



## 疫情對離岸人民幣市場拆息的影響分析

2020 年伊始，新型冠狀病毒疫情繼續發酵，統計顯示新增確診及疑似病例不斷攀升。與此同時，衡量離岸人民幣流動性的關鍵指標—離岸人民幣香港銀行同業拆息(CNH HIBOR)2020 年春節假期後有所異動。本文主要從市場拆息這一側面簡要分析疫情爆發對離岸人民幣市場的影響。

首先，自 2020 年開年以來，CNH HIBOR 整體呈震盪緩慢上行的趨勢，短期限拆息平均利率高於 2019 年水準，如下表所示（圖表一）。

圖表一：1 月份 CNH HIBOR 平均利率較 2019 年水準有所上升

平均利率 (%)	HICNHON Index	HICNH1W Index	HICNH1M Index
2020 年至今	3.0965	3.1264	3.1252
2019 下半年	2.5953	2.8928	3.1424
2019 上半年	2.1022	2.4846	2.8412

來源：中銀香港研究

其次，2020 年 1 月 31 日，CNH HIBOR 短息抽升（圖表二）；特別是隔夜拆息較前一日飆升逾 240 個基點至近 5%，觸及 2018 年 10 月 9 日以來 16 個月的高位；一週及兩週拆息分別報 3.7215% 及 3.6952%，分別上升近 40 個基點；一個月拆息也小幅升 18 個基點至 3.4085%。場外短息一度升至約 10%，其後迅速回落到近 5% 水準。2 月 4 日，各短期利率繼續上行；其中一週 CNH HIBOR 升至 3.943%，兩週 CNH HIBOR 升至 3.7448%，均觸及 2019 年 8 月 28 日以來逾 5 個月的高位。與此同時，我們亦觀察到，本港市面上有商業銀行逆勢加息，7 天人民幣短存利率最高達到了 15%。

梁紹仁  
策略員  
Tel:39827177  
matthewleung@bochk.com

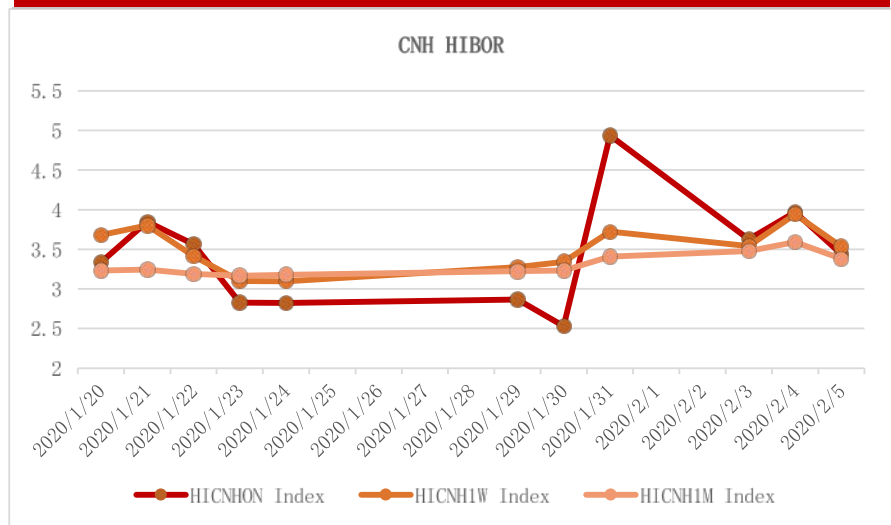
張華琳  
策略員  
Tel:28266586  
zhanghualin@bochk.com



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。

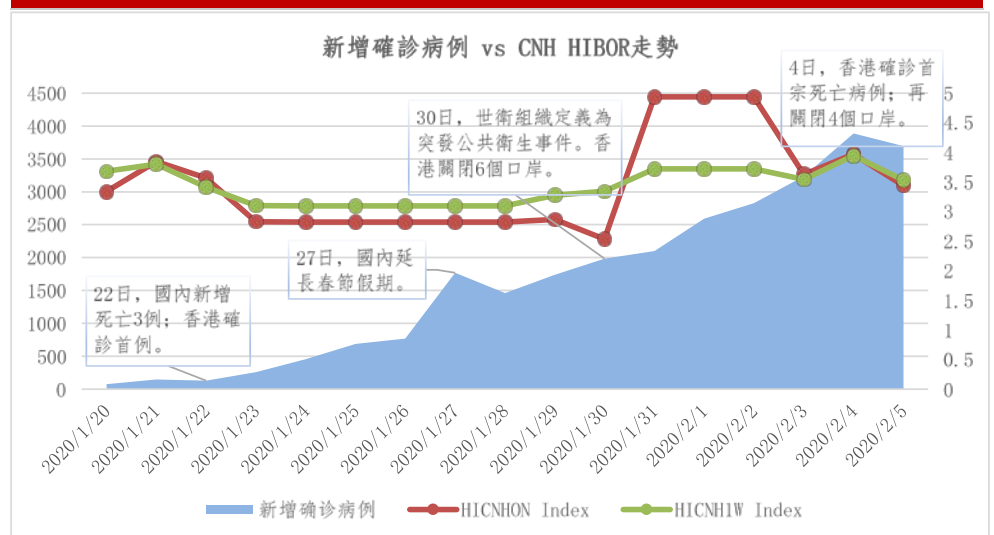
圖表二：短期限 CNH HIBOR 於 1 月 31 日大幅抽高



來源：財資市場公會網站

在疫情肆虐的這段時間，離岸人民幣市場拆息走高，是否全然受疫情左右？在選取 CNH HIBOR 隔夜及一週期拆息走勢和疫情的風向標—新增確診病例數進行比對後，可以看到 CNH HIBOR 並未像人民幣匯率和中國股指期貨那樣對新确诊病例數顯示高度的敏感性（圖表三）。我們進而分析了其它潛在原因，以供參考。

圖表三：CNH HIBOR 走勢與新型冠狀病毒新增确诊病例增長無明顯關聯



來源：國家衛生健康委員會，世界衛生組織及香港政府網站

在愈加嚴峻的疫情防控情勢下，1月27日經國務院批准，延長2020年春節假期至2月2日（農曆正月初九，星期日）。而1月底香港離岸人民幣拆息突然飆升的主要原因可能正是由此安排所致。理由如下：

投資者通過境外拆借預留資金應對資本市場潛在跌幅。內地金融市場由1月31日延長到2月3日復市，投資者料A股復市後將大幅下跌，需要重整頭寸和填補保證金缺口，故在1月31日內地仍休市時，提早於境外市場拆借預留資金，令離岸流動性出現緊張（2月3日鼠年首個交易日，上證指數收市下跌7.7%）。跨境資金流動因延長休假受阻，部份境外投資者的跨境資金流動受此影響，令境內出現人民幣缺口，需在規模較小的境外市場填補，拉升香港離岸人民幣拆息。

季節性因素和人民幣近期貶值也影響了離岸人民幣拆借需求。通過比對以往資料，春節假期休市期間，離岸市場的人民幣短期融資壓力普遍都會增大，利率波動也較為劇烈，原因是企業需要從市場拆入資金準備分發年終花紅。而慣常到一季度末時，企業準備年度結算期間回籠資金，離岸人民幣市場出現人民幣短期資金過度充裕的情況，市場拆息利率則會回落。另外，近期人民幣對美元貶值預期上升。投資者短期對人民幣資產配置的需求減弱，致使人民幣資金在離岸沉澱減少，也在某種程度上解釋了1月份離岸人民幣拆息利率上升的現象。

流動性在2月基本保持平穩，拆借市場整體運作有序。離岸人民幣市場經過1月31日的突然抽升後馬上回落，觀察香港金融管理局人民幣流動資金安排的使用量，截至2月5日，日間回購協定使用額度調用量平均在15%左右，高峰值僅為29億元，平均使用量為15億元左右，較1月31日高峰時調用近90%的情形呈寬鬆態勢。截至2019年12月末，香港人民幣存款餘額為6,322億元，環比減少0.9%，同比增長2.8%；估計2020年第一季度人民幣存款不會有大規模的流失情況出現，離岸人民幣資金池未來一段時間仍將維持穩定。

2月3日恢復工作首日，中國人民銀行隨即開展1.2萬億逆回購操作，超預期大規模公開市場投放，有助於維護疫情防控特殊時期銀行體系流動性合理充裕和穩定市場預期。且當前離岸市場獲取人民幣流動性的管道相比前兩年有所拓寬，市場參與者對利率波動的適應能力也有所提高。因此，我們推斷疫情對離岸人民幣市場拆息的影響是暫時的，流動性出現持續緊張情況的可能性較低。

## 近期報告

1.	疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
2.	疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析	孔玲	02.05
3.	美聯儲維持利率不變, 疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
4.	警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
5.	穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
6.	澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
7.	中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
8.	英國大選保守黨大勝 “脫歐” 僵局有解	柳洪	12.13
9.	美聯儲維持利率不變, 點陣圖預期持續到2020	韓鑫豪	12.13
10.	香港經濟步入技術性衰退	張文晶	10.31
11.	聯儲局完成年內第3次降息	黃思華	10.31
12.	中美貿易再次休戰	蔡永雄	10.15
13.	美聯儲如期降息, 但會議指引偏鷹	韓鑫豪	09.19
14.	境內外人民幣匯率價差(CNH-CNY)的波動規律	張謙	09.18
15.	英國硬脫歐風險正在提升	蔡永雄	08.23
16.	步入全球低息和負息的新時代	蔡永雄	08.19
17.	阿根廷政治風險驟增, 溢出效應或有限	韓鑫豪	08.14
18.	低息環境料長期維持	蔡永雄	08.02
19.	香港經濟延續輕微增長	蔡永雄	08.01
20.	美國經濟面臨下行風險	鄂志寰	06.26