



2015年3月19日

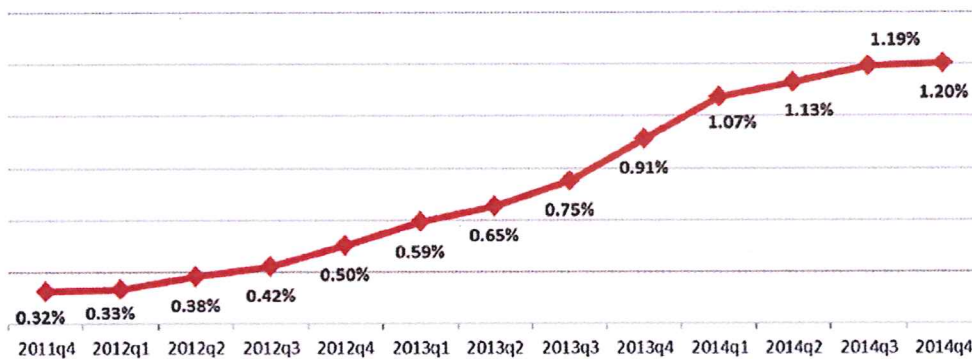
香港離岸人民幣業務正面拉動

中行離岸人民幣指數

中國銀行(香港)高級經濟研究員 應堅

2014年四季度末中國銀行離岸人民幣指數(ORI)為1.2%，按季上升0.01個百分點，保持穩步發展。從該季存貸款、外匯交易、債券發行及跨境收付等指標評估，香港離岸人民幣市場表現稍好於離岸人民幣市場整體水平，對ORI起到正面拉動作用。香港的各項指數保持良好增長勢頭，部份業務指標有所加快。

中國銀行離岸人民幣指數(ORI)



資料來源：中國銀行離岸人民幣指數(BOC ORI Quarterly) 2014年第四季

去年第四季香港人民幣存款增長較快，到12月底存款餘額達到10,035億元，首次突破萬億元大關，若加上存款證，人民幣資金池接近1.2萬億元，約佔全球人民幣資金池的43%。縱觀全年，香港人民幣存款變化受匯率雙向波動影響較明顯。全年新增人民幣存款1,431億元，增幅為16.6%。去年初人民幣較為強勢，下半年溫和反彈，令第一、第四季人民幣存款分別新增844億元(增長9.8%)及591億元(增長6.3%)，而其餘時間人民幣較為波動甚至出現兌美元貶值，人民幣存款增長相應放緩。

2014年第四季香港人民幣RTGS交易金額達到48.2萬億元，環比增長12%，繼續保持按季環比增長勢頭。全年RTGS交易金額達到170萬億元，同比增長1.12倍，超過港元RTGS交易金額，不僅顯示香港在全球人民幣

清算體系中繼續扮演重要角色，而且也標誌著人民幣已成為香港最重要的支付及交易貨幣之一。香港進出口貿易使用人民幣結算的範圍進一步擴大，第四季與跨境貿易結算有關的人民幣匯款總額達 1.7 萬億元，環比增長 7.1%。全年與跨境貿易結算有關的人民幣匯款總額達 6.26 萬億元，同比增長 63%。

香港人民幣融資功能進一步增強。截至去年 12 月底，香港點心債發行量突破 1,900 億元，比 2013 年高出 63%。2014 年末，香港人民幣貸款餘額約為 1,800 億元，亦比 2013 年底大幅增長 56%，顯示隨著前海合作區及上海自貿區跨境人民幣融資業務的逐步展開，香港人民幣資金獲得新的使用渠道，金融機構對敘做跨境人民幣直貸的興趣上升，帶動人民幣貸存比有所改善。年底香港金融機構人民幣貸存比約為 15%，高出年初 4 個百分點，有利於香港離岸人民幣市場健康發展。

隨著 2012 年及去年內地宣佈擴大人民幣兌美元匯率的波幅，人民幣匯率形成機制改革步伐加快，市場化程度明顯提升，人民幣匯率走勢逐步轉向雙向波動，對離岸人民幣市場發展也產生了深遠的影響。離岸人民幣匯率（CNH）受內外多重因素的影響。外因方面，美國退出量化寬鬆及有可能提前加息，加上歐洲及日本宣佈維持超低利率，令美元匯率一枝獨秀，對 CNH 產生一定抑制作用；內因方面，人行從第四季開始兩次減息、一次降準，弱化了人民幣升值預期，人民幣兌美元匯率出現小幅貶值。

內地貨幣政策變化對離岸人民幣匯率產生一定影響。去年下半年美元匯率走強，到年底美元匯率指數反彈 13%，歐元、日圓等西方主要貨幣呈現持續貶值態勢。同期，儘管 7 月份以後 CNH 也受到美元走強影響而波動較大，但直到內地宣佈減息，CNH 反而升值了 1.1%。11 月 22 日人行正式調整存貸款基準利率，CNH 發生逆轉，到年底貶值 1.3%。今年 2 月人行決定下調存款準備金率，並第二次宣佈下調基準利率，到 3 月初 CNH 已累計貶值 2.5%。

第四季離岸人民幣市場流動性緊張問題較為突出。前年在岸市場隔夜拆息變化較大，離岸市場流動性較為穩定。然而，去年下半年以後，尤其是進入第四季度，情況發生改變。上半年在岸市場平均隔夜同業拆息高出離岸市場 0.92 個百分點，而下半年反而低出 0.05 個百分點。CNH 隔夜拆息定盤價一度突破 6 厘，今年 2 月 6 日更創下 8.6 厘的高水平。CNH 一個月及三個月拆息亦水漲船高，12 月份平均 4.4 厘及 4.2 厘，明顯高出 1 月份的 2.1 厘及 2.4 厘。離岸市場上人民幣兌美元半年 CCS 掉期率從年初的 1% 升至 12 月上旬的 4% 以上，顯示年底離岸市場資金較緊。

多方面原因造成香港市場人民幣流動性緊張，一是離岸人民幣資金池整體規模還比較小，而第四季人民幣跨境循環淨回流約 660 億元，令資金趨緊；二是離岸人民幣業務進一步向歐美市場擴展，資金進一步分流到其他離岸市場；三是隨著上海自貿區及前海合作區境外人民幣融資政策放開，跨境直貸需求不斷上升，而滬港通的開通亦導致人民幣淨回流。

離岸市場人民幣流動性管理的重要性已經顯現出來，有待內地及境外主要離岸人民幣市場持續關注並提出有效的解決方案。

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。