

離岸人民幣快報

2019年1月號
總第59期



中國銀行(香港)
BANK OF CHINA (HONG KONG)

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

第二部份 政策追蹤

第三部份 專題研究

第四部份 市場趨勢與數據

1

6

10

16

編者：

張文晶

電話：+852 2826 6192

電郵：anniecheung@bochk.com

孔玲

電話：+852 2826 6205

電郵：kerakong@bochk.com

曾綺珪

電話：+852 2826 6763

電郵：sharontsang@bochk.com

2018年離岸人民幣市場回顧及展望

2018年，人民幣匯率經歷了從升值到貶值的轉換過程，離岸人民幣市場受到大環境的影響，各項業務指標表現參差。香港離岸人民幣資金池年內反覆回升，貸款同比下跌22%，點心債發行額及人民幣貿易結算額則是均觸底反彈有所回升。整體來講，由於宏觀審慎管理措施的完善，加上市場對於人民幣貶值情緒出現日趨理性的特點，本年度的匯率貶值並未對市場造成恐慌性的負面影響。本年度，資本市場開放取得突破性進展，「股票通」和「債券通」項目均在額度、功能等方面獲得明顯提升，帶動人民幣交易日趨活躍。境外機構增持人民幣債券的熱情較之前幾年明顯高漲，境外投資者對於人民幣在國際上的使用也更為關注，離岸人民幣市場日趨成熟，人民幣國際化也走向更為穩健開放的新階段。

一、2018年離岸人民幣市場調整穩固

1、人民幣匯率呈現雙向波動、基本穩定

2018年離岸和在岸人民幣兌美元匯率先升後跌，雙向浮動特徵顯著，彈性進一步增強。受美聯儲局加息節奏加快、新興市場貨幣貶值擾動，以及中美貿易摩擦升級等因素影響，2018年全年，人民幣對美元中間價累計貶值5.0%，人民幣離岸和在岸價均一度錄得逾7%的貶值幅度，之後收窄至5%之內。人民幣兌一籃子貨幣匯率基本穩定，貶值幅度在3%左右。2018年離岸人民幣市場利率水平基本保持平穩，離岸市場流動性趨緊的情況

得到紓緩，隔夜CNH HIBOR 儘管曾一度飆升至6.1%，但大部份時間均維持在4.0%之下，年底前低於2.0%，與年初相若。目前，人民幣空頭有所收斂，個人購匯趨於理性，人民幣匯率走勢趨穩。



2. 央行政策助力人民幣業務發展

2018年伊始，央行陸續出台及調整多項跨境人民幣政策，引起廣泛關注。整體來說，2018年的政策調整可分為兩類，第一類是營造良好市場環境，包括人民幣中間價報價模型“逆週期因數”恢復中性及商業銀行人民幣跨境帳戶融資引入逆週期調節，主要用市場化手段保持人民幣匯率基本穩定及靈活管理資金流動，以保證人民幣國際化健康發展；第二類是促進人民幣的國際使用，銀發3號文在不同領域完善和優化跨境人民幣政策，滿足不同市場主體對人民幣的需求。11月，央行首次在香港招標發行總額200億元人民幣的央行票據，完善市場流動性管理，調節流動性規模。這些政策不僅完善和優化了跨境人民幣政策，更體現了央行推動人民幣國際化的新思路，從而引導市場參與者更好地把握人民幣國際化的新機遇。

3. 主要離岸人民幣業務市場穩固再上

2018年離岸人民幣市場業務變現參差，有起有落。截至2018年11月末，香港人民幣存款達到6,175億元人民幣，較去年同期增長10.4%，加上450億元人民幣存款證，香港人民幣資金池已回升至約6,600億元人民幣的水平。相比之下，人民幣貸款餘額續降至1,160億元人民幣水平，較去年同期減少22.0%。點心債積極復蘇。截至2018年12月末，離岸人民幣債券一級市場發行規模為591億元(包括2018年11月，央行於香港首次發行共200億元人民幣央票)。首11個月香港跨境貿易結算人民幣匯款總額為3.82萬億元人民幣，較去年

同期增加9.3%。2018年全年經香港人民幣RTGS系統處理的清算總量達232.45萬億元人民幣，較去年同期增加9.3%，觸底回升。

4. 人民幣的國際地位進一步提升

隨著境外央行持有人民幣外匯儲備的意願增強，人民幣國際儲備貨幣地位得以逐步確立。IMF於2016年發佈擴展了貨幣範圍的官方外匯儲備貨幣構成(COFER)報告，列出人民幣外匯儲備的持有情況。根據IMF統計，2018年第三季度，人民幣外匯儲備規模增至1,925億美元，比去年底增加691億美元，在整體已分配外匯儲備中佔比1.80%，較2017年第四季度上升0.57%，並首次超越澳元佔比(1.69%)，排名略低於加元佔比(1.95%)。

據SWIFT統計，2018年11月份人民幣為全球第五大支付貨幣，佔全球所有貨幣支付金額比重2.09%，高於去年同期的1.75%，僅次於美元、歐元、英鎊及日元。在11月，人民幣支付金額按月增加13.7%，而同期所有支付貨幣的總額則下跌7.4%。

5. 資本市場持續開放

債券市場方面，2018年3月，彭博宣佈將逐步把以人民幣計價的中國國債和政策性銀行債券納入彭博巴克萊全球綜合指數(Bloomberg Barclays Global Aggregate)；8月，「債券通」全面實施DvP結算功能；11月末，「債券通」宣佈接入彭博為第二家電子交易平台(2019年1月17日全球投資者可以通過彭博終端交易中國銀行間債券)。財政部

和稅務總局聯合公佈通知，明確對境外機構投資境內債市的債券利息收入三年內暫免徵收企業所得稅和增值稅，債券市場投資環境更加友好。截至2018年11月，境外機構在中國銀行間債券市場債券託管餘額達1.65萬億元，累計比2017年11月餘額多出5,389億元，同比大幅增加48.7%。

股票市場方面，2018年，「滬港通」經歷了三起重大事件：每日額度擴大、A股納入全球指數體系、以及北向投資者識別碼制度推出，以改善投資者結構，進一步提高A股市場國際化水平。資料顯示，截至2018年11月16日，滬港通運行4年累計成交10.31萬億元人民幣。截至2018年12月5日「深港通」開通兩年來，成交額穩步增長，總成交額累計達4.15萬億元人民幣，跨境資金累計淨流入1,103億元，為改善A股投資者結構及價值投資理念的增強發揮了積極作用。

跨境投資方面，根據國家外匯管理局資料顯示，截至2018年12月末，人民幣合格境外機構投資者(RQFII)獲批額度為6,467億元，比上年增加416億元人民幣；合格境外機構投資者(QFII)獲批額度為1,011億美元，比上年增加39.0億美元。同時，152家合格境內機構投資者(QDII)累計獲得1,032億美元投資額度，機構數目與投資額度分別比上年增加20家及132億美元。

二、2019年人民幣國際化穩步向前

2019年的人民幣國際化步伐，應當向著穩步推進與合作共贏的趨勢出發。最終成為國際儲備貨幣仍為人民幣國際化的大方向。未來，人民幣匯率將在合理均衡水平上保持基本穩定，人民幣跨境使用政策將在資本市場繼續開放的基礎上進一步完善。同時，人民幣的貨幣功能將會隨著「一帶一路」的推廣及互聯互通項目的發展得以深化。離岸人民幣市場流動性服務框架的不斷完善也將助力香港鞏固離岸人民幣中心的地位。

保持人民幣匯率在合理均衡水準上的基本穩定。2019年，人民幣匯率仍然面臨壓力，如中國經濟調整期，中美關係緊張，以及中美貨幣政策仍然背離等。同時，央行繼續實施穩健中性的貨幣政策，逆週期調節進一步強化，及“控流出，促流入”的資金管控措施仍將在短期內發揮重要作用。預計央行在2019年仍將繼續加強宏觀審慎管理，進一步完善貨幣政策和宏觀審慎政策雙支柱調控框架，引導匯率市場穩定預期。綜合看來，預計2019年人民幣兌美元雙邊匯率將在6.8至7之間雙向波動，破“7”的機會不大。人民幣兌一籃子貨幣匯率將繼續保持基本穩定。

金融開放措施與外匯儲備管理協作並舉。

2018年4月，中國外匯管理局宣佈輪大合格境內機構投資者(QDII)額度。6月，中國人民銀行、國家外匯管理局公佈取消合格境外機構投資者(QFII)資金匯出比例限制，放寬合格境外機構投資者(QFII)、人民幣合格境外機構投資者(RQFII)本金管理要求，並允許開展套期保值。2019年1月14日，中國外匯管理局宣佈，將合格境外機構投資者(QFII)總額度由1,500億美元增加至3,000億美元。同時，隨著金融業開放加速，央行也會增強對重點領域的管理，嚴厲打擊外匯違法違規活動，做好外匯儲備管理，拓展外匯儲備多元化運用，以維護宏觀調控和治理體系的日益健全。

人民幣的貨幣功能將會不斷增強。

隨著中國金融市場雙向開放的廣度及深度不斷增強，與金融市場雙向開放相適應的評級制度、稅收政策等基礎設施亦將不斷完善，境外主體參與中國金融市場將更加便利。預期會有越來越多的市場主體接受人民幣作為支付貨幣，尤其是「一帶一路」沿綫地區，互聯互通項目的推進也會帶動更多海外投資者進入內地資本市場。這些變化將會帶動人民幣支付、投資功能的不斷深化，促進人民幣在貿易融資、項目投資及跨境貸款中的使用比例。

香港繼續發揮離岸人民幣的融資樞紐和

專業服務樞紐職責。香港作為重要的人民幣離岸市場，既是外國投資者增持人民幣資產的主要平台之一，也是人民幣跨境支付的最重要市場，這些角色料將在未來得到進一步強化。一方面，香港在融資方面的優勢能為「一帶一路」沿綫經濟體企業、政府的集資和融資活動提供多元化的金融平台，又可為投資者提供多樣化資產分配工具；另一方面，央行大力支持香港鞏固離岸人民幣中心地位，未來央行繼續加大在離岸市場發行債券及央票的規模，在完善離岸人民幣市場流動性的同時為香港帶來更多機遇。





人民幣國際化最新進展

人行完善人民幣跨境業務政策

主要內容包括: 1) 鼓勵企業使用人民幣結算; 2) 便利境外投資者以人民幣進行直接投資; 3) 明確境外投資者辦理碳排放權交易人民幣跨境結算業務相關規定; 4) 明確境內企業境外發行債券、股票募集的人民幣資金可調回境內使用; 5) 便利境內外個人將合法收入匯出或匯回。

逆週期因子暫停

媒體報導人行於近日通知部分中間價報價行，對人民幣中間價形成機制中的逆週期因子參數進行調整，調整後相當於不進行逆週期調節。

摩根大通成為美國第二家人民幣清算行

人行授權摩根大通擔任美國人民幣業務清算行，為繼中國銀行紐約分行之後，成為當地第二家人民幣清算行。

中國銀監會和保監會合併

銀監會和保監會合併，作為國務院直屬事業單位，統一監管銀行業和保險業。同時，擬訂重要法律法規草案和審慎監管基本制度的職責將劃入中國人民銀行。至於證監會則繼續保留。

中行助菲律賓發14.6億主權熊貓債

中國銀行為牽頭主承銷商及簿記管理人，協助菲律賓政府在中國銀行間債券市場發行14.6億元人民幣債券，期限3年，票面年利率5.00%。

2018

1月

5日

9日

2月

1日

13日

26日

3月

13日

20日

23日

26日

阿聯酋沙迦發20億主權熊貓債

阿聯酋沙迦酋長國政府在中國銀行間市場發行20億元熊貓債，期限三年，由中國銀行、工商銀行、滙豐銀行（中國）和渣打銀行（中國）為聯席主承銷商，中國銀行為簿記管理人。

中行在境外發行40億元人民幣債券

中國銀行澳門分行在境外完成40億元人民幣債券發行定價，包括1年期15億元和3年期25億元。發行定價低於境內同期限發行成本。

中國債券納入彭博巴克萊全球綜合指數

彭博宣佈將會把人民幣計價的中國國債和政策性證券加入彭博巴克萊全球綜合指數。納入程序將由2019年4月開始，為期20個月。

中國原油期貨正式掛牌

中國原油期貨正式在上海國際能源交易中心掛牌。期貨合約以人民幣計價，每手買賣單位是1,000桶，並向外國投資者、交易所和石油公司開放。

人行宣佈進一步擴大金融業開放措施

中國人民銀行行長易綱在博鰲亞洲論壇宣佈，人行將會在未來幾個月落實：1. 取消銀行和金融資產管理公司的外資持股比例限制；2. 將證券公司、基金管理公司、期貨公司、人身保險公司的外資持股比例上限放寬至51%，三年後不再設限；3. 不再要求合資證券公司股東至少一家為本地證券公司；4. 把互聯互通每日額度擴大四倍。

人行下調部分金融機構RRR以置換MLF

人行下調大型商業銀行、股份制商業銀行、城市商業銀行、非縣域農村商業銀行、外資銀行人民幣存款準備金率(RRR) 1個百分點；銀行將按“先借先還”的順序，使用降准釋放的資金償還其所借的中期借貸便利(MLF)。

234只A股納入MSCI指數體系

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%。

外管局放寬QFII多項限制

主要措施包括：1. 取消QFII資金匯出20%比例要求；2. 取消QFII、RQFII本金鎖定期要求；3. 允許QFII、RQFII開展外匯套期保值，對沖境內投資的匯率風險。

內地與香港股市互聯互通每日額度擴容

互聯互通每日額度擴大四倍，滬股通及深股通每日額度從130億調整為520億元人民幣，港股通每日額度從105億調整為420億元人民幣。

財政部在港發行50億元國債

財政部在香港發行50億元國債，其中，面向機構投資者發行45億元，包括2年期30億元、5年期15億元，中標利率分別為3.65%和3.8%；面向國外中央銀行和地區貨幣管理當局發行5億元，包括2年期3億元、5年期2億元，發行利率為同期限國債中標利率。

人行進一步完善跨境資金流動管理

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；2. 人行執行好與香港金管局的雙邊本幣互換協議；3. 把香港人民幣業務清算行存放在人民銀行深圳支行清算帳戶人民幣存款的存款準備金率調整為零；4. 進一步完善滬港通和深港通資金兌換機制。

人民幣國際化最新進展

債券通全面實施DvP結算

債券通自推出以來，市場參與者對採用DvP結算的需求殷切。債券通全面實現DvP結算，有助提升結算效率和減低結算風險，便利國際投資者使用債券通投資。

人民幣兌美元中間價報價行重啟“逆週期因數”

中國外匯交易中心發佈公告稱，近期外匯市場出現了一些順週期行為。基於自身對市場情況的判斷，8月份以來人民幣對美元匯率中間價報價行陸續主動調整了“逆週期係數”，以適度對沖貶值方向的順週期情緒。

人行調升外匯風險準備金至20%

受貿易摩擦和國際匯市變化等因素影響，外匯市場出現了一些順週期波動的跡象。為防範宏觀金融風險，人行將遠期售匯業務的外匯風險準備金率從0調整為20%。

A股加速融入全球指數體系

富時羅素宣佈將於2019年6月至2020年3月期間，分三個階段將A股納入其全球股票指數體系。第一階段完成後，預計A股將佔富時新興市場指數總額的5.5%，吸引100億美元的管理資產淨被動流入；A股在富時全球全市場指數中的權重亦將達到0.57%。

人行下調金融機構RRR再次置換MLF

人行下調大型商業銀行、股份制商業銀行、城市商業銀行、非縣域農村商業銀行、外資銀行人民幣存款準備金率(RRR) 1個百分點。降準釋放的部分資金用於償還當天到期約4,500億元中期借貸便利(MLF)。

18日

8月

6日

24日

9月

26日

10月

10日

15日

同股不同權納入港股通將加設穩定交易機制

由於內地投資者對不同投票權架構(WVR)公司還缺乏瞭解，WVR公司納入港股通合資格證券需要充分考慮內地與香港市場的發展水平和監管實踐，故在滬深港通合資格證券現有納入制度基礎上加入一個穩定交易期機制。

財政部在港發行國債

財政部在香港發行50億元國債。其中面向機構投資者發行45億元，包括2年期30億元和5年期15億元，中標利率分別為3.65%和3.80%。而面向國外中央銀行和地區貨幣管理當局發行5億元，包括2年期3億元和5年期2億元，發行價格與同期限國債相同。

內地宣佈對海外投資者的債券利息收入免徵三年稅

財政部和國家稅務局發出通知，自2018年11月7日起至2021年11月6日止，對境外機構投資境內債券市場取得的債券利息收入暫免徵收企業所得稅和增值稅；惟暫免徵收的範圍不包括外資在境內設立的機構。

人行在港發行央票

人行透過香港金管局的債務工具中央結算系統發行人民幣央行票據，其中3個月期100億元，中標利率3.79%；以及1年期100億元，中標利率4.20%。

中行助力菲律賓的人民幣業務發展

中國銀行與菲律賓財政部簽署了備忘錄，雙方將在菲律賓發行新一期主權熊貓債方面繼續開展合作。此外，中行於當天接受了菲律賓央行關於啟動人民幣兌比索直接交易市場的授牌，中行馬尼拉分行亦完成了首筆交易。

QFII額度倍增至3,000億美元

中國國家外匯管理局宣佈，合格境外機構投資者(QFII)總額度從1,500億美元增至3,000億美元，是自2013年7月後再次上調。目前，海外機構動用的額度約1,010億美元。

2019

中日金融合作邁出新步伐

人行與日本銀行簽署了在日本建立人民幣清算安排的合作備忘錄，並授權中國銀行東京分行擔任日本人民幣業務清算行。此外，雙方簽署了雙邊本幣互換協議，規模為2000億元人民幣/34000億日元，協議有效期三年，經雙方同意可以展期。

中行協助匈牙利再次發行主權熊貓債

中行作為聯席主承銷商及牽頭簿記管理人，協助匈牙利在中國銀行間債券市場成功發行20億元熊貓債，期限3年。

人行宣佈降準

為支持實體經濟發展及降低融資成本，人行分兩階段下調存款準備金率1個百分點，淨釋放長期資金8,000億元。

人民幣匯率：雙向波動 基本穩定¹

2018年全年，人民幣兌美元雙邊匯率在岸價（CNY）貶值約5.2%，波動區間在6.2431至6.9799，雙向浮動特徵顯著，彈性進一步增強。人民幣兌一籃子貨幣匯率基本穩定，12月28日CFETS人民幣匯率指數為93.28點，較上年末下跌1.68%。

2018年人民幣兌美元雙邊匯率貶值，主要是聯儲局加息節奏加快、美元指數上漲、新興市場貨幣貶值擾動，以及中美貿易摩擦升級等因素共同作用的結果。為了引導市場形成穩定預期，人民銀行加強了宏觀審慎管理，採取了加強與市場溝通，重啟遠期售匯風險準備金以及中間價報價機制加入“逆週期因子”政策，推出在香港發行央票，強化離岸流動性管理等一系列措施，守住了“7”這個關鍵點位。目前，美元指數有所回調，個人購匯趨於理性，結售匯趨於均衡，人民幣匯率穩中有升。

展望2019年，影響人民幣匯率的主要因素可能會呈現如下變化：

一是中國經濟仍處於調整期，預計2019年GDP增長從2018年的6.6%下滑至6.4%左右。“習特會”達成中美暫停加新關稅共識，但中美結構性矛盾決定未來解決貿易摩擦問題會有反覆。中國主張以擴大進口緩解貿易不平衡，未來進口增長好於出口，貨物貿易順差或進一步回落。



1 本文取自中銀香港“2019年香港與外圍經濟及金融市場展望”，並更新了市場數據。

二是中美貨幣政策總體背離，利率政策預期調整將會帶來息差變化。中國繼續實施穩健的貨幣政策，保持流動性合理充裕，降準還有空間，通過定向借貸便利工具實施“定向降息”仍有機會。美國聯儲局將繼續推進貨幣政策正常化，今年仍將加息1至2次。隨著減稅及財政政策的刺激作用減弱，美國經濟增長預期放緩，WTI期油價格中低位波動將緩解美國通脹壓力，總統特朗普會繼續施加影響反對聯儲局加息，預計今年下半年美國政策利率觸及中性水平後，聯儲局暫緩加息。

三是美元指數的構成中歐元權重達57.6%，歐元受歐元區結構性問題暴露拖累，走勢相對疲軟，會對美元指數高位波動形成支撐，人民幣仍存在一定被動貶值壓力。下半年美元加息週期近尾聲，歐元區的結構性問題應會緩解，預計美元指數會有調整，人民幣被

動貶值壓力減輕。

四是中國資金外流的主要通道，企業虛假進出口、服務貿易項下境外旅行支出等，基本可控。隨著改革開放深入推進，中國經濟高質量發展將取得新進展，金融市場納入更多國際指數，將帶來更多海外資金流入。

五是人民銀行在最近一期《中國貨幣政策執行報告》中明確表態，“在必要時加強宏觀審慎管理”，並“密切關注國際形勢變化對資本流動的影響，完善對跨境資本流動的宏觀審慎政策。”預計人民銀行將繼續加強宏觀審慎管理，引導匯率市場穩定預期。

綜合看，今年人民幣兌美元雙邊匯率預計主要在6.8至7之間雙向波動，破“7”的機會不大。人民幣兌一籃子貨幣匯率將繼續保持基本穩定。





中國經濟：在應對經貿摩擦中加快轉型升級²

2018年內地經濟增長總體上保持平穩發展勢頭，首三季平均增長6.7%，略低於去年同期的6.9%。主要增長動力來自穩健的消費，首三季最終消費支出對經濟增長的貢獻率為78.0%，高於資本形成總額46.2個百分點。另一個動力是固定資產投資增速回穩，其中首三季製造業投資增長8.7%，較上半年加快1.9個百分點，並高於整體投資水平，主要是受惠於全球經濟復甦。預期2018年中國經濟將可達成全年增長目標，GDP將上升6.6%左右。

2019年中國經濟將在應對經貿摩擦中加快轉型升級。近半年來，中美貿易爭端有所升溫，美國已先後向合共2,500億美元的中國商品徵收關稅，並對中國科技發展和投資作出限制，當中牽涉雙方貿易平衡、中國科技和產業發展、對外開放政策，以至長遠中美戰略關係等，中國也提出了反制措施。與此同時，在貿易保護主義升溫和聯儲局持續加息下，美元走勢轉強，加大了對新興市場匯率(包括人民幣)和金融市場的壓力。

雖然近期中美兩國達成貿易停戰共識，但要解決引發貿易衝突的結構性難題並非易事，雙方爭端仍將持續較長時間，其影響不限於外貿，也包括經濟和投資信心，以至金

融市場波動等。此外，全球超寬鬆貨幣環境正逐漸過去，新興市場貨幣和金融市場波動明顯加劇，使全球經濟面對更多不確定因素。在此背景下，2019年中國經濟的外部需求將轉向疲弱，外貿增長速度將會大幅放緩。



2 本文取自中銀香港“2019年香港與外圍經濟及金融市場展望”，並更新了市場數據。

在應對中美貿易摩擦的同時，中國經濟轉型升級的速度將會進一步加快。近日國家統計局發佈中國經濟發展新動能指數，結果顯示2015-2017年新動能指數分別比上年增長23.5%、26.9%和34.1%，表明中國經濟發展新動能加速發展壯大，經濟活力進一步釋放，成為緩解經濟下行壓力，推動高品質發展的重要動力。隨着研發投入強度和高技能人才佔比的不斷提高，新舊動能將加快轉換，戰略性新興產業和高技術製造業將保持較快增長。現在“互聯網+”已經深入地融入到各行業、各領域，促進了很多新業態、新商業模式，數位經濟、平台經濟、共用經濟繼續快速發展，將成為2019年中國經濟的新增長點，也是轉型升級、提質增效的重要途徑。

面對有所加大的經濟下行壓力，政府提

出要做好穩就業、穩金融、穩外貿、穩外資、穩投資、穩預期這「六穩」工作，已推出的措施包括完善出口退稅政策、下降進口關稅及定向降準等，讓經濟在合理區間運行，實現經濟平穩增長與質量效益提高互促共進。預計2019年政府總體上仍將堅持實施積極的財政政策和穩健中性的貨幣政策，其中財政政策會更加積極及加速發力，包括進一步擴大基建規模，以及加快落實減稅等，並成為短期需求管理的主要工具；貨幣政策將提高政策的前瞻性、靈活性和針對性，根據形勢變化及時動態預調微調，以保持流動性合理充裕。

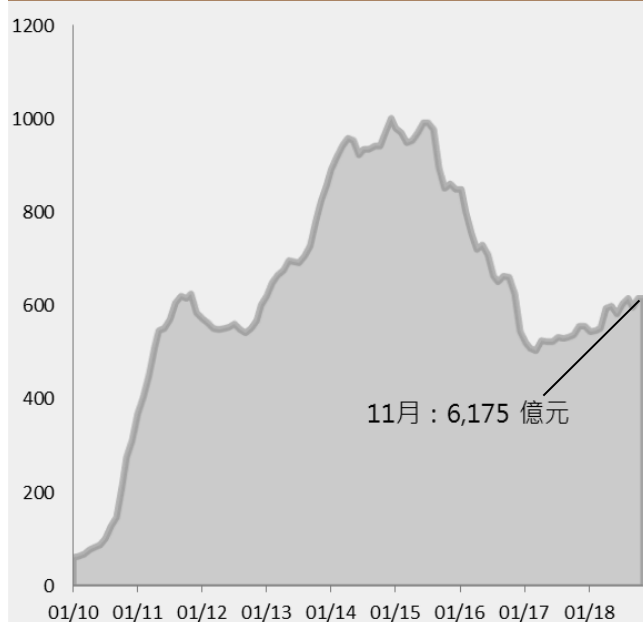
綜合考慮國內外有利及不利因素，預計2019年中國經濟將繼續有所放緩，但全年GDP仍將增長6.4%左右。





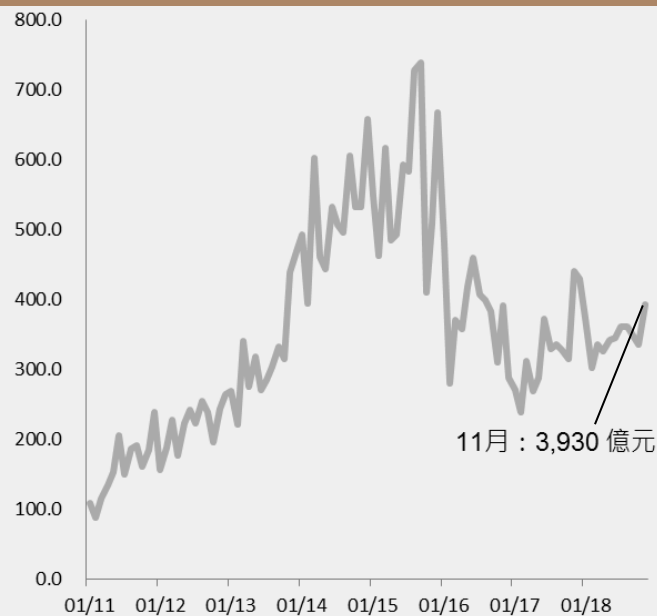
市場趨勢

香港人民幣存款 (十億元)



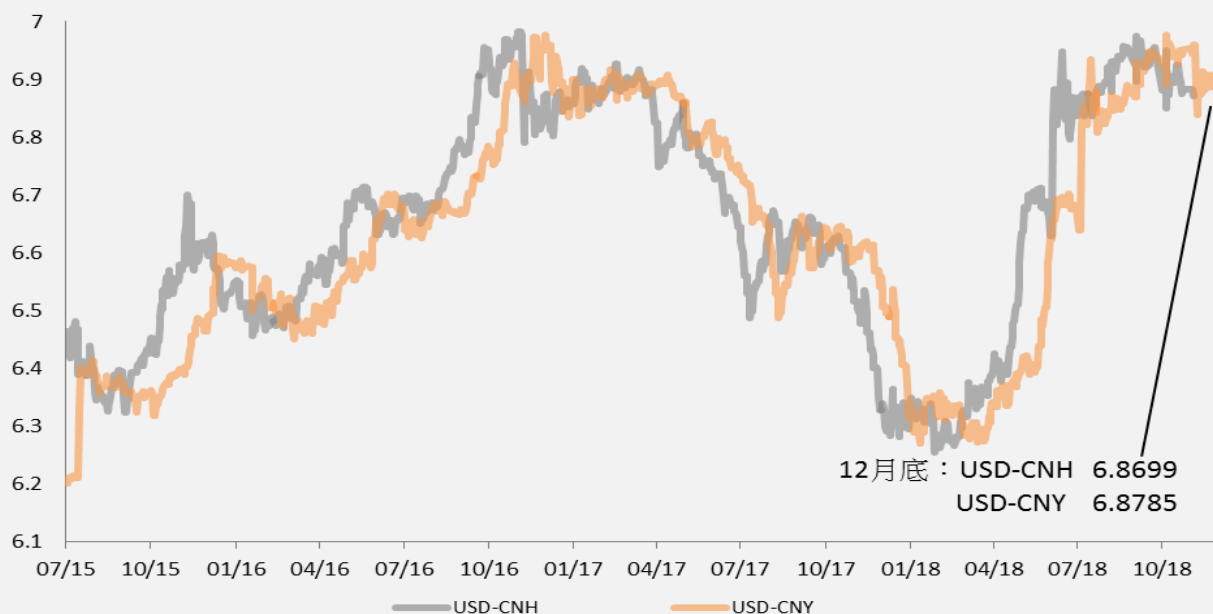
資料來源：香港金管局

人民幣跨境貿易結算 (十億元)



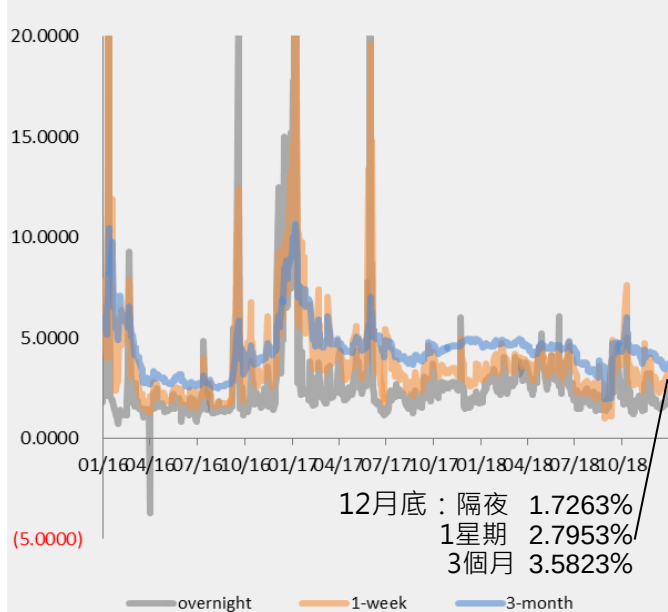
資料來源：香港金管局

離岸人民幣(CNH)及在岸人民幣(CNY)兌美元匯率



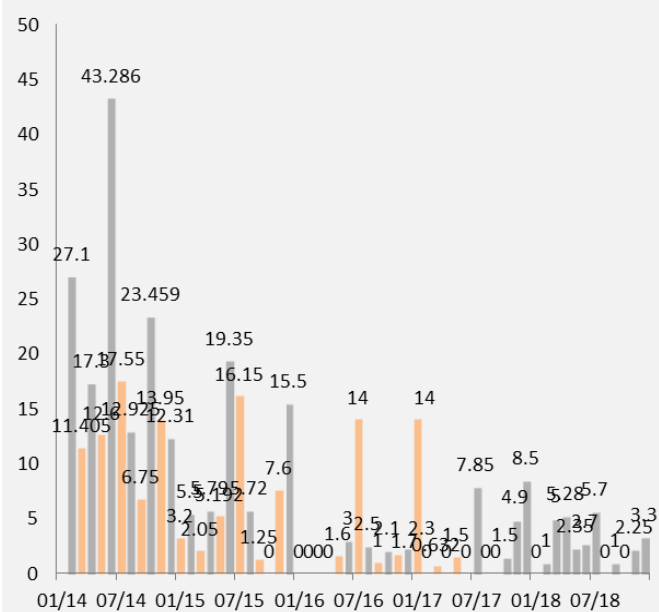
資料來源：彭博

離岸人民幣拆息定價 (%)



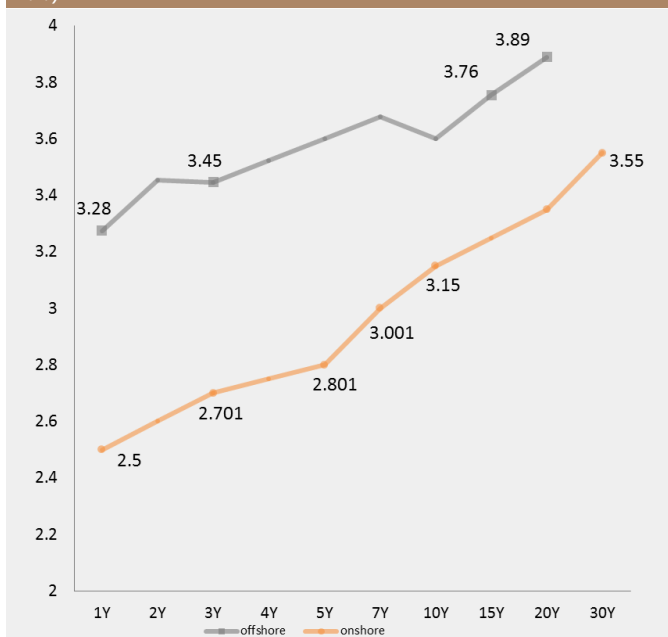
資料來源：彭博

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12月28日)



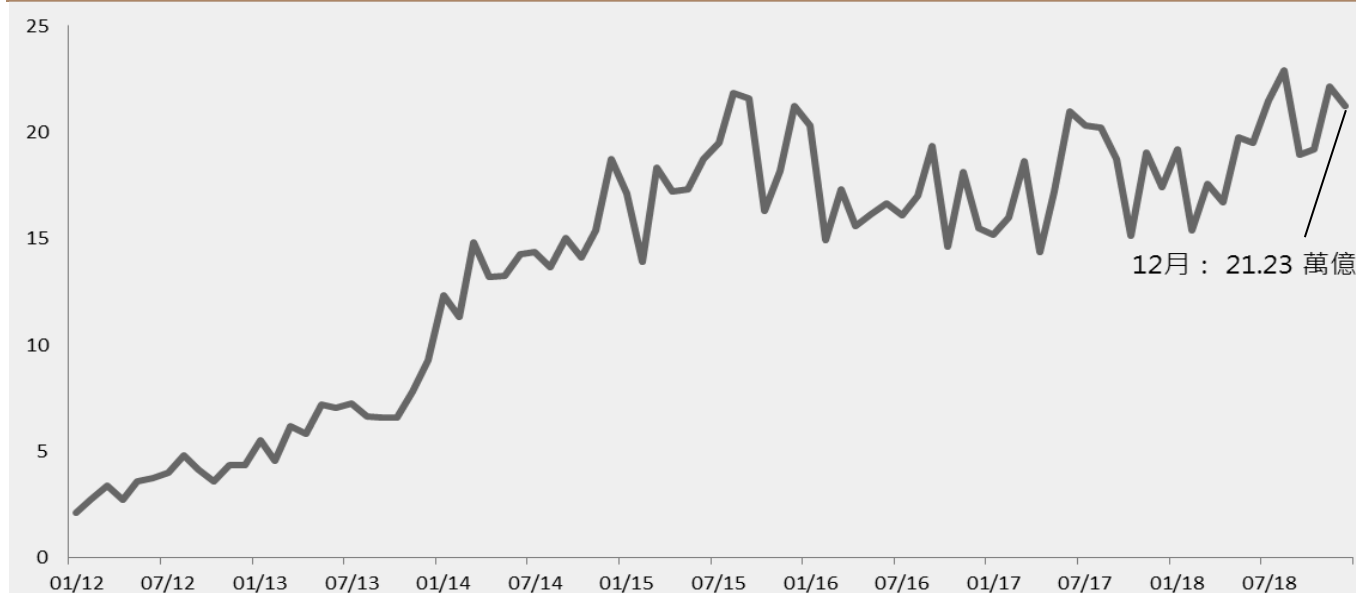
資料來源：彭博

中銀香港 - 富時離岸人民幣債券綜合指數



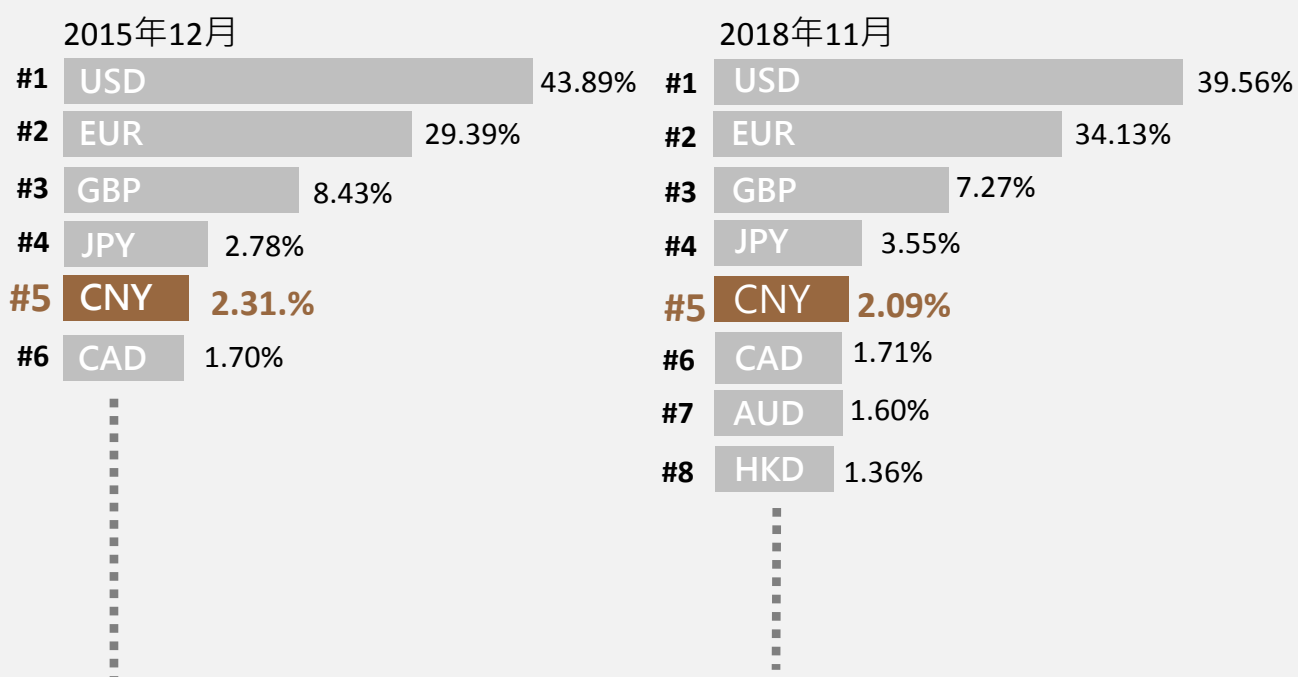
資料來源：彭博

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



市場數據

	香港人民幣存款 (十億元) (年底 / 月底)	人民幣跨境貿易 結算 (十億元) (全年 / 當月)	人民幣結算 成交金額 (萬億元) (全年 / 當月)	隔夜離岸 人民幣拆息 (%) (年底 / 月底)	1星期離岸 人民幣拆息 (%) (年底 / 月底)	3個月離岸 人民幣拆息 (%) (年底 / 月底)
2014	1003.6	6258.3	170.34	1.833	3.413	4.189
2015	851.1	6833.1	221.22	1.763	5.026	5.459
2016	546.7	4542.0	201.57	12.813	11.817	9.131
2017	559.1	3926.4	212.63	1.729	3.000	4.803
12/2017	559.1	428.7	17.42	1.729	3.000	4.803
1/2018	546.4	373.4	19.17	2.290	3.512	4.752
2/2018	550.4	301.6	15.36	2.965	3.462	4.652
3/2018	554.3	335.6	17.55	3.737	3.823	4.625
4/2018	597.6	326.4	16.68	3.500	4.156	4.628
5/2018	600.9	341.6	19.77	6.071	4.398	4.632
6/2018	584.5	345.68	19.51	2.178	3.469	4.492
7/2018	606.7	361.6	21.46	2.086	2.357	3.346
8/2018	618.0	360.42	22.92	1.494	1.278	1.958
9/2018	600.3	348.85	18.96	2.475	3.641	4.280
10/2018	617.3	335.83	19.20	1.617	2.845	4.330
11/2018	617.5	393.0	22.17	1.799	3.074	4.229
12/2018	/	/	21.23	1.726	2.795	3.582

資料來源：香港金管局、彭博、香港銀行同業結算、中銀香港

	離岸人民幣(CNH) 兌美元匯率 (年底 / 月底)	在岸人民幣(CNY) 兌美元匯率 (年底 / 月底)	中銀香港－富時離岸 人民幣債券綜合指數 (年底 / 月底)	香港離岸人民幣債 券發行量 (十億元) (全年 / 當月)	離岸人民幣10年期 國債收益率 (%) (年底 / 月底)
2014	6.223	6.206	111.2	201.8	3.227
2015	6.570	6.495	114.8	84.1	3.372
2016	6.981	6.952	119.5	42.2	3.637
2017	6.515	6.507	124.7	24.9	4.140
12/2017	6.515	6.507	124.7	0	4.140
1/2018	6.298	6.289	125.2	1	4.190
2/2018	6.331	6.331	125.4	5	4.240
3/2018	6.263	6.291	125.8	5.28	4.240
4/2018	6.316	6.334	126.8	2.35	4.010
5/2018	6.399	6.402	127.4	2.7	4.010
6/2018	6.636	6.623	127.9	5.7	3.970
7/2018	6.629	6.638	128.8	0	3.864
8/2018	6.846	6.833	129.3	1	3.875
9/2018	6.876	6.869	129.4	0	3.762
10/2018	6.975	6.976	129.6	2.25	3.783
11/2018	6.949	6.959	130.1	3.3	3.783
12/2018	6.870	6.879	131.1	0.5	/



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。