



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

離岸人民幣快報

2022年8月號

總第101期

2018年7月  
總第53期



# 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

4

6

10

編者：

張華琳

電話：+852 2826 6586

電郵：zhanghualin@bochk.com

楊泳鋒

電話：+852 2826 6205

電郵：nathanyeung@bochk.com

# 人民幣匯率波動收窄

## 債券通推跨境認購業務

7月離岸人民幣匯率波動較上月收窄，交易大致平穩。離岸人民幣主要業務指標略現波動。人民幣全球支付佔比排名穩居第五，債券通推出債券跨境認購業務。外資人民幣債券持倉調整幅度下降，長期向好的基本面沒有改變，人民幣資產前景仍然樂觀。

### 一、7月離岸人民幣波動收窄，交易大致平穩

7月份，離岸人民幣匯率維持窄幅震盪貶值，在6.69至6.76水準維持雙向波動。離岸人民幣月初在6.69至6.71水平交易，其後美聯儲再度大幅加息0.75厘，美元走強至108大關，離岸人民幣下跌至月中的6.76，月末則在6.74至6.76窄幅波動，市場交易情緒穩定。7月28日，國家外匯管理局召開2022年下半年外匯管理工作會議，指出要維護外匯市場穩健運行，完善外匯市場微觀監管；加強跨境資金流動風險監測和應對，維護國家經濟金融安全。這反映出中國維護外匯市場穩健的決心，為市場釋出正面信號。7月29日，離岸人民幣報6.7498，環比貶值0.83%；在岸人民幣收報6.7445，環比貶值0.67%；當天中國外匯交易中心公佈的人民幣兌美元匯率中間價報6.7437，環比貶值0.48%。

7月12日，歐元對美元跌破平價，報0.9999，為近20年來首次。歐元兌美元匯率等價，令市場避險情緒上升，海外金融市場動盪，美元指數走高。歐盟是中國重要的交易夥伴，若歐元區陷入經濟滯脹，將通過貿易渠道加大中國經濟穩增長的挑戰，人民幣因而受壓，但其後快速回穩。歐洲央行於7月

21日11年來首次加息，將指標利率上調50個基點，成為最新一家加息的主要央行，歐元一度漲至周內高點1.0274附近。7月13日美國勞工部發佈的6月消費者物價指數（CPI）同比上漲9.1%，創下40年來的新高，導致市場情緒波動。美聯儲局於7月28日宣佈加息0.75厘，將聯邦基金利率目標範圍，由1.5厘至1.75厘，調高至2.25至2.5厘，以尋求在不造成經濟衰退情況下控制通脹。對人民幣而言，今年以來，受到美聯儲加息、地緣政治衝突等多重因素的影響，國際外匯市場變化的主線是美元走強，其他貨幣對美元走弱。在這個背景下，雖然人民幣對美元的匯率出現了貶值，但是與其他國際主要貨幣相比，人民幣幣值的穩定性較強。今年以來美元指數累計上漲超過11%，歐元、英鎊和日元兌美元的貶值幅度在10%-17%之間，人民幣兌美元貶值5.8%。在美歐進入經濟衰退的風險增加的背景下，人民幣匯率受到一定承壓，但仍將在合理均衡水準上保持基本穩定。

離岸人民幣流動性方面，7月29日香港銀行同業拆息(CNH HIBOR)顯示，隔夜利率為1.2445%；一週期HIBOR為1.1749%；一個月HIBOR為1.3306%；三個月HIBOR為2.2000%。

## 二、香港人民幣存款餘額略現波動 人民幣全球支付佔比穩居第五位

2022年6月，離岸人民幣業務指標略現波動。按金管局公佈資料，香港人民幣存款餘額於6月底下降至8,150.29億元，環比下降4.2%。6月香港人民幣貸款餘額為1749.68億元，環比下降3.7%。今年前6個月跨境人民幣貿易結算總額為4.36萬億元，比去年同期增長28.4%。

香港銀行同業結算有限公司（HKICL）資料顯示，人民幣RTGS清算額於7月份為28.74萬億元，前7個月累計清算額為220.6萬億元，同比增長5.74%。另據SWIFT發佈的資料顯示，人民幣全球支付貨幣排名於7月份繼續位居第5位。人民幣全球支付佔比由6月的2.17%上升至2.20%；排在美元(41.19%)、歐元(35.49%)、英鎊(6.45%)及日圓(2.82%)之後。另據彭博統計，2022年前7個月，離岸人民幣債券（包含存款証）發行規模為3731.46億元，同比上升181%。

## 三、外資人民幣債券持倉調整幅度下降 債券通推出債券跨境認購業務

7月，在美國6月CPI再超預期、美聯儲緊縮預期加強，以及國內疫情反復影響下，證券投資項下跨境資金淨流出壓力有所加大。當月，陸股通項下（北上）累計成交額在經歷連續三個月的淨買入之後轉為淨賣出211億元；港股通項下（南下）累計淨買入成交額由上月457億元降至18億元。陸股通與港股通累計淨買入成交額軋差後，股票通項下由上月淨流入273億元轉為淨流出228億元。

中國外匯交易中心8月15日公佈的資料顯示，7月份，境外機構投資者淨買入人民幣債券66億元。在連續4個月淨賣出後，外資購債數據由負轉正。在我國經濟延續恢復態勢、7月份中美利差回升、人民幣匯率整體穩定等因素影響下，外資投資人民幣債券的情況出現邊際改善。

人行上海總部資料顯示，截至2022年7月末，境外機構在銀行間債券市場的託管餘額為3.51萬億元（6月末為3.57萬億元），約佔銀行間債券市場總託管量的2.9%。從持有規模變化上看，7月份境外機構持有的銀行間市場債券減少約600億元，較上月縮減300億元，下降態勢有所趨緩。從券種看，國債和政府金融債仍然最受歡迎。境外機構的國債託管量為2.32萬億元（6月末為2.32萬億元），佔比66.2%；政策性金融債託管量為0.84萬億元（6月末為0.86萬億元），佔比23.9%。

同時，7月新增8家境外機構主體進入銀行間債券市場，截至7月末，共有1051家境外機構主體入市。其中，520家通過直接投資入市，764家通過“債券通”入市，233家同時通過以上兩個入市。

債券通運行報告顯示，7月債券通交易活躍，共成交6914億元人民幣，日均交易量達329億元人民幣。國債和政策性金融債交投最為活躍，各占月度交易量的41%。當月，債券通項下境外機構單月減持人民幣債券546億元，而5、6月份境外機構分別減持了1094億、933億元。債券通項下境外機構減持人民幣債券規模收窄較多，或與同期美債收益率下行、中美利差收窄有關。

7月4日，債券通公司與中國外匯交易中心合作推出面向境外投資者和境內承銷商的銀行間債券跨境認購業務，支持境外投資者線上參與銀行間債券發行。截至7月底，已有43家境外投資者簽約使用，共計25家境外投資者達成了47筆跨境認購交易，總量達13.7億元人民幣，認購券種包括國債、政策性金融債、綠色金融債、超短期融資券等。



## 香港金管局推出人民幣流動資金安排優化措施

香港金管局推出三項人民幣流動資金安排優化措施，於2022年7月27日生效。一是增加日間和隔夜人民幣資金總額，分別由原來的100億元人民幣增加至200億元人民幣。二是延長隔夜流動資金安排的運作時間 - 由原來的下午6時延長至人民幣即時支付結算系統（人民幣RTGS系統）的終止時間，即下一個公曆日的上午5時。三是降低隔夜回購協議的回購利率為最近3次財資市場公會隔夜人民幣香港銀行同業拆息定價（包括回購協議交易當日的定價）的平均數加 25 基點，最低的回購利率水平為0.25%。

## 人民銀行擴大跨國公司本外幣一體化資金池試點

7月22日，中國人民銀行、國家外匯管理局決定，在上海、廣東、陝西、北京、浙江、深圳、青島、寧波等地開展第二批跨國公司本外幣一體化資金池試點，進一步優化管理政策，便利跨國公司企業跨境資金統籌使用。此次試點政策內容主要包括：一是增加試點地區和企業數量；二是允許跨國公司在境內辦理境外成員企業本外幣集中收付業務；三是進一步便利跨國公司以人民幣開展跨境收支業務。

2021年3月，中國人民銀行、國家外匯管理局在北京、深圳開展首批跨國公司本外幣一體化資金池業務試點。試點以來，跨境資金集中運營業務辦理規模合計近500億美元，顯著提升了跨國公司本外幣跨境資金統籌使用效率，有效降低了企業匯兌風險及財務成本。



# 主要國際貨幣國際債市場開放經驗及對人民幣國際債發展的啟示

資深策略規劃師 應堅

一種國際貨幣的國際債發行及交易是該貨幣發揮國際貨幣功能的重要體現，亦是其貨幣國際化程度的重要指標。歐元國際債具有較強的區域性，歐元區各國已占全部發行量六成以上，而美元國際債則為全球主要融資工具，離岸發行占比接近九成。與美元類似的是日元，儘管發行規模已萎縮，但在日本以外發行卻占八成六。

## 一、美元及日元國際債形成過程及現狀

### 1、美元國際債

**揚基債**——揚基債遵守美國證券法並在美國註冊、執行與美國發行人相同的會計與披露準則，紐約是發行中心，從1946至1963年揚基債累計發行140億美元。

**歐洲美元債**——歐洲美元債市場能發展起來，主要受益於美國政策變化。1963年甘迺迪政府引入利率平衡稅，又實施自願限制對外信貸計畫及Q條例等，提高了境外機構在美國融資成本，揚基債發行量急跌。

**美國外國債**——1974年美國取消了利率平衡稅，後又放棄了自願限制對外信貸計畫，再次啟動揚基債市場。境外發行人特別是一些主權機構轉回美國債券市場。倫敦則繼續

擔當美國以外主流美元融資中心。

近年來，美國促進境內國際債發行，對註冊環節及預提稅進行改革，並引入無須註冊的“安全島”發行計畫——144A規則/S條款。144A規則發行主要吸引境外發行人在美國通過私人配售發行美元債（私募發行），而S條款則允許合資格美國機構投資離岸美元債。

1971年，美國時任總統尼克森宣佈不再履行布雷頓森林體系下以35美元兌換1盎司黃金的義務，解除了美元和黃金的關聯，史稱“尼克森衝擊”，以此為標誌，國際貨幣體系由二戰後的布雷頓森林體系進入牙買加體系，也稱無體系的體系，學術界亦稱其為布雷頓森林體系2.0。

從國際貨幣體系的簡要歷程看，布雷頓森林體系的基礎是美國承諾以固定價格實現美元與黃金的兌換，其他貨幣對美元保持固定匯率制度。在美元事實綁定黃金的安排下，美國只有不斷輸出美元才能滿足國際市場需求，必然引發貿易逆差而難以為繼，成為“特裡芬難題”。

### 2、日元國際債

**武士債**——日本政府對境外發行人在日本發行日元債採取嚴格規管措施，武士債也只是零星發行，以主權債或國際機構債為主。



**歐洲日元債**——1977年歐洲發行人首次發行了日元債，啟動歐洲日元債市場。1985年歐洲日元債發行量超過武士債，並佔據歐洲債券市場較大比重。

**其他國際債**——1985年日本市場出現首只以外幣計價的幕府將軍債。日本又結合歐洲日元債及武士債特點，允許發行同時可在日本及境外銷售的債券——大名債。

### 3、國際債發行現狀

今年首季美元國際債發行餘額13.1萬億美元，占全球國際債餘額的47.3%，超過歐元國際債的10.6萬億美元（占比為38.3%）。

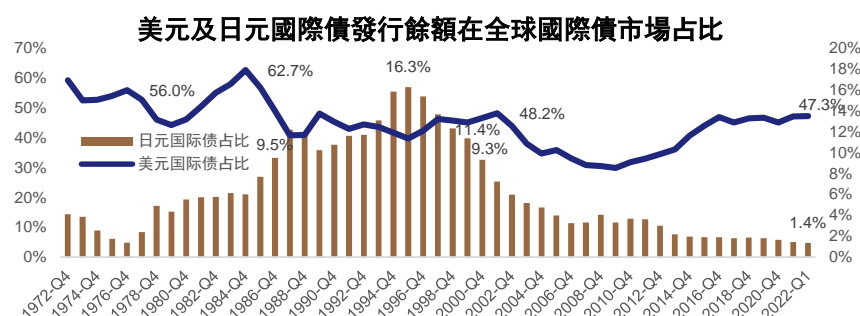
美元國際債市場，以揚基債為代表的境內市場規模要小於以歐洲美元債為代表的離岸市場發行量。據推算，美國以外的離岸美元國際債發行餘額為11.6萬億美元，為美國境內美元國際債的7.7倍。

日元國際債發行一度輝煌，90年代已成為全球第二大國際債發行幣種。進入新世紀，日本經濟泡沫破滅，日元國際債同樣滑入谷底，去年第四季日元國際債發行餘額3762億美元，僅占全球國際債市場的1.4%。與美元相同，離岸日元國際債發行餘額為境內市場的6倍。

美元取代英鎊後，初期是金匯兌本位制，基礎是1盎司的黃金可以兌換成35美元的保證，反過來也是同樣，只要拿35美元就可以去換1盎司黃金，這是布雷頓森林體系的重要基礎，因此，美元初期是金匯兌本位下的國際化，美元也是靠著黃金的支持奠定了它的儲備貨幣地位。1971年出現尼克森衝擊，表明美國的經濟實力和金融市場的調控能力，使其可以擺脫黃金，進入信用貨幣支持美元儲備貨幣地位時期。現在看，在擺脫了黃金儲備的約束之後，美元的國際儲備貨幣地位並沒有削減，而是實現了從量到質的跨越。

### 二、美元及日元國際債發展經驗及啟示

歐美主要國際貨幣尤其是美元國際債發展歷史悠久。政府在推動國際債發展中亦發揮重要作用，不時調整政策，引導市場發展，積累了不少經驗及教訓。1、發揮境內外國際債的不同功能，作為推進貨幣國際化的重要策略；2、積極吸引主權債及國際機構債發行，提高債券市場等級；3、優化境內國際債發行機制，為境外發行人提供更多便利；4、疏通跨境債券投資通道，推動境內與離岸國際債一體化定價；5、參與債券回購業務，提升國際債市場的深度及廣度；6、不斷完善債券發行金融基建，促進境內與離岸國際債融合。



除此，美國和日本發展國際債時有兩條經驗教訓需要特別留意。一是保持宏觀經濟穩定增長是推動國際債發展的基本保證；二是保持對外開放政策穩定可避免國際債市場大起大落。

根據以上分析，我們對照人民幣國際債市場發展。2005年國際金融公司及亞洲開發銀行首次發行熊貓債，2007年國家開發銀行首次在香港發行人民幣點心債，形成境內與境外國際債共同發展、相互促進的局面，2021年熊貓債及點心債分別發行857億元及1696億元。如今，人民幣國際化穩慎推進，內地資本項目特別是債券市場開放明顯加快，人民幣被正式納入SDR後全球持續增持人民幣資產，為加快人民幣國際債市場建設創造了有利條件。

根據以上對美元及日元國際債發展的分析，我們可獲得一些啟示，以便在推動人民幣國際債發行時方向更加明確、措施更加有針對性，確保這項重要的人民幣國際化業務行穩致遠：

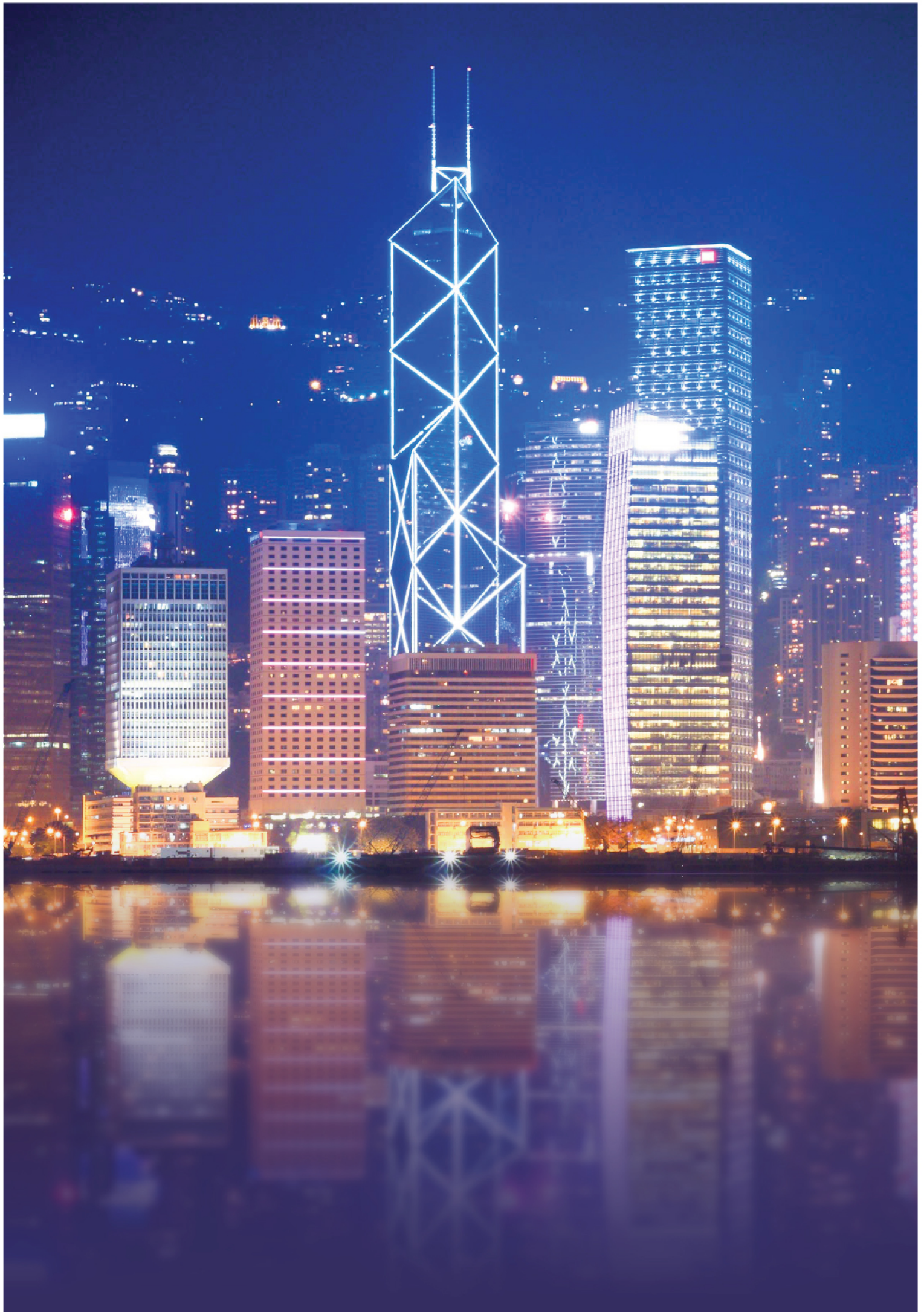
**1、做好頂層設計及規劃，統籌考慮推動兩個市場共同發展。**可研究具體推進熊貓債及點心債的政策措施，並給予發行人及投資者明確政策導向，引導境內外國際債市場協同發展；

**2、研究在境內市場引入安全島債券發行方式，多層次發展國際債。**在保持境內與境外機構在國內發債規則一致性的基礎上，另辟一條接通境內與離岸國際債市場的途徑；

**3、借鑒離岸市場債券發行慣例，收窄兩個國際債市場距離。**適度降低境外機構發行熊貓債的准入門檻，提供更多便利化；

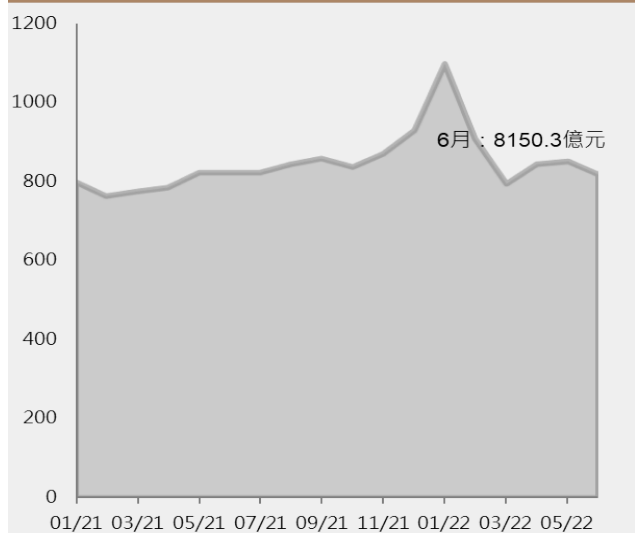
**4、積極採取措施加快點心債市場建設，培育香港離岸國際債發行中心。**對標倫敦美元債市場發展香港點心債市場，吸引國際組織、外國政府、跨國公司及國際銀行參與，形成完整的離岸人民幣收益率曲線；

**5、推動離岸人民幣回購市場建設，形成離岸人民幣產品配套發展。**通過增加央票及國債發行豐富回購抵押品，不斷做大回購交易規模。



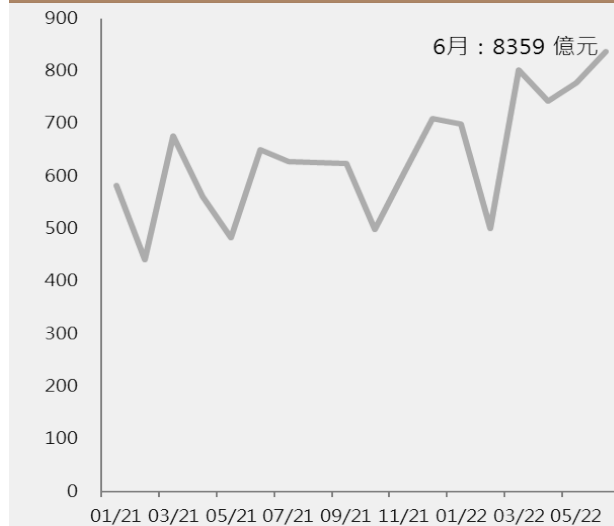
# 主要指標

香港人民幣存款 (億元)



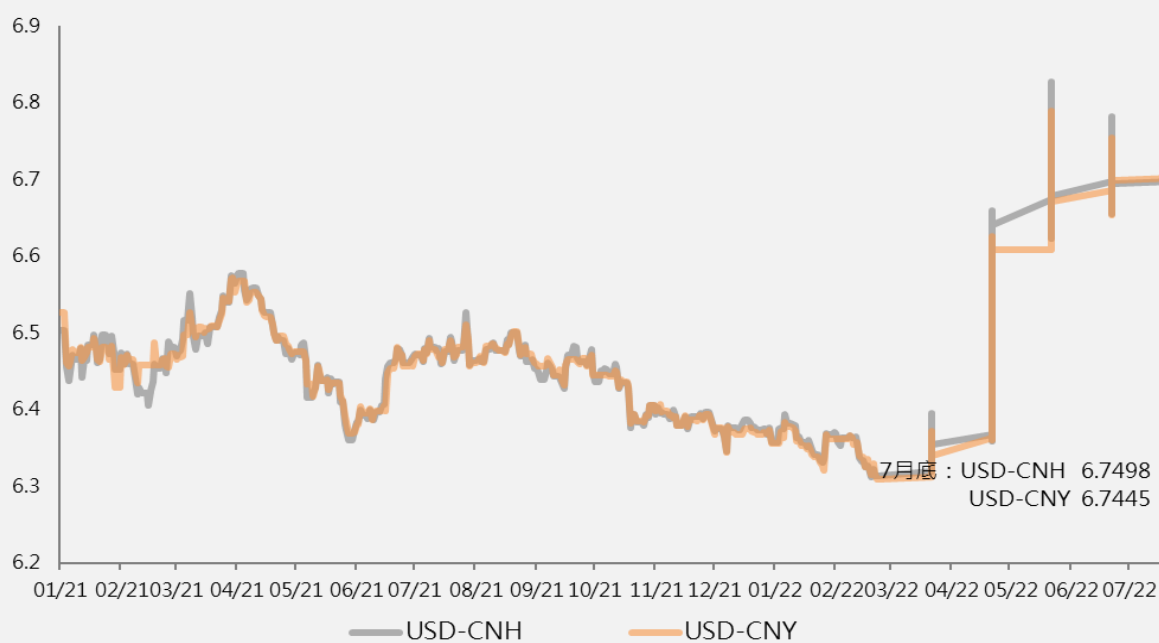
資料來源：香港金管局

香港人民幣跨境貿易結算 (億元)



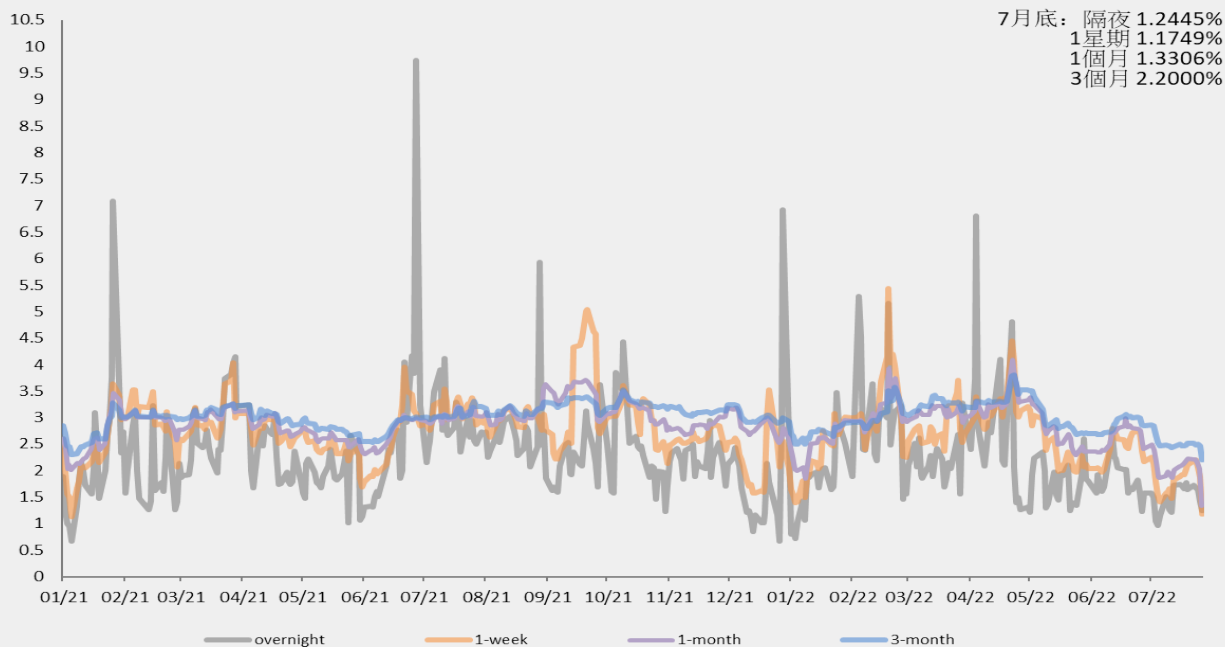
資料來源：香港金管局

離岸人民幣(CNH)及在岸人民幣(CNY)兌美元匯率



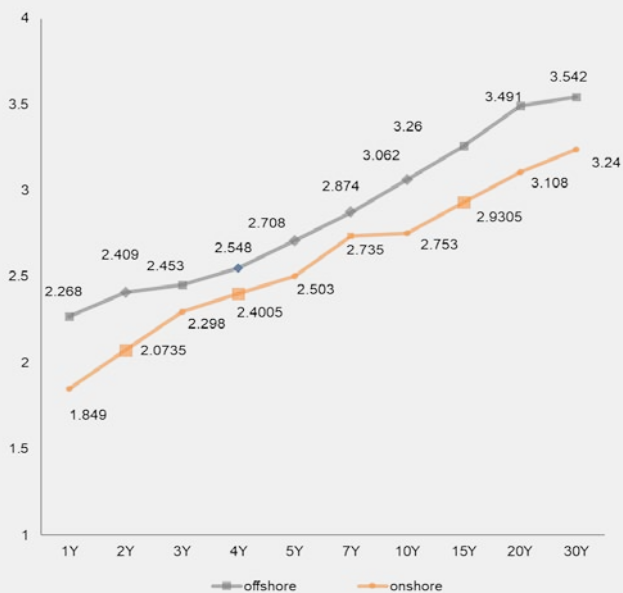
資料來源：彭博

### 離岸人民幣拆息定價 (%)



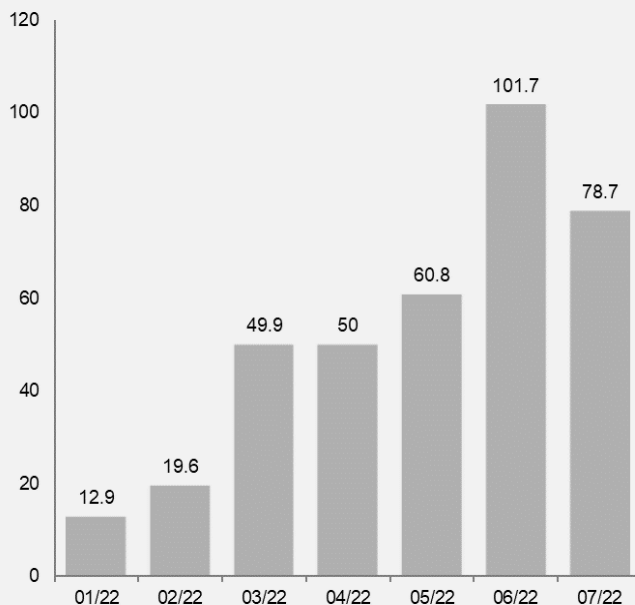
資料來源：彭博

### 離岸及在岸人民幣國債收益率曲線 (%，2022年7月29日)

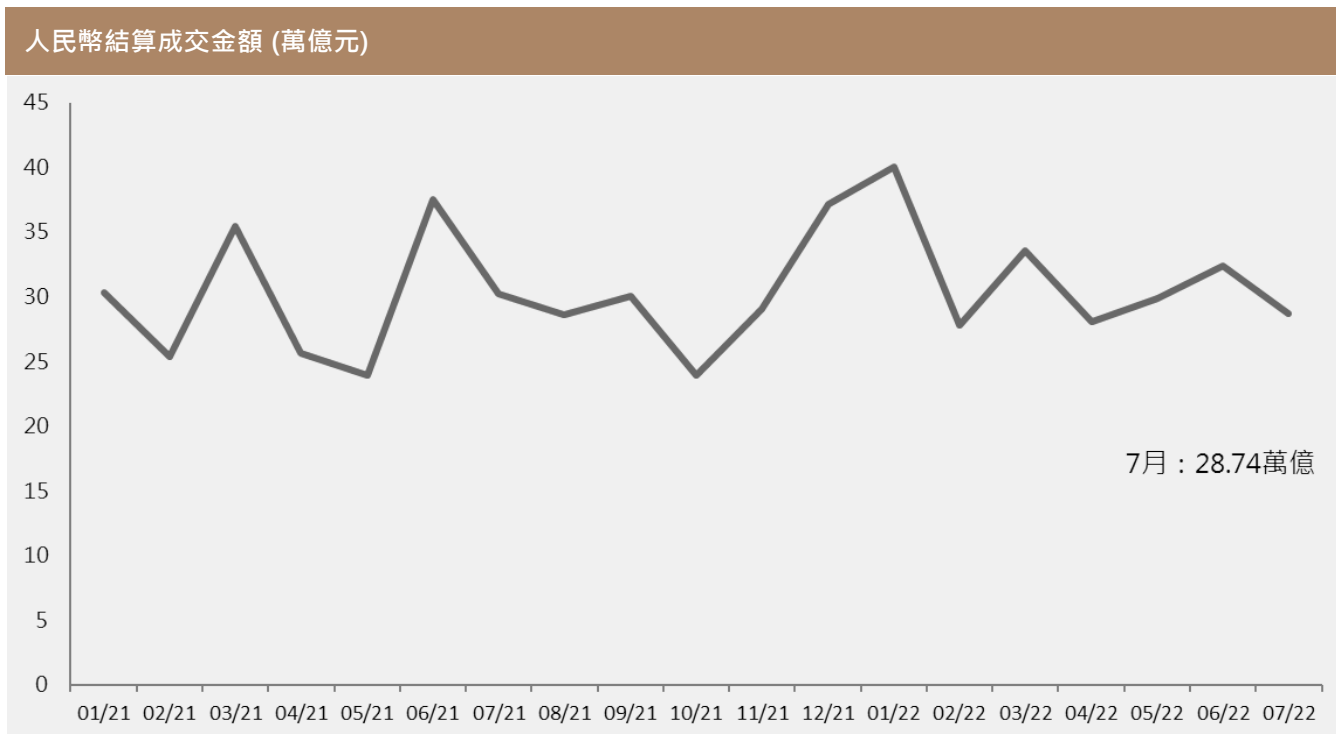


資料來源：彭博

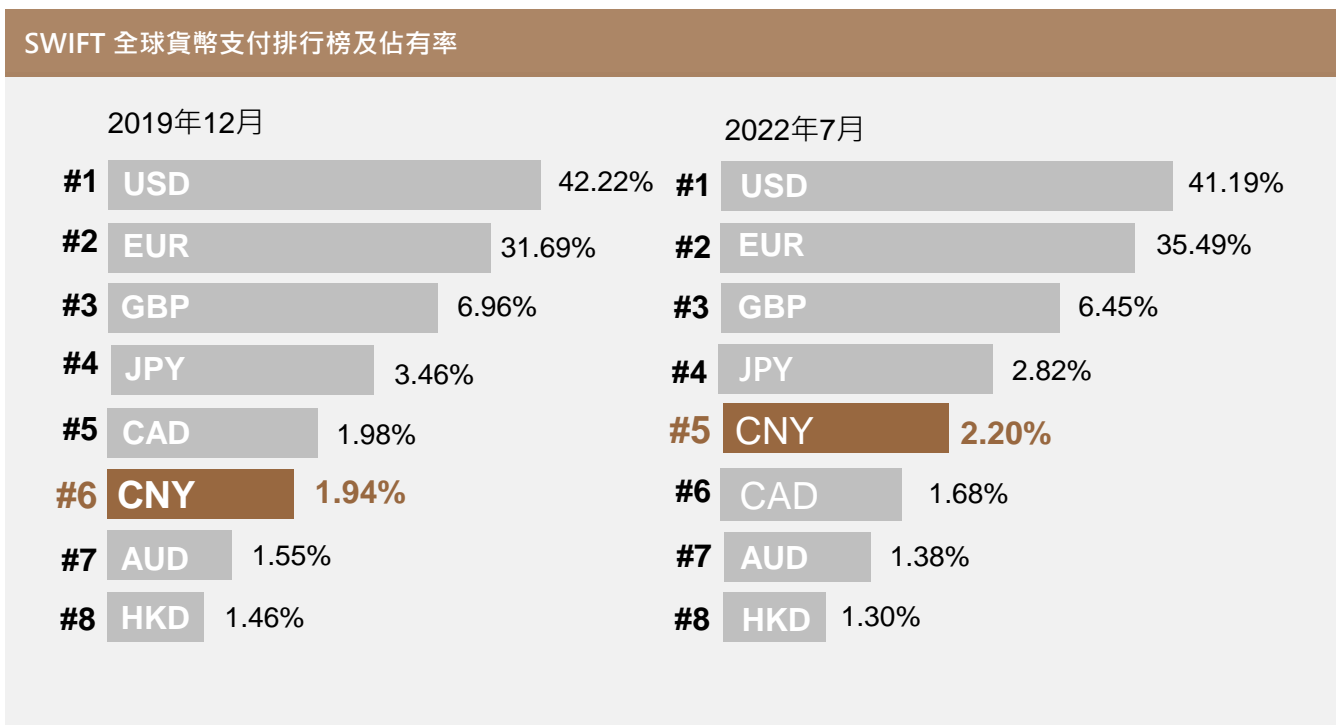
### 香港離岸人民幣債券發行量 (十億元)



資料來源：中銀香港全球市場估計



資料來源：香港銀行同業結算



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。