應市場的當地交易所上市，並屬滬深港通合資格股份；其資產管理規模須至少達到某個特定水平。下表 1 概述 ETF 獲納入滬深港通須符合的資格準則。截至 2022 年 6 月 28 日，滬股通及深股通共有 83 隻合資格 ETF，總資產管理規模達人民幣 20,107 億元 (約佔內地 ETF 總資產規模的 32%)，而港股通則共有四隻合資格 ETF，總資產管理規模達 5,291 億港元 (約佔香港 ETF 總資產規模的 33%)。

<sup>28</sup> 這些 ETF 分別為於上交所上市的華泰柏瑞南方東英恒生科技指數交易型開放式指數證券投資基金 (QDII) (基金代碼：513130)、於深交所上市的嘉實恒生中國企業交易型開放式指數證券投資基金 (QDII) (基金代碼：159823) 及銀華工銀南方東英標普中國新經濟行業 ETF (QDII) (基金代碼：159822)；及於香港上市的南方東英銀華中證 5G 通信主題式 ETF (證券代號：3193)、恒生嘉實滬深 300 指數 ETF (證券代號：3130 / 83130) 及南方東英華泰柏瑞中證太陽能產業 ETF (證券代號：3134)。參閱〈香港交易所歡迎首批香港與內地 ETF 互掛計劃產品上市〉，載於香港交易所網站的新聞稿，2020 年 10 月 23 日；〈香港交易所歡迎首隻滬港互掛的 ETF 上市〉，載於香港交易所網站的新聞稿，2021 年 6 月 1 日。

<sup>29</sup> 按 Wind 的個別 ETF 資產管理規模計算。

<sup>30</sup> 只適用於南向通。

表 1：ETF 納入互聯互通合資格證券的資格準則

特徵	北向	南向
ETF 類型	—	不得為合成 ETF 或槓桿及反向產品
上市年期	上市不少於 6 個月	
跟蹤的標的指數 推出年期	發布時間滿一年	
資產規模	最近六個月的日均資產規模為不低於 人民幣 15 億元 <sup>(1)</sup> (如果 ETF 最近六個月的日均資產規模低於 人民幣 10 億元，ETF 將會成為只供賣出的證 券並被暫停買入)	最近六個月的日均資產規模為不低於 17 億港元 <sup>(2)</sup> (如果 ETF 最近六個月的日均資產規模低於 12 億港元，ETF 將會成為只供賣出的證券並 被暫停買入)
相關證券交易所 上市股票在跟蹤的 標的指數中的權重	上交所和深交所上市股票權重佔比： <b>不低於 90%</b> (如果上交所和深交所上市股票權重佔比低 於 85%，ETF 將成為只供賣出的證券並被暫 停買入)	聯交所上市股票權重佔比： <b>不低於 90%</b> (如果聯交所上市股票在相關指數中的權重佔 比低於 85%，ETF 將成為只供賣出的證券並 被暫停買入)
滬深港通的合資格 成份股在跟蹤的 標的指數中的權重 佔比	<b>不低於 80%</b> (如果權重佔比低於 70%，ETF 將成為只供 賣出的證券並被暫停買入)	恒生指數 (HSI)、恒生中國企業指數 (HSCEI)、恒生科技指數 (HSTECH) 及 恒生香港上市生物科技指數 (HSHKBIO)： <b>不低於 70%</b> (如果權重佔比低於 65%，ETF 將成為只供 賣出的證券並被暫停買入) 其他指數： <b>80%或以上</b> (如果權重佔比低於 70%，ETF 將成為只供 賣出的證券並被暫停買入)
成份股在跟蹤的 標的指數中的權重	<u>寬基股票指數<sup>(3)</sup>：</u> • 單一成份股權重 <b>不超過 30%</b> (如超過上限，ETF 將成為只供賣出的證券並被暫停買入) <u>非寬基股票指數：</u> • 成份股數目不低於 <b>30 隻</b> (如果成份股數量低於下限，ETF 將成為只供賣出的證券)； • 單一成份證券權重 <b>不超過 15%</b> 且前五大成份證券權重合計佔比 <b>不超過 60%</b> (如果超過上述任一上限，ETF 將成為只供賣出的證券並被暫停買入)； <b>及</b> • 權重佔比合計 <b>至少 90%</b> 以上的成份股最近一年日均成交金額位於其所在證券交易所上市股 票的 <b>前 80%</b> (如果權重低於下限，ETF 將成為只供賣出的證券並被暫停買入)	

<sup>(1)</sup> 須以人民幣計價。

<sup>(2)</sup> 須以港元計價。

<sup>(3)</sup> 寬基股票指數是指所挑選的成份股不限於特定行業或投資主題，而是反映某個市場或某種規模股票表現的指數。

資料來源：香港交易所。

滬深港通合資格 ETF 的交易安排大部分會跟從適用於合資格股票的現有安排<sup>31</sup>。滬深港通的閉環式設計有助避免投機資金流入其他資產類別。這些 ETF 的北向和南向交易分別以人民幣及港元計價。儘管滬深港通的 ETF 跨境交易會跟從當地上市市場的交易安排，但北向和南向交易適用於 ETF 與適用於股票的交易安排仍有若干差異。

- 就北向交易而言，差異在於交易價差、每日價格漲跌幅限制、動態價格漲跌幅限制、收盤集合競價時間，以及費用與徵費（見表 2）。

<sup>31</sup> 參閱：香港交易所通告〈ETF 納入互聯互通合資格證券的更新資訊〉，載於香港交易所的網站，2022 年 4 月 22 日。

特徵	內地 ETF	內地 A 股
價位	人民幣 0.001 元	人民幣 0.01 元
每日價格漲跌幅限制	前收市價 $\pm 10\%$ (就上交所與深交所指定的部分 ETF 而言為 $\pm 20\%$ )	主板：前收市價 $\pm 10\%$ (附有風險警示的股票 <sup>(1)</sup> ： $\pm 5\%$ )； 上交所科創板與深交所創業板： 所有股票均為前收市價 $\pm 20\%$ ；
上交所 / 深交所的動態價格漲跌幅限制	不適用	上交所科創板與深交所創業板： $\pm 2\%$
收盤集合競價時段	上交所上市 ETF：無 深交所上市 ETF：14:57 至 15:00	14:57 至 15:00
適用稅費	ETF 與 A 股所適用的費用及稅費不同。	
結算用的股份編號	每隻合資格 ETF 將獲香港交易所分配一個五位數字的中央結算系統 <sup>(2)</sup> 股份編號 (為上交所上市 ETF 及深交所上市 ETF 預留的中央結算系統股份編號範圍分別為 31000 至 31299 及 31300 至 31599)	A 股的中央結算系統股份編號最後幾位數字與上交所及深交所股份編號的最後幾位數字相同

<sup>(1)</sup> 附有風險警示的股票包括 ST 股票 (連續兩個財政年度或以上錄得虧損的公司) 及 ST\* 股票 (已進入除牌程序的公司)。

<sup>(2)</sup> 中央結算系統 (CCASS) 指香港交易所用於證券結算與交收的中央結算及交收系統。

資料來源：香港交易所通告 (ETF 納入互聯互通合資格證券的更新資訊)，載於香港交易所的網站，2022 年 4 月 22 日。

- 就南向交易而言，合資格 ETF 是按特定的價位表進行交易，其上落價位會比價格範圍相若的股票為小 (見第 2 節)。此外，買賣 ETF 可豁免印花稅，減低交易成本。

ETF 納入滬深港通或可不僅進一步增加全球及內地投資者可買賣的產品種類，更可擴大內地及香港 ETF 市場的投資者基礎，有助 ETF 市場發揮其流動性供應和價格發現的功能。這將有助推動全球及內地投資者更多使用 ETF 作為投資工具：

- 就全球投資者而言，自 2018 年全球指數開始陸續納入 A 股，市場對內地證券的需求即急速上升。全球市場的被動及主動型投資基金均趨向增加對 A 股的投資。香港方面，在追蹤非香港上市股票的 ETF 當中，A 股 ETF 的數目及成交金額佔比均最大 (2022 年第一季：以數目計佔季末的 43.5%，以成交金額計佔 88.7%)。此外，人民幣在金融市場的重要性越來越高，有見於國際貨幣基金組織的特別提款權貨幣籃子中的人民幣權重由 2016 年的 10.92% 增至 2022 年的 12.28%。中央銀行儲備料將進一步增加對人民幣資產的投資 (其他長期資本亦可能有此趨勢)。因此，長遠而言，全球市場對內地資產 (尤其是以人民幣計價的資產) 的需求預期將大幅上升。能夠提供內地上市 ETF 給投資者，自然有助切合全球投資者在這方面越來越大的需求。
- 就內地投資者而言，ETF 可提供跨境投資，配合其多元資產配置的需要。內地的跨境 ETF 以香港上市股票的佔比最高 —— 於 2022 年第一季，港股 ETF 於期末時的數目佔 75%，期內成交金額則佔 65%。將香港上市 ETF 納入滬深港通，可擴闊內地投資者的選擇。因此而增加的南向資金流，又會推動香港市場的 ETF 產品創新，以滿足內地投資者越來越大的多元化投資需求。

滬深港通納入 ETF 後，全球及內地投資者有更多跨境投資選擇，投資資金的雙向流動料將進一步增長。

## 4. ETF 獲納入滬深港通

在初步階段，納入滬深港通的合資格 ETF 僅限於股票 ETF。然而，通過 ETF 這類工具可以投資的資產範疇其實並無限制。假如納入滬深港通的合資格 ETF 的範疇可拓寬，全球及內地投資者可受惠於更多的投資選擇。

即使單看股票資產類別，面對投資者不斷演變的需求，市場大可推出更多採用各種不同投資風格和策略的創新 ETF 產品，讓內地及全球投資者通過滬深港通買賣。

在產品創新加上或可進一步拓展產品種類的助力下，將 ETF 納入滬深港通預期會為全球及內地投資者開啟了一條獨特的中國及國際投資機遇的通道。

以下各份節嘗試舉例說明主題式（含 ESG）ETF 崛起所帶來的機遇，以及內地投資者對投資境外市場與不同資產類別的資產多元配置需求。

### 4.1 主題式（含 ESG）ETF

近年，全球 ETF 市場上的主題式 ETF（包括 ESG ETF）越來越多。這或多或少與投資者越來越有興趣投資經濟增長新動力所在的創新行業、以及希望涉獵一些支持轉型至低碳及可持續發展的資產等因素有關。

主題式 ETF 越來越受歡迎，因為這些產品可配合投資者不同的投資目的。投資主題可按地理、行業或特定投資喜好（例如 ESG）分類。

這些主題通常是由可影響實體經濟的社會大趨勢所推動，包括急速城市化、經濟財富不斷增加、氣候變化及人口變化等<sup>32</sup>。大勢所趨，連帶引起投資者對潔淨能源、電動車、生物科技、人工智能與機械人，以及電子商務等範疇的興趣。

主題式 ETF 提供了投資這些新的潛在經濟增長及發展推動因素的渠道。其中，ESG ETF 讓投資者投資有關低碳轉型及可持續發展的資產。

然而，主題式 ETF 的價格表現不一定優於寬基 ETF<sup>33</sup>。在美國，主題式 ETF 於 2021 年的平均回報率約為 2% 至 3%（相較於標準普爾 500 指數的約 29%），而且不同主題的回報率差異可以很大<sup>34</sup>。

據報導<sup>35</sup>，主題式 ETF 的相關創新通常仍在初步發展階段，估值波幅較高，其中不少 ETF 更可能在有關創新「成熟」前已經結束。

ESG ETF 的價格表現則稍有不同。實證研究<sup>36</sup>顯示，許多時候，ESG 指數的風險回報表現就算不是比其母指數更勝一籌，也傾向不相伯仲。於 2021 年，縱然美國各個 ESG 股票指數的成份股當中並沒有石油公司（該年表現最好股份類別），各指數的表現依然跑贏其母指數<sup>37</sup>。

<sup>32</sup> 參閱：《大趨勢的革新力量》，載於香港交易所網站的白皮書，2021 年 11 月。

<sup>33</sup> 寬基 ETF 是指追蹤寬基指數的 ETF（不包括智慧型投資、行業及主題式 ETF）。

<sup>34</sup> 資料來源：〈新一代主題式 ETF 走勢〉（“Thematic next-generation trends ETF dashboard”），載於道富環球顧問公司的網站，於 2022 年 1 月 25 日閱覽。

<sup>35</sup> 參閱：〈主題式 ETF 推出後多立見回報急跌〉（“Thematic ETFs tend to launch just before a steep fall in returns”），載於《金融時報》網站，2022 年 3 月 7 日。

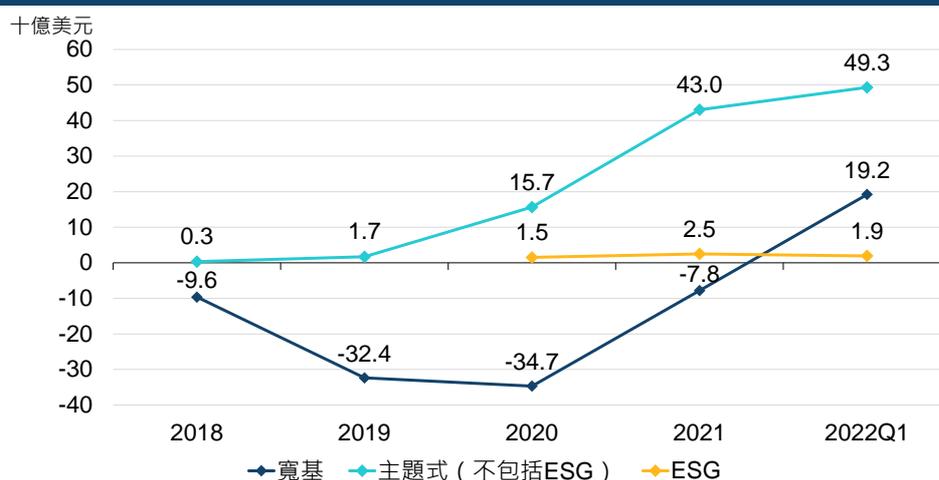
<sup>36</sup> 參閱：香港交易所研究報告〈ESG 股票指數與傳統股票指數的表現比較〉，載於香港交易所的網站，2020 年 11 月 26 日。

<sup>37</sup> 參閱：〈為何可持續策略於 2021 年跑贏大市〉（“Why sustainable strategies outperformed in 2021”），載於 Morningstar 的網站，2022 年 1 月 19 日。

此外，ESG ETF 的種類亦急速拓展。美國、韓國、愛爾蘭、加拿大及香港均推出了碳信用期貨 ETF。在全球致力達到淨零排放的承諾下，ESG ETF 是 2021 年全球 ETF 市場表現最好的 ETF 產品之一<sup>38</sup>。

在香港 ETF 市場，主題式 ETF 及 ESG ETF 吸引了一定的資金流。自 2018 年起，香港的 ESG ETF 與其他主題式 ETF 的累計淨資金流一直維持正數（淨流入），而寬基 ETF 則大部分時間錄得淨流出，到 2022 年第一季度才錄得淨流入（見圖 16）。

圖 16：各類香港的股票 ETF 的累計淨資金流量（2018 年至 2022 年第一季度）



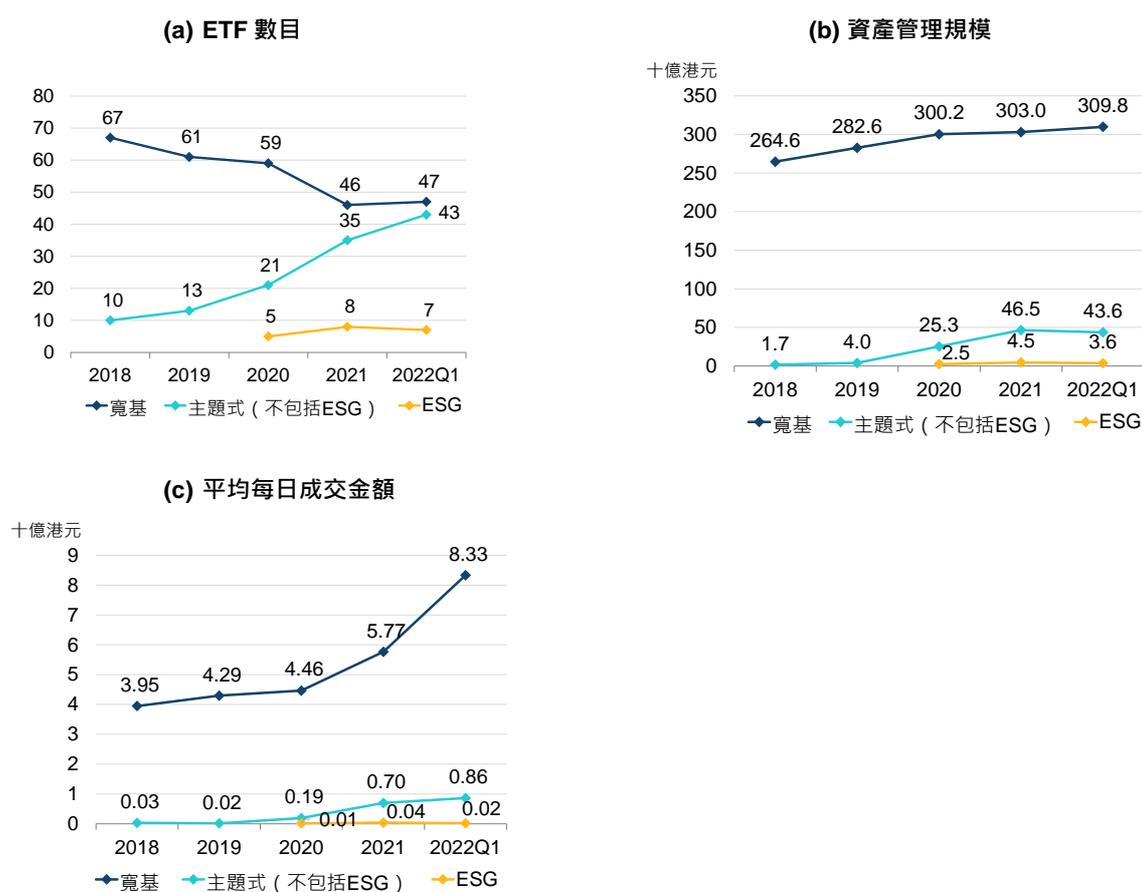
註：主題式 ETF 及 ESG ETF（包括不同貨幣櫃台）依香港交易所的歸類。

資料來源：根據 Wind 提供的個別 ETF 數據計算所得。

按數目計，ESG ETF 與其他主題式 ETF 於 2018 年至 2022 年第一季度之間合計增加了四倍，寬基 ETF 則減少 30%；這些 ETF 的資產管理規模於同期擴大了 27 倍，寬基 ETF 則擴大 17%；按成交金額計，這些 ETF 的平均每日成交金額於同期增長了大約 28 倍，寬基 ETF 則增長 111%。（見圖 17。）

<sup>38</sup> 參閱：〈中國首隻碳信用期貨交易所買賣基金於香港聯交所登場〉（“China's first exchange-traded fund for carbon credit futures debuts on Hong Kong's stock exchange”），載於《南華早報》，2022 年 3 月 23 日；〈碳信用 ETF 於 2021 年急升〉，載於納斯達克的網站，2020 年 1 月 20 日。

圖 17：各類香港的股票 ETF 的數目、資產管理規模及平均每日成交金額（2018 年至 2022 年第一季）



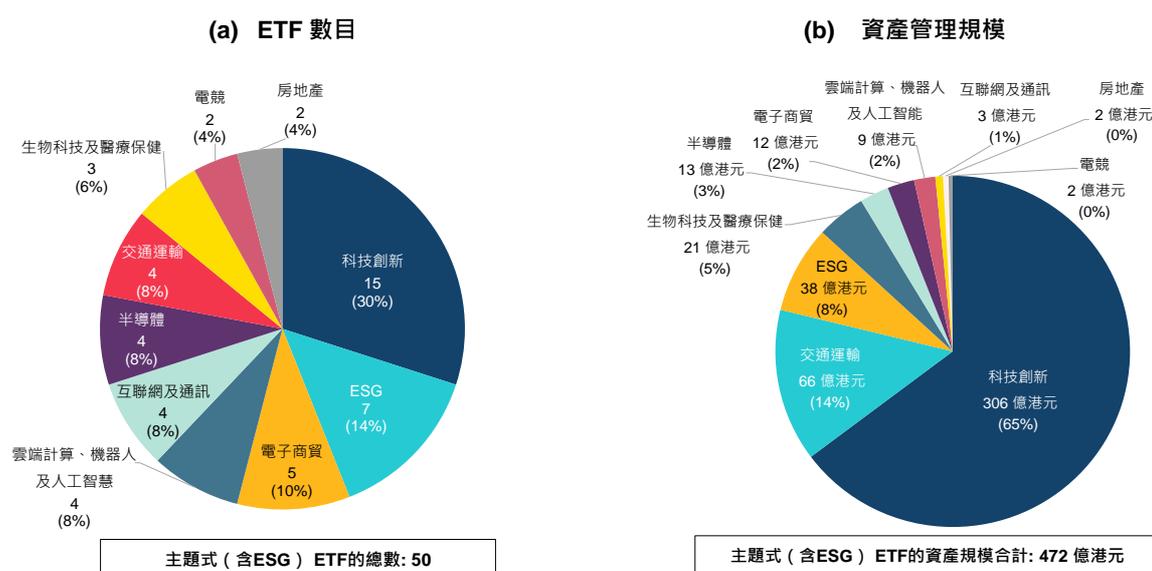
註：主題式 ETF 及 ESG ETF 依香港交易所的歸類。平均每日成交金額包括不同貨幣櫃台的成交金額。

資料來源：根據 Wind 提供的個別 ETF 數據計算所得。

在香港，主題式 ETF 的投資範疇包括科技創新、ESG、電子商務、互聯網及通訊、雲端運算、機械人及人工智能、生物科技及醫療保健、半導體、交通運輸（例如電動車）、電競及娛樂，以及房地產（例如 REIT）。

2022 年 3 月底，按數目計，科技創新在主題式 ETF 中的佔比最大（30%）、其次是 ESG（14%）及電子商務（10%）；按資產管理規模計，科技創新的佔比遠高於其他範疇（65%），其次是交通運輸（14%）及 ESG（18%）。（見圖 18。）

圖 18：香港的主題式及（含 ESG）ETF 數目及資產管理規模（按主題劃分）（2022 年 3 月底）

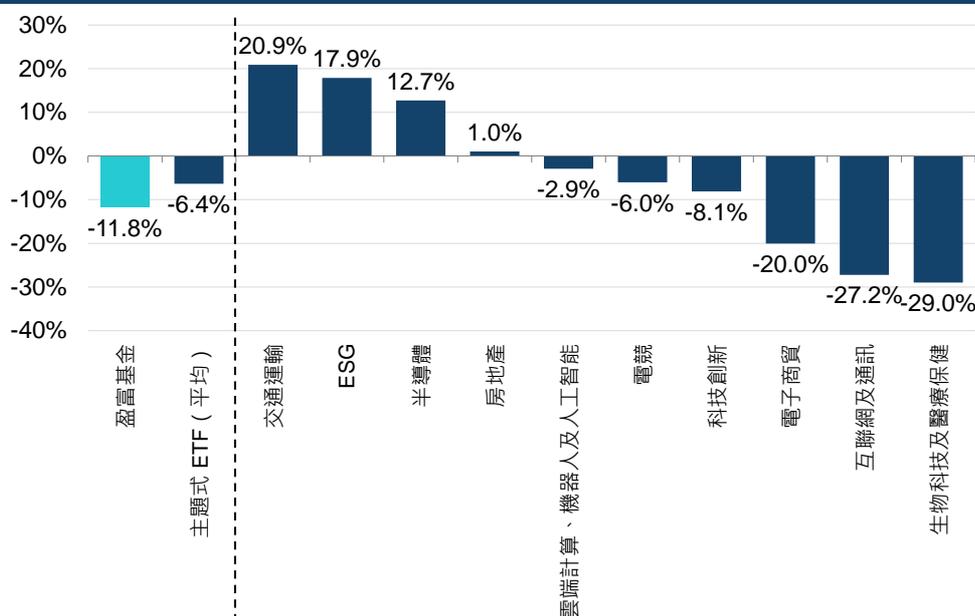


註：主題式 ETF 依香港交易所的歸類。

資料來源：根據 Wind 提供的個別 ETF 數據計算所得。

在 2021 年香港市場整體低迷的環境下，香港上市的主題式 ETF 的表現比盈富基金（寬基的恒生指數 ETF）展現出更強的韌性——主題式 ETF 的平均回報率為 -6.4%，盈富基金為 -11.8%（見圖 19）。事實上，若干主題式 ETF（如 ESG ETF）甚至錄得不俗的正回報。

圖 19：主題式及 ESG ETF 的年度平均回報（按主題劃分）（2021 年）



註：主題式 ETF 依香港交易所的歸類。

資料來源：根據 Wind 提供的個別 ETF 數據計算所得。

主題式 ETF 的表現不一，讓投資興趣及喜好各異的投資者按其所需作選擇。全球投資者可通過這些香港 ETF 投資創新型公司。

滬深港通納入 ETF 後，香港市場的若干主題式（含 ESG）ETF 將可供內地投資者買賣，這些都是港股 ETF 的港元櫃台。於實施日期（2022 年 7 月 4 日），合資格 ETF 包括兩隻主題式（含 ESG）ETF，其資產管理規模於 2022 年 6 月 28 日達 319 億港元。隨着香港上市的創新型公司數目越來越多，以及全球與內地投資者對這些公司的興趣越來越大，追蹤港股的主題式（含 ESG）ETF 數目料將增加。

## 4.2 涵蓋不同地區市場的 ETF

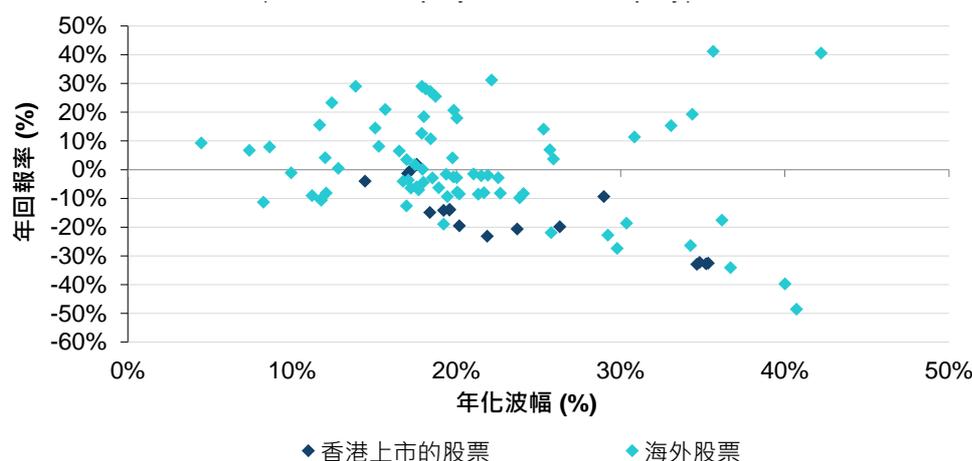
於香港上市的股票 ETF 有不少為投資者提供涉獵海外市場的投資機會（按數目計佔 34%，按資產管理規模計佔 18%，見第 2 節）。若納入滬深港通的合資格 ETF 範圍可擴大至這些 ETF，內地投資者的境外資產配置將有更多不同的多元化選擇。

而且，ETF 涵蓋不同地區市場會有助投資者捕捉全球市場表現不一而有機會帶來的正回報。

舉例而言，2021 年港股低迷時期，追蹤海外股票的香港上市 ETF 或可較追蹤港股的 ETF 帶來較佳的風險回報（見圖 20）。

這亦證明了倘若內地與香港市場互聯互通的範疇可擴大至追蹤港股以外的更多其他地區股票的 ETF，內地投資者在不同市況下都會有更多元化的機遇。

圖 20：香港的股票 ETF 的風險回報散點圖（按相關股票地域劃分）（2021 年）



資料來源：Wind。

現時，追蹤海外股票的香港上市 ETF，其所追蹤的通常是海外市場上市股票的指數。因此，這些 ETF 在初步階段尚未納入滬深港通，因為其中一項合資格納入滬深港通的準則是 ETF 的相關股票必須於香港上市。

推出更多追蹤合資格獲納入港股通的香港上市海外公司股本證券的 ETF，有利於進一步擴大內地投資者通過滬深港通可投資的範圍。有見於內地投資者會通過滬深港通對這些產品進行投資，發行人便會有動力推出這些 ETF 產品。

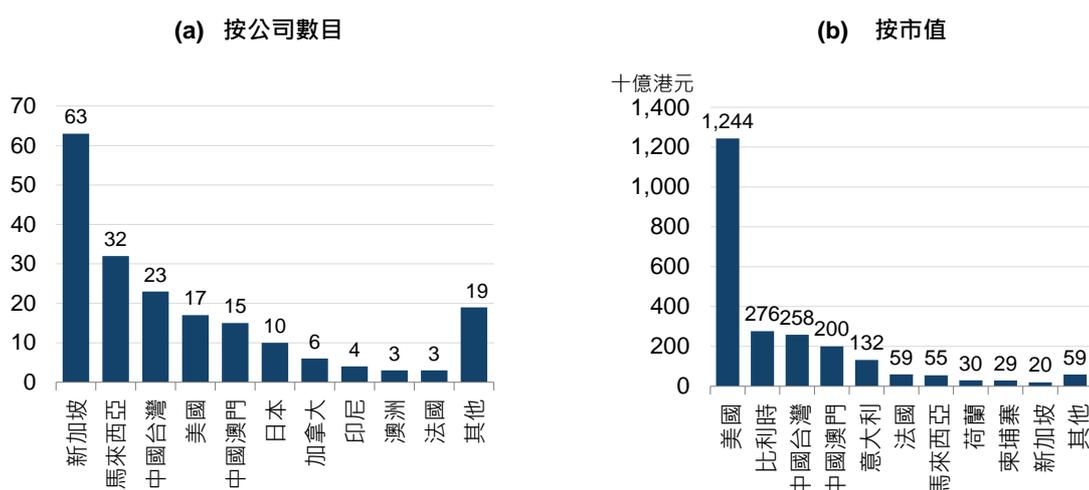
香港股市以香港及中國內地註冊的公司為主。於 2022 年 5 月底，2,565 家香港上市公司（主板與 GEM）當中，於香港及中國內地境外註冊的海外公司僅 195 家（佔 7.6%），其總市值為 2.4 萬億港元（佔香港市場總市值的 6.2%）<sup>39</sup>。

<sup>39</sup> 資料來源：香港交易所。

這些於香港上市的海外公司當中，來自亞洲區（例如新加坡與馬來西亞）的公司是按數目計最大的類別，而來自美國的公司（大多為於美國上市的中國概念股）則是按市值計最大的類別（見圖 21）。

香港上市的海外公司可適用於發展不同投資策略的 ETF 產品，可有助增加香港上市股票的種類並因此提供更多投資海外股票的機會。這些 ETF 若能符合納入港股通的資格準則（例如相關股票亦為合資格港股通證券），便也可供內地投資者買賣。

圖 21：香港上市公司十大來源地（不包括中國內地和香港）（2022 年 5 月底）

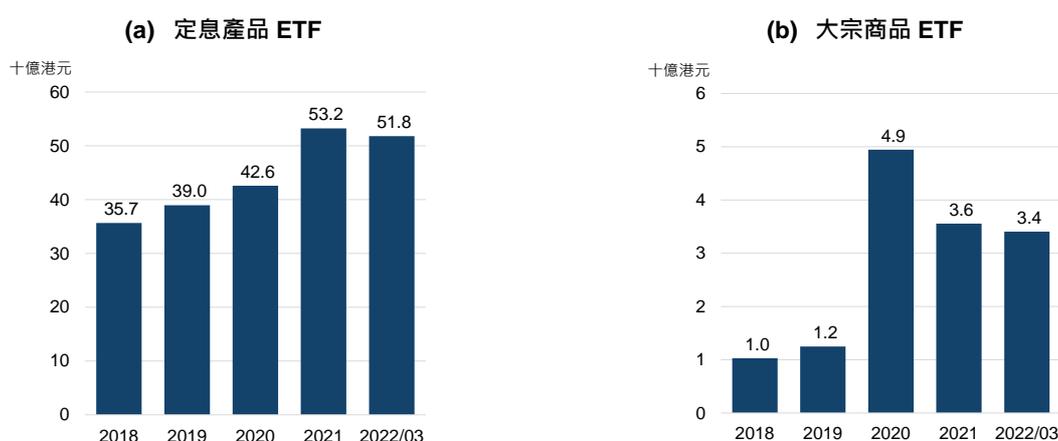


資料來源：香港交易所。

#### 4.3 非股票資產類別的 ETF

非股票資產類別的 ETF 可為投資者提供不同風險回報的選擇（見第 2.2 節）。這類 ETF 包括定息產品 ETF 和大宗商品 ETF。這些 ETF 在香港的資產管理規模近年呈上升趨勢（見圖 22）。

圖 22：香港的定息產品 ETF 與大宗商品 ETF 的資產管理規模（2018 年至 2022 年第一季）



資料來源：〈ETF 市場概覽〉，載於香港交易所的網站，2018 年至 2021 年各月刊。

香港的定息產品 ETF 不僅涵蓋內地人民幣債券，也涉及美國本土債券以及由內地發行人與其他亞洲發行人發行的美元債券。同樣，香港的大宗商品 ETF 亦涵蓋內地與全球市場的大宗商品以

及碳期貨。通過買賣這些 ETF，內地投資者可以使其投資組合更加多元化。另一方面，全球投資者或想進一步增加內地資產方面的投資，內地上市的定息產品 ETF 與大宗商品 ETF 或會是不錯的選擇。然而，暫時這些 ETF 尚未符合資格獲納入滬深港通。

長遠而言，若互聯互通可拓展至涵蓋追蹤債券及大宗商品等多元資產類別的 ETF 產品<sup>40</sup>，全球及內地投資者皆可得益於更齊備的投資產品，以及更多多元資產配置的選擇。

## 5. 總結

ETF 為投資者提供各種各樣的投資選擇以進行多元資產配置，這個因素支持全球 ETF 市場近年的急速增長。

內地的 ETF 市場也不斷增長，涵蓋一系列不同的國內及跨境資產。香港市場的 ETF 產品提供投資機會涉獵全球多個市場、資產類別和貨幣。香港 ETF 市場與全球 ETF 市場有着同樣的演變趨勢，不斷擴闊多元化的投資主題與策略。

市場互聯互通制度取得成功後，現在 ETF 已獲納入滬深港通合資格產品的範疇，為全球及內地投資者提供更多跨境投資的選擇。這不僅為中國內地與境外投資者帶來更多不同的投資機遇，更可促進全球及內地市場的流動性供應和價格發現。

要釋放 ETF 獲納入滬深港通的潛力，市場應鼓勵 ETF 發行人發行更多不同類型、涉及香港上市股票（包括涵蓋創新主題及 ESG 的公司與海外公司）的 ETF 產品。

長遠而言，將市場互聯互通制度拓展至涵蓋非股票資產類別的 ETF 是值得考慮的方向，這會有助全球投資者進行內地或人民幣資產配置以及內地投資者的多元資產配置，進一步推動中國內地與香港 ETF 市場的發展。

## 免責聲明

本文中的意見不一定代表香港交易所的立場。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。過往表現並非未來表現的指標。本文的資料已力求準確，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。

---

<sup>40</sup> 須取得監管批准。

香港交易及結算所有限公司

---

香港中環康樂廣場8號  
交易廣場2期8樓

[hkexgroup.com](http://hkexgroup.com) | [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)

[info@hkex.com.hk](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話 +852 2522 1122  
傳真 +852 2295 3106