



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

4

7

編者:

張華琳

電話: +852 2826 6586

電郵: zhanghualin@bochk.com

曾綺珺

電話: +852 2826 6763

電郵: sharontsang@bochk.com

梁紹仁

電話: +852 3982 7177

電郵: matthewleung@bochk.com

離岸人民幣市場穩步發展

12月離岸人民幣升破6.5·兌美元匯率創兩年半新高;離岸人民幣主要業務指標回升· 其中香港人民幣存款重上7000億元以上·創四年半新高;境外機構持中國債券餘額突破3 萬億元·債券通單日交易量再創新高;人民幣全球外儲佔比實現連續七個季度的增長·續 創歷史新高·美元儲備佔比則連續兩季度下降。

一、12月人民幣匯率突破6.5創 逾兩年半新高

12月離岸人民幣升破6.5·兌美元匯率創兩年半新高。中國經濟復甦愈見明確、最新官方製造業PMI連續10個月在50以上,帶動離岸人民幣匯率繼續維持強勢。12月離岸人民幣最高曾在12月17日升至6.4895·為2018年6月以來最高,月內其餘時間在6.50附近徘徊。截至12月31日,人民幣兌美元匯率中間價報6.5249,環比升值0.8%,較年初升值6.3%;離岸人民幣報收6.5077,環比升值1.1%,較年初升值6.5%;在岸人民幣報收6.5267,環比升值0.7%,較年初升值6.3%。

市場預期美國將推出更多刺激措施·降低持有美元避險的需求·投資者減持美元導致美元指數在12月跌穿90水準·暫時未見見底回升跡象。另一方面·中美利差擴闊至200個基點以上·繼續吸引外資流入境內市場·加上農曆新年臨近·人民幣結匯需求增加·預計短期人民幣匯率會繼續得到支撐·匯率彈性穩步加大。

12月份離岸人民幣流動性方面,截至12 月31日,香港人民幣隔夜、1周及3個月拆息 率分別為4.0305%、2.9582%和2.8823%。

二、離岸人民幣主要業務指標 在上月假期因素過後回升

截至2020年11月末、香港人民幣存款重上7000億元以上、創四年半新高、餘額為7,183億元、環比增長5.6%、同比增長12.6%;人民幣貸款餘額為1,643億元、環比增長5%、同比增長4.3%。在國慶假期因素影響過後、11月人民幣跨境貿易結算為5,263億元、環比增長27.1%、同比增長18.4%。2020年12月、人民幣RTGS清算額為25.1萬億元、較上月增加3.5%、同比增加15.7%。截至2020年12月末、離岸人民幣債券發行規模為1888.5億元(包括1550億元央票)。

SWIFT報告顯示 · 2020年11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2.09% (2019年11月份亦因假期因素錄得1.93%) · 僅次於美元、歐元、英鎊及日元。人民幣支付金額按月增長19.8% · 其他所有支付貨幣的支付總額環比減少0.6%。

三、境外機構持中國債券餘額突破3萬億元,債券通單日交易量 再創新高

截至12月·中美十年期國債利差維持在接近240個基點左右的歷史高位。中美利差走闊利好人民幣匯率升值·同時吸引資金加快流入境內債券市場。2020年11月·境外機構在中國銀行間債券市場債券託管餘額高達3.1萬億元·同比大幅增長40.7%·單月淨流入達967億元。截至目前為止·境外機構持有中國債券佔比只有3%左右·發展潛力巨大。人民幣匯率維持強勢·加上歐美國家債券繼續維持低利息、低回報·境外機構投資者預料將繼續增持中國債券以分散風險。

債券通12月份·共計成交5648筆,交易量達4478億元·日均195億元。12月16日·債券通單日交易量創歷史新高·達369.4億元。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33%、43%和21%。債券通本月共新增47境外機構投資者为市·截至12月底·累計境外機構投資者數量達2352家·服務範圍擴展至全球34個國家和地區,全球100家頂級資產管理公司中已有75家完成債券通入市。

四、人民幣全球外儲佔比續創歷 史新高

根據國際貨幣基金組織(IMF)最新發佈的 "官方外匯儲備貨幣構成(COFER)"資料·2020年三季度·人民幣外匯儲備總額由三季度的2330.9億美元升至2445.2億美元·實現連續七個季度的增長。人民幣在全球外匯儲備佔比也升至2.13%·續刷2016年第四季度IMF報告該資料以來的新高。

美元仍是全球主要央行持有規模最大的儲備貨幣,但佔比由二季度的61.26%降至60.46%,連續兩個季度下降。

六部委聯合發佈關於跨境人民幣便利化的通知

2021年1月4日,中國人民銀行、國家發展和改革委員會、商務部、國務院國有資產監督管理委員會、中國銀行保險監督管理委員會、國家外匯管理局聯合發佈《關於進一步優化跨境人民幣政策支持穩外貿穩外資的通知》(銀發〔2020〕330號)。

《通知》共十五條,涉及簡化跨境人民幣結算流程、優化跨境人民幣投融資管理、便利個人經常項下人民幣跨境收付、便利境外機構人民幣銀行結算賬戶使用、推動更高水平貿易投資人民幣結算便利化共五大方面。

針對跨境人民幣投融資管理,包括放寬資本項目人民幣收入使用限制,取消外商投資企業人民幣資本金境內再投資限制;取消外商投資專戶管理要求;明確境外人民幣借款無需專款專戶,簽約幣種可與提款償付幣種不一致;調整境外人民幣放款幣種轉換因子並明確提前還款不再計入餘額。

人民銀行正同金管局研究"南向通"框架

2020年12月2日,人民銀行主管報紙《金融時報》報道,人民銀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。

2020年人民幣匯率走勢回顧及 2021年展望

高級經濟研究員 應堅

一、2020年人民幣匯率走勢回顧

2020年人民幣匯率明顯分為兩個變動階段:第一階段,從年初到5月底。受多重不利因素影響,人民幣匯率承受較大拋售壓力,CNH從年初6.9573跌至年內最低點7.1745。第二階段、從5月底至12月底。全球疫情常態化發展、美元避險貨幣功能弱化,人民幣跟隨其他主要貨幣一路反彈。

回顧2020年人民幣匯率走勢·新冠疫情不 斷演變及全球經濟出現大蕭條以來最嚴重衰退 直接觸發了人民幣急劇波動。各國採取措施應 對疫情·在一定程度上緩和了市場情緒·並穩 住了金融市場。中國有效遏制疫情·成為全球 首個亦是迄今唯一一個實現經濟正增長的主要 經濟體·對人民幣匯率起到重要的支撐作用。 全年CNH累計反彈4573點·上升了7.4%·升 值幅度略大於CNY(6.7%)及人民幣兌美元中 間價(6.9%)。CFETS人民幣匯率指數全年升 3.8%。

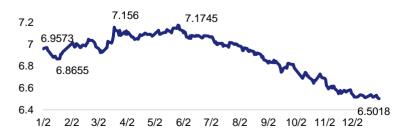
二、2021年影響人民幣匯率的主 要因素

總體而言·內部因素仍是決定人民幣匯率 走勢的基本面·包括中國經濟在疫情後復蘇態 勢·以及內地宏觀調控和貨幣政策操作。外部 因素方面·2020年曾對全球外匯市場影響較大 的一些因素正在分解及重組·形成新的變數· 對主要國際貨幣及人民幣匯率產生影響。新的 一年主要看點包括以下幾點:

1、新冠疫情發展及疫苗效果

2020年底全球疫情十分嚴峻,不過,新冠疫苗陸續推出給全球抗疫帶來希望。

2020年CNH走势



数据来源:Reuters,中国银行香港金融研究院

疫苗是否能夠有效控制疫情取決於多個條件,一是疫苗供應能力,二是疫苗接種水平,三是疫苗保護週期。明年疫情發展有可能出現幾種情境:一種可能是,疫苗大面積接種,而新冠病毒毒性衰退,令全球疫情得到有效控制,甚至如同SARS疫情一樣,新冠病毒徹底退出,全球經濟活動及社會交往恢復正常;另一種可能是,疫苗因各種原因有限度接種,新冠疫情傳播速度降低,或在一定程度受到控制,形成病毒與人類繼續共存,各國仍保持防控措施,全球復蘇在疫情常態下展開,並維持數年。

此外,基於疫情已在全球廣泛蔓延及病 毒還有可能變種,未必能完全排除疫苗防控 效果降低而形成新一輪疫情的可能性。

在好的情景下,新冠疫情逐步得到控制, 消除了當前世界最大的一個不穩定性因素, 有利於恢復市場信心,令市場波動有所收窄。 其結果是,美元避險功能將進一步弱化,而 強非美元貨幣吸引力則會增強,在此情景下, 人民幣匯率保持穩定也相對容易實現。

2、拜登當局經濟政策及對華政策

拜登上任後·政策應相對溫和及務實· 施政應更具可預見性·有利於緩和市場波動。 但就疫情肆虐下經濟衰退·拜登要在抗疫的 同時啟動經濟復蘇並不容易·近期疫情突然 失控可能造成第四季經濟增長再一次滑坡· 從而形成"雙底"·對已處於弱勢中的美元 匯率不利。中美關係方面·估計美國對華政 策短期不會突然發生逆轉,在匯率問題上, 預計新政府也會較強硬,不會坐視人民幣走 弱。

3、歐洲聯合抗疫效果及歐元走勢

近期歐元走強的主要原因是 · 區內各國面臨疫情沉重打擊 · 堅定聯合抗疫的決心並付諸於行動 · 給予市場信心 · 6月初歐洲央行決定將應對新冠疫情的緊急購債計畫從7500億歐元擴大至1.35萬億歐元;7月份歐洲委員會達成一致 · 推出"歐盟下一代"經濟復蘇基金 · 按歐盟GDP的2% · 利用歐盟信用發行7500億歐元債券

展望未來,歐盟政策因素對歐元的支撐 有望維持下去,歐洲央行亦表態會採取包括 負利率在內的任何措施減緩疫情影響,根據 路透12月一項調查,大多數分析員認為美元 弱勢會持續6個月,德銀、法巴等大行預測歐 元有望反彈至1.25至1.3。

4、中國經濟表現及宏觀調控方向

中國在新冠疫情中的表現有目共睹,各項主要經濟指標顯示,經濟復蘇還在有序展開,並將持續到2021年。2021年將獲得很好的發展機遇,十四五規劃開局之年有可能集中推出投資項目,龐大的內部消費市場不斷迸發能量,增強了經濟增長的動力。

宏觀調控適時作出調整,內地提出加快 形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環 相互促進的新發展格局。宏觀調控不斷完善, 為經濟可持續性發展保駕護航,也有利於增 強市場信心。

5、人行貨幣政策及匯率政策的作用

人行明確提出,中國貨幣政策會保持定力,堅持穩健取向,並強調會珍惜正常的貨幣政策空間,儘量長地延續正常的貨幣政策。

匯率政策方面,中國不搞以鄰為壑的匯率貶值,將不斷完善人民幣匯率形成機制,保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。如此持續不斷向市場釋放明確的政策信號,已對境內外市場預期及投資行為產生影響。

6、金融市場開放及人民幣國際化

人民幣正式納入IMF貨幣籃子,人民幣成 為國際儲備貨幣,效果正在顯現。預計2021 年各國央行及境外投資者對人民幣資產追逐 不會放慢,對人民幣匯率穩定是有利的。

人民幣國際化保持良性發展,十四五規 劃更明確作出穩慎推進人民幣國際化的部署。 各種利好將於2021年顯出效果,令市場對人 民幣更有信心。

三、小結

"綜上所述·2021年全球金融市場面臨 諸多變數·人民幣升值及貶值的動力均存在。 各種利好及利淡因素綜合起來發生作用·將 令2021年人民幣匯率繼續呈現大幅波動趨勢。 倘若疫苗能夠達到預期效果·為全球經濟復 蘇創造有利條件·而拜登上任後採取務實對 華政策·2021年CNH波幅可能會收窄·好的 情況下波幅為3000至4000點。

CNH波動方向主要取決於美元與歐元、 日元等其他主要貨幣變化方向。按人民幣將 保持在合理均衡水平上的基本穩定的政策導 向,再考慮出口企業可承受的壓力,人民幣 匯率升值幅度可能將小於歐元、日元,估計 為2%至3%。

主要指標



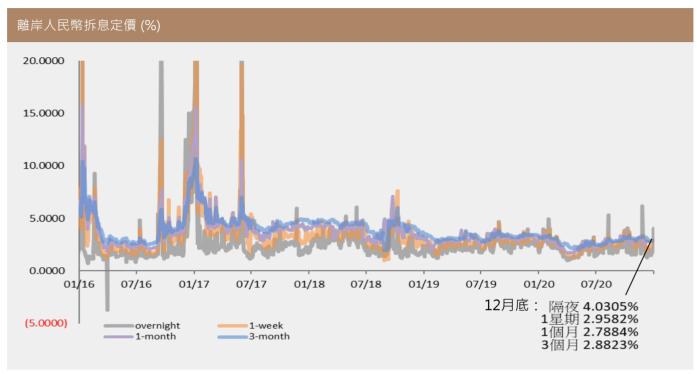
資料來源:香港金管局



資料來源:香港金管局



資料來源:彭博



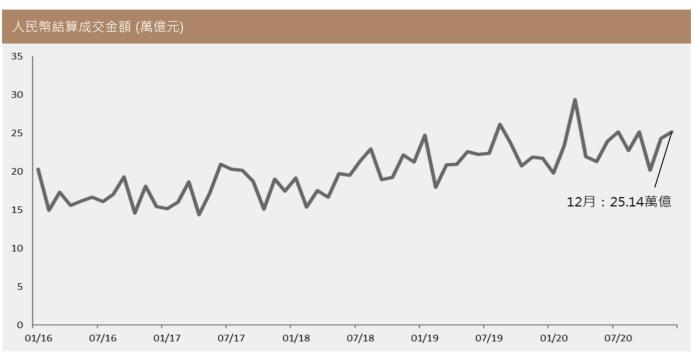
資料來源:彭博



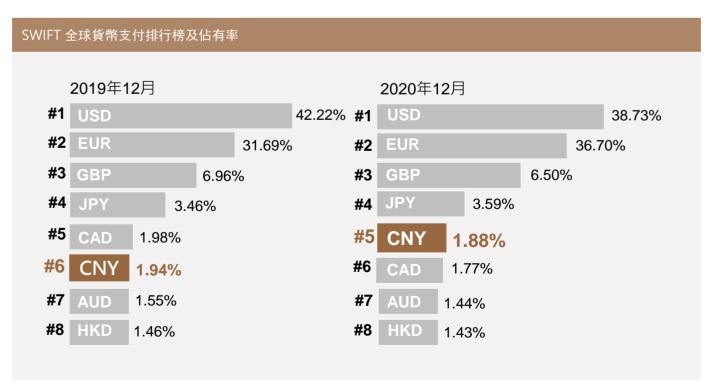
資料來源:彭博



資料來源:中銀香港全球市場估計



資料來源:香港銀行同業結算



資料來源:SWIFT



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。