



農銀國際

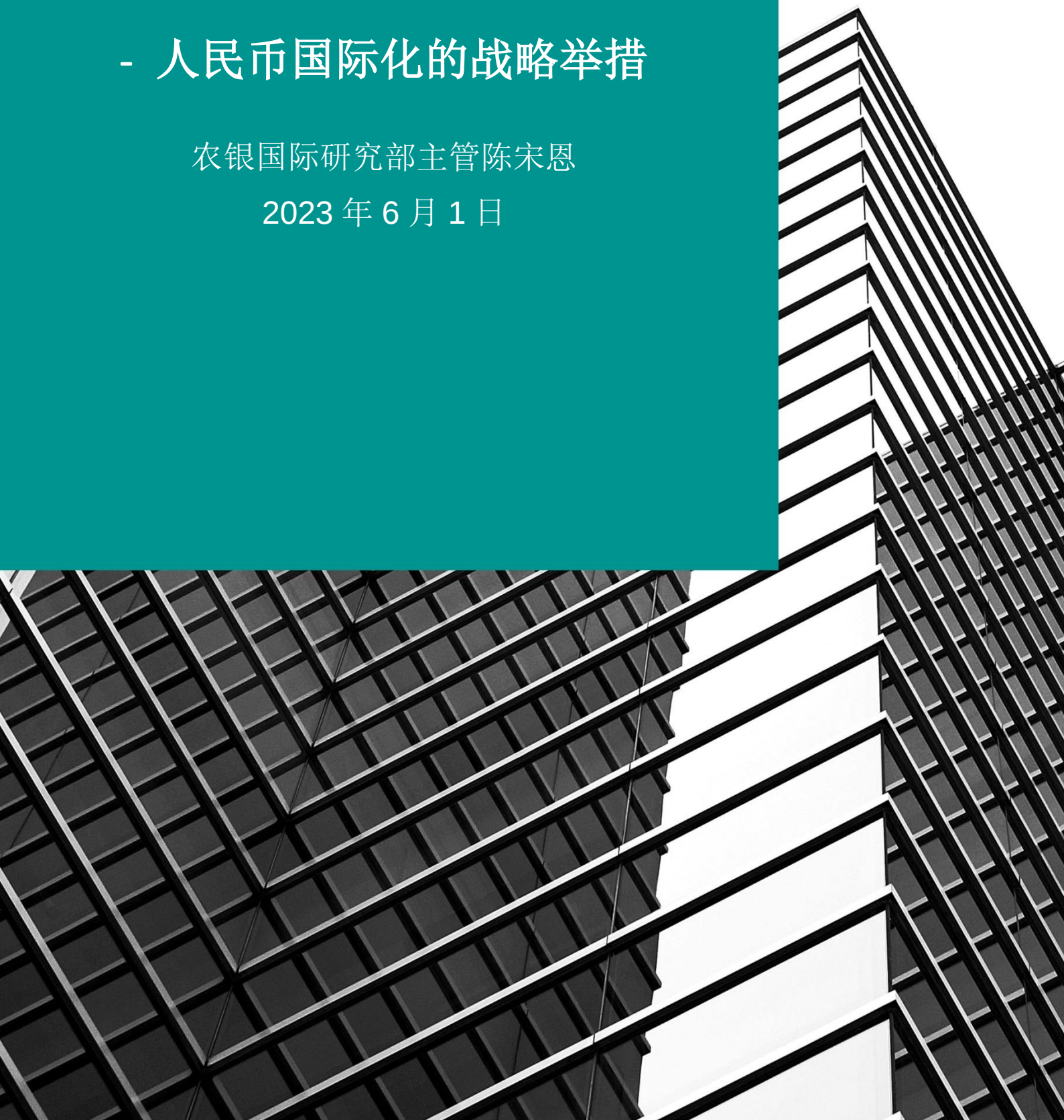
ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

「港币-人民币双柜台模式」 - 人民币国际化的战略举措

农银国际研究部主管陈宋恩

2023 年 6 月 1 日



「港币-人民币双柜台模式」- 人民币国际化的战略举措

踏入 6 月，港股今年新的里程碑之一是推出「港币-人民币双柜台模式」（双柜台模式）。根据香港交易所（港交所），香港证券市场的双柜台模式拟于 2023 年 6 月 19 日推出，待市场准备就绪。而且，香港交易所欢迎市场参与者申请成为「双柜台庄家」。双柜台模式及庄家机制将有助推动人民币计价证券在香港的交易及结算。据港交所，在双柜台模式下，投资者可以互换同一个发行人发行的港币柜台证券及人民币柜台证券。两个柜台下的证券属于同一类别证券，因此两个柜台的证券可以在不改变实益拥有权的情况下相互转换。双柜台庄家将为这些证券的人民币计价股票提供买卖双边报价，从而为人民币柜台提供流动性，并收窄双柜台之间的价格差异。首批双柜台证券及庄家名单将会适时公布。

我们判断双柜台模式是推进人民币国际化的战略举措。随着离岸人民币资产类型的供给扩大，持有离岸人民币资产（如离岸人民币存款、离岸人民币债券、离岸人民币股票）的机会成本将会降低。扩大离岸人民币计价资产的供应范围，有利于优化离岸人民币资产持有人的回报，进而促进人民币在离岸市场的流通。我们相信这「港币-人民币双柜台模式」在不久的将来也将向南向港股通的中国大陆投资者开放。

目前已有 20 多家上市公司提交申请参与双柜台模式，多为日均成交量较高的大盘股。其中，大部分来自互联网/科技行业、汽车行业、消费品行业和香港金融机构。如果更多不同行业的上市公司加入双柜台模式，扩大人民币计价股权证券的行业范围，将增加投资者的选择，进而提升双柜台模式的吸引力。我们预计在可预见的未来会有更多的上市公司提交申请参与该模式。

展望未来，当离岸人民币计价资产供应增加，资产种类进一步拓宽时，我们相信离岸人民币计价的投资基金将在离岸市场设立。通过专业的基金经理及其资产管理平台吸收离岸人民币流动性进行投资优化收益及管理风险，香港是管理这种离岸人民币计价基金的理想地点。香港金融服务业将从这一发展中受益。

我们准备了一份已经提交申请参与双柜台模式上市公司清单以供参考。

图 1：已提交申请参与双柜台模式上市公司

股号	股份	股价 (港元)	最近三个月 股票日均 成交额 (百万港元)	香港上市 股票市值 (百万港元)	日均换 手比例	市净率 (倍)	动态 市盈率 (倍)	当前财政年度 预测市盈率 (倍)
700	腾讯控股	319.20	7,522	3,060,540	0.25%	3.0	14.5	19.3
9988	阿里巴巴	78.05	4,940	1,615,635	0.31%	1.5	12.7	9.6
941	中国移动	63.35	1,737	1,296,677	0.13%	0.9	9.8	9.0
1299	友邦保险	75.85	1,685	881,361	0.19%	3.0	390.6	16.4
3690	美团	115.10	4,091	648,885	0.63%	4.9	275.8	38.2
883	中海油	11.98	1,223	534,030	0.23%	0.9	3.6	4.2
388	香港交易所	293.20	1,245	371,730	0.34%	7.6	34.3	28.4
2318	中国平安	49.45	1,553	368,283	0.42%	0.9	7.8	5.8
9618	京东集团	130.60	1,805	360,644	0.50%	1.7	16.2	11.6
16	新鸿基地产	98.70	302	286,011	0.11%	0.5	15.2	10.3
9888	百度	123.50	1,447	278,542	0.52%	1.1	18.1	13.5
1211	比亚迪	235.00	1,614	258,030	0.63%	5.4	31.1	27.1
2388	中银香港	23.10	292	244,231	0.12%	0.7	9.0	7.4
2020	安踏体育	78.95	933	223,636	0.42%	5.7	25.4	20.6
1810	小米集团	10.34	743	211,435	0.35%	1.6	29.0	23.2
11	恒生银行	105.20	156	201,126	0.08%	1.2	19.8	11.2
1024	快手	53.95	1,174	192,625	0.61%	4.4	Loss	65.7
291	华润啤酒	48.40	475	157,018	0.30%	5.3	32.9	26.3
6618	京东健康	49.30	333	156,770	0.21%	3.2	371.6	52.3
2331	李宁	41.60	822	109,659	0.75%	4.1	24.3	20.3
992	联想集团	7.54	502	91,446	0.55%	2.1	7.1	7.7
175	吉利汽车	9.02	500	90,714	0.55%	1.1	16.0	15.1
20	商汤集团	2.16	957	56,049	1.71%	1.8	亏损	亏损
2333	长城汽车	7.88	391	18,272	2.14%	1.0	9.7	10.4

备注：

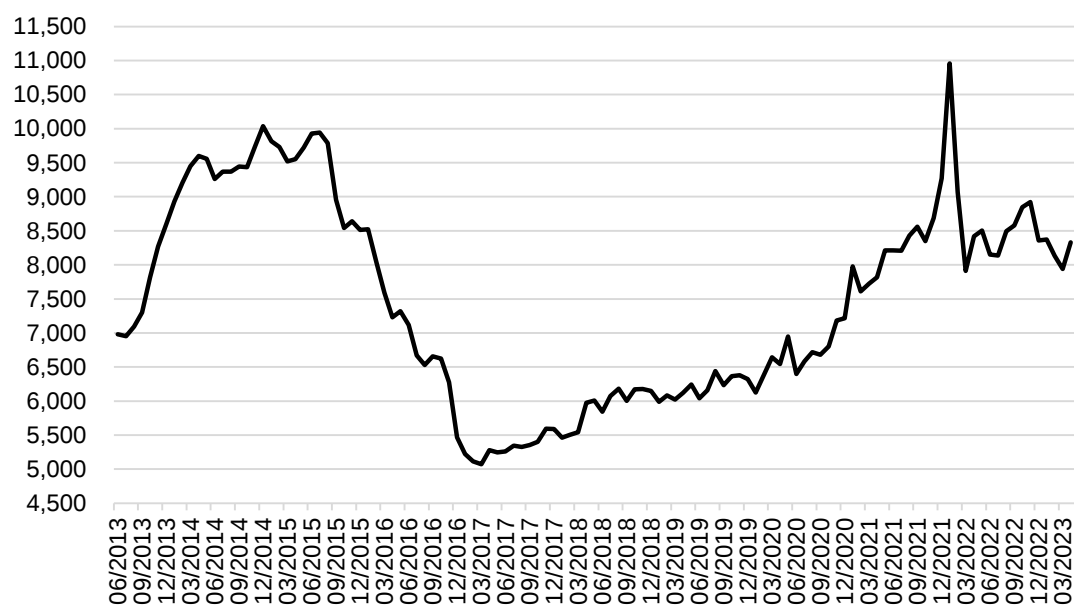
1. 此名单并非核准名单。最终批准以港交所官方公告为准。他们的特点是市值大但换手率低，表明大部分股份为控股股东或长期基金管理人等长期股东持有。
2. 香港上市股票市值指在港交所上市股份的市值，不包括非港交所上市股份的市值。
3. 日均换手比例=近三个月股票日均成交额/香港上市股票市值

来源：港交所，公司公告、Bloomberg、农银国际证券

根据香港金融管理局的数据，截至 2023 年 4 月底，香港持牌银行的人民币存款达 8329.6 亿元人民币，较 2022 年 4 月增加 510.1 亿元人民币或 6.52%。香港有 141 家持牌银行提供人民币存款服务，约 40% 的人民币存款是活期存款，其余 60% 是定期存款。活期存款利率低至 0.16%。12 个月定期存款利率将达到 2.3% 左右。离岸人民币存款的相对回报率较低。鉴于美元和欧元的高利率环境，离岸人民币储户的机会成本很高。因此，双柜台模式为离岸人民币资产持有人提供了更多选择，以优化其离岸人民币资产收益。当然，风险与回报并存。离岸人民币存款的风险低于以离岸人民币计价的股本证券的风险。但是，增加离岸人民币资产的选择将有助于离岸人民币资产的多元化。



图 2：香港持牌银行的人民币存款(亿元人民币)



来源：香港金融管理局、农银国际证券

权益披露

分析员陈宋恩作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间平均增长率为 8.4%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司
 电话：(852)21478863