

京專家解讀人行在港發歷來最大單次央票

回收離岸人民幣流動性 穩匯率對沖「特朗普風險」

為豐富香港高信用等級人民幣金融產品，完善香港人民幣收益率曲線，中國人民銀行將於1月15日（周三）在香港招標發行2025年第一期中央銀行票據，發行量為人民幣600億元，為2018年11月開始發行以來單次最大規模。專家對香港文匯報表示，央行此舉在很大程度上可視為一種積極的「市場培育」，短期內向市場釋放堅定維護人民幣匯率穩定的信號，促進穩定市場預期，長期來說，對於人民幣的國際化和香港未來發展成為更大、更重要的國際金融中心具有極為重要的意義。

●香港文匯報記者 李暢 北京報道

中國人民大學國家金融研究院副院長馬勇在接受香港文匯報專訪時分析稱，隨着特朗普在美國大選中獲勝，其減稅和提高進口商品關稅等政策主張推高了通脹預期，這在很大程度上限制了此前市場對美聯儲降息的空間。由於當前美國的利率水平仍處在相對高位，這一方面將支撐「強美元」，另一方面將吸引資本流向美國。對於包括中國在內的其它經濟體而言，這意味着資本外流和本幣貶值的壓力。

超額增發央票釋強烈穩匯率信號

馬勇續指，從過往的央行操作來看，當人民幣匯率面臨較大的貶值壓力時，發行離岸人民幣央票是回收離岸人民幣流動性、促進市場匯率預期穩定的重要舉措。本次央行在港發行的600億元央票是近年來單次發行規模最大的離岸人民幣央票，這就向市場釋放了一個強烈的信號，即央行會堅定維護人民幣匯率的穩定，並且已經作好了面對特朗普上台後「強美元」的準備。

從更宏觀的金融視角來看，根據中國人民大學財政金融學院編制的「中國金融形勢指數」，匯率壓力指數（EPI）自2021年5月以來長期處於負值區間，是近三年來制約整體金融形勢回暖的重要原因。馬勇強調，維持人民幣匯率的穩定也是促進中國整體金融形勢企穩回升的必然選擇。

去年央行和香港金管局推出「三聯通、三便利」等金融舉措涉及金融市場互聯互通、跨境資金便利化以及深化金融合作等多個方面，深化了內地和香港的金融合作。對於2025年的工作，央行強調將有序擴大金融業高水平開放，鞏固和提升香港國際金融中心地位，進一步增強人民幣國際貨幣功能。

港市場可作人民幣匯率「指示器」

「央行通過穩定香港市場的人民幣匯率，將起到事半功倍的效果」，馬勇分析，香港是亞洲最重要的國際金融中心之一，也是全球最大的人民幣離岸中心，其聯繫匯率制下的資本自由流動以及港元與美元直接掛鈎等特點，都使得香港市場的人民幣兌美元匯率具有極為重要的「指示器」作用。

從更長遠來看，馬勇認為，通過高水平金融開放促進人民幣的國際化，並在此基礎上構築人民幣匯率長期穩定的堅實基礎，是既定的金融發展方向。央行利用香港國際金融中心的地位，增加發行不同期限的離岸央票，在很大程度上可視為一種積極的「市場培育」，短期內可以穩定人民幣匯率市場預期，長期而言則可以基於香港市場打造人民幣國際化的交易中心，並通過塑造越來越成熟的人民幣債券收益率曲線，逐漸使其成為相關人民幣資產定價的基礎。這對於人民幣的國際化和香港未來發展成為更大、更重要的國際金融中心都具有極為重要的長期意義。



●央行近期頻頻釋放出更為明確、強勢的穩匯率信號。業內人士表示，未來人民幣匯率完全有條件保持基本穩定，將保持雙向浮動。資料圖片

今年第一期央票 提前發行穩市場預期

香港文匯報訊（記者 李暢 北京報道）1月9日，中國人民銀行公告稱，2025年第一期中央銀行票據將於1月15日在香港招標發行，期限6個月，發行量為人民幣600億元。此次600億元的發行量是自2018年11月7日首次在香港發行央票以來，最大的單次規模，力度空前。

據路透社統計，此前在香港單次人民幣央票發行最大規模出現在2024年5月22日，當日共發行500億元央票。

單次發行規模較去年5月紀錄增百億

人行將透過香港金管局的債務工具中央結算系統（CMU）發行2025年第一期央票，發行量為人民幣600億元，票據期限6個月（182天），為固定利率附息債券，到期還本付息，起息日為2025年1月17日，到期日為2025年7月18日，到期日遇節假日順延。2025年

第一期央票面值為人民幣100元，採用荷蘭式招標方式發行，招標標的為利率。

Wind統計顯示，2024年人行在香港發行了2,750億元的離岸央票。其中，3個月、6個月和1年期合計分別發行規模為1,200億元、900億元和650億元。從發行次數上看，三個月期限均發行了四次。對比2024年具體細細來看，2025年第一期600億的規模也高於2024年單次發行規模。此外時間上，2025年1月上旬就公布發行，較2024年第一期2月上旬才公布發行要早得多。

早在2018年9月20日，人行與香港金管局簽署《關於使用債務工具中央結算系統發行中國人民銀行票據的合作備忘錄》，旨在便利央行在香港發行央票。香港金管局稱此舉有助於豐富香港高信用等級人民幣金融產品，完善香港人民幣債券收益率曲線，支持離岸人民幣業務發展。

穩匯率措施或將接連推出

特稿 特朗普下周重掌白宮，市場普遍預期其將會力推「強美元」政策，吸引資金流入美國及推動經濟。美聯儲聯邦公開市場委員會（FOMC）在去年12月17日至18日的會議上釋放出未來減息步伐可能放緩的信號，這引發了市場對美元指數可能繼續走強的預期，進而給人民幣匯率帶來了較大壓力。

就美元走強的壓力，中國央行近期作出了積極回應。在近期舉行的央行2025年工作會議和貨幣政策委員會第四季度例會上，央行不斷釋放出更為明確、強勢的穩匯率信號。業內人士表示，未來人民幣匯率完全有條件保持基本穩定，將保持雙向浮動。

今年以來，美元指數走強，受美元強勢影響，非美元貨幣普遍承壓。近期離岸、在岸人民幣兌美元匯率雙雙跌破7.3。1月9日，央行將在港發行600億元央票的消息發出後，離岸人民幣兌美元收復7.35關口，較日內低點一度反彈約100

個基點。

「預計接下來央行還會繼續動用其他政策工具和手段穩匯率，必要時或直接在匯率市場進行干預，以保持人民幣匯率在合理均衡水平上基本穩定」，中國社會科學院金融研究所博士後研究員郭寒冰向香港文匯報表示，央行發行離岸央票就是央行外匯管理工具箱中的一項重要工具，旨在通過加大離岸市場高等級人民幣債券的供給力度，發揮流動性調控的作用，從而有助於穩定匯率。

天風證券宏觀首席分析師宋雪濤對媒體表示，央行已經形成了較為完善的外匯管理工具箱。比如，外匯存款準備金率、外匯風險準備金、離岸央票等流動性調控工具；逆周期因子等價格干預工具；全口徑跨境融資宏觀審慎管理、企業和個人用匯制度等跨境資本管理工具；以及窗口指導等其他工具。在此前幾輪匯率貶值階段，央行也曾多次使用匯率穩定工具。

香港文匯報記者 李暢

央票發行Q & A

Q：什麼是央行票據？
A：央行票據是中央銀行為調節商業銀行超額準備金而向商業銀行發行的短期債務憑證，也即一種短期債務工具，具有回籠資金、收緊市場流動性的效果。一般來說，在香港離岸市場發行人民幣央行票據，也就是「離岸央票」。除了調節離岸市場人民幣流動性外，離岸央票還能夠豐富離岸市場高信用等級人民幣金融產品，完善香港人民幣債券收益率曲線，以及推動人民幣國際化。

Q：為什麼此時在香港發行央票？
A：1)從穩匯市的角度看，此舉會在一定程度上收緊離岸人民幣流動性，釋放穩匯率的清晰信號，進而遏制近期離岸人民幣的貶值勢頭。

2)央票是重要的流動性管理工具和離岸匯率穩定工具，有利於完善離岸市場債券收益率曲線，在離岸匯率出現較大波動或超調現象時可通過收緊離岸市場人民幣流動性，提高人民幣做空成本來實現穩定匯率的目標。

3)發行離岸央票有助壓縮在岸與離岸人民幣匯差，有利於促使市場參與者面對匯率變化時保持更理性的態度，有利於防止形成單邊一致性預期並自我實現，有利於降低匯率大幅波動的風險。

●整理：香港文匯報記者 蔡鏡文

專家解讀是次發行巨額央票意義

民生證券首席經濟學家陶川：
 ●當前時點人民銀行加量發行離岸人民幣央票，無疑釋放了堅決維護匯率穩定的重要政策信號，也能夠加快人民幣國際化的步伐。未來人民幣匯率完全有條件在合理均衡水平上保持基本穩定。

中國人民大學重慶金融研究院研究員劉英：
 ●增發離岸人民幣央票這一舉動明確釋放了穩匯率、穩預期、增信心的政策信號。香港是全球最大的離岸人民幣市場，在港發行離岸人民幣會十分高效，這充分發揮了香港作為國際金融中心的優勢。

中國銀行研究院高級研究員王有鑫：
 ●全球政治經濟局勢的複雜性和金融市場的劇烈波動可能促使更多國際資本尋求「避風港」，而人民幣匯率具有較高的穩定性，中國經濟內生增長動力持續增強，人民幣資產將受到更多關注。

中國人民大學國家金融研究院副院長何青：
 ●央行在港發行600億元離岸人民幣央票可以豐富香港離岸人民幣市場高信用等級的人民幣產品，提供多層次的人民幣投資產品，吸引全球投資者，增強香港的離岸市場人民幣資產的配置作用。

整理：香港文匯報記者 李暢

經濟學家：中企可應對更高關稅挑戰



●邢自強表示，中國的企業在經歷過貿易戰及各種外部壓力後已積累了更多的應對經驗，在貿易結構上亦顯示出貿易多元化的進展。大公文匯全媒體記者林少權 攝

香港文匯報訊（大公文匯全媒體記者 周湘）香港大學中國商業學院昨日舉辦新年展望論壇，摩根士丹利中國首席經濟學家邢自強於論壇上稱，對於特朗普可能對中國商品徵收更高的關稅，中國的企業在經歷過貿易戰及各種外部壓力後已積累了更多的應對經驗，從而能更好地應對未來的挑戰。

他表示，中國在貿易結構上發生了顯著變化，對美國的出口比例已經從8年前的五分之一降至現在的七分之一，顯示出貿易多元化的進展。

促消費兼顧社福助提升發展

邢自強又提到，中國在主要出口產品中的市場佔有率保持穩定，尤其是在高科技產品和新能源車方面。而隨着中國面臨新的國際經濟形勢，他

還強調了社會民生的重要性，認為發展有助於保障社會穩定。他呼籲，政策制定者應該在推進經濟改革的同時，兼顧社會福利和消費提升，以此作為發展的基石。

他續稱，美國通脹壓力使得政府採取更為謹慎的財政政策，目前美國的財政赤字與GDP的比例達到歷史高位，這使得未來的政策調整面臨更大的挑戰。他認為，如果通脹無法控制，特朗普推動減稅的綱領將受到約束，可能對經濟增長造成嚴重影響。

香港大學協理副校長、香港大學中國商業學院創始院長劉寧榮於同一場合表示，2017年中美元首會晤的歷史意義，代表着中美關係的重大轉折，但8年間的變遷使得雙方貿易出現顯著下滑，中國對美國的出口在2022年降至4,300億美

元，回到了2012年的水平，顯示出雙邊貿易的壓力。他強調，受疫情影響，中美之間的半脫鈎局勢可能進一步加劇，未來可能面臨脫鈎的風險。

中美或現新合作契機

劉寧榮提到，雖然中美之間的貿易形勢不樂觀，但中國對東盟及與自由貿易國家的貿易有所上升，這顯示出中國在重新調整其貿易結構。他引用特朗普及馬斯克的例子，探討了科技與政治如何交互影響，並預測未來的中美關係是否能藉由新的合作形式而非對抗來取得突破。他強調，對於中美關係的未來，特別是在科技創新和政治格局變化的背景下，雙方可能會出現新的合作契機。