



2015 年 3 月 19 日

香港离岸人民币业务正面拉动

中行离岸人民币指数

中国银行（香港）高级经济研究员 应坚

2014 年四季度末中国银行离岸人民币指数（ORI）为 1.2%，按季上升 0.01 个百分点，保持稳步发展。从该季存贷款、外汇交易、债券发行及跨境收付等指标评估，香港离岸人民币市场表现稍好于离岸人民币市场整体水平，对 ORI 起到正面拉动作用。香港的各项指数保持良好增长势头，部份业务指标有所加快。

中国银行离岸人民币指数（ORI）



数据源：中国银行离岸人民币指数（BOC ORI Quarterly）2014 年第四季

去年第四季香港人民币存款增长较快，到 12 月底存款余额达到 10,035 亿元，首次突破万亿元大关，若加上存款证，人民币资金池接近 1.2 万亿元，约占全球人民币资金池的 43%。纵观全年，香港人民币存款变化受汇率双向波动影响较明显。全年新增人民币存款 1,431 亿元，增幅为 16.6%。去年初人民币较为强势，下半年温和反弹，令第一、第四季人民币存款分别新增 844 亿元（增长 9.8%）及 591 亿元（增长 6.3%），而其余时间人民币较为波动甚至出现兑美元贬值，人民币存款增长相应放缓。

2014 年第四季香港人民币 RTGS 交易金额达到 48.2 万亿元，环比增长 12%，继续保持按季环比增长势头。全年 RTGS 交易金额达到 170 万亿元，同比增长 1.12 倍，超过港元 RTGS 交易金额，不仅显示香港在全球人民币

清算体系中继续扮演重要角色，而且也标志着人民币已成为香港最重要的支付及交易货币之一。香港进出口贸易使用人民币结算的范围进一步扩大，第四季与跨境贸易结算有关的人民币汇款总额达 1.7 万亿元，环比增长 7.1%。全年与跨境贸易结算有关的人民币汇款总额达 6.26 万亿元，同比增长 63%。

香港人民币融资功能进一步增强。截至去年 12 月底，香港点心债发行量突破 1,900 亿元，比 2013 年高出 63%。2014 年末，香港人民币贷款余额约为 1,800 亿元，亦比 2013 年底大幅增长 56%，显示随着前海合作区及上海自贸区跨境人民币融资业务的逐步展开，香港人民币资金获得新的使用渠道，金融机构对叙做跨境人民币直贷的兴趣上升，带动人民币贷存比有所改善。年底香港金融机构人民币贷存比约为 15%，高出年初 4 个百分点，有利于香港离岸人民币市场健康发展。

随着 2012 年及去年内地宣布扩大人民币兑美元汇率的波幅，人民币汇率形成机制改革步伐加快，市场化程度明显提升，人民币汇率走势逐步转向双向波动，对离岸人民币市场发展也产生了深远的影响。离岸人民币汇率（CNH）受内外多重因素的影响。外因方面，美国退出量化宽松及有可能提前加息，加上欧洲及日本宣布维持超低利率，令美元汇率一枝独秀，对 CNH 产生一定抑制作用；内因方面，人行从第四季开始两次减息、一次降准，弱化了人民币升值预期，人民币兑美元汇率出现小幅贬值。

内地货币政策变化对离岸人民币汇率产生一定影响。去年下半年美元汇率走强，到年底美元汇率指数反弹 13%，欧元、日圆等西方主要货币呈现持续贬值态势。同期，尽管 7 月份以后 CNH 也受到美元走强影响而波动较大，但直到内地宣布减息，CNH 反而升值了 1.1%。11 月 22 日人行正式调整存贷款基准利率，CNH 发生逆转，到年底贬值 1.3%。今年 2 月人行决定下调存款准备金率，并第二次宣布下调基准利率，到 3 月初 CNH 已累计贬值 2.5%。

第四季离岸人民币市场流动性紧张问题较为突出。前年在岸市场隔夜拆息变化较大，离岸市场流动性较为稳定。然而，去年下半年以后，尤其是进入第四季度，情况发生改变。上半年在岸市场平均隔夜同业拆息高出离岸市场 0.92 个百分点，而下半年反而低出 0.05 个百分点。CNH 隔夜拆息定盘价一度突破 6 厘，今年 2 月 6 日更创下 8.6 厘的高水平。CNH 一个月及三个月拆息亦水涨船高，12 月份平均 4.4 厘及 4.2 厘，明显高出 1 月份的 2.1 厘及 2.4 厘。离岸市场上人民币兑美元半年 CCS 掉期率从年初的 1% 升至 12 月上旬的 4% 以上，显示年底离岸市场资金较紧。

多方面原因造成香港市场人民币流动性紧张，一是离岸人民币资金池整体规模还比较小，而第四季人民币跨境循环净回流约 660 亿元，令资金趋紧；二是离岸人民币业务进一步向欧美市场扩展，资金进一步分流到其他离岸市场；三是随着上海自贸区及前海合作区境外人民币融资政策放开，跨境直贷需求不断上升，而沪港通的开通亦导致人民币净回流。

离岸市场人民币流动性管理的重要性已经显现出来，有待内地及境外主要离岸人民币市场持续关注并提出有效的解决方案。

声明：本文观点仅代表作者个人判断，不反映所在机构意见，不构成任何投资建议。