

# 離岸人民幣快報

2018年6月號  
總第52期



人民幣服務 最當然選擇  
The best choice for all your RMB needs

# 目錄

## 第一部份

市場回顧

1

## 第二部份

政策及同業追蹤

3

## 第三部份

專題研究

5

## 第四部份

市場趨勢

11

編者：

張文晶

電話：+852 2826 6192

電郵：anniecheung@bochk.com

王晴

電話：+852 2826 6586

電郵：pandorawang@bochk.com

曾綺珺

電話：+852 2826 6763

電郵：sharontsang@bochk.com

# 離岸人民幣市場持續增長

5月份離岸市場主要人民幣指標繼續增長。受A股納入MSCI的投資部署影響，香港人民幣存款呈現出較大幅度增長。同時，離岸人民幣債券市場繼續保持活躍，境內債券市場亦進一步開放。作為國際支付貨幣，人民幣佔比保持平穩，人民幣作為儲備貨幣地位繼續穩步提升。

## 一、離岸人民幣匯率出現小幅下行

自四月中旬以來，美元累計漲幅超過6%，為過去一年中美元指數最強勁的一輪上漲。5月29日，美元指數一度升破95，人民幣兌美元即期匯率跌幅擴大。截至5月31日，離岸市場人民幣兌美元收報6.4094，較上月貶值1.67%；在岸市場人民幣兌美元即期匯率收報6.4104，較上月貶值0.94%。綜合美國經濟增長、歐洲政治形勢以及全球市場避險情緒的變化等因素，美元仍有上行空間。利差收窄及美元升值均會引起人民幣匯率震盪，但在中國貨幣政策穩健，經濟基本面強韌的情況下，預計年度人民幣走勢並不一定長期承壓。

拆息方面，離岸人民幣隔夜拆息率於31日升至6%，為今年以來最高。此次拆息抽高，主要由於考慮A股將正式納入MSCI指數，本港銀行審慎拆借所致。目前本港人民幣資金池仍然充裕，亦有較為完善的流動性管理工具。截至5月31日，香港人民幣隔夜、1週及3個月拆息率分別為6.071%、4.398%和4.632%。

## 二、主要人民幣指標繼續增長

截至2018年4月末，香港人民幣存款為5,976億元人民幣，較上月增長7.8%，人民幣存款的顯著上升，主要來自投資者就6月初MSCI正式將A股納入全球及新興市場指數而作出的投資部署。4月份跨境貿易結算的人民幣匯款總額為3,264億元人民幣，較上月3,356億元減少2.7%。點心債市場繼續保持活躍。4月份人民幣於國際支付市場佔比為1.66%，較上月微升0.02%，人民幣在全球支付貨幣排名中維持第6位。截至2018年5月末，離岸人民幣債券一級市場發行規模為163億元，為去年同期的6.6倍。5月份，人民幣RTGS清算額為19.77萬億元，較上月增加17.6%，同比增加48.7%。

## 三、互聯互通項目成效顯著

股票通方面，6月1日，MSCI正式將A股納入中國及新興市場指數。截至5月31日收盤，通過滬股通、深股通北向買入A股的資金分別為36億元、30億元，合計流入66億元，創下過去15個交易日以來的最高水平；成交額合計達346.9億元人民幣，較5月30日高出57%。

債券通方面，2018年5月債券通債券交易保持增長，交易量達664億元，環比增長6.84%，境外機構買入量佔比68.65%，日均交易量30億元人民幣。截至5月末，共有315個境外主體通過債券通渠道進入銀行間債券市場，總交易量2,911億元人民幣。

#### 四、境內市場進一步開放

國家外匯管理局資料顯示，截至2018年5月末，累計批准196家人民幣合格境外機構投資者(RQFII)，獲得可投資總額度6,159億元，較上月增加10億元。同時，152家合格境內機構投資者(QDII)累計獲得1015億美元投資額度，機構數與上月末相比增加8家，投資額度則增加32億美元。

#### 五、人民幣國際儲備貨幣地位持續提升

人民幣在全球主要外匯儲備中的地位亦逐漸攀升。5月，東部和南部非洲宏觀經濟和金融管理研究所(MEFMI)發佈聲明，表示非洲14國會在月底討論，擬將人民幣列入儲備貨幣。隨著人民幣儲備貨幣地位逐漸被認可，已有超過60個國家和地區將人民幣納入外匯儲備。國際貨幣基金組織報告稱，截至2017年底，人民幣在全球外匯儲備中佔比上升至1.23%，同期人民幣外匯儲備規模同比增長35%至1,228億美元。



## 234只A股納入MSCI指數體系

內地A股納入MSCI指數在6月1日實施。首階段共加入234只A股，按照2.5%的納入因子，納入的A股在MSCI中國指數所佔權重為1.26%；在MSCI新興市場指數所佔權重為0.39%。第二階段的納入進程將會與8月的季度指數評估同步進行，屆時內地A股的納入因子將升至5%。

## 人行進一步完善跨境資金流動管理

5月18日，人行公佈“關於進一步完善跨境資金流動管理，支持金融市場開放有關事宜的通知”。“通知”的主要措施包括：1) 境外人民幣業務清算行和參加行可在現行政策框架下通過在岸市場取得人民幣流動性，支持離岸市場人民幣業務發展，並執行好與香港金管局的雙邊本幣互換協議；2) 把香港人民幣業務清算行存放在人民銀行深圳市中心支行清算帳戶人民幣存款的存款準備金率調整為零；3) 進一步完善滬港通和深港通資金兌換機制，便利境外投資者選擇使用人民幣或外幣進行投資。

## 中巴續簽雙邊本幣互換協議

在5月份，中國人民銀行與巴基斯坦國家銀行續簽了規模為200億元/3,510億巴基斯坦盧比的雙邊本幣互換協議。這項互換協議有效期三年，經雙方同意可以展期。





# A股正式入摩的影響評估

高級經濟研究員 蘇傑

5月14日,MSCI公佈半年度指數審議結果,234只A股被納入MSCI指數體系,較市場預期為多。隨著入選名單正式出爐,內地A股入摩自去年叩關成功,在6月1日正式啟動。對於內地A股市場來而言,正式入摩標誌著中國資本市場開放邁上新台階,對於中國金融市場制度化、規範化、國際化發展亦具有十分重要的意義和深遠的影響。相較於A股正式入摩的短期利好,其中長期影響更值得期待。

## A股入摩在6月1日正式實施

從此次納入名單來看,標的基本涵蓋了上證50、滬深300等大盤指數的絕大部份成份股,包括滬港通150只,深港通84只,數量佔內地A總數的6.7%;234檔股票的平均市值約為1118億元人民幣,佔A股流通市值的比重約54%;從行業公佈來看,金融板塊共50只,流通市值佔比近40%,週期板塊及大消費板塊(醫藥、食品飲料、家電等)佔比近23%和16%,TMT等板塊佔比不足6%。

根據之前“兩步走”的納入計劃,內地A股入摩將於6月1日正式實施,納入比例為2.5%,在MSCI中國指數和新興市場指數中的佔比分別為1.26%和0.39%。下一步,MSCI將在8月13日公佈,把納入比例提升至5%的方案,9月3日正式實施,屆時,A股在上述兩大指數的佔比有望分別達2.5%和0.7%。

## 短期影響相對有限

作為市場高度關注的重大事件,內地A股入摩勢必為市場帶來短期利好。一是可望為市場行情帶來支撐。這可借鏡其他市場納入MSCI的經驗。如台灣地區,1996年MSCI納入台灣地區股指50%權重,配合台灣地區證券市場對外開放,市場迎來第一波上漲。隨著權重比例增加,外資持股比例到2000年底徹底放開,QFII投資額度出現顯著上升,台灣地區股市形成較穩定的上升趨勢;又如韓國股市,1992年以20%權重被納入MSCI指數,同年配合QFII制度引入,1992-95年經歷了一輪牛市。1997年金融危機後,韓國政府為鼓勵外資進入,投資額度上限上調至50%,配合QFII持股提升,MSCI將韓國股市權重從50%上調至100%,使得國際資本流向韓國股市,韓國股指KOSPI大漲近八成。



二是或可持續吸引更多資金流入。據MSCI估算，全球跟蹤MSCI的資金規模約為10.5萬億美元，跟蹤新興市場指數的資金約1.6萬億美元。如今年9月後佔比為5%，則對應資金約170-180億美元，勢必將成為提振A股市場的“活水”。由於市場規模、開放程度與資本流動限制等因素，市場預估A股全部納入的時間或超過6-9年。屆時，資金流入規模或達到3400億美元。

在市場高度關注及期待的同時，也要理性客觀看待A股入摩的短期影響：一是市場預期或已提前消化。事實上，內外資早已提前佈局。內資方面，截至5月10日有15家基金公司上報了33個MSCI公募產品，其中7只已核准；外資方面，QFII自去年下半年開始持續增持，滬深港通北向資金亦在今年4月創23億元人民幣的日均淨流入最高水平。同時，被動資金流入或呈現細水長流，較預期緩慢的進程；二是須考慮全球市場不確定性增加的大背景。在美國加息、中美貿易摩擦懸而未決、地緣政治風險此起彼伏的背景之下，投資者在佈局MSCI概念股的同時，必須充分考慮各種風險因素可能帶來的影響。



## 中長期影響料將持續發酵

內地A股入摩的中長期影響主要在兩個方面。一是有利於A股投資者結構優化，逐步引導A股投資理念、風格與方式轉變。全球更多基金增加對A股相關資產的配置可改善目前散戶主導的投資者結構，2016年A股專業機構投資者成交額佔總成交的比重為11.33%，個人投資者佔比為87.24%。另外，長期以來，A股規範化、市場化不足、短炒氣氛濃厚深受詬病，納入MSCI指數後，隨著更多的國際投資者和機構加入，可望為市場營造價值投資與可持續發展的理性氛圍；

二是提升資本市場對外開放與國際化水平。由於MSCI在全球的標杆效應，其納入內地A股的決定可望引領更多國際性股市指數跟進。相信隨著越來越多國際投資者和基金公司佈局A股，境外資金佔A股比重料會逐步提升，A股國際化程度以及與全球市場的聯動性也會相應增加。

總體而言，未來內地A股納入MSCI仍將呈現一個動態加入的過程，涉及全球投資者資金配置、市場情緒變化以及內地金融改革和資本市場開放等諸多層面，值得持續跟蹤與關注。





# 人行跨境流動性新規 促離岸市場健康發展

高級經濟研究員 應堅

近日，人行公佈“關於進一步完善跨境資金流動管理，支持金融市場開放有關事宜的通知”。“通知”對跨境同業拆借、帳戶融資、債券回購、清算行存款準備金及滬港通等涉及跨境流動性管理的政策作出新規範，進一步拓寬了離岸市場資金流入途徑，有助於燙平離岸人民幣拆息波動，對於離岸人民幣市場長遠健康發展意義重大。

人行的新規適逢其時。首先是加強離岸流動性管理條件成熟。2015年“8.11”後人民幣匯率貶值，境外投資者一度對人民幣信心下降，引發離岸流動性持續抽緊。內地加強跨境資金流動宏觀審慎管理，有效地抑制了嚴重的套利及做空人民幣行為，逐漸恢復了離岸市場秩序。從去年以來，人民幣匯率趨於穩定，顯示出穩中趨強的基本特徵，各項人民幣業務指標開始回穩，市場推動人民幣國際使用的力量不斷增強。人行採取措施推動跨境資金有序流動，便是在新的市場環境下積極推動人民幣國際化的重要舉措。

其次，加強流動性管理是促進人民幣國際化的必要保障。近兩年離岸市場資金池出現較大幅度萎縮，香港人民幣存款從高峰時1萬億元降至最低5000億元，令離岸人民幣貸款及點心債發行受到不利影響，銀行拓展人民幣業務遇到較大困難。去年下半年，香港人民幣存款雖有所反彈（到今年3月底存款餘額5500億元，比低谷反彈一成左右），但由於資金池已明顯縮小，規模稍大一點的資金需求（如跨境資金調拔或發債）都可能引發同業拆息波動，並導致資金成本抽升。今年以來香港同業隔夜人民幣便有幾次突破4厘。新規引入必將減少離岸市場急劇波動，為離岸人民幣業務進一步復蘇創造有利條件。

再者，人行此次調整跨境資金流動管理政策，開啟了新的跨境人民幣使用途徑，促進人民幣國際化更好發展。人民幣國際化的基本原則是服務實體經濟，為境內外企業跨境投資和貿易活動提供便利。事實證明，在此框架下推動人民幣國際化，適應了市場需求，受到市場的普遍歡迎，也達到了預期效果。2009年內地試點跨境貿易人民幣結算，短短幾年時間，結算規模迅速增長，成為人民幣流出的最主要途徑，香港人民幣存款從數百億元迅速增至萬億元。在此基礎上，人民幣國際使用從經常項目轉向資本項目，從企業轉向銀行，人民幣流出渠道不斷得到拓寬。此次人行恢復跨境同業拆借、帳戶融資、債券回購等業務，境內銀行可在合法合規並符合監管要求的前提下，向境外提供資金。而港澳清算行存款準備金率調整為零，不僅令代理行和清算行模式保持政策一致性，也釋放了清算資金，並增加了離岸流動性管理的靈活性。

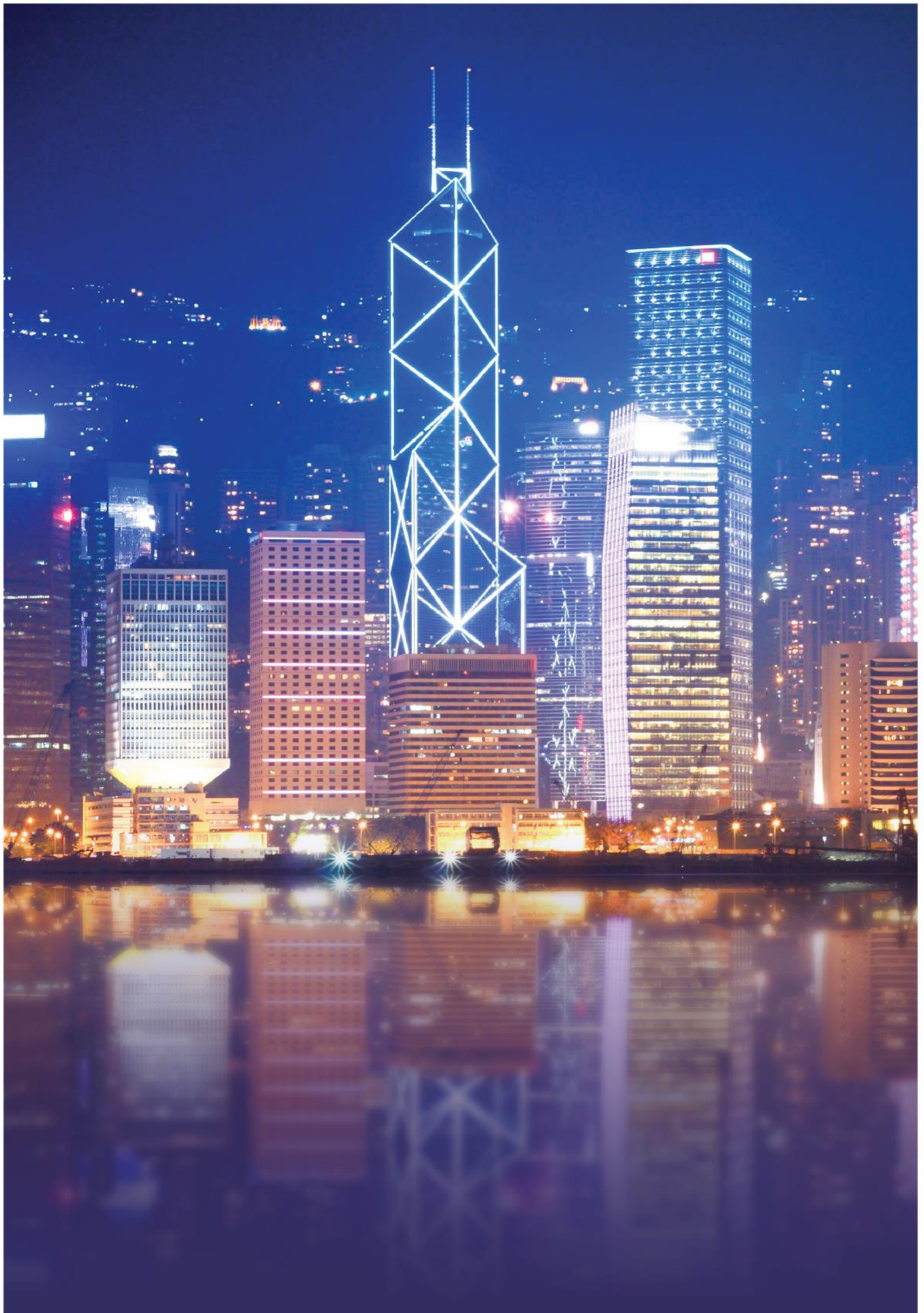
最後，人行完善滬深港通資金匯兌機制，將提升境內外金融市場互聯互動的發展空間。根據滬深港通制度安排，境外投資者若要投資滬股，須動用自有人民幣資金或在港交所相關安排下兌換人民幣。隨著人民幣匯率趨穩，人民幣資產吸引力上升，通過滬深港通

投資境內股市需求必會不斷上升。若境外投資者大規模兌換人民幣購買滬股，則不僅增加了流動性壓力，而且還會推高匯率，增加投資者兌換成本。人行為境外投資者開通境內兌換渠道，並允許進行風險對沖，將有助於保持滬深港通平穩發展，同時也令更多資金流入香港，擴大資金池規模。

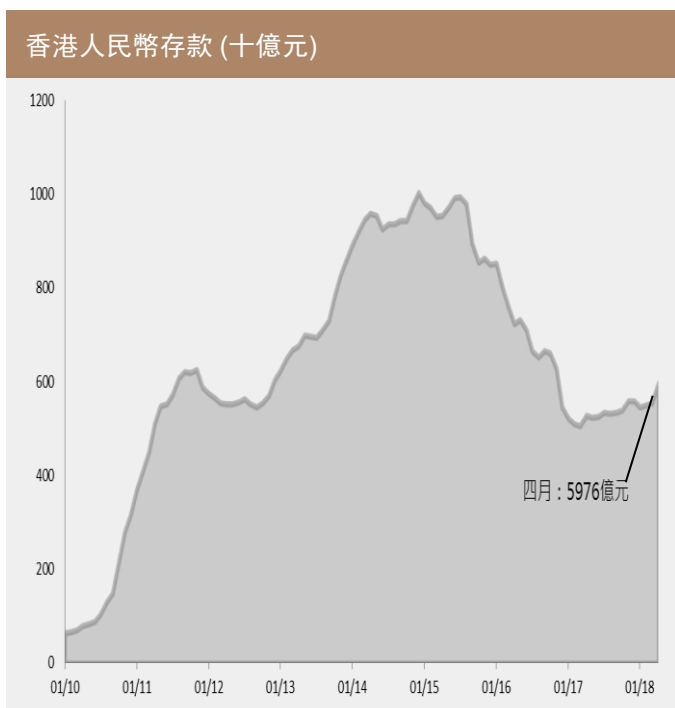
總體上，人行完善跨境流動性管理措施，顯示人民幣匯率趨穩後，人民幣國際化確實呈現復蘇態勢。相關政策調整將有助於穩固人民幣國際使用回穩向好。對香港金融業來說，面對人民幣國際化加快發展的重要窗口期，應更主動分析市場需求變化，積極跟進政策調整步伐，設計相關產品和業務，爭取捕捉更多業務機會，鞏固香港離岸人民幣業務樞紐地位。



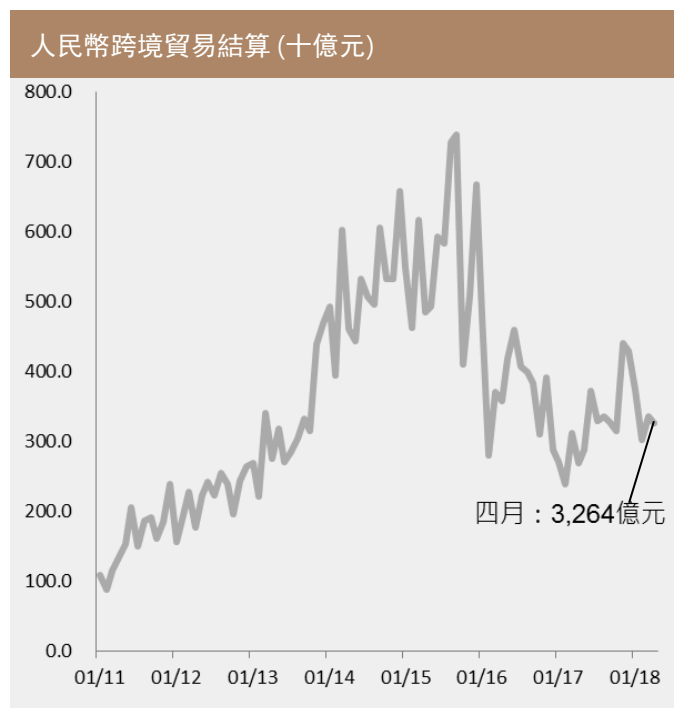




# 主要指標



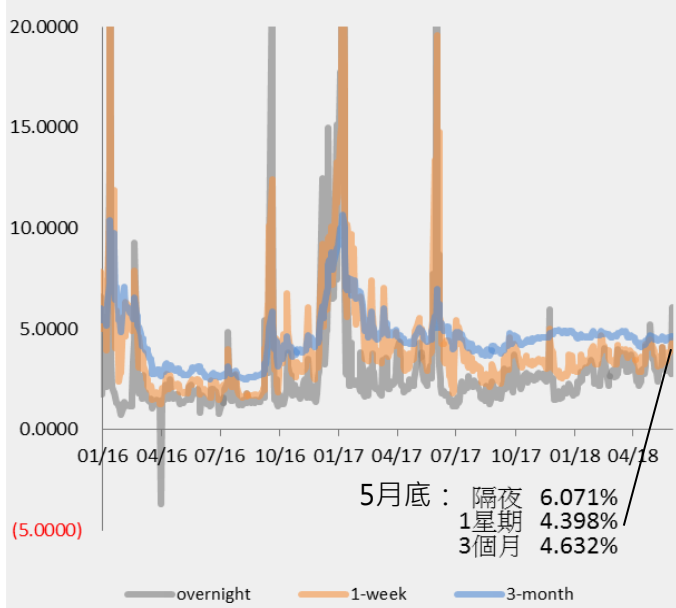
資料來源：香港金管局



資料來源：香港金管局

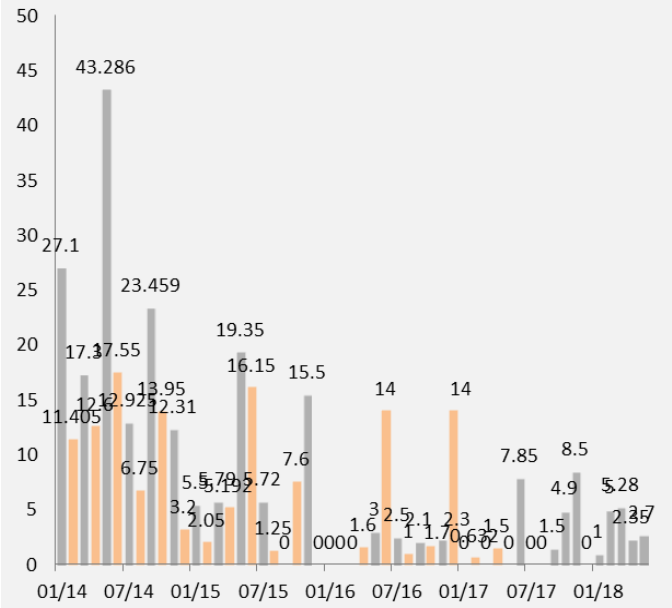


離岸人民幣拆息定價 (%)



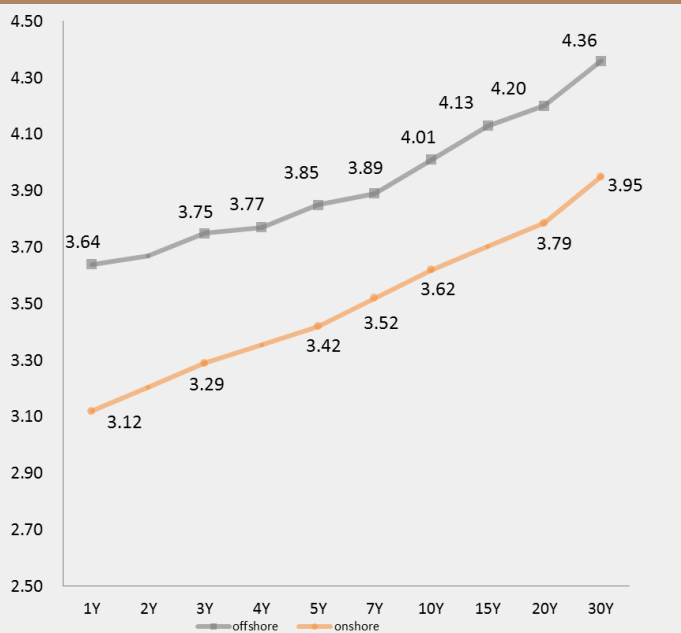
資料來源：彭博

香港離岸人民幣債券發行量 (十億元)



資料來源：中銀香港全球市場估計

離岸及在岸人民幣國債收益率曲線 (%，2018年5月31日)



資料來源：彭博

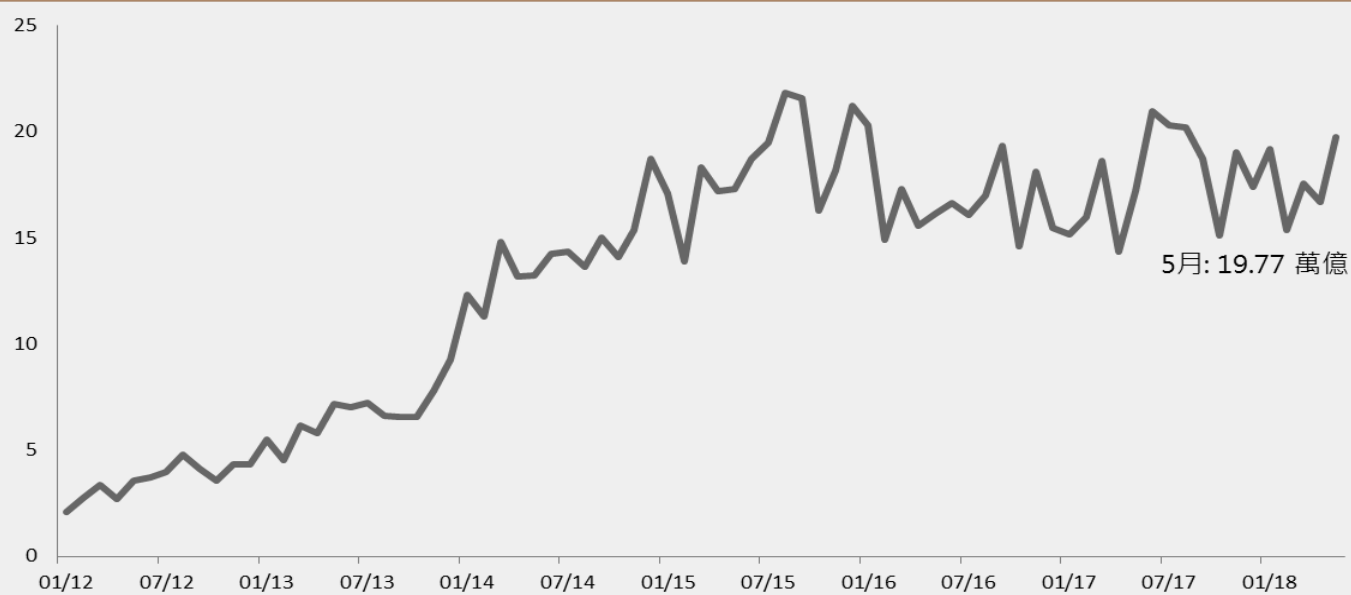
中銀香港 - 富時離岸人民幣債券綜合指數



資料來源：彭博

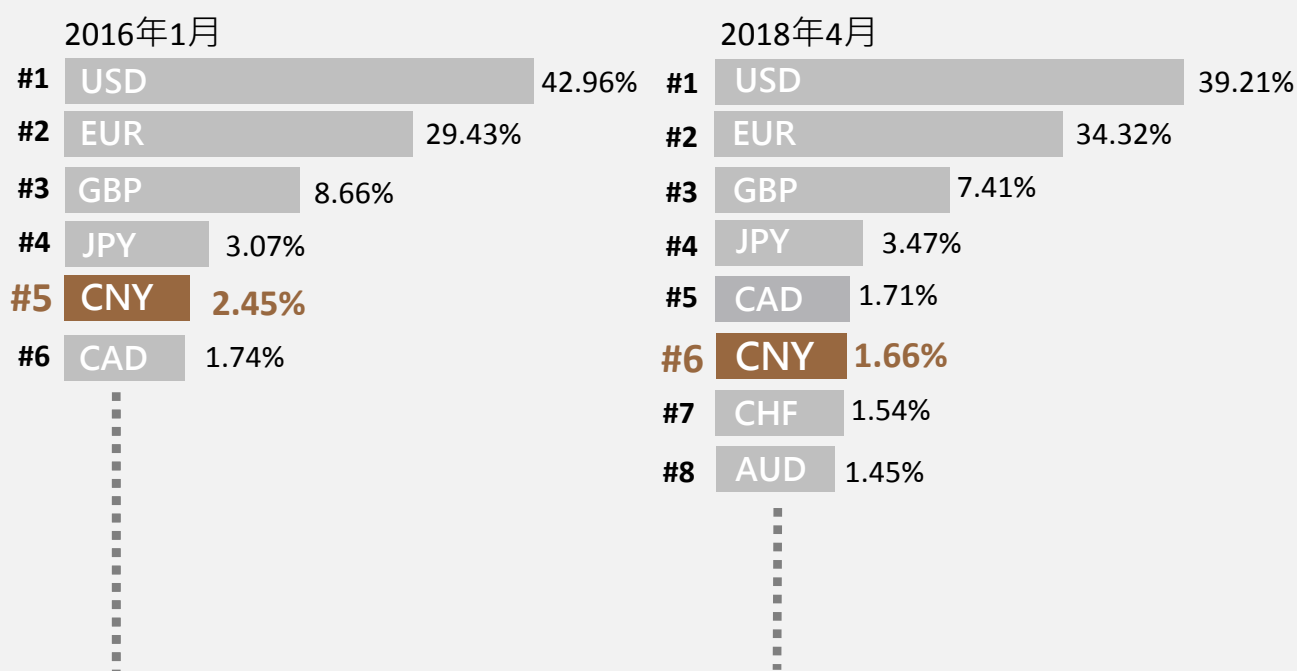


人民幣結算成交金額 (萬億元)



資料來源：香港銀行同業結算

SWIFT 全球貨幣支付排行榜及佔有率



資料來源：SWIFT



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：本報告僅供參考之用，不反映中銀香港意見，不構成任何投資建議。