

人民幣匯改十周年系列之 3



人幣國際化加速 清算行遍全球

離岸中心太多？港無懼競爭！

匯改十年，除見證着人民幣國際化的進程外，亦見證着香港成為最大的離岸人民幣中心。雖然外界一直憂慮，愈來愈多離岸清算行的設立，將搶去香港的生意。但不少本港金融界重量級人士均表示，內地愈開放，人民幣愈國際化，對香港愈有利，香港不懼怕競爭。香港未來要做的，是利用「一國兩制」優勢，鞏固作為「超級聯繫人」的角色，並建設一個巨大的「境外人民幣生態圈」。近期A股大幅波動，更突顯香港市場的優勢。

大公報記者 邵淑芬 黃裕慶 倪巍晨

全球清算行分布情況

Table with 3 columns: 國家/地區, 成立時間, 主要特點. Lists global clearing banks like HSBC, Citibank, etc.

加入SDR條件日趨成熟

內地持續推進人民幣國際化，今年的其中一個焦點，即為國際貨幣基金組織（IMF）會否將人民幣納入特別提款權（SDR）貨幣籃子。

IMF每隔五年會就SDR貨幣籃子的組成檢討一次，及預計於今年十月左右完成檢討。今年五月時，IMF代表團訪問北京，曾公開指人民幣幣值已不再被低估，且人民幣加入SDR貨幣籃子「只是時間問題」。

中銀香港發展規劃部副總經理鄧志寰表示，儘管人民幣尚未完全可兌換，但人民幣已名列全球主要支付貨幣，投資及儲備職能亦見精進。

內地股市月初曾大幅波動，部分市場人士估計可能影響中國的金融改革步伐。東亞銀行貨幣及利率交易部高級市場分析師賴春梅指出，內地今次用行政手段干預金融市場。

香港人民幣市場發展事件簿

Timeline table listing key events in the Hong Kong RMB market from 2004 to 2015, such as the start of personal RMB services and the launch of the RMB clearing system.

離岸在岸價差漸縮窄

雖然本港離岸人民幣業務自2004年起步，惟人民幣離岸價（CNH）開始為市場接受，只是最近幾年的事。直至2011年6月23日，香港財資市場公會推出美元兌人民幣（香港）即期匯率定盤價（CNH），市場上才有匯率基準。

中國人民銀行在《人民幣國際化報告2015》中指出，隨着境內匯率形成機制改革的進展，境內人民幣對美元匯率與離岸人民幣對美元匯率形成了良性互動。

自2009年以來，離岸人民幣外匯市場平穩較快發展；及至香港財資市場公會推出CNH以來，CNH圍繞CNY（在岸價）上下波動，價差大幅收窄。

隨着人民幣資金於在岸與離岸市場跨境流動的渠道不斷擴寬，在市場機制的調節之下，兩者的價差於近期已大幅縮窄，大致不超過100點子。

渣打香港外匯策略師張敬勤表示，在2010年7月之前，市場上並未未有CNH價格，而在離岸人民幣業務發展初期，本港離岸人民幣資金池亦有限。

展望將來，張敬勤料CNH與CNY的價差會越縮越窄。市場普遍預期中國可於2020年完全開放資本帳；「如果資本帳全部開放，CNH與CNY理應沒有分別」。

永隆銀行司庫蕭啟洪表示，隨着人民幣國際化進程持續，兩地人民幣無論匯價及利率差距將逐步收窄。

在內地改革開放的過程中，香港經常擔當試驗田角色，在過程中亦得益不少。雖然國務院已表明於2020年將上海發展成為國際金融中心，另一方面，深圳、北京、天津的發展亦勢不可擋，但香港未來仍有重要發展機遇。

港交所擬建境外人幣生態圈

「香港不缺機會，應好好把握人民幣國際化、亞投行及「一帶一路」的機遇。」香港金融發展局主席史美倫對大公報表示，內地愈是發展得好，餅自然會愈做愈大，香港應當鞏固作為「超級聯繫人」的角色。

善於運籌帷幄的港交所行政總裁李小加對此深表贊同，在上個月舉行的港交所上市十五周年紀念日上，他特別強調，港交所現在的夢想是利用香港「一國兩制」優勢建設一個巨大的「境外人民幣生態圈」。

內地於2005年7月21日開啓匯率改革，而香港早一年於2004年2月開展個人人民幣業務，可謂早著先機。事實上，內地往往透過香港作為人民幣國際化及資本帳開放的試驗田。

雖然香港有先行優勢，但香港於發展人民幣業務中亦必須付出不少努力。

金管局總裁陳德霖早前就於網誌中透露，如何透過過去十二次的海外路演，向國際講解如何利用香港的人民幣平台和使用人民幣的好處。他更憶述，在2011年舉辦的頭幾場路演比較艱辛，當年香港人民幣離岸業務才剛起步。

香港各界的努力付出，再加上內地資本帳逐步開放，金融改革循序漸進，香港的資金池存款總量已超過1.1萬億元人民幣。



▲分析指，人民幣於國際市場愈活躍，一眾離岸人民幣中心則愈受惠，尤其是香港

點心債市場潛力大

由於擁有全球最大的境外人民幣資金池，加上起步較早，香港在點心債（即離岸人民幣債券）發展方面，仍然處於領先地位。隨着「一帶一路」的國策日漸落實，分析指香港作為國際金融中心，有潛質發展成為人民幣融資中心。

根據滙豐統計，在今年上半年，點心債總發行量（即離岸人民幣債券加存款證）約為2060億元（人民幣，下同），僅及去年同期56%左右。

渣打香港高級利率策略師劉潔表示，相信點心債再加寶島債（在臺灣發行的離岸人民幣債券）的總發行量於下半年將略為改善，約為2500至2700億元。

雖然內地逐步放寬境外機構於在岸市場發行人民幣債券（即熊貓債），惟劉潔認為，對境外發債體來說，若債券發行規模不大，他們並不會轉到內地改發熊貓債。

在岸人民幣兌美元十年走勢



離岸人民幣啟動交易以來走勢



▲分析指，內地與香港兩地的人民幣即期、遠期匯率間長期保持價差，使內地資金大量進行跨境套利操作

近年虛假貿易、跨境套利活動頻現，將催生人民幣國際化的泡沫。專家究其原因，是離岸與在岸市場分割，認為打通離岸在岸市場防範惡意套利至關重要。

招行總行金融市場部高級分析師劉東亮分析，內地與香港兩地的人民幣即期、遠期匯率間長期保持價差，這使內地資金大量進行跨境套利操作。

國泰君安首席經濟學家林采宜指出，人民幣領域套利情況較多很大程度是因為「雙軌」，這也與央行干預下市場供求出現扭曲，給予套利者創造空間。

專家指出，套利是對外開放及經濟市場化自由程度提高後帶來的必然結果，不能因此而終止匯率市場化的推進。

交銀資產管理中心高級分析師陳鶴飛也提倡，對具有真實貿易需求的套期保值行為應積極引導，平滑風險；對惡意做空和跨市場套利，一定要予以嚴厲打擊。

打通境內外市場防範泡沫