

# 「一帶一路」機遇 人幣納入SDR 港人幣業務邁入新階段

## 人民幣 | 篇

大公報記者 邵淑芬 黃裕慶

今年是香港回歸19周年。回歸以來，香港一直扮演著內地及國外的「中間人」角色。自內地推動人民幣國際化後，香港更成為內地資本帳開放及人民幣國際化的試驗場。隨著人民幣於十月納入SDR（特別提款權），國際化步伐加快，內地及香港兩地市場逐漸融合是大勢所趨，加上內地大力推動「一帶一路」，香港人民幣業務發展將進入新階段。

自香港於2004年開展離岸人民幣業務，一直是內地對外開放的先行先試地。如離岸發行人民幣國債、人民幣境外合格機構投資者（RQFII）、前海跨境貸款、滬港通及基金互認安排等等，無不是先以香港為試點，成功後再複製至其他地方。香港於離岸人民幣發展上，一直有著先行優勢，加上地理位置靠近內地，及「一國兩制」的實施，一直是國際上領先的離岸人民幣中心，並擁有全球最大人民幣資金池及人民幣債券市場。

### 內地債匯市場續開放

自去年「811」匯改之後，人民幣單邊升值的憧憬不再，本港人民幣業務亦進入

沉寂期，人民幣資金池下跌、點心債發行量大幅減少等。但隨著近期人民幣匯價穩定下來，加上今年十月將正式加入SDR，內地再度加快人民幣國際化及開放資本項目的步伐，如授予美國2500億元人民幣RQFII額度，進一步開放內地債券市場及外匯市場等等，可望為離岸人民幣業務帶來新動力。

最近有消息稱，人行正在研究內地商業銀行有序參與離岸外匯市場，若能實現，將會雙向打通境內外外匯交易市場，令離岸人民幣（CNH）和在岸人民幣（CNY）的價格進一步接近，以至於最終趨於融合，從而形成境內外統一的人民幣外匯市場，如同美元、歐元一樣。中銀香港發展

規劃部高級經濟研究員應堅表示，這有助於提升人民幣國際貨幣功能，吸引全球市場更多使用人民幣。

### 今年焦點深港通QDII2

市場一向憂慮，內地加快開放步伐，將削弱香港「中間人」角色。但應堅認為，對離岸人民幣市場而言，此舉將直接增加離岸人民幣交易的參與者，擴大交易規模。香港是境外最重要的人民幣外匯交易市場之一，與內地沒有時差，因此，境內銀行可能首先利用香港的交易平台，並將大部分交易放在香港，從而令香港市場直接受益。

事實上，隨著內地加快開放資本市場

，香港「中間人」角色亦有所轉變。如港交所行政總裁李小加早前表示，中國已由過去的「資本入口國」（capital importer）變為「資本出口國」（capital exporter）。香港的角色亦由過去協助中國企業融資及「走出去」，反過來成為外國企業投資者融資及投資內地的踏腳石。

香港背靠內地，擁有「一國兩制」的優勢，加上香港制度與國際接軌，完善的法律和成熟的金融體系，均可為內地推動人民幣國際化作出貢獻。而今年的焦點，將是深港通及QDII2試點的推出，可望為香港人民幣更上一層樓。展望未來，香港應把握「一帶一路」的發展機遇，並力爭加入亞投行，以發揮香港融資平台的角色。

### 香港人民幣業務發展一覽

- 2004年2月 展開個人人民幣業務
- 2007年6月 香港的人民幣交收系統提升為人民幣即時支付結算系統
- 2009年7月 人民幣貿易結算試點計劃開始運作
- 2011年1月 人行公布境外直接投資人民幣結算試點
- 2011年8月 中央宣布推出一系列人民幣措施，包括將跨境貿易人民幣結算試點範圍擴大至全國、人民幣境外合格機構投資者（RQFII）及人民幣外商直接投資（FDI）
- 2012年6月 中央再宣布一系列支持香港人民幣業務措施，包括進一步提高人民幣合格境外機構投資者（RQFII）的額度，擴大試點機構範圍，豐富投資產品品種，放寬投資比例限制等多個方面。此外，支持探索深圳前海先行先試，創新粵港澳三地人民幣業務
- 2012年8月 香港銀行為非香港居民提供人民幣服務
- 2012年10月 首隻雙幣單股嘉實MSCI中國A股指數上市，首隻雙幣雙股和公路基建掛牌、華夏恒生ETF、易方達H股ETF分別在深圳、上海上市
- 2013年1月 深圳前海跨境人民幣貸款項目在深圳簽約
- 2013年6月 推出人民幣香港銀行同業拆息定價
- 2014年11月 滬港通正式開通，香港居民每日兩萬元人民幣兌換上限也同步取消
- 2015年05月 推出內地及香港基金互認安排
- 2016年 市場憧憬年內將推出深港通及合格境內個人投資者境外投資制度（QDII2）試點

## 熊貓債今年挑戰點心債

俗稱「點心債」的離岸人民幣債券，是香港離岸人民幣市場的主要活動之一。市場人士坦言，今年上半年的點心債市場淡靜，除了匯率因素，更大原因是內地債券市場發展速度，吸引中資企業回流在岸市場發債，預料這股趨勢到了下半年也不會改變。

渣打香港高級利率策略師劉潔表示，截至六月中，上半年的點心債發行量約1370億元（人民幣，下同），較去年同期大減50%。展望下半年市況，她預期點心債發行量仍會偏低，主要原因是中資企業於內地的發債成本，仍然低於離岸市場。

中國人民銀行於2014年尾至2015年期間，先後六次減息，令在岸市場的發債成本顯著下跌；由於中資企業是點心債的主要發債體，中資企業回歸在岸市場，點心

債市場也不若過往活躍。

劉潔今年三月發表報告，估計今年全年的離岸人民幣債券發行量約2300至2500億元，較2015年的4250億元下跌41%至46%，而整體點心債市場預料收縮17%至19%。

中銀香港（02388）高級經濟研究員應堅說，境外機構到內地上市市場發行人民幣債券（俗稱熊貓債）的個案近期趨升，且有加快發展之勢，可能對點心債市場帶來影響。

根據金管局統計，截至今年三月底，未償還人民幣點心債餘額為3482億元人民幣，人民幣銀行貸款餘額則為2816億元人民幣，兩者均較2015年底回落約5%。點心債券發行方面，2016年首三個月發行量為43億元人民幣，較去年同期的66億元減少近35%。

### 香港人民幣存款走勢

（單位：人民幣）

2004年	121.5億元
2005年	226億元
2006年	234億元
2007年	334億元
2008年	561億元
2009年	627億元
2010年	3149億元
2011年	5885億元
2012年	6030億元
2013年	8605億元
2014年	10036億元
2015年	8511億元
2016年4月	7230億元

資料來源：金管局

## 人幣資金池運作有序

人民幣兌美元今年首季承受較大貶值壓力，投資者持有人民幣的意欲持續減少，拖累本港人民幣存款不斷下跌。市場人士表示，市場對人民幣貶值預期「揮之不去」，估計本港人民幣存款「易跌難升」。

根據金融管理局公布的統計數字，人民幣存款除了於今年一月稍微增加，較去年底升0.11%至大約8521億元（人民幣）之外，其他三個月（即二月、三月、四月）均錄得下跌；截至今年四月底，存款數字跌至約7230億元，較去年底減少15%。

金管局表示，香港銀行體系的人民幣流動性管理依然穩健，離岸人民幣市場運作有序，現時的資金池規模，亦足夠支持大量的人民幣金融中介活動和支付交易。

永隆銀行存款部主管龔志明表示，人民幣貶值預期始終困擾投資者，影響他們

對持有人民幣的信心。他說，人民幣匯價受制於美國加息帶來的壓力，不過，市場相信美國加息步伐溫和，而中國經濟亦有企穩跡象，相信人民幣不會大幅下跌。

年初在人民幣貶值期間，銀行為了吸納資金以支持人民幣業務，或是為了擴大市佔率，常提高人民幣定存利率，惟此情不再。今年一月，銀行提供的人民幣定存利率普遍介乎3.5至5厘；100萬元或以上的大額定存年息，甚至曾高見5.5厘！

市場人士解釋，由於跨境人民幣業務顯著萎縮，銀行對人民幣資金的需求不大，故沒有意欲採取「高息吸存」策略。以6月16日的人幣定存利率為例，本港四大銀行（滙豐、中銀香港、渣打香港、恒生）提供的六個月定存，年息普遍介乎1.8至2.6厘，較年初顯著「縮水」。

## 離岸拆息波動料降低

若論上半年香港人民幣市場大事，離岸人民幣拆息大上大落非得佔一席位。今年1月12日，隔夜拆息驚見66.8厘的「天價」高位；及至三月底，隔夜拆息卻出現歷來首次負利率，在不足三個月之內，先後經歷「天堂與地獄」，並同時刷新歷史紀錄。市場人士相信，離岸拆息於下半年的走勢，不會逾越第一季的最高和最低水平。

中國光大銀行香港分行資金業務副主管顏劍文說，離岸人民幣拆息於首季衝上歷史高位，源於中國人民銀行透過「挾息」，打擊炒家沽空離岸人民幣（CNH）的活動；至於首現負利率，是

因為本港銀行為盡量減低向人民銀行繳付的人民幣存款準備金，紛紛拆出「短錢」所致。

展望下半年的離岸人民幣拆息走勢，顏劍文指出，暫時未見內地錄得強有力的經濟數據支持人民幣走強，「貶值壓力仍在」；不過，相信美國今年只加息一次，「甚至一次都加不到」，令美元升值預期未如首季強勁，有助減輕人民幣貶值壓力，料拆息亦會減少波動。

另一方面，為減少市場波動，人民銀行六月初宣布，自今年7月15日開始，按季繳納存款準備金的境外人民幣業務參加行，其計算基礎也調整為

上季度日終餘額的算術平均值計算。顏劍文表示，銀行現時傾向每日向市場拆出「短錢」，以取代季尾最後交易日拆出資金的做法，相信離岸人民幣拆息再出現負利率的機會不大。

在人民幣持續面對貶值壓力之下，離岸人民幣市場的活躍程度亦「全方位下跌」。金管局數字顯示，今年首三個月經香港銀行處理的人民幣貿易結算額共11,306億元人民幣，較去年同期下跌約30%；今年三月份的香港人民幣即時支付結算系統（RTGS）的平均每日交易金額，也回落至8,209億元人民幣。



▲今年初，隔夜拆息驚見66.8厘的「天價」高位