



發展人民幣計價原油期貨，香港將大有可為

近日，中國人民銀行首次對外發佈《人民幣國際化報告(2015)》，介紹人民幣國際化的進展情況，改革措施和未來的趨勢展望，特別提出“儘快發展人民幣計價結算的國際原油期貨”的發展方向。報告顯示，目前人民幣已成為全球第五大支付貨幣，離岸人民幣結算中心覆蓋亞洲、歐洲、美洲、中東等多個國家和地區，為人民幣計價原油期貨的推出提供條件。

原油期貨和人民幣國際化緊密聯繫，一旦推出將大大提升人民幣在國際金融交易、外匯衍生產品市場交易量，從而進一步提升人民幣作為國際可自由使用貨幣程度，為人民幣加入 SDR 籃子鋪路。而香港已具備一定先機，如香港能儘快利用離岸人民幣外匯衍生品的市場優勢，為全球人民幣原油期貨市場的形成提供定價、風險對沖、流動性提供等多項基礎性功能，將是香港成為全球人民幣計價的大宗商品期貨定價中心的重要機遇。

長期以來，歐美憑藉超級原油買家的實力和期交所影響力，把握了石油定價方面的話語權，而亞洲雖然是世界石油市場的重要買家，卻由於本地區缺乏有國際影響力的石油期貨市場和價格基準，在世界石油貿易中處於劣勢。作為全球第一大石油淨進口國和第二大石油消費國，中國的石油對外依存度接近 60%，石油定價權的缺失使得中國對國際石油市場的影響力甚微，進口原油價格不得被動、單向依賴國際市場。爭取國際石油等大宗商品定價權，是近些年中國努力的方向之一，同時也是人民幣國際化爭取的目標之一。

目前全球原油市場格局發生變化，為推出人民幣計價的原油期貨提供了良好時機。

首先，世界能源供應格局發生改變，石油出口國之間競爭加劇，石油交易開始向中國等買方市場傾斜。亞太地區劇增的石油消費量令全球石油貿易重心從西方轉到東方，特別是石油需求旺

巴晴
策略員
Tel:28266775
qba@bochk.com

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

盛的中國。國際環境的轉變有利於中國依據自己在需求端的總量優勢，有條件和籌碼談判進口原油條件，為人民幣計價、結算石油進口及原油期貨創造條件。

其次，近年來美元貨幣體系和匯率政策的不穩定，令國際社會對石油-美元貿易體系提出質疑，逐步嘗試以其他貨幣代替美元進行石油貿易及相關產品結算。俄羅斯、日本、伊朗、委內瑞拉已開始在本國建立石油交易所，以歐元或本幣為支付結算貨幣，作為本幣國際化的步驟之一。俄羅斯、中東等國開始探討使用人民幣作為能源交易貨幣的可行性。

再次，人民幣國際化已取得重要成果，為推出人民幣原油期貨提供創造了必要的市場條件。目前人民幣已成為全球第五大支付貨幣，人民幣國際化進展顯著。在中國重要的能源供應地區，人民幣清算也做了相應部署，目前在俄羅斯、中東、澳大利亞、馬來西亞均建立了人民幣清算中心，中國與俄羅斯、澳大利亞等大宗商品出口國已簽訂了相關的人民幣清算安排和貨幣互換協議。盧布、林吉特和澳元均為人民幣直接兌換貨幣，在這些國家推動人民幣計價、結算大宗商品的市場條件已初步具備。

香港可充分利用自身戰略先機，成為全球人民幣石油期貨的定價中心。

第一，和倫敦、新加坡等主要大宗商品交易中心相比，香港具備一定戰略先機。

一是香港交易所已收購了LME，相信在人民幣計價的大宗商品期貨產品上將在香港有更多動作。二是香港的RTGS系統可以提供滿足期貨合約交割的DVP交收，這是國際市場進行外匯對沖交易時考慮的相當重要的金融基建保證，且RTGS系統在跨時區運作方面有重要優勢。三是香港擁有龐大的人民幣資金池，可以保證人民幣期貨合約交易的流動性，而其他地區的人民幣資金池和流動性工具在短期內較難滿足這一要求。由此可見，雖然倫敦、新加坡等地具有國際主要的外匯交易及大宗商品市場地位，似乎在發展人民幣計價的大宗商品期貨市場上具有更多優勢，但香港在人民幣金融基建、流動性等方面體系相對成熟，佔了先機。

第二，香港具有成熟的CNH匯率與利率市場，可以為全球人民幣原油期貨市場的形成提供定價、風險對沖、流動性提供等多項基礎性功能。

成熟發達的石油期貨交易體系是獲得油價定價權的重要保證，比如美元之下的國際金融期貨市場的力量強大，對石油市場產生重大的影響。而目前內地人民幣計價的石油期貨剛剛起步，2014年12月上海期貨交易所的國際能源交易中心開始著手原油期貨交易。相比之下，目前香港CNH市場外匯衍生品產品結構豐富，市場的深度和廣度不斷提升，已具備人民幣可交割遠期市場（DF）、離岸人民幣外匯掉期、貨幣互換、期貨、外匯期權等完整產品線，交投活躍，截至2014年末，香港離岸人民幣交易占全球離岸人民幣外匯交易總量的40%，為推出更多以人民幣計價的大宗商品期貨產品打下基礎。

第三、香港將陸續建立更多“互聯互通”平台，可進一步推動離岸石油、大宗商品與人民幣自由交換的人民幣能源市場的形成

推出人民幣計價的原油期貨，有利於形成具有影響力的基準期貨價格，將進一步加快形成人民幣與石油直接計價機制，從而為人民幣國際儲備功能的實現提供實際支撐，境外投資者、國際能源商、貿易商更有意願在與中國能源交易中使用人民幣結算。以中東地區為例，目前中東地區對中國的貿易順差大約在每年500億美元，大部分為石油貿易，如果以較大比例轉為人民幣結算，將為整個離岸人民幣市場帶來大約2000-3000億元人民幣的增量，成為離岸市場重要的人民幣資金來源。

對這些積累了大量人民幣債權的能源國家來說，必然考慮人民幣儲備的積累、多管道運用和風險對沖問題，而香港市場除了本身已發展起來的多種人民幣存款、貸款、貨幣市場工具、債券、基金、股票等產品外，通過即將建立的更為廣闊的“互聯互通”平臺，進一步打通與中國的債券市場、大宗商品、基金等其他資產類別市場，能夠為持有人民幣的國際能源商提供幾乎所有人民幣計價的產品，從而逐步發展出成熟石油、大宗商品與人民幣自由交換的人民幣能源市場，提升人民幣作為國際可自由使用貨幣程度。

發展人民幣計價的原油期貨對中國爭取石油定價話語權有重要而積極的作用，對國際能源貨幣體系也將產生重大而深遠的影響。香港可以利用自身人民幣樞紐地位，為人民幣與能源交易的離岸循環提供主要平臺，這將是香港發展為人民幣計價的大宗商品期貨定價中心的重要機遇。

中國與部分能源國家的人民幣合作情況

貨幣互換

國家	貨幣互換量 (億元)
俄羅斯	1500
澳大利亞	2000
印度尼西亞	1000
加拿大	2000
巴西	1900
智利	500
卡塔爾	350
南非	300
蒙古	100

資料來源：人民銀行，中銀香港