



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

離岸人民幣快報

2020年12月號

總第82期



目錄

第一部份

市場回顧

第二部份

政策及同業追蹤

第三部份

專題研究

第四部份

市場趨勢

1

3

6

10

編者：

張華琳

電話：+852 2826 6586

電郵：zhanghualin@bochk.com

曾綺瑤

電話：+852 2826 6763

電郵：sharontsang@bochk.com

梁紹仁

電話：+852 3982 7177

電郵：matthewleung@bochk.com

離岸人民幣市場保持強勢

11月離岸人民幣匯率繼續穩步上升，突破6.55並創逾兩年新高；受假期因素影響，10月離岸人民幣存款維持穩定，個別業務指標環比輕微下跌，但同比繼續維持增長；中美利差達歷史高位，資金加速流入中國債券市場；債券通單月總成交交易量達4850億元，創歷史新高；人行在港成功發250億元人民幣央票，此次發行受到境外投資者踴躍參與認購。人民幣資產對境外投資者吸引力持續提升，全球投資者對中國經濟充滿信心。

一、11月人民幣匯率突破6.55 創逾兩年新高

11月離岸人民幣升值持續，兌美元匯率創兩年新高。美元指數下破92水準，市場預期，宣稱勝出的美國民主黨拜登當選後，將有利中美關係緩和，加上近期中國經濟數據轉好，經濟基本面對人民幣匯率匯率的支撐不斷增強。離岸人民幣匯率曾在11月17日突破6.55，創逾2年新高，並在月內其餘時間在6.55 - 6.60區間窄幅波動。截至11月30日，人民幣兌美元匯率中間價報6.5782，環比升值2.2%，較年初升值5.5%；離岸人民幣報收6.5827，環比升值1.7%，較年初升值5.5%；在岸人民幣報收6.5760，環比升值1.7%，較年初升值5.6%。

美元在10月底短暫回升後再度反復下跌，在11月單月累積下跌逾2%，近日更跌至逾兩年半低位，是人民幣繼續強勢因素之一，境外機構持續增持人民幣債券作為對沖美元貶值風險工具。短期來看，主要留意未來2周歐美的經濟數據，以及美國總統特朗普進一步制裁中國企業等消息會否繼續發酵，或

許會影響人民幣升值動力。人行在新發佈的2020年第三季中國貨幣政策執行報告中指出，支持更加市場化的人民幣匯率形成機制，以供求為基礎雙向浮動。預測人民幣在中期會繼續雙邊波動，匯率彈性穩步加大。

11月份離岸人民幣流動性方面，截至11月30日，香港人民幣隔夜、1週及3個月拆息率分別為2.7172%、2.9277%和3.2495%。

二、離岸人民幣主要業務指標受假期因素影響環比下跌，同比維持增長

截至2020年10月末，香港人民幣存款餘額為6,801億元，環比增長1.8%，同比增長6.9%；人民幣貸款餘額為1,565億元，環比減少4%，同比增長4.2%。受十一長假期因素影響，10月人民幣跨境貿易結算為4,142億元，環比減少30.2%，同比減少3.5%。2020年11月，人民幣RTGS清算額為24.3萬億元，較上月增加20.5%，同比增加11%。截至2020年11月末，離岸人民幣債券發行規模為1788.5億元(包括1450億元央票)。

SWIFT 報告顯示，受假期因素影響，2020年10月份人民幣為全球第六大支付貨幣。人民幣於國際及國內支付市場佔比1.66%（2019年10月份亦因假期因素錄得1.65%），僅次於美元、歐元、英鎊、日元及加元。人民幣支付金額按月減少17.6%，其他所有支付貨幣的支付總額環比減少2.3%。

三、債券通單月總成交創歷史新高

截至11月21日，中國十年期國債收益率為3.33%，美國十年期收益率為0.83%，中美十年期國債利差接近250個基點，達到歷史最高水準。中美利差走闊，繼續利好人民幣匯率升值，同時吸引資金流入境內債券市場。2020年10月，在假期因素影響下，境外機構在中國銀行間債券市場債券託管餘額仍然高達2.9萬億元，同比大幅增長40.8%，單月淨流入達545億元，首三季增持累計約8100億中債券。美國貨幣政策持續寬鬆是今年中美利差不斷走闊的主因，但中美利差現已處於高位，加上疫苗正面消息開始推高美債收益率，因此中美利差能否繼續走闊，還有待觀察。雖然如此，外資單月增持過千億元中國債券已漸成常態，也證明了中國債券市場對外資的吸引力，就算未來中美利差收窄，也不一定造成資金流出。

債券通11月份，共計成交5895筆，交易量達4850億元，創單月總成交歷史新高，日均231億元。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43%、44%和11%。債券通本月共新增68境外機構投資者入市，截至11月底，累計境外機構投資者數量達2307家，同月迎來首家南非投資者，服務範圍擴展至全球34個國家和地區。此外，本月有超過60家客戶完成入市以來首筆債券通交易。全球100家頂級資產管理公司中已有75家完成債券通入市。

“十四五”：穩慎推進人民幣國際化

中共中央《關於制定國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和二〇三五年遠景目標的建議》提出，堅持實施更大範圍、更寬領域、更深層次對外開放，建設更高水準開放型經濟新體制。穩慎推進人民幣國際化，堅持市場驅動和企業自主選擇，營造以人民幣自由使用為基礎的新型互利合作關係。

11月6日，中國人民銀行副行長陳雨露在第三屆進博會舉行的金融合作論壇上表示，深化金融業開放要從四方面入手。一是繼續對標國際高水平，堅持市場化、法治化、國際化原則，擴大金融業對外開放。二是推動人民幣國際化，在堅持市場主導的同時，更好地發揮政府的作用。三是以服務實體經濟為根本，優化和穩定全球產業鏈、供應鏈。四是繼續加強“一帶一路”沿線投融資合作。

跨境人民幣貿易融資轉讓服務平台上線

11月3日，跨境人民幣貿易融資轉讓服務平台正式上線，首批參與機構64家，其中境內機構24家、境外機構40家，覆蓋全球4大洲15個國家和地區。跨境人民幣貿易融資轉讓服務平台是落實《關於進一步加快上海國際金融中心建設和金融支持長三角一體化發展的意見》的具體舉措，由人民銀行指導上海票據交易所聯合相關機構建設開發，為境內外金融機構提供跨境人民幣貿易融資相關服務的綜合性數字化平台。

人行在港成功發250億元人民幣央票

11月12日，人行在香港成功發行兩期人民幣央行票據，其中，三個月期央行票據100億元人民幣，一年期央行票據150億元，中標利率分別為2.85%和2.90%。此次投標總量約685億元，超過發行量的2.7倍，表明人民幣資產對境外投資者有較強吸引力，亦反映全球投資者對中國經濟的信心。

人行與香港金管局續簽貨幣互換協議

11月25日，中國人民銀行宣布，已與香港金融管理局續簽貨幣互換協議，互換規模由原來的4000億元人民幣/4700億港元擴大至5000億元人民幣/5900億港元，有效期五年，經雙方同意可以展期。雙方認為，貨幣互換協議的續簽將利於維護香港與內地及區域金融穩定，便利兩地貿易和投資，推動香港離岸人民幣市場發展。





人民銀行正同金管局研究“南向通” 框架，債市雙向開放有望迎來新進展

策略員 席帥

12月2日，人民銀行主管報紙《金融時報》報道，人行正與香港金管局一道，會同各方研究探討債券“南向通”的框架性方案。稍後金管局發言人也表示，金管局與人民銀行會成立工作組，推動研究工作，並適時與業界溝通。“南向通”歷時3年多終於迎來新進展，作為債券通的重要部分，市場對“南向通”期待已久，落地之後將進一步完善兩地的互聯互通，為內地投資者提供多元化資產配置渠道，以及強化香港國際金融中心地位，推動人民幣國際化進程。

一、背景情況

為促進債券市場發展，推動內地和香港之間債券市場的互聯互通，債券通“北向通”於2017年7月正式開通。按照當時的部署安排，先開展“北向通”是符合分步實施、穩妥推進的原則，通過紮實做好“北向通”，可以為未來“雙向通”積累經驗。在此後的三年多時間，“北向通”運行安全穩定，業務增長快速，已經成為境外投資者進入中國債券市場的重要渠道。期間市場上關於“南向通”開放的呼聲持續高漲，但鑒於資金外流壓力較大等多重因素，一直未啟動。

近期隨著內地資金流出放緩，外資流入境內的規模逐漸增加，外匯儲備不斷上升，尤其是在債券端以流入為主，一定程度也增加了人民幣的升值壓力。在吸引外資的同時，打通資金流出的渠道、平衡跨境資金流的需求逐漸顯現。在前期“北向通”運作良好的基礎上，“南向通”提上日程時機成熟。

二、推動“南向通”開通意義重大

目前“南向通”的研究尚在框架性階段，尚未有實質性內容，但是通道一但打通，對於完善債券市場雙向開放機制、支持境內機構配置境外債券、提升香港國際金融中心地位以及推動人民幣國際化都具有重要意義。

(一)進一步完善互聯互通機制、鞏固開放成果

“債券通”作為一項對外開放的創新實踐，自“北向通”上綫以來得到了境外投資者和國際市場的高度認可，投資者數量、交易規模、持債餘額均實現較快增長。截至2020年11月末，境外投資者超過2200家，包括來自33個國家和地區的投資人，日均交易量達231億人民幣，境外投資者持有量達3.0萬億人民幣。同時，債券通先後助力中國債券納入彭博巴克萊全球綜合指數和摩根大通旗艦全球新興市場政府債券

指數系列，對中國債券市場的對外開放起到了良好的推動作用。互聯互通在當前金融市場開放中是極具生命力的一項機制，“南向通”開通後將完善債券市場雙向開放的制度安排，改善目前境內機構主要通過QDII渠道需求受限的情況，持續推動金融市場開放和香港金融樞紐發展。

(二) 進一步強化香港國際金融中心地位

香港作為國際金融中心，一直以來債券是金融發展的薄弱環節，整體規模較小，一級市場發行供應量也不充足，二級市場流動性也欠佳。南向通開通後，北水南流為香港債券市場帶來內地的資金，有助於吸引企業增加在香港的發債融資，促進債券交易，提升香港債券市場的發展水平。

中央在十四五規劃中明確提出，將進一步支持香港鞏固提升競爭優勢。今年5月，中國人民銀行等四部委發佈《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》，指出將有序推進粵港澳金融市場和金融基礎設施互聯互通，優化完善“債券通”等金融市場互聯互通安排，包括適時研究擴展至“南向通”。“南向通”將進一步鞏固香港作為資本進出內地的門戶角色，為香港金融業發展帶來新機遇。

(三) 進一步推進人民幣國際化進程

“南向通”開通將推動境內的人民幣流出，改變目前債券投資持續净流入的局面，

推動跨境資金流向雙向波動、平衡健康的方向發展。另一方面，隨著流出資金在香港形成存量，對於擴大離岸資金池、推動離岸人民幣市場發展具有積極作用。此外，“南向通”也會引導境內資金去配置境外的人民幣債券，有助於降低企業的融資成本，帶動點心債市場復蘇。與之相關的外匯交易需求也會進一步被激發，推動外匯市場發展。

人民幣國際化發展同金融市場對外開放一直是相輔相成、互相促進的。近年來，貿易項下跨境人民幣使用佔比逐漸下降，投資項下的人民幣業務成為新的增長點。“南向通”將進一步增加人民幣在投資項下的使用，並強化人民幣資產在全球範圍內的活躍度，從而提升人民幣國際化水平。

(四) 便利境內機構資產配置需求，融入全球金融市場

“南向通”開通，無疑將為內地投資者提供更加豐富的投資標的選擇範圍，更好地滿足其走出去的需求，提高境內機構資產配置的靈活度和資產回報率，通過豐富資產類型也有助於加強對風險的管理。此外，當前境內機構投資境外的渠道相對有限、參與境外市場程度較低，目前主要渠道QDII在交易的自主選擇上限制較多。“南向通”成為便捷的配置境外債券的渠道，將使得境內機構能夠更深入地參與到全球金融市場中，進一步提升中國金融市場的國際化水平。

三、對香港金融業的業務機會和挑戰

根據《金融時報》的報道，“‘南向通’要有利於境內投資者、境內金融機構和金融基礎設施的發展，也要允許境內投資者自主選擇具體的交易結算安排，構建出一個便捷可控的走出去通道。”南向通具體模式目前還不可知，對於香港金融業來說，業務機會將主要取決於未來“南向通”採用什麼樣的模式。值得注意的是，在跨境資金流動風險上，監管對於“南向通”傾向更加審慎。我們可以大致設想三種可能的模式：

模式一為准入管理。類似於“北向通”，投資人獲得准入後可以自由買賣債券，不受額度限制、券種限制，這種模式自由度最高。模式二為准入管理+額度管理，即獲得准入後需要在批准的額度內進行投資，自由度居中。模式三為准入管理+額度管理+品種管理，即除了需要在額度內進行投資外，對於可以買賣哪些產品、哪類債券也有具體的要求，這種模式自由度最低，但相對風險也小。

在上述三種模式下，香港在其中的業務機會包括了開立戶口、吸收存款、債券托管、外匯交易、資金清算等。除了顯而易見的帶來大筆資金外，在托管業務、代理業務、外匯交易方面銀行亦可以有所作為。另外值得一提的是，香港作為離岸最大的人民幣清算樞紐，隨著債券雙向通開通清算業務可以預計有可觀發展，人民幣清算業務也將受益。

但考慮到目前香港債券市場的發展現狀，市場規模比較小、債券交易量也不大，債券的清算主要也集中在Euroclear和Clearstream，如果“南向通”的投資標的限於香港債券市場，香港如何推動債券市場發展、提升“南向通”的吸引力、最大限度獲取政策紅利仍有待觀察。

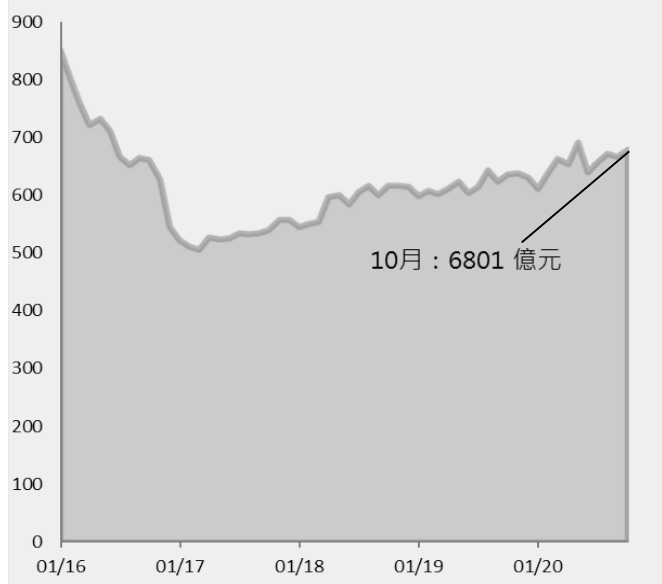
四、小結

“南向通”的落地無論對於內地市場開放、繁榮香港金融市場以及推動人民幣國際化等國家戰略都具有重要意義，它將境內外市場的聯動性進一步加強，並持續優化配置境內外資產，提升金融市場發展水平。目前，“南向通”後續推出暫未有明確的時間表，具體方案也有待各方綜合考量。市場機構可以積極參與政策的制定，多獻言獻策，爭取該機制能夠早日落地。



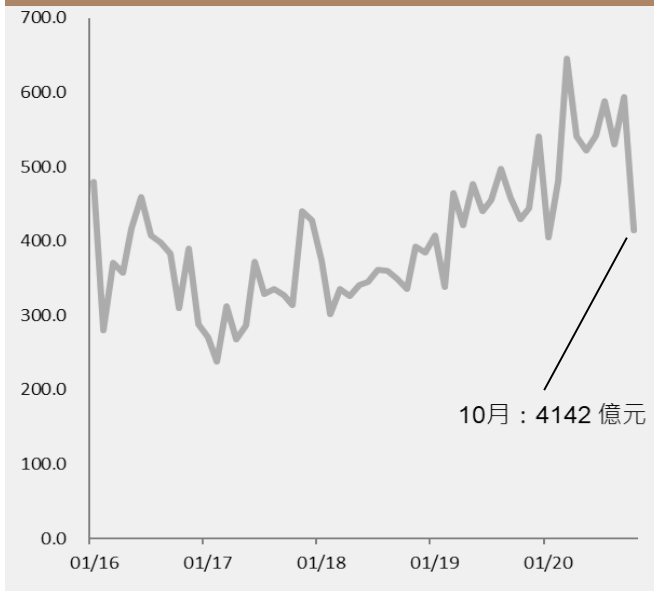
主要指標

香港人民幣存款 (十億元)



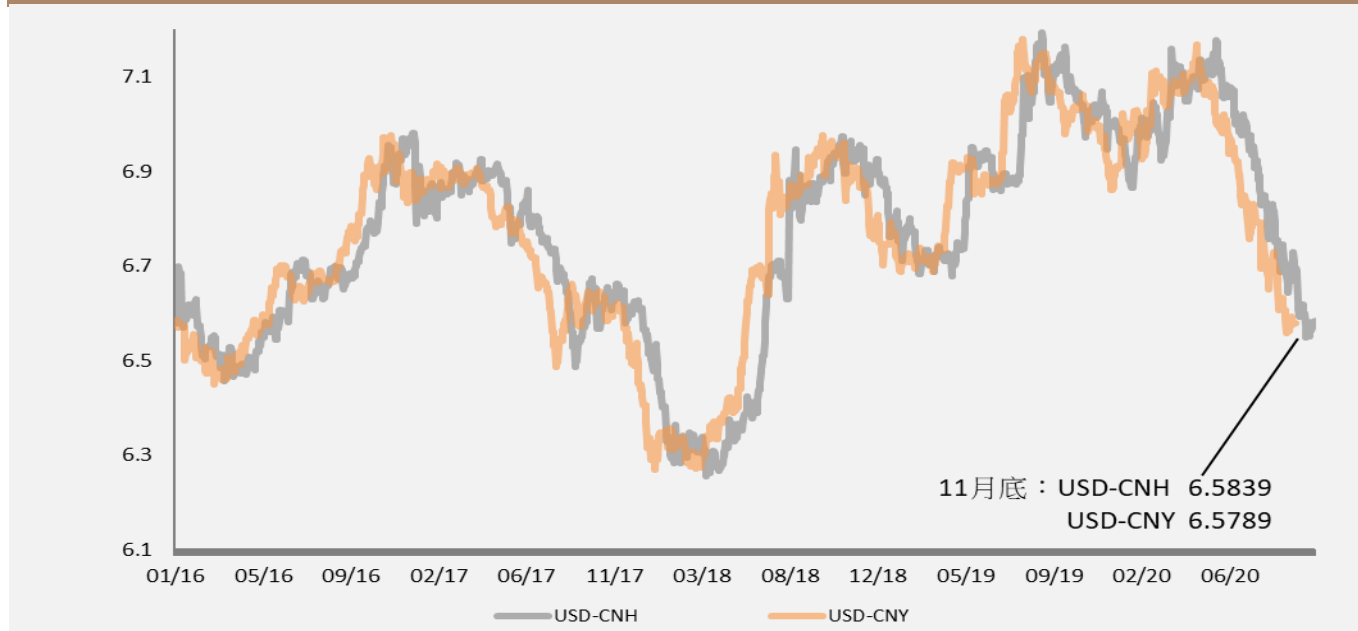
資料來源：香港金管局

香港人民幣跨境貿易結算 (十億元)



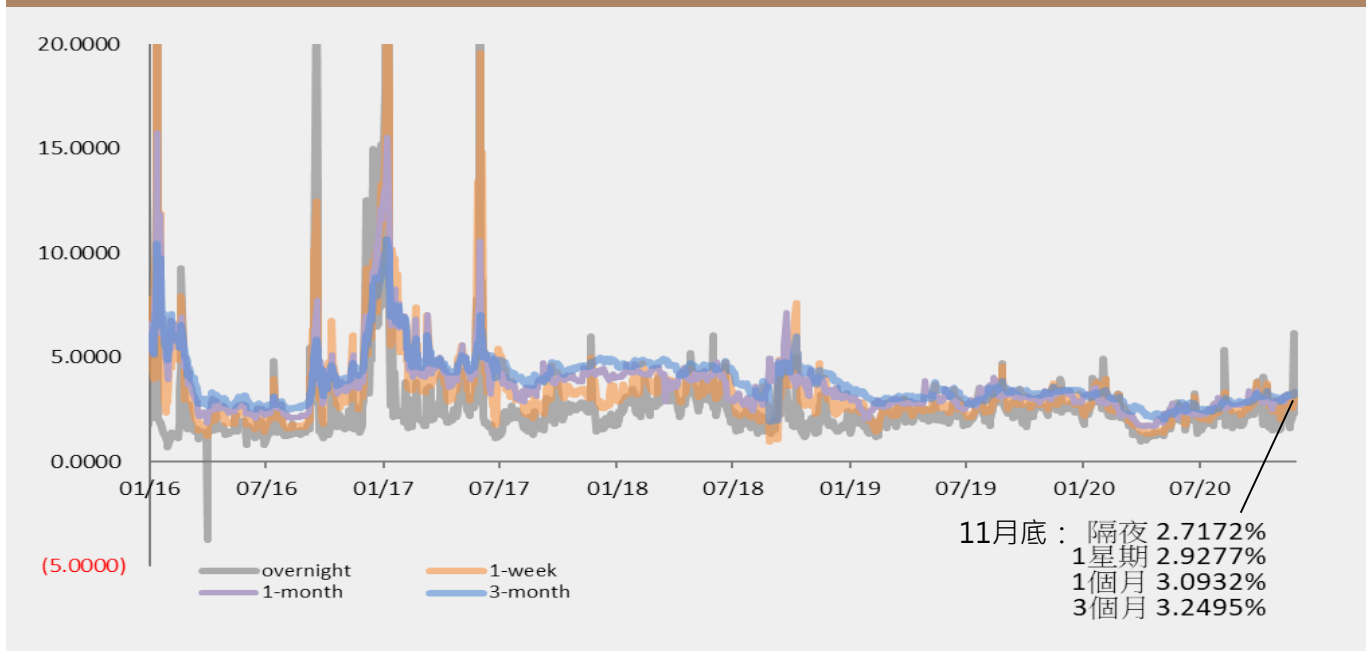
資料來源：香港金管局

離岸人民幣(CNH)及在岸人民幣(CNY)兌美元匯率



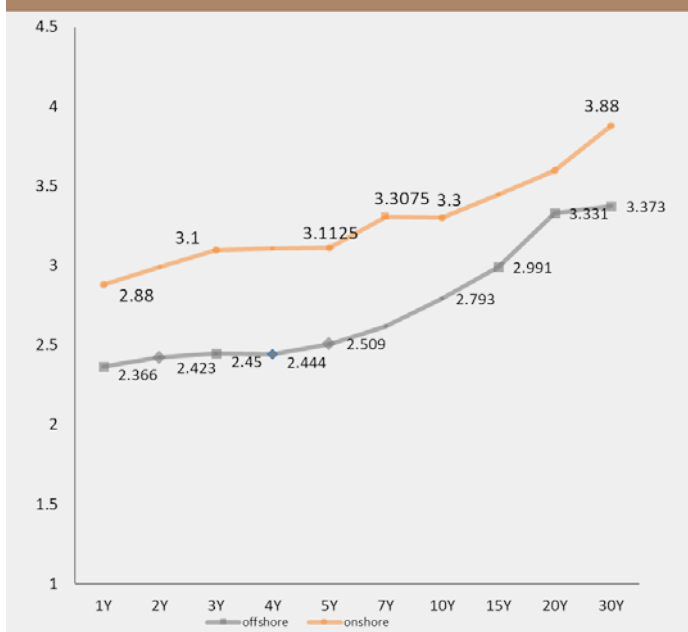
資料來源：彭博

離岸人民幣拆息定價 (%)



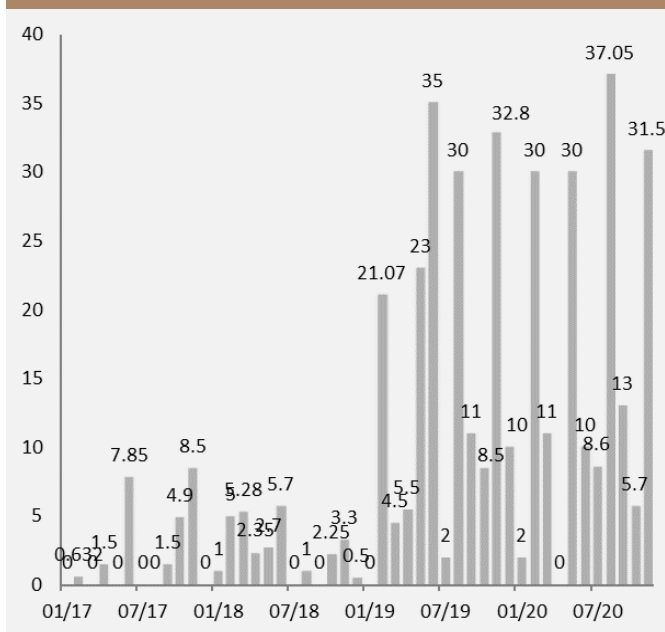
資料來源：彭博

離岸及在岸人民幣國債收益率曲線 (%，2020年11月27日)



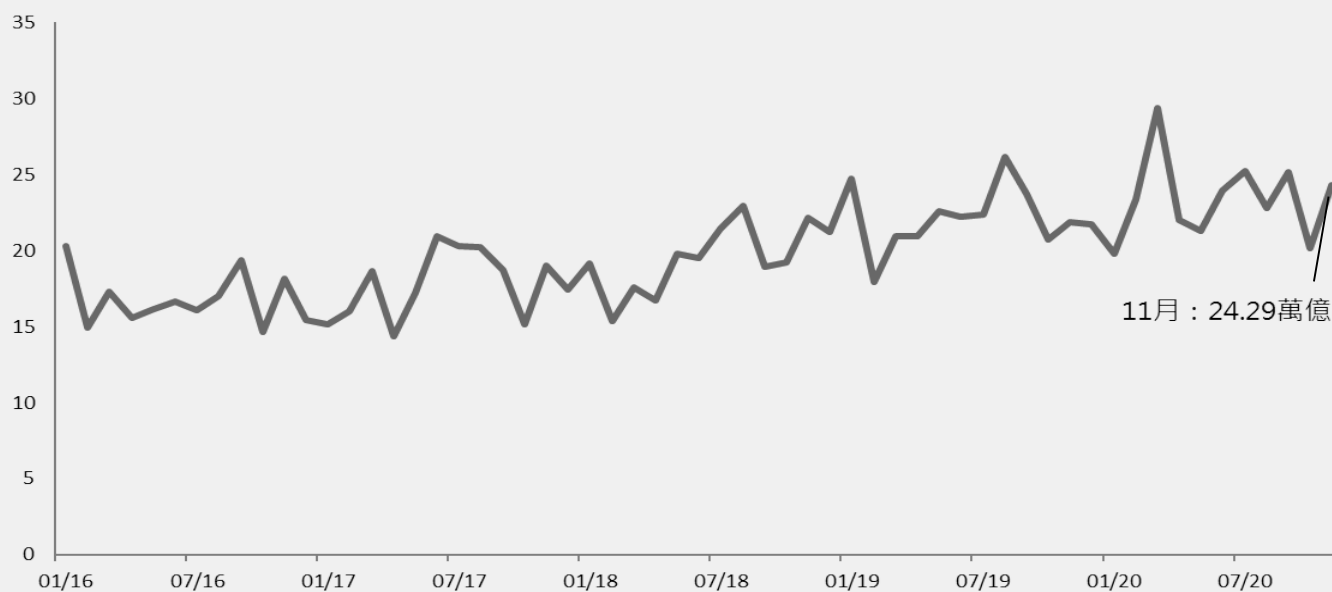
資料來源：彭博

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%

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。