



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

離岸人民幣快報

2019年2月號

總第60期



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

4

第四部份

市場趨勢

11

編者：

張文晶

電話：+852 2826 6192

電郵：anniecheung@bochk.com

梁紹仁

電話：+852 3982 7177

電郵：matthewleung@bochk.com

曾綺珺

電話：+852 2826 6763

電郵：sharontsang@bochk.com

離岸人民幣市場保持平穩

1月份人民幣兌美元匯率走勢轉強。離岸市場主要人民幣業務指標保持平穩；境外機構對人民幣債券的配置規模回升，「債券通」成交量創歷史新高；緬甸央行宣佈增加人民幣為官方結算貨幣；資本市場持續開放，中國債券將於今年4月起正式納入彭博巴克萊債券指數；人行宣佈再次在香港發行200億元票據。

一、人民幣兌美元匯率轉強

由於中美經貿問題暫時紓緩，美聯儲轉趨鴿派，人民幣匯率在1月份轉強。人民幣兌美元匯率中間價連續三個月升值，環比升值幅度創2018年2月以來最大。截至1月31日，人民幣兌美元匯率中間價報6.7025，較1月初上漲2.1%；離岸市場人民幣兌美元收報6.7099，環比升值2.3%；在岸市場人民幣兌美元匯率收報6.7004，環比升值2.6%。隨著中美經貿磋商深入推進，人民幣走勢或會小幅走升，不過仍將保持雙向波動態勢，未來出現明顯單邊走勢可能性較小。

拆息方面，1月份離岸人民幣流動性維持穩定。截至1月31日，香港人民幣隔夜、1週及3個月拆息率分別為1.34%、2.00%和3.05%。

二、主要人民幣業務指標平穩

截至2018年12月末，香港人民幣存款餘額為6,150億元，環比下跌0.4%，同比增長10.0%；人民幣貸款餘額為1,056億元，環比減少9.0%，同比減少26.9%。12月人民幣跨境貿易結算為3,849億元人民幣，環比下降2.1%，全年總額為4.21萬億元，同比上升7.2%。2019年1月人民幣RTGS清算額為24.7萬億元，環比增長16.6%。該月離岸人民幣債券一級市場未有任何公開發行，而去年1月發行規模為10億元。

三、人民幣國際貨幣地位持續提升

SWIFT報告顯示，2018年12月份人民幣為全球第五大支付貨幣，於國際支付市場佔比為2.07%，高於去年同期的1.60%，僅次於美元、歐元、英鎊及日圓。

緬甸中央銀行在2019年1月30日發佈通告，宣佈新增人民幣和日圓為官方結算貨幣。至此，人民幣在東盟十國實現了全覆蓋，下一步人民幣在東南亞區域的使用將進一步提速。新增人民幣為官方結算貨幣將促使緬甸更好地融入區域經濟交往之中，同時降低當地貨幣轉換為美元時的必要成本。緬甸把人民幣作為國際結算貨幣，可以推動中國對緬甸出口，將有利兩國的邊貿支付和結算，加速經濟雙向交流。

四、外資配置人民幣債券規模回升；「債券通」單月成交創歷史新高

2019年1月31日，彭博公司正式確認將於今年4月起將中國債券納入彭博巴克萊債券指數。截至2018年12月，境外機構在中國銀行間債券市場託管餘額達1.73萬億元，較上月增加838億元，同比增加50.8%。此次中國債券正式納入國際主要債券指數，充分反映了國際投資者對於中國經濟的信心，也是中國金融市場對外開放取得新進展的體現，將有利於更好地滿足國際投資者對人民幣資產的配置需求。

2019年1月，「債券通」成交量為1,323億元，創歷史新高，日均交易量為60億元，環比大幅增加68%。當月，全球投資者通過「債券通」淨買入中國債券高達276億元。同

時，首家澳洲投資者成功獲批，使「債券通」覆蓋了全球24個地區和558家國際機構投資者。

五、境內資本市場持續開放

國家外匯管理局資料顯示，截至2019年1月末，人民幣合格境外機構投資者(RQFII)獲批額度為6,487億元，環比增加20億元；合格境外機構投資者(QFII)獲批額度為1,013億美元，環比增加3億美元。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與上月持平。

2019年1月14日，中國外匯管理局宣佈，將QFII總額度由1,500億美元增加至3,000億美元。1月30日，人行宣佈透過香港金管局的債務工具中央結算系統發行200億元央行票據，是繼去年11月後，第二次在香港發行票據。



內地進一步對外開放金融市場

繼國家外匯管理局於1月14日宣佈倍增合格境外機構投資者(QFII)總額度至3,000億美元後，在1月31日，中國證監會就整合QFII和人民幣合格境外機構投資者(RQFII)向社會公開徵求意見。主要的修訂包括：1) 合併QFII和RQFII，境外機構投資者只需申請一次資格；2) 放寬准入條件；3) 擴大投資範圍，除原有品種外，還可以投資在新三板掛牌的股票、債券回購、私募投資基金、金融期貨、商品期貨和期權等；4) 改良託管人管理；及5) 加強持續監管。

中國債券將納入彭博巴克萊債券指數

彭博於1月31日確認，人民幣計價的中國國債和政策性銀行債券將從2019年4月起被納入彭博巴克萊全球綜合指數，並將在20個月內分階段完成。截至1月24日的統計數據，將有363隻中國債券被納入。完全納入後，將在該指數54.07萬億美元的市值中佔比達6.03%。

人行宣佈降準

為支持實體經濟發展及降低融資成本，人行於1月15日及25日分別下調存款準備金率0.5個百分點，淨釋放長期資金8,000億元。

緬甸央行將人民幣和日圓納入官方結算貨幣

1月30日，緬甸央行允許持有外匯經營許可證的銀行，使用人民幣和日圓進行國際支付與結算，但其餘機構和個人仍未允許開設人民幣和日圓賬戶。

人行再次在港發行央票

2月13日，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2.45%；以及1年期100億元，中標利率2.80%。

QFII與RQFII進一步改革

分析員 劉雅瑩

進入2019年，內地開放資本市場的步伐提速。1月31日，中國證監會宣佈將通過整合合格境外機構投資者（QFII）和人民幣合格境外機構投資者（RQFII）以放寬境外機構准入，同時擴大投資範圍至衍生品、債券回購及私募投資基金。放寬QFII和RQFII制度將有助於吸引長期資本，優化投資者結構，推動內地資本市場開放及健康發展。

改革措施

為推動內地資本市場開放，QFII及RQFII分別於2002年和2011年推出。此後，內地不斷優化QFII和RQFII，包括擴大可投資範圍、QFII和RQFII額度擴容、完善准入門檻和簡化配額審批流程，從而吸引外資。內地監管機構也逐步將境外機構投資者的範圍擴大至商業銀行、保險公司、其他金融機構，以及獲中國人民銀行批准的中長期投資者。

QFII和RQFII的改革自2015年以來進一步深化。2015年7月，中國人民銀行允許外資銀行、國際金融組織和主權財富基金此三類機構進入銀行同業市場開展債券回購、債券借貸、債券遠期和利率互換等交易，且不對投資規模設限。2018年6月，內地放寬QFII和RQFII的主要限制，包括取消QFII每月資金匯出比例20%的要求、取消投資本金的鎖定期要求、以及允許QFII和RQFII於境內從事外匯套期保值，以對沖匯率風險。2019年1月14日，QFII額度倍翻至3,000億美元，以滿足境外投資者投資於內地資本市場的需要。

QFII和RQFII需進一步完善

QFII和RQFII的發展令人鼓舞。截至2018年，QFII總額度達1,500億美元（現時達3,000億美元），並已向309家機構累計授予1,011億美元額度。RQFII已從香港擴展至19個國家和地區，總額度達到1.94萬億元，233家機構累計獲批額度達6,467億元。此兩項制度一直平穩運行，對吸引長期外資、優化資本市場的投資者結構、鼓勵價值投資、加強上市公司治理、以及促進資本市場健康穩步發展發揮了積極作用。

然而，QFII和RQFII仍存在一些障礙，需要進一步完善以適應內地資本市場的急速發展。

首先，QFII和RQFII的措施和規定各有不同，因此境外機構需要申請兩種資格。此外，QFII有較嚴格的數量型指標要求，包括經營年限和資產規模等；然而RQFII較為寬鬆，只有合規性條件。QFII和RQFII的規定存有差異，不僅令投資程序複雜化，還會導致監管套利。

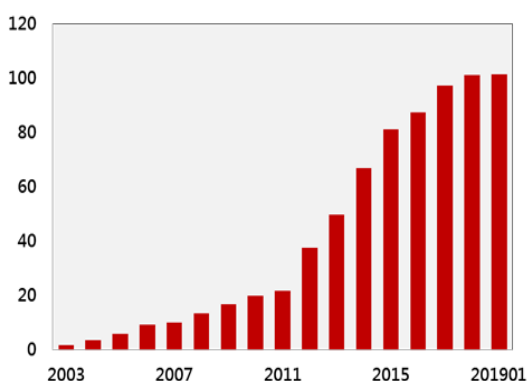
其次，境外投資者對內地市場的熱情升溫，加上有更多的資本流入，需要提供更多投資便利。內地積極對外開放，由境外投資者持有的人民幣資產自2016年以來大幅攀升。截至2018年底，境外投資者持有的內地股票和債券，分別達1.15萬億元和1.71萬億元。中國證監會指出，隨著資本市場的雙向開放和經濟轉型，現行的QFII及RQFII制度在准入條件、投資運作和持續監管等方面已不適應新的市場環境。

QFII和RQFII新措施

為吸引更多長期外資並進一步開放內地資本市場，監管機構對QFII及RQFII進行了重大修訂。

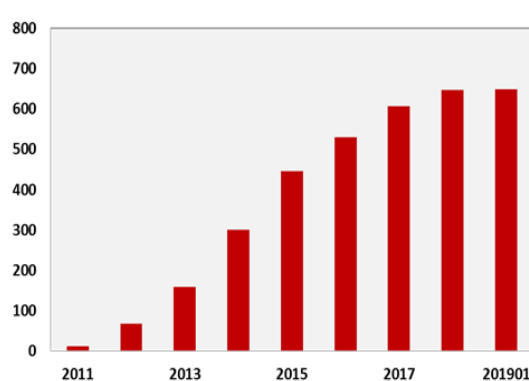
一是合併QFII和RQFII兩項制度。根據新規定，境外機構投資者只需申請一次資格。同時，尚未獲得RQFII額度的國家和地區的機構，僅以外幣募集資金投資。

累計QFII 額度 (10億美元)



資料來源：外管局，中銀香港經濟研究

累計RQFII 額度 (10億元人民幣)



資料來源：外管局，中銀香港經濟研究

二是放寬准入條件。取消數量型指標要求，保留機構類別和合規性條件。同時，簡化申請文件及審核流程。

三是擴大投資範圍。在現時的制度下，境外投資者可購買內地的股票和債券；而新規定將擴大投資範圍。投資者將獲准投資在全國中小企業股份轉讓系統（新三板）掛牌的股票、投資私募基金或進行債券回購交易。另外，境外機構也可投資衍生產品，包括金融期貨、商品期貨和期權。合格投資者也可以參與證券交易所融資融券交易。

四是改良託管人管理。QFII託管人資格由審批制改為備案制，同時取消對QFII聘用託管人數量的限制。

五是加強持續監督。新規定完善QFII賬戶管理、監測及分析機制，增加提供跨境交易信息的要求，加大違規懲處力度。

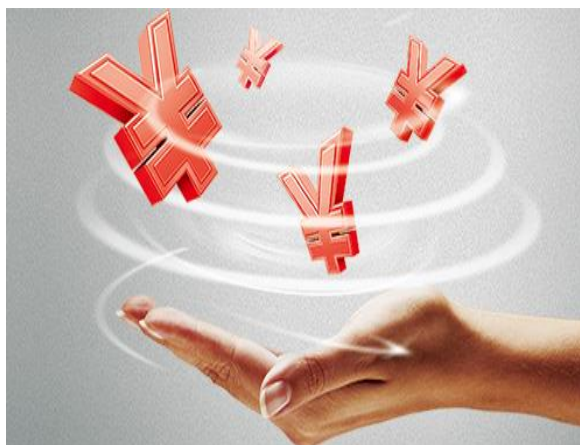
進一步開放內地資本市場

合併QFII和RQFII制度有助於簡化審批流程，促進離岸人民幣資金回流。放寬准入條件和擴大投資範圍，將有助境外投資者更多元化配置資產。此外，境外投資者可使用衍生產品管理投資風險。QFII和RQFII穩步推進，在吸引長期資本、優化投資者結構、改善上市公司治理、以及促進資本市場國際化等方面發揮了積極作用。

除了修訂QFII和RQFII，相關投資基建和制度安排也正在優化，以促進內地資本市場進一步開放和健康發展。

一方面，明確投資於內地債券市場的稅收政策，有助促進境外機構投資；與此同時，近期境內信用評級業務向外資開放，將推動內地信用評級業務的發展及可信度。

另一方面，全球指數公司將逐步納入人民幣資產，預料於短期內吸引2,000至3,000億美元資金流入；長遠而言，流入金額或高達5,000至10,000億美元。MSCI已經將A股在其中國及相關綜合指數的納入權重定為5%，並建議將大盤A股的權重提高至自由流通調整市值的20%。彭博亦確認自2019年4月，人民幣計價的中國國債和政策性銀行債券將被納入彭博巴克萊全球綜合指數，約佔該指數總市值的6%。預料投資基建與制度安排將進一步優化，以推動境外投資者進入內地資本市場。





利好政策助力2019年穩增長

高級經濟研究員 蔡永雄

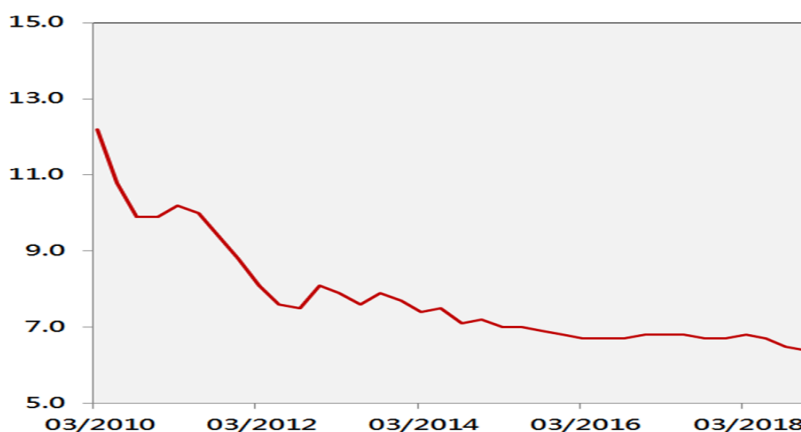
2018年，內地的實際GDP增長為6.6%，較2017年向下修訂的6.8%略為放緩。在中美貿易摩擦升溫、以及金融市場波動加劇的背景下，2018下半年的經濟增速減慢，分季度看，同比增長率從首季度的6.8%和二季度的6.7%，下滑至第三季度的6.5%及四季度的6.4%。此外，名義GDP增長率也從2017年的10.9%減慢至2018年的9.7%。2018年，整體經濟產值達到90萬億元，相當於人均64,500元左右。

穩中求進是2019年的總基調

最近的政治局會議指出，2019年是決勝全面建成小康社會的關鍵之年。穩增長是內地政府的首要任務之一，並將繼續堅持穩中求進的總基調。此外，內地亦將繼續推動高

質量發展，實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，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，以確保經濟平穩運行，並向高質量發展邁進。

實際GDP增長 (同比變化，%)



資料來源：國家統計局，中銀香港經濟研究

財政政策將成為拉動增長的主力。2019年，國內及國際環境或將繼續承壓。繼數輪貨幣寬鬆措施後，擴張性財政政策或將於2019年成為支撐國內經濟的關鍵。措施包括個人所得稅減免、企業減稅降費（增值稅、企業所得稅和企業徵費）、削減關稅和提高出口退稅力度、加大基建投資、以及為汽車和家用電器消費提供補貼等。

預料將有更多定向貨幣寬鬆政策出台。中國人民銀行自2018年初以來宣佈了多項措施，包括6次定向降準（其中兩次於2019年1月宣佈）、增加再貼現和再貸款額度共計4,000億元、推出定向中期借貸便利(TMLF)和設立融資支持工具，以促進私營企業的債券融資，降低融資成本，尤其確保有充足的信貸流向私營企業和小微企業，以支持實體經濟發展。

2019年經濟增長放緩

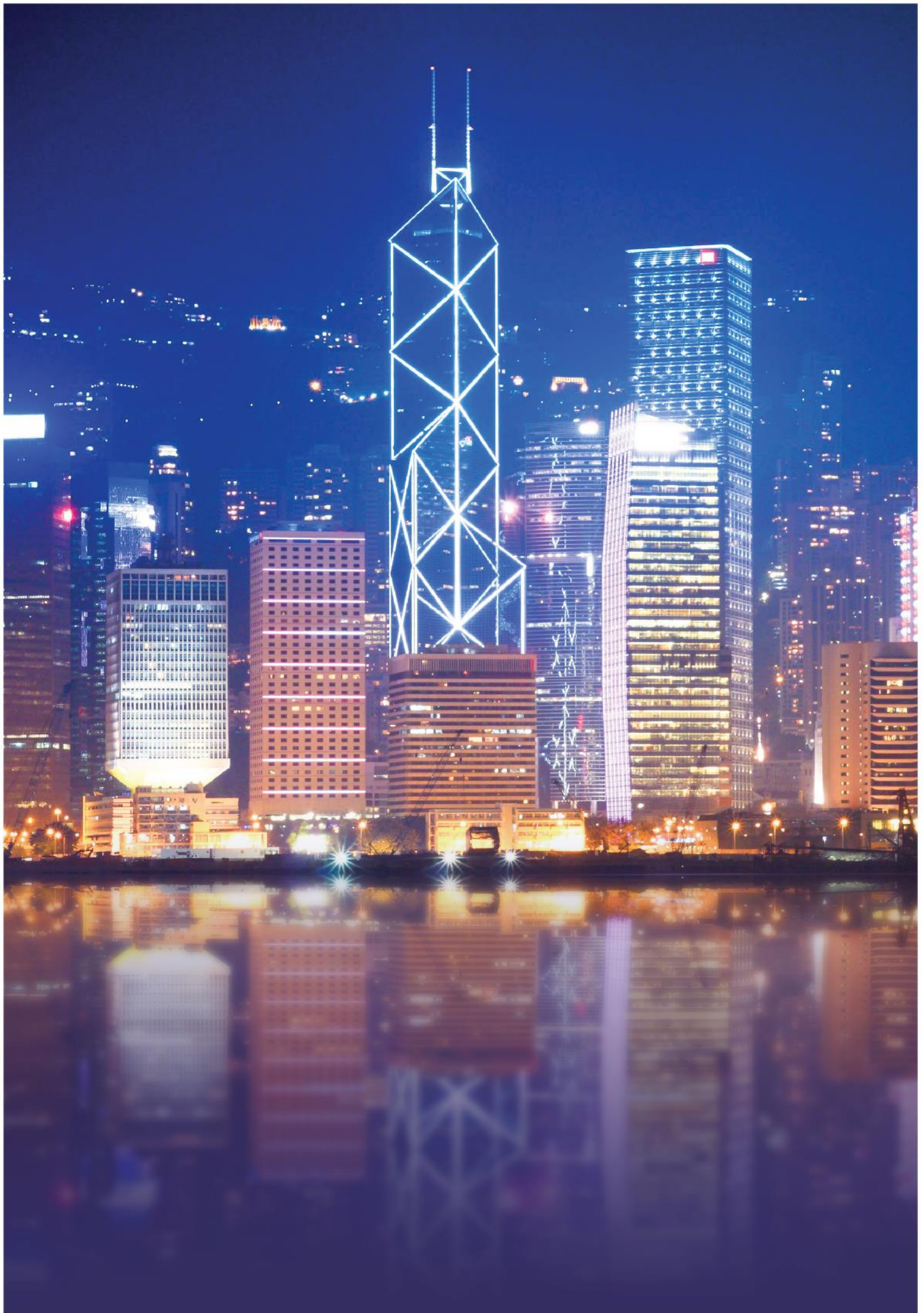
展望未來，預料2019年內地經濟增長將進一步放緩。其中年初經濟或將明顯減速，並將於今年稍後時間出現復甦。短期而言，經濟增長動力將受制於現有的關稅措施，以及中美貿易談判結果的不確定性。內地2019年的對外貿易表現將很大程度取決於中美之間的談判結果和全球經濟狀況。潛在的貿易協議或將致力縮減中美之間的貿易逆差，內地因而明顯增加美國產品進口。故此，無論達成協議與否，內地的貿易順差或將進一步收窄。

國內方面，儘管零售銷售疲軟或令人擔憂，但剔除汽車銷售後，零售銷售表現仍相

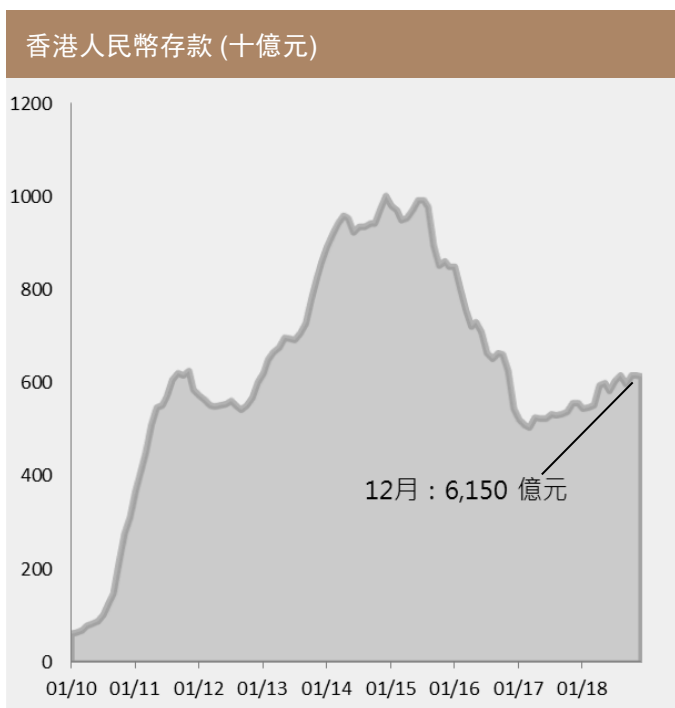
當穩定。受惠於近期的個人所得稅和進口關稅改革，以及勞工市場大致平穩，預料2019年的消費表現將保持穩定。此外，在過去幾個季度，多個高增長消費服務領域包括旅遊業、家庭服務業、醫療服務業等表現良好。在服務消費的支持下，消費仍將是未來經濟增長的主力。同時，投資增長或在2019年初進一步放緩。在政策調控下，樓宇成交量或會下滑，導致房地產投資降溫。由於部分製造業（尤其是重工業）仍然面臨產能過剩的問題，以及經濟前景不明朗導致商業信心疲弱，製造業投資或已達到頂峰。因此，基建投資或將在推動投資和整體經濟增長方面發揮更大的作用。然而，基建投資基數龐大，故增加基建投資所帶來的邊際效應可能會減弱。

總括而言，2019年政府仍有足夠的政策工具來穩增長，例如減稅、基建投資、汽車和家電消費補貼等財政政策；以及更多的定向貨幣寬鬆措施。預料2019年內地經濟增長將略為放緩至6.4%左右，仍有望於2020年實現全面建成小康社會的目標。價格方面，關稅和非洲豬瘟預料會進一步推升消費者價格指數，但整體通脹仍然可控。

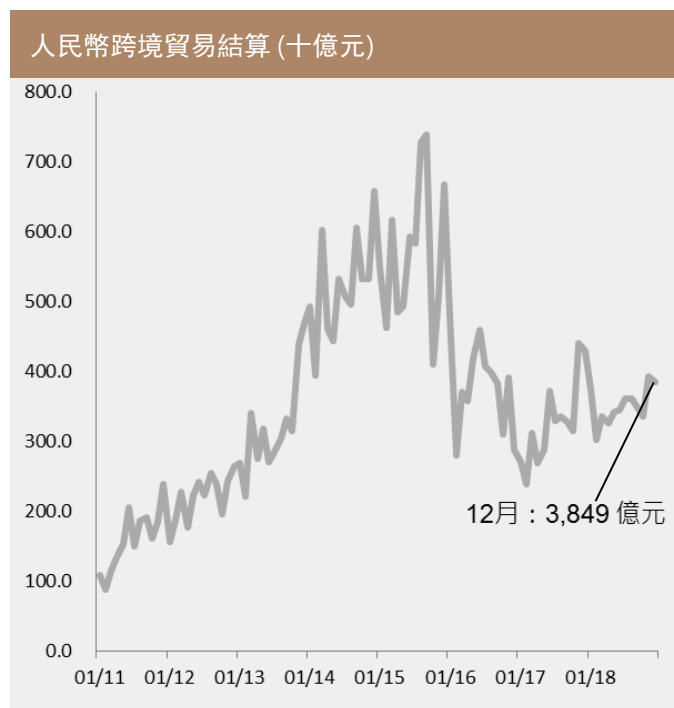




主要指標



資料來源：香港金管局

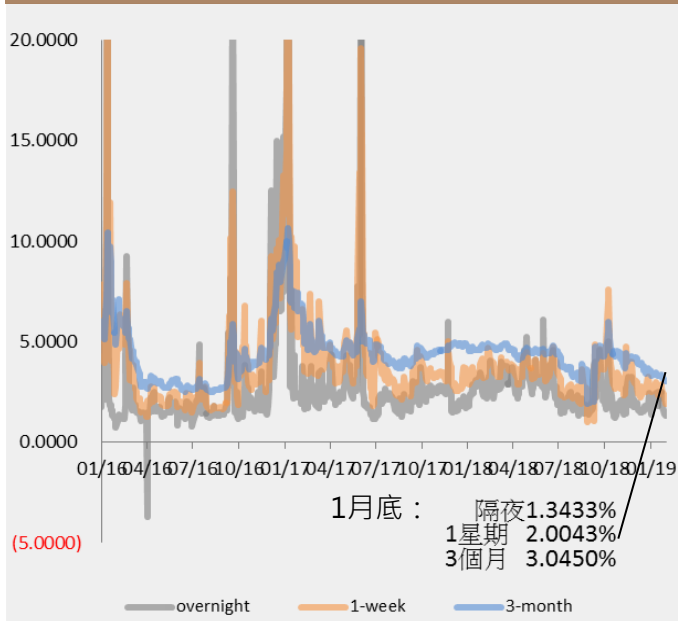


資料來源：香港金管局



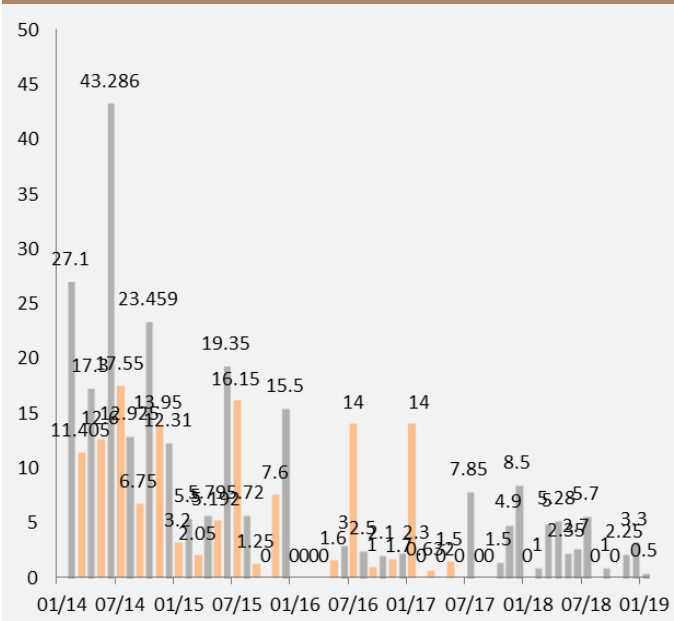
資料來源：彭博

離岸人民幣拆息定價 (%)



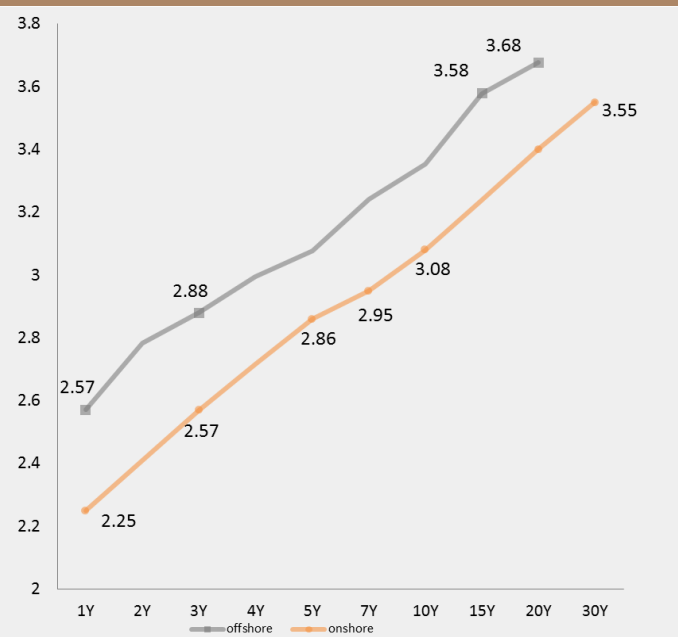
資料來源：彭博

香港離岸人民幣債券發行量 (十億元)



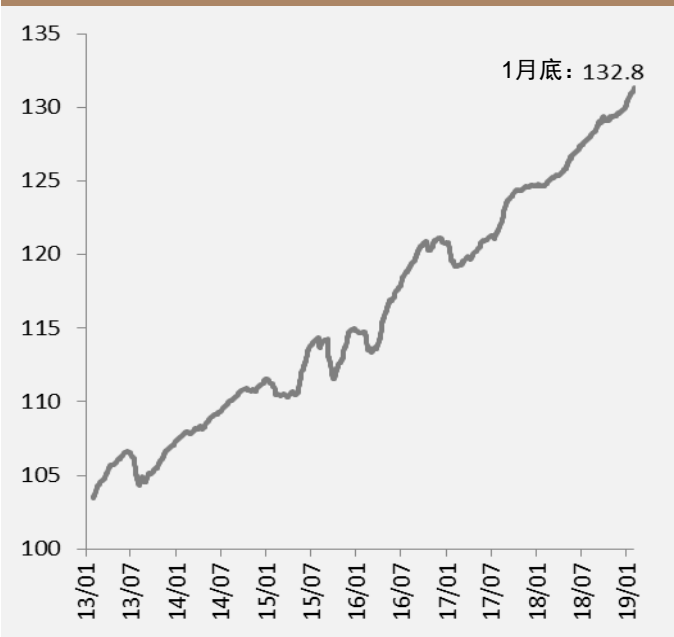
資料來源：中銀香港全球市場估計

離岸及在岸人民幣國債收益率曲線 (%，2019年1月31日)



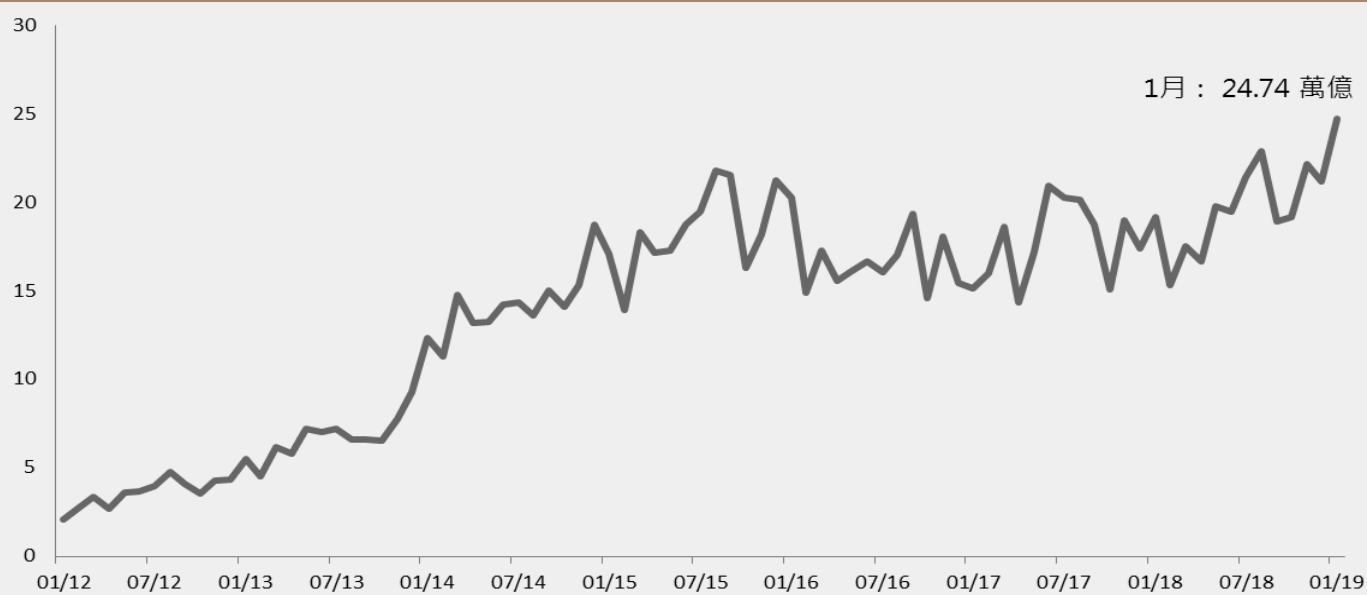
資料來源：彭博

中銀香港 - 富時離岸人民幣債券綜合指數



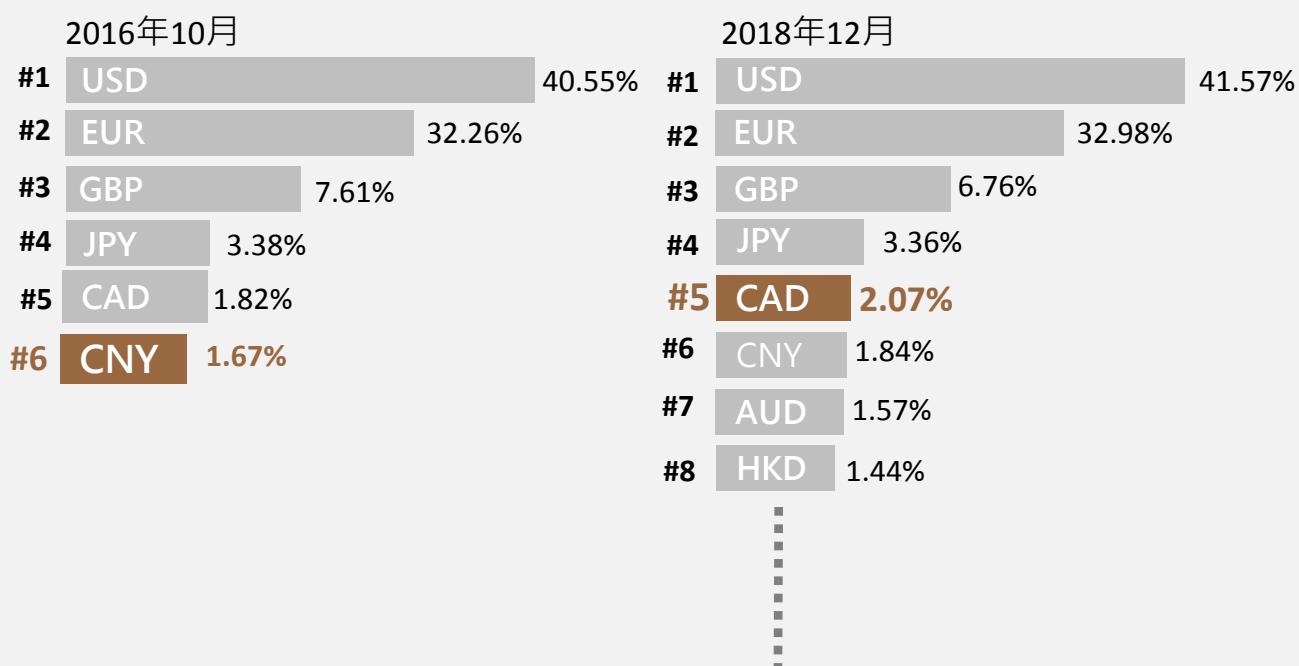
資料來源：彭博

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。