

香港離岸人民幣業務中心漸成形

香港金融管理局總裁
陳德霖

金管局匯思

香港離岸人民幣業務自去年開始出現了快速的增長，而這個良好的發展勢頭在今年上半年一直持續，各項業務都在不斷深化和擴大。香港作為離岸人民幣業務中心已開始成形，為推動人民幣的跨境使用和國際化發揮重要作用。由於金管局剛剛收到6月份人民幣業務的最新數據，所以我就在此就今年上半年的發展概況作出簡單回顧。

香港銀行體系的人民幣存款在今年頭6個月繼續有較快的增長，由今年年初的3,150億元人民幣上升76%至6月底的5,500億元人民幣，平均每月增幅近400億元人民幣。當中，企業的人民幣存款增加了約2,000億元人民幣，到6月底超過了3,900億元人民幣，佔人民幣存款總額的71%，成為香港人民幣存款增長的主要動力。同時，海外企業在香港銀行存放的人民幣存款也有顯著的增長，由今年年初的290億元人民幣大幅增加140%至6月底的690億元人民幣，佔所有企業人民幣存款的比例，亦由15.8%上升到17.6%。這顯示香港的離岸人民幣業務平台正不斷加強為全球企業提供服務的能力。

在今年上半年，經過香港銀行處理的人民幣貿易結算交易的金額達到8,000億元人民幣，已經超過去年全年的3,700億元人民幣一倍有多。平均每月的結算額，亦由2010年下半年的570億元人民幣大幅增加135%至今年1至6月的1,340億元人民幣。6月份單月的貿易結算額更突破2,000億元人民幣，比較5月份按月增加了34%。此外，經過香港銀行處理的人民幣貿易結算交易佔內地人民幣貿易結算總額的比例，亦由去年的73%上升至今年上半年超過80%，顯示香港繼續是人民幣跨境貿易結算的最主要平台。

隨着在香港沉澱的人民幣資金的規模不斷擴大，人民幣金融中介活動也趨趨活躍，尤其是香港的人民幣點心債券市場的發展令人十分鼓舞。今年1至6月，共有38家機構在香港發行了427億元的人民幣債券，已經超過2010年全年16家機構發行358億元的人民幣債券的紀錄。在7月份，香港人民幣債券市場的活動持續旺盛，相信今年全年的發債量會相當可觀。至於人民幣銀行貸款的業務，雖然起步較慢，但在這半年來也開始逐步開展。銀行

向客戶提供人民幣貸款的餘額，由今年初少於20億元人民幣，增加了5倍至6月底的110億元人民幣。

此外，香港人民幣平台支援海外銀行在世界各地開展人民幣業務的角色亦越來越突出。香港人民幣清算平台參加行的數目，由今年年初的154家增加至6月底的180家，而當中有157家是海外銀行的分支機構和內地銀行海外分行，形成一個覆蓋全球超過30個國家的人民幣支付結算網絡。

我留意到人民幣存款餘額在6月份的單月增幅有所放緩，只有48億元人民幣。這較1至5月平均每月460億元人民幣的增幅為低。初步來看，我們認為主要的原因是6月份人民幣跨境貿易結算由香港支付內地多於內地支付香港的淨額所致。在今年頭5個月，人民幣貿易結算資金是出多於進，平均每月內地企業支付到香港的淨額為300億元人民幣左右，但在6月份則出現進多出，香港支付內地企業的淨額約為100億元人民幣。由於人民幣跨境貿易結算的流向有可能受到季節性及其他因素影響，支付淨額的流向和規模發生短期變化並不足為奇。我們仍然需要多些時間去觀察，才可以看清楚跨境貿易結算資金流向的趨勢。

總括來說，香港離岸人民幣業務在很多方面以及市場的深度和廣度，在過去半年都取得非常理想的進展。離岸人民幣市場的發展不是單純追求存款增長速度，更重要的是金融中介活動能否同時發展起來。如果單單是資金池規模增加而金融中介活動未能跟上，池塘裡的就不是活水，而資金池也不大可能持續高速增長。展望下半年，我預期香港的離岸人民幣業務會



香港人民幣存款續有較快的增長，由今年初的3,150億元人民幣上升76%至6月底的5,500億元人民幣。
新華社

繼續取得理想的發展。無論在人民幣跨境貿易支付、存款和貸款業務、人民幣債券發行及其他金融產品的開發，都會持續增長。而香港會繼續發揮作為聯繫在岸和離岸市場橋樑的重要角色，在循序漸進、風險可控的前提下，促進人民幣資金的跨境流動和良性循環，為人民幣逐步國際化作出貢獻。

美債上限未有共識 VIX急升

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

距離8月2日美債上限談判的最後期限不足5天，兩黨仍未達成共識，市場愈見焦急，美國總統奧巴馬亦不得不焦急，故於周一發表講話向共和黨施壓，務求盡快達成共識，避過違約。

但言論是一回事，投資者的真金白銀是另一回事，從周一（25日）到周三（27日），恐慌指數(VIX)已上升了逾30%，至2個月以來的高位，而美債信貸違約掉期(CDS)亦見急升。

目前，兩黨各自提出了解決方案。共和黨的博納提出，建議未來十年削減赤字9,170億美元，但就只將債務上限提高9,000億美元，僅能應付美國政府未來4個月的需求。而方案將會於周四晚（28日）在眾議院表決，如果方案通過，就可以爭取由民主黨控制的參議院支持。

相反，民主黨領袖里德提出的方案，則是另一個選擇，方案是將債務上限提高2.4萬億美元，並削減赤字2.2萬億美元，方案中亦不再提出加稅的建議，明顯作出了讓步，而這方案將可在明年美國總統大選前，毋須再處理債務上限問題。

雖然難以預期最終採用哪一個方案，但相信未來數天兩黨將會為提高債務上限達成共識，以避免美國發生債務違約，畢竟假若到了8月2日的限期仍未能達成共識，美國的信貸評級將被下調，美國的融資成本上升，將會使美國目前疲弱的經濟雪上加霜。

事實上，觀乎近日的經濟數據，充其

量只能算是好壞參半，雖然消費者的信心有所提升，美國7月消費者信心指數由上月的57.6上升至59.52，但從近期美國的經濟數據以及美國周三公布的褐皮書顯示，美國經濟步伐有放緩的跡象，而這種放緩趨勢正在蔓延。

大部分地區經濟復甦放緩

首先，美國房地產市場仍然未有復甦的跡象。美國6月份新屋銷售下降1.0%至31.2萬間，略低於市場預期的32萬間，而6月份建築許可亦向下修訂為按月增長1.3%，以年率計有61.7萬間，前值為增長2.5%，及以年率計有62.4萬間。另一方面，按揭貸款利率亦見上升，進一步打擊了美國市民買樓的意慾；美國上周按揭貸款申請指數下跌了5%，當中再融資申請減少5.5%，置業貸款指數下跌3.8%。

另外，製造業數據亦見疲弱，6月份美國耐用用品訂單按月減少2.1%，而市場預期為增加0.3%，顯示工廠生產活動減弱。的確，正如聯儲局周三公布的褐皮書顯示，今年6至7月初，美國大部分地區經濟復甦步伐放緩，並有蔓延的趨勢；於12個地區之中，是次有7個地區的報告顯示經濟增長放緩，較上一次褐皮書報告僅得4個地區為高。而來自食品、能源、棉花和其他原料供應的價格壓力亦將繼續擠壓企業的盈利，繼而拖慢經濟復甦的步伐。

目前政客的爭辯，除了原則的問題，更多的是利益瓜分和政治角力，當然也有面子和下台階的考慮，可憐的是當地居民可以做的根本不多。

歐洲大量印鈔便可解困？

敦沛證券業務董事
施俊威

美國企業業績公佈期，受到較預期強勁的成績表刺激，指數都升多跌少，投資者開始放下歐洲債務危機蔓延及美國債信上限急切的擔憂，市場等待接收兩地政策正面的發展。

上周歐元區領袖在召開會議前夕，德國及法國兩大核心成員國已達成拯救希臘的共識，有利於會議處理歐洲主權債務的矛盾，投資者對會議有所憧憬，希臘亦正等待歐盟通過第二輪救濟資金達1100億歐元。另一方的美國，市場焦點放在華盛頓，美國總統奧巴馬與在野共和黨領袖日以繼夜的會談，尋求在緊縮提升債限的削減方案中達成妥協。奧巴馬堅決拒絕有關暫提升債限的緩衝建議，免得日後出現沒完沒了的爭議。

總統先生銳意推行較大型的削減計劃，當中開源節流更涉及稅務結構。近日兩黨議員共同合組了一份新議案，削減金額達3.7萬億美元，奧巴馬亦為此表示鼓舞，相信債限爭吵構成的美債違約風險事件已進入最後結局篇的星期。看看黃金價格的反應，1600美元上落，可能在告訴投資者，第二季擾攘多時的歐美債信正取得進展。

金價升勢有過度樂觀之嫌

貴金屬的避險用途，由貨幣供應引起的通脹，地緣政局引起的不安，及歐美財務違約的風險帶動，以上種種局面都不能短時期內完全徹底解決，投資者若假設貴金屬大市尚可延伸，都要切記升市不會是直線進行的，近日金銀價格的升勢，確有過分投樂觀情緒之嫌。

意大利的境況又確實帶給市場無限的聯想。西班牙已多番受到市場的質疑，甚至法國如此強盛，在恐慌中亦難言絕對穩固。漩渦已逐漸從歐元區的周邊小國，轉移至核心大國。歐股、匯、債市都在刀口下存活，避險壓

力來自擔憂歐元組織及其貨幣某日完全崩潰。歐洲領袖過去一年的救亡，效用確實成疑，但卻釋出政治上的願景，就是保存歐元的決心不可動搖。歐元的構思至面世乃是歐洲三代政治家的努力，如此歐洲元首必將戰鬥至最後。市場開始估計歐元最後需要大量印鈔救市，而且估計其額遠高於美國的數量。一旦預期成真，必將引發全球商品及資產價格的漲價潮。

意大利近日拍債已令市場心有餘悸，債息向上衝已將歐元債信推至另一境地。意國是全球僅次於美國及日本的負債國，部分分析指出意國國儲蓄率較高，亦大量持有當地政府債。但當地人仍不完全吸納政府長年累月的債項，現時約有半數意國國債是海外投資者持有的，因此危機若惡化，全球當受災。因此意國被恐慌感染是不容忽視的，市場共識亦感意債一旦崩盤，世間無法可救，只可防患未然。

綜觀現行討論的解決方案，其一是需要強如德國等將財政信譽與周邊成員國共享，例如無條件援助及構思大歐洲債券，力保西班牙及意大利抵抗涉及違約的風險；另一是讓弱小國有秩序違約並驅趕希、葡等弱國離開歐元區。綜觀問題在於政治上難以達至，因強國國民絕不願向周邊國付出龐大的援金，他們現時已吝嗇為希臘付鈔，更不用說意大利的賬單，否則德國總理默克爾 Angela Merkel 不要再奢望來年連任。

再者，歐盟的成立綱要如此嚴謹，就是難以接受成員失敗及分離，單一貨幣是過去60年大歐洲團結努力的結果，一旦出現離異，市場相信歐盟結構必會瓦解。路路不通，最後歐盟可能都要向美日取經，以大規模寬量救亡。已有說法讓歐洲央行大量印鈔買入弱質成員國的債券，歐豬不用再慌融資違約問題，另外匯市必藉以推低歐元匯率，歐洲大陸出口因而更被強化。現時應予以全面放寬。另外，更應着手研究開發新舊口岸成城市鎮及規劃邊境禁區後撤而騰出的2,000多公頃土地成發展區。

對於上述天水圍的研究，筆者並無異議，該試點可借鑒為擴大各現有新界市鎮範圍如沙田、屯門、元朗、將軍澳、大埔等的模式。港府可考慮延聘專家顧問，為各個新市鎮周邊地區作適當修改為住宅用途的研究報告，當中可包括反映該區特色的生態旅遊及相關服務設施，以便在提供房屋及發展用地之餘，亦為該區居民提供新增就業崗位，推動發展地區經濟。

中小企經營困難 危及經濟轉型

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

工信部發言人朱宏任早前表示，內地無出現中小企倒閉潮，惟同時指出，不少中小企未能得到正規金融服務，融資困難突出，另又指當局正籌備國務院就促進中小企發展領導小組會議，商討相關政策，進一步扶持中小企發展。

內地年內實行穩健貨幣政策，寬貨幣供應回歸常態，年內6月上調存準金，又3度加息，大大收緊內銀流動性，銀行貸款的空間亦明顯受限，而由於國企受國策支持，亦可穩健財政，在貸款融資上遇到的阻力較少。

反觀中小企的規模、性質及財務狀況，盡皆不同，成為銀行借貸的障礙，而國企的融資，更會對中小企的貸款構成更多的擠壓。再者，內地多個地方的最低工資上調、原材料成本高企、融資成本增加，以及人民幣匯率走高等，皆削弱了中小企的盈利能力，以及對外的競爭力。現時中小企對國內GDP的貢獻度達六成，其稅收的比例亦逾半，是宏觀經濟的重要一環，中小企經營面臨困境，除了危及整體經濟增長外，也不利於國家經濟結構轉型。

自金融海嘯以來，國家積極推動基建投放，希望以投資穩定經濟，惟這同時加重國家的財政負擔。內地上半年的

GDP構成中，以資本形成的貢獻度最高，達53.2%，高於另外兩項馬車(消費、貨物及服務進出口)的數字分別為47.5%及-0.7%，投資仍佔GDP相當的比重，就經濟可持續發展性角度而言，當局有需要趁外圍局勢回穩之時，盡早退市，並着力提高消費對GDP的貢獻，而中小企在當中的角色可謂舉足輕重。

有必要加快民間資本開放

匯豐中國製造業採購經理指數的7月份預覽值，跌穿50點的盛衰分界線，至48.9點，創下28個月以來的低位，當局有必要在貨幣回歸常態的大前提下，支持中小企發展，加強在信貸、關稅及其他政策方面的支援，並藉以推進經濟結構轉型。此外，有關當局亦可加快開放民營資本，允許更多民營從事小額貸款的融資機構進入市場，緩解中小企的融資樽頸。

另一方面，中小企融資及營運困難，亦造就了民間融資市場的急速發展，當中包括融資租賃市場。中國租賃業研究中心公布的《2010中國融資租賃發展報告》顯示，去年底內地融資租賃合同餘額，按年急增89%，至3700億元，預期該市場總量發展潛力，將成為中小企在銀行以外的主要融資渠道，惠及相關企業前景，可留意從事融資租賃及諮詢業務的遠東宏信(03360)。

綠化地帶改住宅可行性高

世紀21(香港)首席顧問兼註冊專業測量師
陳東岳

作為增加可供發展住宅用地其中一途徑，有消息傳出政府正着手研究把綠化地(Green Belt)修改為住宅用途，假如真的能夠付諸實行，在規劃概念上，這是一種重要的突破，證明港府在努力嘗試想方設法為長遠住宅供應尋找可行的方案。

在一個由政府委託顧問作出，名為「改善流浮山鄉鎮及鄰近地區研究」中指出，天水圍天影路兩邊，一幅現時主要是綠化地帶的土地，可發展成住宅及生態旅遊相關設施，成為由天水圍市鎮通往流浮山自然生態環境的一道大門。

顧問指出，可供發展上述住宅及旅遊設施如酒店的土地約130萬平方呎，以0.4倍地積比率及3層計算，總樓面約51萬平方呎，當中最少要保留19萬平方呎作文娛康樂之用。

上述有機會改劃的土地，大部分由私人持有，可鼓勵私人發展加

快住宅用地供應。這是一個罕有先例，過往由綠化地轉用途至住宅絕不容易，今次由政府主導研究，配合發展生態旅遊設施，筆者估計有機會獲得城規會通過。

香港缺乏長期發展用地，港府近期的研究已包括：維港以外填海、以岩洞重置污水廠及配水庫以騰出住宅地、石礦場轉住宅用途等。這些都不易，兼且不是可快速達至效果的方法。筆者曾提出放寬市區高度及密度限制，比如受啟德機場航空影響的高限區域，現時應予以全面放寬。另外，更應着手研究開發新舊口岸成城市鎮及規劃邊境禁區後撤而騰出的2,000多公頃土地成發展區。

對於上述天水圍的研究，筆者並無異議，該試點可借鑒為擴大各現有新界市鎮範圍如沙田、屯門、元朗、將軍澳、大埔等的模式。港府可考慮延聘專家顧問，為各個新市鎮周邊地區作適當修改為住宅用途的研究報告，當中可包括反映該區特色的生態旅遊及相關服務設施，以便在提供房屋及發展用地之餘，亦為該區居民提供新增就業崗位，推動發展地區經濟。

索羅斯以退為進避監管

路透專欄撰稿人
Christopher Swann

熱點透視

對沖基金業的傳奇人物索羅斯已暗示，監管上的條條框框促使他放棄為外部投資者管理資金。索羅斯不是唯一例子。著名對沖基金經理Stanley Druckenmiller及美國投資大亨伊坎，在退還投資人資金時，也都發表過類似觀點。但由於外部資金寥寥無幾，這些億萬富翁的這項決定不會有太多掙扎。監管法規本身並不足以嚇退這些行業巨頭，只不過是他們的一個方便藉口。

的確，對沖基金業並未完全躲過金融危機後的監管轟炸。根據多

德-弗蘭克法案，管理外部資金的基金須在2012年第一季末前在美國證券交易委員會(SEC)登記，並提供有關其投資者、僱員、資產和潛在利益衝突的詳細資料。

很難看出，如此溫和的監管要求，怎麼會讓堪稱經驗最豐富且最富裕的投資老手放棄管理外部資金。客戶本身是一群很難伺候的對象，總是要求定期發信及打電話說明。當市況變得艱難時，他們又總是會搶着撤離。因此，當對沖基金財富達到一定水平後，拋棄外部資金顯得非常誘人。以索羅斯255億美元資產中，只有不到10億美元來自外部投資者來看，他沒有更早採取這步行動反而令人驚訝。(本文有刪節)