



孔玲
策略員
Tel: 28266205
kerakong@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析

去年年底以來，受到中美貿易戰緩和，經濟數據表現良好等正面因素的影響，人民幣匯率穩中趨強。然而，隨著武漢新型冠狀病毒肺炎疫情持續蔓延，衝擊投資者信心，2020年2月3日春節假期后開市當天，在岸及離岸人民幣兌美元雙雙跌破7關口，打斷了人民幣匯率的升值趨勢。突發疫情造成了市場情緒波動，短期來看，疫情發展將會對離岸人民幣市場產生階段性的衝擊。

一、離岸人民幣匯市貶值壓力增加

春節期間，人民幣兌美元匯率一改去年四季度以來的強勢，開始重新走貶，並且受疫情影響不斷升級，加劇市場避險情緒。離岸人民幣兌美元匯率曾於1月30日再次跌破“7”關口，貶至7.0027。2月3日開市第一天，市場負面情緒宣洩，在岸人民幣大幅回落，離岸人民幣受到拖累也持續走弱。截至3日中午12:00，人民幣兌美元在岸價報7.0167元，較上一交易日貶1,058點子，貶值幅度達到1.53%。離岸人民幣報7.0171元，貶206點子，貶幅0.29%。人民幣中間價報6.9249，較上一工作日貶值373個點子。

考慮到當前疫情發展還沒有出現明顯拐點，人民幣匯率的負面情緒仍然累積，匯率波動風險較大，預計短期內人民幣仍維持偏弱水準。當下及未來一段時間，人民幣貶值的空間需要持續觀察疫情的發展情況，雖然經濟增長放緩等因素使得人民幣匯率承壓，市場情緒出現波動，惟中長期而言，隨著人民幣國際化程度的提升，人民幣匯率彈性明顯增加，雙錨機制的調節作用明顯，出現大幅貶值的失控情形可能性並不大，加上人民銀行對於人民幣定價機制的有序管理，相信中長期仍然能夠維持人民幣匯率的基本穩定。

二、 離岸市場流動性保持穩定

疫情持續時間已經超過一個月，但尚未對離岸銀行同業市場的資金狀況造成重大影響，流動性狀況大致保持穩定。2月3日，人民幣香港銀行同業隔夜拆息3.627，較上一個工作日4.936有所回落，短期拆息亦維持在3.5左右正常水準，體現出離岸流動性較為寬鬆。根據2月3日香港金融管理局統計的人民幣流動資金安排使用情況來看，日間回購協議（Intraday Repo）額度未用盡，當日並無出現隔夜回購需求，離岸市場尚未出現流動性緊張的跡象。預計短期內離岸人民幣市場流動性不會出現大範圍的波動，加上內地降息、降准的空間還很大，調節經濟的工具尚未用盡，預計疫情得到控制後會響應推出針對性的降息、降准措施，以沖抵疫情對經濟帶來的負面影響，整體人民幣流動性將會維持充裕。

三、 疫情對離岸人民幣業務影響屬短期和有限

受到疫情的影響，為中國經濟發展帶來不確定性，疫情持續時間越長，對中國經濟負面影響越大，援引2月3日彭博報導，受到疫情影響，中國政府考慮調低今年經濟增長目標。但對於離岸市場來說，只要內地資本開放政策不變，流動性充裕，人民幣匯率保持在合理區間的基本穩定，料此次疫情對各類離岸人民幣業務的影響相對有限，衝擊期較短。

2月3日開市當日，通過香港人民幣清算行進行的跨境人民幣匯款筆數單日又創新高，上週農曆新年假期期間雖然只開通CIPS一個跨境管道，跨境匯款金額依然高企，暫未明顯看到受到疫情衝擊所帶來的影響。但是考慮到當下受到限制流動、延長假期等因素影響，部分生產經營活動未能正常進行，今年第一季度進出口業務形勢嚴峻，跨境貿易結算的人民幣匯款總額也勢必會受到短暫的負面衝擊，預計最快會在未來2-3周有所體現。同時，估計第一季度離岸人民幣存、貸款等業務都會受到波及從而出現不同程度的回落，或會影響離岸人民幣資金池出現負增長，但亦屬短期影響，隨著疫情得到控制，各類離岸人民幣業務也將會相繼回歸正常發展。

四、 多因素支撐人民幣資本市場的吸引力

雖然2月3日A股出現較大幅度跌勢，但相信不少投資屬於因為疫情影響的非理性因素。人行旗下的《金融時報》2月3日撰文指出，不少國際機構認為，疫情不會改變中國經濟增長的基本面及長期向好趨勢。從滬深股通開市的成交情況來看，2月3日境外流入股市的資本超過100億元人民幣，流入量非常大，反應出境外市場投資者看好中國。

圖一：2020年2月3日滬深股通成交額

(RMB mil)	買入成交額	賣出成交額	淨買入
滬股通	29,181.59	15,590.42	13,591.17
深股通	16,925.64	12,327.42	4,598.22
滬深股通累計淨買入			18,189.39

截至2019年12月，境外機構和個人持有境內人民幣金融資產總量增加至6.41萬億元，較2018年末增加15657億元，同比增幅達到32.3%。2020年開年，多個監管部門已密集釋放政策信號，不僅債券市場等多領域開放將繼續深化，下一步還將穩妥推進人民幣國際化，深化外匯領域改革，有序推進資本項目開放。相信這些“真金白銀”吸引外資機構佈局的措施，會進一步支撐人民幣資本市場，提升人民幣資產的吸引力。

五、 中銀香港清算行有能力全面保障人民幣跨境支付有序進行

人行發佈消息稱，已於1月31日開設跨境支付特殊綠色通道，安排人民幣跨境支付系統（CIPS）為防疫相關和人民幣海外清算行頭寸調撥等緊急業務提供服務，並平抑假期延長期間的境外業務需求，維護離岸市場人民幣支付業務平穩運行。中銀香港人民幣清算行配合人行要求，順利完成農曆新年期間的跨境支付任務。香港作為最大的離岸人民幣市場，已具備成熟的金融市場基礎建設，有能力為疫情特殊時期的跨境人民幣業務提供保障。

六、 引導離岸人民幣市場的理性預期

針對疫情影響，離岸人民幣市場應當提前做好風險防控，尤

其是配合監管機構要求，引導市場投資者理性面對可能發生的市場波動。雖然初步分析認為此次疫情對於香港離岸人民幣市場的影響較為有限，但疫情目前仍然處於爆發期，若持續擴大或出現不可控等極端情況，則會加劇離岸人民幣市場的不確定性，引發投資者對於人民幣匯率走勢的擔憂，部分投資者可能會出於避險的考慮減持人民幣資產，甚至造成短期的流動性緊張。從過去的經驗來看，2月3日春節長假期后人民幣兌美元匯率開盤走弱已經體現了一部分投資者的避險情緒，在局勢尚未明朗的情況下，投資者更應當管理預期，理性看待人民幣匯率的雙向波動。

未來，香港離岸人民幣市場的發展將繼續取決於內地的宏觀經濟基本面及人民幣匯率的走勢。參考“非典”時期的經驗，疫情的短期衝擊不論對於中國經濟還是人民幣匯率的中長期走勢，都很難產生根本性的影響。隨著內地資本市場的進一步開放，互聯互通不斷發展，以及一帶一路與粵港澳大灣區倡議下推動的區內經濟合作，預期香港的離岸人民幣業務將在疫情得到控制後繼續拓展。

近期報告

1.	美聯儲維持利率不變, 疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
2.	警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
3.	穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
4.	澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
5.	中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
6.	英國大選保守黨大勝 “脫歐” 僵局有解	柳洪	12.13
7.	美聯儲維持利率不變, 點陣圖預期持續到2020	韓鑫豪	12.13
8.	香港經濟步入技術性衰退	張文晶	10.31
9.	聯儲局完成年內第3次降息	黃思華	10.31
10.	中美貿易再次休戰	蔡永雄	10.15
11.	美聯儲如期降息, 但會議指引偏鷹	韓鑫豪	09.19
12.	境內外人民幣匯率價差(CNH-CNY)的波動規律	張謙	09.18
13.	英國硬脫歐風險正在提升	蔡永雄	08.23
14.	步入全球低息和負息的新時代	蔡永雄	08.19
15.	阿根廷政治風險驟增, 溢出效應或有限	韓鑫豪	08.14
16.	低息環境料長期維持	蔡永雄	08.02
17.	香港經濟延續輕微增長	蔡永雄	08.01
18.	美國經濟面臨下行風險	鄂志寰	06.26
19.	2019年一季度香港經濟僅錄輕微增長	蔡永雄	05.02
20.	從香港就業市場結構看輸入人才計劃前景	蔡永雄	04.16