

作為人民幣國際化的早期推動者和全周期參與者，香港離岸人民幣市場通過貿易和投資跨境交易為境外投資者提供新的投資渠道，提升人民幣業務多元化程度，積累了先發優勢和規模優勢，豐富了香港國際金融中心的幣種結構，使其更具獨特競爭優勢。

港離岸人民幣業務獲長足發展(上)



▲分析指出，債券通「北向通」自2017年開通以來，運行安全穩健，業務持續增長，逐漸成為境外投資者進入中國債券市場的重要渠道。資料圖片

寰球視野



鄂志寰 博士

中銀香港首席經濟學家

2021年，人民幣匯率在合理區間內雙向波動，整體穩中趨升。從2021年初至9月初，人民幣匯率雙向波動，美元兌人民幣匯率與4月2日創下2021年最高點，人民幣匯率貶值至6.577。9月至年末，人民幣匯率呈現震盪升值趨勢，美元兌人民幣匯率與2021年12月8日創出全年低點，報6.3458。

一、人民幣匯率穩中趨升，支持離岸業務發展

人民幣匯率走強的主導因素是國際收支保持良好狀態，貨物及服務貿易順差帶來大量結匯需求。2021年三季度，中國經常賬戶順差4762億元（人民幣，下同），同比增長30.7%；資本和金融賬戶逆差3119億元，同比增長63.3%。2021年前11個月，貨物及服務貿易順差累計達2.7571萬億元，同比增長18.13%。

總體而言，人民幣匯率決定的市場化程度進一步提升，匯率彈性逐漸加大，對一籃子貨幣保持基本穩定，對美元匯率呈現雙向預期、雙向波動，在保持匯率彈性的同時提升了波動的韌性，改善了全球市場對於人民幣資產的信心。

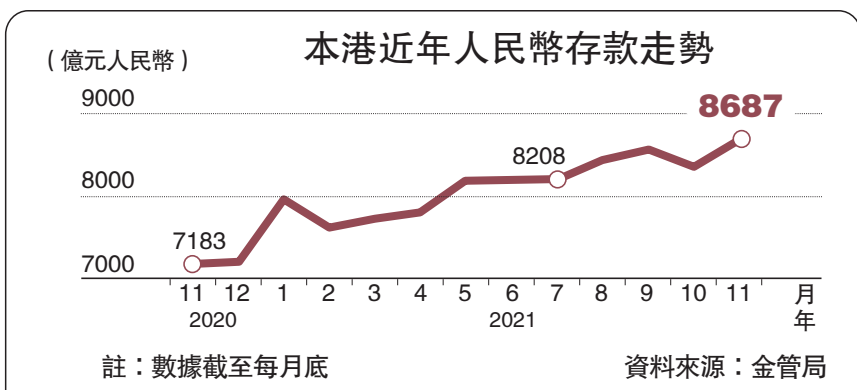
與人民幣匯率穩中趨升的走勢相呼應，香港離岸人民幣市場穩健發展，人民幣資產池規模保持全球領先，人民幣產品體系日趨多元。

根據香港金管局公布的數據，2021年11月末香港人民幣存款餘額達8687億元，環比增長4%，較2020年末增長20.4%，創2015年10月以來的新高。2021年香港人民幣資金池連續七個月突破8000億元。人民幣貸款餘額為1882.07億元，環比增長2.2%，較2020年末增長23.8%，是過去四年來的歷史較高水平。2021年前11個月香港人民幣跨境貿易結算額累計達6.375萬億元，較去年同期增長10.1%。資金池規模是衡量市場深度的重要指標，也是香港發展成為全球離岸人民幣業務樞紐的關鍵所在。

二、清算體系運作順暢有序，為離岸人民幣市場提供穩健的基礎設施

支付清算系統具有規模效應，全球75%左右的離岸人民幣支付通過香港結算，強化了香港在離岸人民幣支付清算方面的地位，香港人民幣清算行清算量持續位居各境外清算行首位。香港銀行同業結算有限公司（HKICL）數據顯示，2021年12月，香港人民幣RTGS（又稱人民幣結算所自動轉賬系統）清算額為37.18萬億元，環比增長27.8%，全年人民幣RTGS清算額為357.7萬億元，較去年同期增長26.6%。

貨物貿易項下的人民幣跨境使用直接影響全球支付貨幣排名，也是離岸人民幣市場發展的重要基礎。動態



分析環球銀行金融電信協會（SWIFT）發布的數據可以發現，人民幣在全球支付貨幣排名有所回升。2014年11月，在基於金額統計的全球支付貨幣排名中，人民幣在國際支付貨幣中的使用比重一度達2.45%的歷史高點，2016年12月底，全球人民幣支付佔比從2015年12月的2.31%降至1.67%，2020年12月，該佔比為1.88%。2021年，人民幣全球支付佔比由10月的1.85%升至11月的2.14%；從金額來看，2021年11月，人民幣全球支付排名維持全球第五位，人民幣支付金額較10月增加了18.89%，同期全球所有貨幣支付金額總體增加了2.87%。11月主要貨幣的支付金額排名前四位分別是美元（39.16%）、歐元（37.66%）、英鎊（6.72%）和日圓（2.58%）。

人民幣跨境貿易結算決定着人民幣「國際貨幣」功能的實現和提升，是其他人民幣業務的重要基礎。香港人民幣資金池規模的上升繼續支撐大量的貿易金融活動，推動香港離岸市場形成完整豐富人民幣產品體系，涵蓋人民幣股票、債券、基金、保險及衍生產品等。

點心債的發行同離岸人民幣市場資金池存量密切相關，直接影響市場主體通過離岸人民幣市場進行債券融資的意願。據彭博統計，截至2021年12月末，離岸人民幣債券一級市場發行規模為1696.35億元（包括1200億元央票和140億元財政部國債），較2020年的1888.5億元（包括1550億元央票和50億元財政部國債）減少10%。

目前在香港以人民幣計價交易的产品規模相比其他國際貨幣仍有一段距離，計價功能有較大提升空間。根據國際清算銀行（BIS）每三年一次進行的抽樣統計數據，2019年香港人民幣外匯交易平均每日成交1076億美元，較三年前的調查增長了39.6%，佔全球人民幣外匯交易金額的30%，超過倫敦的567億美元及新加坡的415億美元。

三、金融市場互聯互通，為離岸人民幣市場發展增添新動力

近年來，內地加快開放在岸金融市場，人民幣呈現市場驅動特徵。貿易領域的人民幣跨境使用政策完全放開，市場則根據人民幣匯率變化，以及資本流動的情況進行調整。2021年，「滬港通」、「深港通」及「債券通」等互聯互通項目發展迅速，交易規模屢創新高，海外投資者通過北

向滬深股通持有的內地股票由2014年底的865億元，一度激增至2萬多億元的規模。

2021年9月24日，「債券通南向通」上線，為內地債券市場雙向開放打下堅實的制度基礎，也為境內投資者提供跨境投資便利，支持香港成為境外投資者進入境內資本市場的重要節點和內地投資者投資境外的首選目的地。

債券通「北向通」開通以來，運行安全穩健，業務持續增長，逐漸成為境外投資者進入中國債券市場的重要渠道。中央結算公司數據顯示，截至2021年12月底，境外機構持有人民幣債券託管面額為36834.33億元，累計增持人民幣債券規模7985.45億元。央行上海總部數據顯示，截至2021年12月底，境外機構持有銀行間市場債券規模達4萬億元，約佔銀行間債券市場總託管量的3.5%。

2021年10月19日，為落實《粵港澳大灣區發展規劃綱要》，實現區內市場高水平互聯互通、各類資源要素高效便捷流動，粵港澳大灣區正式開啟「跨境理財通」首批業務試點，同步開展「北向通」和「南向通」業務，實現國有銀行、股份制銀行和外資銀行的全覆蓋。「跨境理財通」制度設計體現了市場驅動的特徵，在宏觀審慎和資金閉環管理的框架下，支持粵港澳大灣區居民便捷地跨境購買銀行理財產品，進行跨境資產配置，給粵港澳大灣區客戶帶來更多的投資機遇，促進粵港澳金融市場互聯互通，推動區域經濟融合發展。跨境理財通將進一步活躍跨境理財資金雙向流動，提升香港國際資產管理地位，並帶動香港形成人民幣理財業務特色。

金融市場互聯互通推動了人民幣在國際儲備中的份額上升，2017年3月，國際貨幣基金組織（IMF）發布了官方外匯儲備貨幣構成（COFER）報告，首次單獨列出人民幣外匯儲備的持有情況，當年三季度，人民幣外匯儲備規模為1079.4億美元，佔整體已分配外匯儲備的1.12%。2021年，人民幣外匯儲備總額由2021年二季度3142.4億美元升至三季度3189.9億美元，連續十一個季度錄得增長，人民幣在全球外匯儲備中的比例由二季度的2.61%升至三季度的2.66%，位居全球第五位，為IMF自2016年決定把人民幣納入特別提款權（SDR）貨幣籃子以來的最高水平。

元宇宙中的地產價值

鍾能講堂



付饒

國際新經濟研究院 高級研究員

紐約大學教授詹姆斯·卡斯在《無限與無限的遊戲》中指出，有限遊戲目的在於贏得勝利，無限遊戲卻旨在讓遊戲永遠進行下去。有限遊戲在邊界內玩，無限遊戲玩的就是邊界。有限遊戲具有一個確定的開始和結束，擁有特定的贏家，規則的存在就是為了保證遊戲會結束；無限的遊戲既沒有確定的開始和結束，也沒有贏家，它的目的在於將更多的人帶入到遊戲本身中來，從而延續遊戲。這與「元宇宙」所描述的場景暗暗相合。而筆者認為，元宇宙是一個時點，我們某種程度上已經進入了元宇宙，正如加利福尼亞大學洛杉磯分校教授愛德華·蘇賈提出的「第三空間」概念一樣。

「第三空間」的提出旨在滿足個體家園感的同时又避免了都市異化、消費異化和勞動異化等現象。蘇賈之所以圍繞空間性問題展開論述，不僅是想通過城市和區域研究構建後現代地理學，而且在此過程中突出第三空間的認識論問題，也就是構建一種批判性的地理學想像，以此來保證對空間性的當代意識。隨着消費社會中城市區域被各種景觀包裹起來的情形，城市裏的建築和各種事物都有着各自的代碼，失去了本真的意義，似乎人們只有通過符號和代碼才能更好地認識周圍的世界。而回顧麥克盧漢「媒介即信息」理論，其所強調的是媒介本身的重要性。與「形式」相對的另一個維度是「內容」。

以手機為例，「手機」本身是一種媒介形式，而我們通過手機觀看的，如新聞、圖片、視頻等都是媒介內容（也就是「信息」）。「手機」這個媒介本身對人與社會產生巨大影響，比如讓「低頭族」變多、人們的內容獲取更為零散，由此導致思維的碎片化，整個社會的發展都朝向「移動化」轉變。印刷術出現之後導致西方理性文明發展，電視出現之後帶來人與社會的巨大轉變，主導這一切的是形式而非內容，因此媒介本身才是對社會變遷帶來深刻變化的主體。

阿根廷作家博爾赫斯在《小徑分岔的花園》中寫到，「時間永遠分岔，通向無數未來。我不屬於任何人，我屬於全世界。你們在進來之前已身在其中，你們在離去之後仍身在其中。」其中描述的情形與元宇宙有幾分相通。基於以上理論，筆者認為，在元宇宙中，「空間即功能，城市即符號」。元宇宙中的地產項目（或其他任何項目）是由無限信息堆砌起來，信息可以交換。表象是信息，實際是價值的流動。信息和價值之間的橋樑就是NFT（非同質代幣）。元宇宙的物理存在和虛擬存在的辯證關係已經在現實生活中得到映射。人們在地鐵中看手機，可能並不在乎地鐵本身的環境，而更沉浸於手機屏幕中內容帶給他的精神世界的環境。元宇宙重塑了生產關係和生產資料，「生產—擬真—重構」的思考，可以讓未來商業形態和生活狀態在當下提前具象化，讓科幻小說形成「現實版」。

在筆者看來，地產項目以此概念拿地，對其他商業地產項目的區位、配套、品質等概念是降維打擊；汽車企業以此概念做銷售，一定能獲得讓消費者眼前一亮的銷售產品；文化企業用這個概念推廣其文化產品，將事半功倍。



▲英國藝術家Philip Colbert在Decentraland買地後，建立「Lobsteropolis City」和「Lobster Land Museum」，作為NFT展覽的根據地。Decentraland官網

今年樓價升幅有望錄雙位數

樓市強心針



廖偉強

利嘉閣地產總裁

2021年已經過去了，全年樓價的升幅大約5%，這個數據尚算不錯。由於仍有新冠病毒的肆虐，全球的疫情仍然未能受到控制，很多地方的經濟嚴重受挫。

香港的經濟整體來說尚算可以，這個彈丸之地，亦能靠自己的內循環發揮到經濟的效應。

過去幾年的樓價都只錄得單位數字的升幅，要達到雙位升幅還要追溯到2017年，當年的樓價升幅接近13%。相信今年如果疫情沒有惡化，再加上通關的利好因素，樓價也有可能再次實現雙位數字的升幅。

既然相信今年樓市能夠暢旺，樓價能夠繼續上升，地產代理絕對是朝着增添人手及擴充分行的方向前進。這個行業既然有這樣亮麗的前景，相信投身此行的人數會陸續增加。不過，是否人人

都適合做地產代理呢？答案當然不是！以筆者在此行業三十多年的經驗分析，地產代理能夠做到生意絕對是八二定律，大部分時間只有兩成人能夠做到八成的生意，其餘八成的人只能夠在餘下的兩成生意中競爭。

地產代理給人的印象是收入可觀、容易搵錢，因為以目前的樓價去計算佣金比率，確實能夠做到一宗大金額的交易，代理的收入便可以非常可觀；但相信這樣的精英在市場中只佔1%，因為能夠做到地產代理的精英確實不容易，並非只是帶領客人參觀單位便可以。這些精英他們付出的日與夜，並非一般人可以有這樣強勁的心態及持續性的堅持，能夠在行內做到出色的水平，確實寥寥可數。所以，很多人容易加入地產代理行業，但亦有很多人容易抽身而去，心態強及堅持就是地產精英最大的特色。

筆者希望香港疫情可進一步減退，盡早實現通關，帶動經濟及樓市齊轉旺。



▲分析相信，今年如果疫情無惡化，本港樓價會再實現雙位數字的升幅。路透社