



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

離岸人民幣快報

2020年11月號

總第81期



目錄

第一部份

市場回顧

1

第二部份

政策及同業追蹤

4

第三部份

專題研究

6

第四部份

市場趨勢

11

編者：

張華琳

電話：+852 2826 6586

電郵：zhanghualin@bochk.com

梁紹仁

電話：+852 3982 7177

電郵：matthewleung@bochk.com

曾綺瑤

電話：+852 2826 6763

電郵：sharontsang@bochk.com

離岸人民幣市場強勢持續

10月離岸人民幣匯率穩步上升，突破6.70關口，創下2019年5月以來的新高；離岸人民幣主要業務指標維持平穩；資金繼續流入境內債券市場，境外機構連續3個月增持逾千億元中國債券；債券通成交受假期因素影響輕微下跌，債券通公司成功上線新債易境外債券發行系統；金管局繼續指定9間銀行為離岸人民幣市場一級流動性提供行，並提供20億元人民幣回購協議安排，以協助他們在離岸人民幣市場提供流動資金時管理其流動性。

一、10月人民幣匯率突破6.70後繼續穩步上升

美元指數曾在9月下旬出現強勢反彈，但人民幣經歷短暫下跌後迅速回升。10月離岸人民幣匯率穩步上升，在中國國慶假期後首個交易日（10月9日）即突破6.70關口，創下2019年5月以來的新高。今年第三季度，離岸人民幣兌美元匯率攀升4%左右，為2008年初以來最大單季度漲幅。不僅相對於美元，中國外匯交易中心（CFETS）發佈的人民幣匯率指數顯示，8月以來人民幣相對一籃子貨幣（24種主要外貿交易貨幣）亦明顯升值，指數在兩個月內上漲了超過3%，體現了人民幣近期在外匯市場上的強勢。截至10月30日，人民幣兌美元匯率中間價報6.7232，環比升值1.3%，較年初升值3.4%；離岸人民幣報收6.6943，環比升值1.3%，較年初升值3.9%；在岸人民幣報收6.6919，環比升值1.4%，較年初升值3.9%。

未來內外部不確定因素依然較多，影響人民幣匯率升值和貶值的因素同時存在。一方面，11月初美聯儲宣佈維持利率不變，中美利差預計持續甚至有望擴大，吸引境外投

資者增持人民幣資產，為人民幣帶來升值動力。另一方面，人民幣匯率自5月以來的升值速度較快，漲幅已近6%，加上美國大選結果、財政刺激方案延遲等事件或導致美元波動回升，影響人民幣匯率近期強勢及增加其波動性。

10月份離岸人民幣流動性方面，截至10月30日，香港人民幣隔夜、1週及3個月拆息率分別為2.8262%、2.7565%和3.0415%。

二、離岸人民幣主要業務指標維持平穩

截至2020年9月末，香港人民幣存款餘額為6,679億元，環比減少0.6%，同比增長7.1%；人民幣貸款餘額為1,630億元，環比減少2.5%，同比增長15.3%。9月人民幣跨境貿易結算為5,931億元，回升至半年高位，環比增長11.8%，同比增長29.4%。受十一長假期因素影響，2020年10月，人民幣RTGS清算額為20.2萬億元，較上月減少19.8%，同比減少2.4%。截至2020年10月末，離岸人民幣債券發行規模為1473.5億元（包括1200億元央票）。

SWIFT報告顯示，2020年9月份人民幣為全球第五大支付貨幣。人民幣於國際及國內支付市場佔比1.97%，創出半年新高，僅次於美元、歐元、英鎊及日元。人民幣支付金額按月增長12.8%，其他所有支付貨幣的支付總額環比增長9.4%。

三、境外機構連續3個月增持過千億元中國債券，債券通成功上線新債易境外債券發行系統

全球主要經濟體維持寬鬆貨幣政策，利率已降至近零。相比之下，人民幣債券在彭博巴克萊全球綜合指數中，是前10大計價貨幣債券中收益率最高的品種，繼續吸引資金流入境內債券市場。2020年9月，境外機構在中國銀行間債券市場債券託管餘額達2.9萬億元，同比大幅增長38.9%，單月淨流入達1375億元，首三季增持累計約7500億中債券。最近境外投資者增持規模已連續3個月超過一千億元，外資增持規模超千億元可能已漸成常態，隨著人民幣國際化和資本市場對外開放，中國債券吸引力不斷上升，相繼被納入世界國債指數，市場規模還有提升空間。

受假期因素影響，債券通10月份共計成交3743筆，交易量達2737億元，日均171億元。政策性金融債、國債和同業存單依然是境外投資者最關注的品種，分別佔月交易量的42%、45%和11%。債券通本月共新增75境外機構投資者入市，截至10月底，累計境外機構投資者數量達2244家，服務範圍擴展至全球33個國家和地區。全球100家頂級資產管理公司中已有74家完成債券通入市。

同月，債券通公司成功上線新債易境外債券發行系統。新債易系統在境外運營，旨在為包括中資美元債、點心債等在內的各類境外債券的簿記、定價、分配提供一站式電子服務。另外，10月29日，債券通T+N結算的線上功能正式上線。債券通境外投資者可在Tradeweb交易介面上直接勾選T+3以上結算週期，無需再提交申請。

四、金管局繼續指定9間銀行為離岸人民幣市場一級流動性提供行

金管局宣佈，繼續指定9間銀行作為香港離岸人民幣市場的一級流動性提供行，為期兩年。有關銀行包括農業銀行、中銀香港、交通銀行、法國巴黎銀行、建行亞洲、花旗銀行、滙豐銀行、工銀亞洲、渣打香港。

金管局將繼續為各間一級流動性提供行，提供20億元人民幣回購協議安排，以協助他們在離岸人民幣市場提供流動資金時管理其流動性，並會繼續定時檢討這個計劃的運作。



深圳先行示範區 40條首批授權事項清單出爐

10月，中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發了《深圳建設中國特色社會主義先行示範區綜合改革試點實施方案（2020-2025年）》，同時以附件形式印發了《深圳建設中國特色社會主義先行示範區綜合改革試點首批授權事項清單》。

40條授權事項包括六個方面，其中要素市場化配置方面14條，營商環境方面7條，科技創新體制方面6條，對外開放方面7條，公共服務體制方面3條，生態和城市空間治理方面3條，各條中明確了改革事項的主要內容。

例如，其中，開展本外幣合一跨境資金池業務試點：建立本外幣合一資金池主帳戶，整合本外幣資金調劑歸集功能，雙向宏觀審慎管理資金池跨境資金流動，允許主帳戶內資金辦理結售匯和相關的套期保值衍生品交易，跨境調出入資金幣種保持一致，資金池資金使用實行負面清單管理。先行先試地方政府債券發行機制：授權深圳在國家核定地方債額度內自主發行。創新地方政府舉債機制，允許深圳到境外發行離岸人民幣地方政府債券。





美國大選結果及新冠疫苗研發進展對人民幣匯率的影響

高級經濟研究員 張謙

人民幣匯價近期一路走高，正如我們在10月6日《經濟季報》中對人民幣看漲情境描述得那樣，假使拜登贏得美國總統大選，且美國當局未能在年內為民衆大規模接種新冠病毒疫苗，在岸人民幣兌美元可能在2020年底前達到6.6。11月3日舉行的美國總統大選結果公佈後，在岸人民幣兌美元(USDCNY)和離岸人民幣兌美元 (USDCNH) 在11月9日分別升至6.57和6.55，而同一天從輝瑞/ BioNTech方面傳出的有關COVID-19疫苗的積極消息則導致USDCNY和USDCNH分別回落至6.63和6.65。

一、新冠肺炎疫苗何時會在美國廣泛接種？

不同於將去活化病毒注入人體內以觸發免疫系統做出反應的傳統疫苗，輝瑞/ BioNTech研發的新冠肺炎疫苗使用信使核糖核酸(messenger RNAs)引導機體細胞製造出可觸發免疫系統反應的抗原。 11月10

日，美國衛生與公共服務部部長預測，“到明年3月底至4月初，所有美國民衆都應享受到疫苗接種計劃。”輝瑞公司也對外宣稱，預計2020年內將供應5000萬劑新冠肺炎疫苗，而這一數字將在2021年增加到13億。但是，發達經濟體的民衆將會較發展中國家更早接受這些疫苗的接種。



二、美元再發出三個看漲信號

首先，我們觀察到輝瑞/ BioNTech新聞發布後美元指數隨之上漲，一旦疫苗研發成功進入大規模接種階段，相對有更多邊界/政治問題的歐元區，美國經濟的反彈速度可能更快些。其次，自6月以來（圖1），歐元區與美國相比，其中央銀行資產負債表的規模（以佔GDP的百分比表示）增長速度更快。歐元區失業率較高（歐元區為8.3

%，美國為6.9%），核心通貨膨脹率明顯較低（歐元區為0.2%，美國為1.5%），這種鴿派式的行爲也是合理的。而且，歐洲央行預計將於12月10日開會時決議通過緊急抗疫購買計劃（PEPP）加快購買資產的步伐。第三，由於美聯儲一開始就提前進行了資產負債表擴張（圖2），所以它可能會比歐洲央行更早地開始縮減/清退資產負債表，這也將對未來美元走強形成助力。

圖1：今年6月以來，歐洲央行資產負債表規模增速較美聯儲更快。

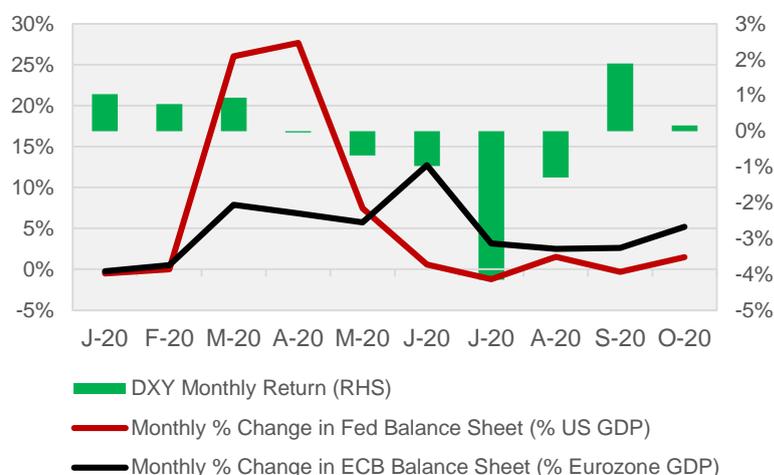
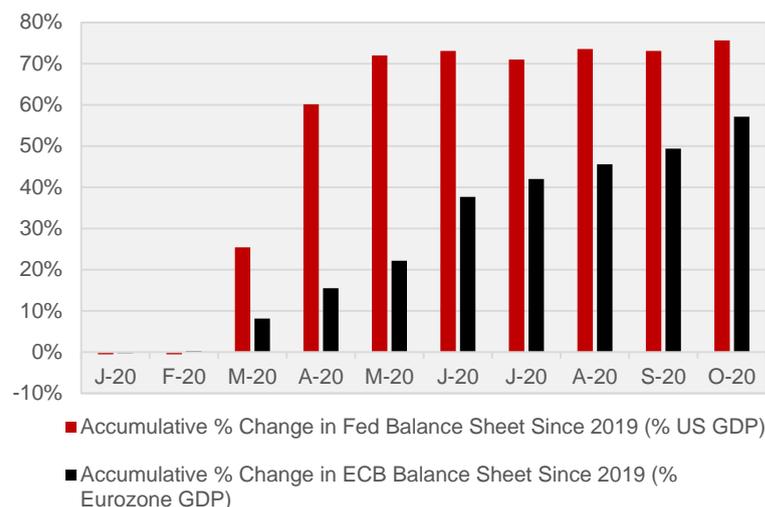


圖2：2019年以來，美聯儲資產負債表規模增速較歐洲央行更快。



三、人民幣市場前景

根據USDCNH等值隱含波動率(表3)，人民幣匯率波動較美國大選前大幅下降。同時，根據三個月USDCNH的風險逆轉(看漲期權隱含波動率相比看跌期權隱含波動率的比例)，人民幣沒有顯現出大的定向偏差(表4)。

然而，考慮到中國有可能無法完全履行第一階段貿易協定的進口目標，中美關係在特朗普餘下兩個月的總統任期內或許再次趨於緊張。假設我們將第一階段進口目標平均到全年，今年前9個月，中國只採購了原定進口額的約54%。

圖3：隱含波動幅度在美國總統大選后有所降低。

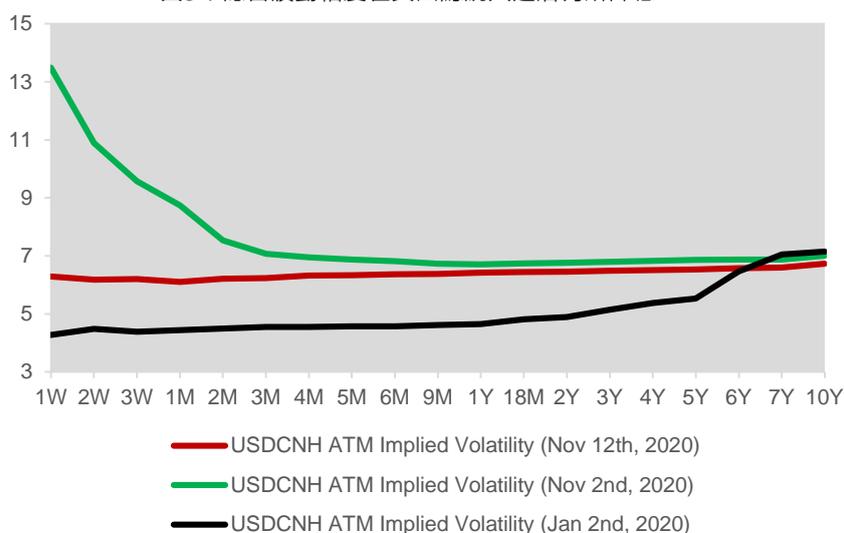


圖4：風險逆轉曲線未有顯示大的定向偏差。



地緣政治方面的不確定性，有望即將在2021年廣泛接種的疫苗，加上美元回升的信號，或將在2020年年底抑制人民幣走強趨勢。此外，最新出爐的10月份社會信貸數據結果也支持了這一論點。2020年10月，社會融資總量(同比增長13.7%)繼續快速增長，主要來源於政府債券的發行，人民幣貸款增速(同比增長12.9%)亦高於疫情爆發前的水平。另一方面，人民銀行貨政司司長孫國鋒在11月6日舉行的新聞發佈會上表示，將會“在適當的時間”“用適當的步伐”對疫情高峰期間所採用的緊急措施進行調整。所以，人行明年或將採取較為強硬的手段提振人民幣匯率。儘管中國經常帳戶盈餘在新冠肺炎疫情期間出現收縮，但鑒於G4央行的政策利率

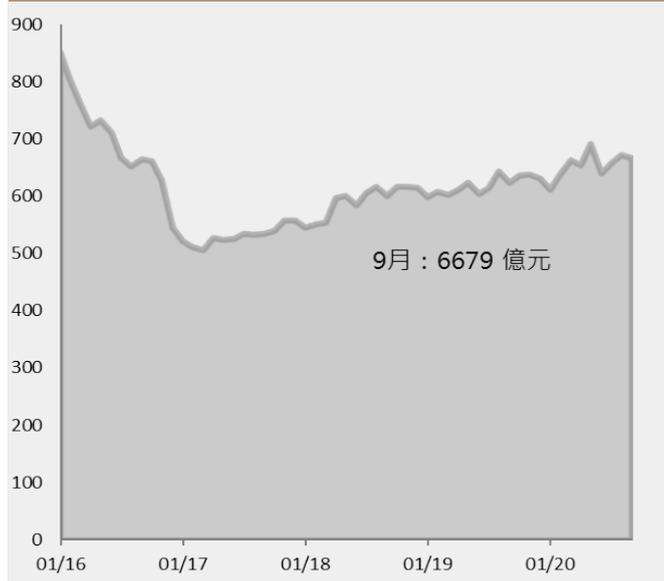
預測持平，中國國債較大可能會在2021年繼續保持相對於發達經濟體主權債券的收益率優勢，從而吸引更多資本流入。而拜登政府是否會降低現有對華關稅的可能性并不能完全排除，這點也可能令人民幣在2021年有望持續走強。





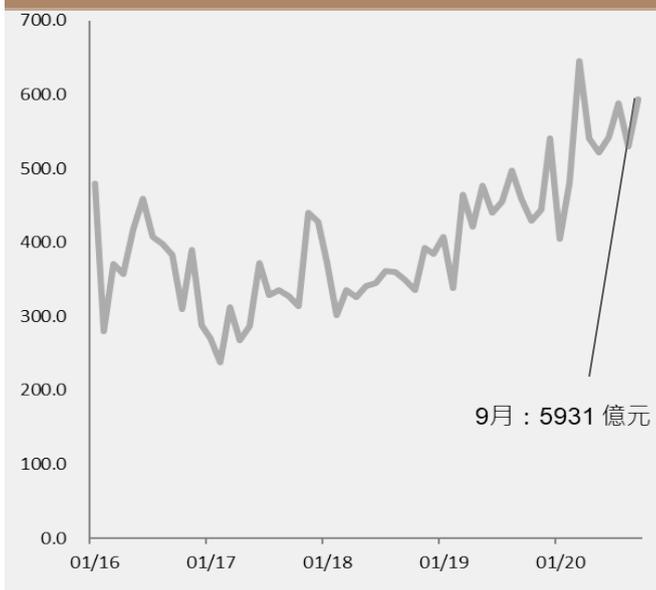
主要指標

香港人民幣存款 (十億元)



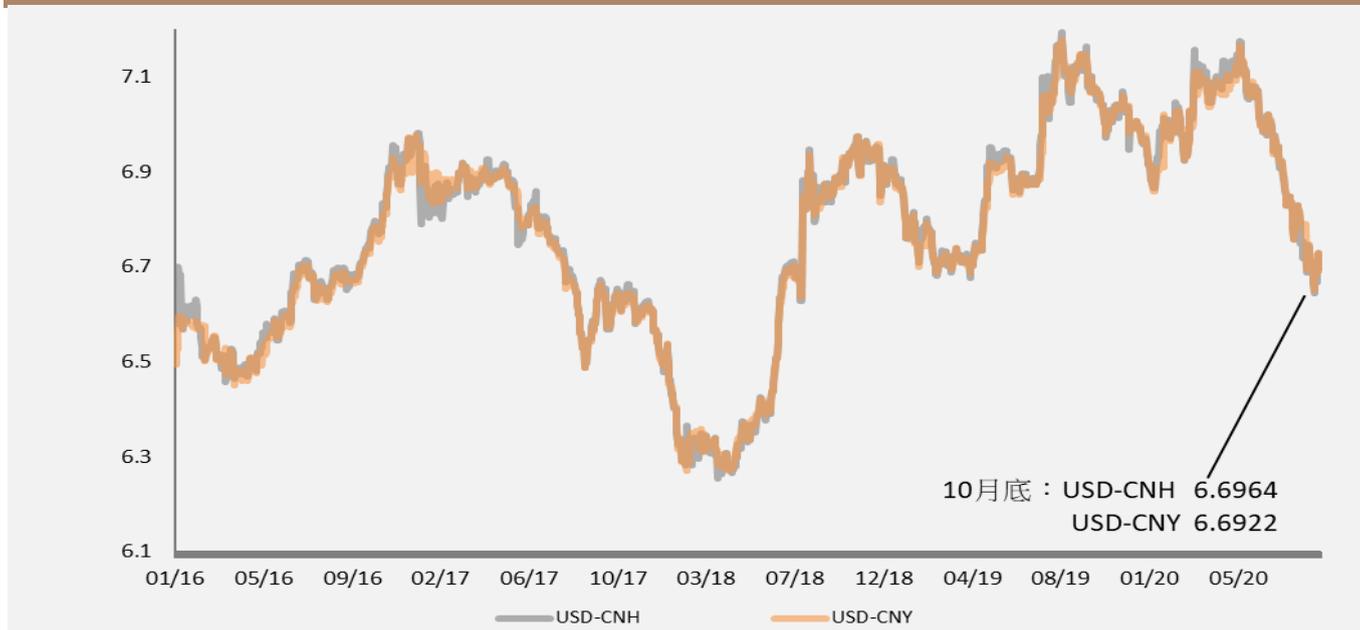
資料來源：香港金管局

香港人民幣跨境貿易結算 (十億元)



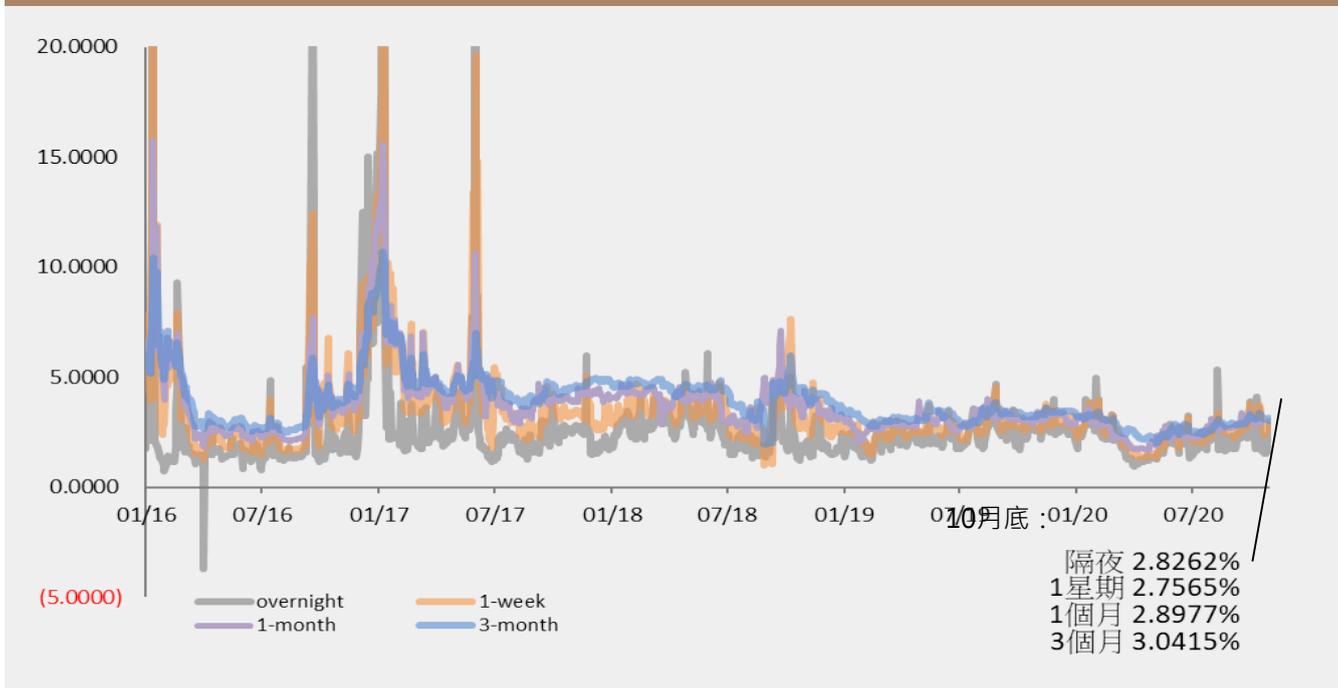
資料來源：香港金管局

離岸人民幣(CNH)及在岸人民幣(CNY)兌美元匯率



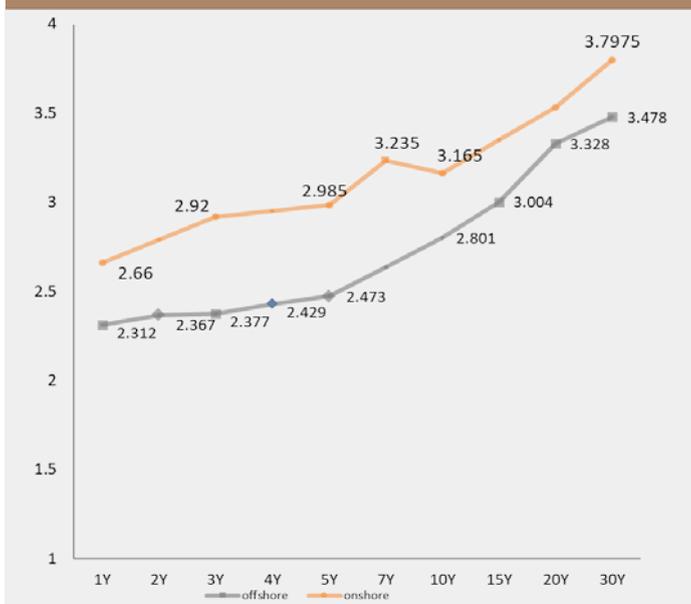
資料來源：彭博

離岸人民幣拆息定價 (%)



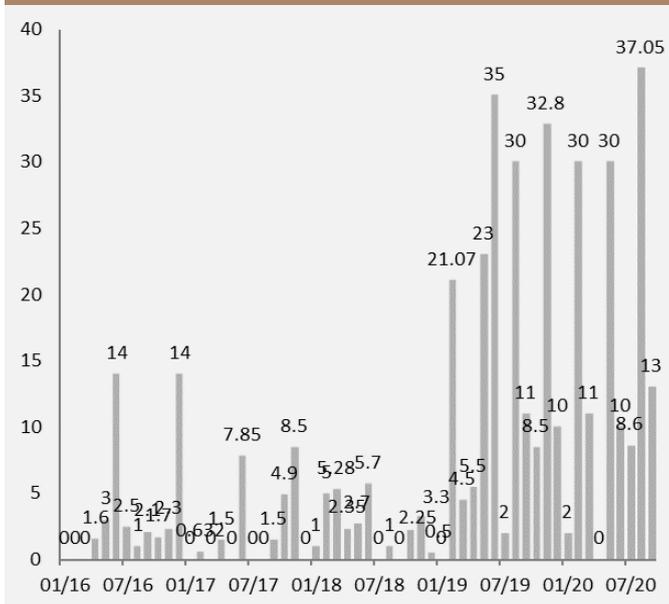
資料來源：彭博

離岸及在岸人民幣國債收益率曲線 (%，2020年10月31日)



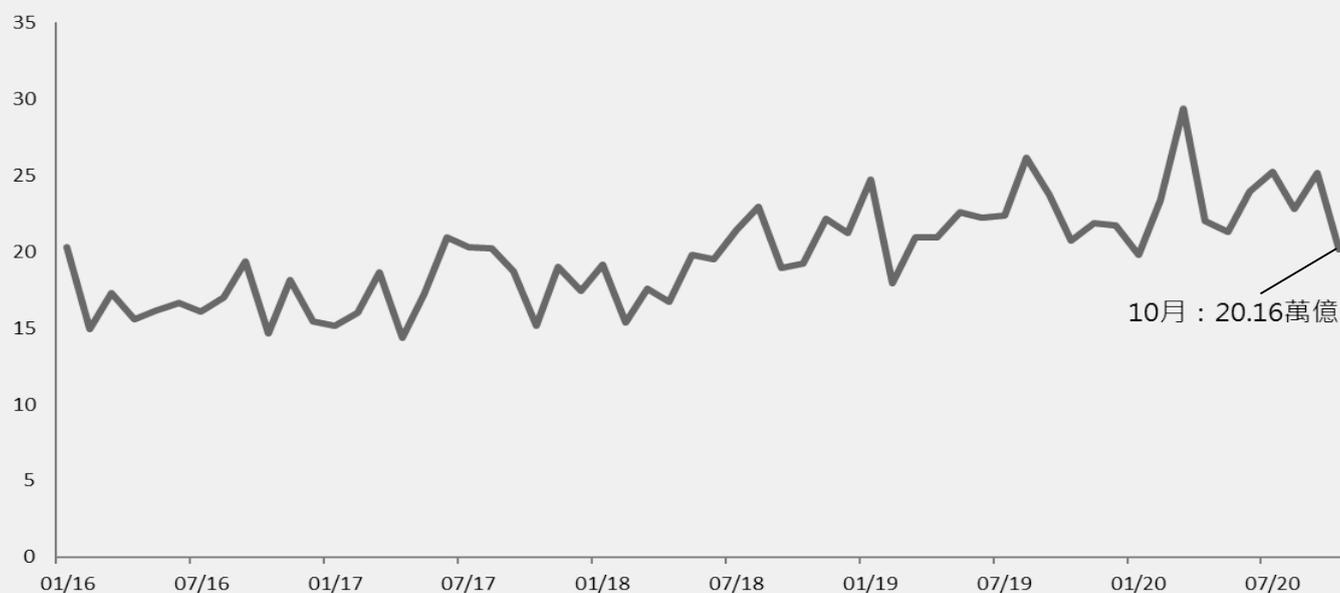
資料來源：彭博

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

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

2019年12月		2020年10月	
#1	USD 42.22%	#1	EUR 37.82%
#2	EUR 31.69%	#2	USD 37.64%
#3	GBP 6.96%	#3	GBP 6.92%
#4	JPY 3.46%	#4	JPY 3.59%
#5	CAD 1.98%	#5	CAD 1.74%
#6	CNY 1.94%	#6	CNY 1.66%
#7	AUD 1.55%	#7	HKD 1.34%
#8	HKD 1.46%	#8	AUD 1.29%



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。