

前海被定位為「推動與香港緊密合作和融合發展」的試驗田，亦肩負着推動人民幣國際化的重要任務，其發展一直備受關注。金銀業貿易場理事長張德熙指出，前海一定要發展高端金融服務業才能蓬勃起來，而香港作為人民幣離岸中心，兩地必須相互配合、優勢互補。更重要的是，前海必須鼓勵更多香港金融及專業服務界中小企業前來發展，因為他們在保持香港經濟社會的繁榮穩定中扮演着重要角色。 ■香港文匯報記者 羅紫韻

金銀業貿易場2012年推出以人民幣計價黃金現貨交易產品，成為全球首個離岸人民幣計價黃金現貨交易市場。



張德熙認為，前海必須鼓勵更多香港金融及專業服務界中小企業前來發展。

創富行

張德熙：發展前海需金融業中小企助力

一直以來，香港各界都對前海充滿憧憬，認為今後本港不少行業都可依託前海而打入內地龐大的現代服務業市場，同時可與內地企業攜手揚帆海外，為香港經濟闖出一條新路。張德熙在接受本報專訪時也坦言，初時聽到前海開放，也直覺認為對本港企業來說是一大商機，但從他實際所見，前海至今還未形成一個具體的企業實質經營的生態系統，只是不斷招攬大型發展商來投地，本港中小企卻完全沒有參與的機會。前海之前曾提出要做到「金融開放、先行先試」，至今也未有實質進展，他確實對此感到有些擔憂。

應制訂維護中小企政策

另一方面，上海自貿區的成立，給前海帶來不少壓力。據張德熙透露，較早前有關部委組成調研組來到前海，了解前海深港現代服務業合作區目前的統籌發展情況，而前海管理局則邀請了數家計劃進駐前海的港企業，與有關方面交換意見，金銀業貿易場有幸成為其中一員。

「我始終認為，前海必須鼓勵香港中小企業前來發展才有明顯作用。」張德熙建議，前海當局應制訂一些維護中小企經營的政策，避免當地金融服務業受到大集團所壟斷，他認為這樣才能真正為本港中小企業帶來商機，並能維持香港的繁榮安定。當然，前海亦可借助香港在國際間的金融地位，利用香港的專才，去招攬海外知名投資者前來合作，這也是前海發展的一大突破。

着力發展高端金融服務業

早於半年前，張德熙已開始與前海方面接洽，並提出具體的發展方案。「前海只得15平方公里，在這麼小的一處地方，一定要發展高端金融服務業，才能突顯出前海的特殊優勢。」他進一步指出，黃金珠寶產業是深圳的優勢產業，目前深圳已聚集了1800多間專營黃金提純提煉、廢金廢銀回收的廠商。基於此，金銀業貿易場計劃在前海興建金銀倉庫

及驗證中心，「將來深圳的黃金加工商可將低純度的黃金產品鑄造後在前海存倉，經我們貿易場的機制買賣。貿易場在香港方面會經行員，準備好金銀貨實收，促成深圳交貨，香港沽售金銀套回港元及美元。」

「若計劃成功的話，一方面可將金銀業貿易場的百年老店品牌引入內地市場，另一方面則做到跨境交收的目的。」張德熙如是說。由於計劃涉及外匯管制及相關政策，所以金銀業貿易場理事會已多次與深圳市金融辦、人民銀行、前海管理局等有關單位溝通及商討。他期望與上海黃金交易所產生協同效應，令前海在短期內成為國際貴金屬交易的焦點及國家的重要金融市場。

「總而言之，前海要成為一個與國際接軌的高端金融業聚集區，國際級貴金屬交易平台不可或缺。」他強調，如果前海現貨金銀交易平台運作存達到一定水準，將能夠完全滿足國際交付的要求，並有望成為亞洲最大的貴金屬存儲倉庫，為香港和內地雙方提供發展機會，有利於人民幣國際化進程。

加速人民幣國際化

事實上，金銀業貿易場在推動人民幣國際化及香港人民幣離岸中心的發展一直不遺餘力。2011年，金銀業貿易場推出的人幣計價金條產品「人民幣公斤條」，現時每天大約有60億至80億元人民幣成交額，雖然成交額已較2012年同期錄得顯著增長，但仍與張德熙心目中的200億至300億元人民幣成交額相距很遠。

在他看來，銀行界對人民幣業務取態過於保守，導致成交額未能達標。每當投資者需要兌換人民幣金條的時候，銀行開出的匯率買賣差價太大，不少投資者因此而卻步。儘管如此，他始終認為人民幣公斤條可以作為黃金與人民幣之間的套數工具，產品本身仍具很大發展潛力。同時，香港金融管理局也應加大力度，開發更多的人民幣金融產品，並與前海作進一步配合，這樣才能加速人民幣國際化進程。



為了向國際商提供更大的交易平台，金銀業貿易場近年積極引入國際金商、銀商及廠商成為特選會籍會員。貿易場日前與一間在港註冊的瑞士背景公司FINEMETALASIA簽約，讓該公司成為金場首個特選會籍會員。

人民幣債券下半年仍具投資價值

債市展望 施羅德投資管理亞洲區債券基金經理許子偉

過去幾年，人民幣往往成為爭議焦點。然而可以肯定的是，隨著匯率自由化的進程持續推進，這趨勢正惠及離岸人民幣債券。

香港離岸人民幣債券市場兼具升值潛力及低波動性的優勢，主要原因包括：第一，人民幣表現持續穩定，其實力是建基於中國政府對外穩健的財務狀況之上。與印度及印尼這些面臨龐大經常賬戶赤字的亞洲國家不同，中國擁有穩健的經常賬戶盈餘。第二，大部分債券均為短期債券，這通常意味着市場波動性較低。

第三，亦是最容易被忽視的一點，該市場受全球最大經濟體系美國的貨幣政策的影響較小。正如5月份以來的環球債券市場走勢所示，美國聯儲局發出關於「撤銷」債券購買計劃的訊號均會導致市場大幅震盪。最後，雖然過去幾個月許多亞洲貨幣出現大幅下跌，在風險投資意慾降低的環境下，人民幣表現一直較為穩定，而且年初至今人民幣兌美元更錄得升值。

施羅德投資對2013年餘下期間離岸人民幣債券市場的前景感到審慎樂觀。最近中國經濟數據已經靠穩，顯示目前中國經濟狀況較今年上半年更為穩健。此外，金融改革方面持續傳來令人振奮的訊號，加強市場化已成為重要議題。中國人民銀行近期宣布將為私營行業提供更多融資支持，包括建立私營銀行，以及鼓勵人民幣國際化的發展。在年底前這段時間，這將為離岸人民幣債券市場的持續發展提供有利環境。

上文已列出投資於人民幣債券市場的多項理由，特別是人民幣具有表現穩健及波動性較低的特點。除此之外，離岸人民幣債券還能夠提

供相當穩定和有吸引力的收益。這是因為許多優質的發行人主要發行短期債券，有助降低市場表現的波動性。此外，人民幣的風險調整回報亦具有吸引力，有利於進一步降低人民幣匯率的波動性。

離岸人民幣債券市場的未來與目前正在進行的人民幣匯率市場化進程緊密相關。目前為止的各種訊號均為利好。過去18個月，中國政府與多個國家已簽訂貨幣互換協議。這些協議主要針對使用人民幣進行貿易結算，相信中國將繼續以此基礎擴大人民幣的使用範圍。其中一項協議包括今年6月份與英國簽訂的人民幣2,000億元信用額度協議。其他協議包括2012年與巴西簽訂的人民幣1,900億元協議，以及與澳洲簽訂的人民幣2,000億元協議。亞洲主要貿易伙伴（包括日本及韓國），已與中國簽訂長期協議。然而，從上述協議所涉及的眾多國家可見，人民幣的全球使用廣泛性不僅能夠吸引亞洲鄰國的關注，對其他與中國有貿易聯繫的國家亦具有吸引力。在短短18個月內，人民幣繼續以極快的速度發展為全球支付貨幣，不久後將進入全球十大貨幣之列。

進一步的改革措施包括允許香港機構的成員申請合資格境外機構投資者計劃（QFII）牌照。此外，改革措施還包括簡化合資資格境內投資者計劃（QDII）關於人民幣跨境流動的規則，並對人民幣跨境流出實施統一的報價系統。台灣方面，台灣的監管機構金融監督管理委員會最近宣布，將取消此前關於外國投資者購買福摩沙債券（Formosa）須獲得該委員會及央行預先批准的規定。上述進展將有助台灣透過建立多元化的發行人基礎，發展離岸人民幣市場。

上述離岸市場的發展動態，加上中國內地繼續放寬監管及實施改革，將為人民幣升值以及離岸人民幣債券市場的持續發展帶來持續利好。



銅過剩格局未改 美大豆升勢已完

儘管最近中國和發達市場的經濟數據令人鼓舞，可是銅價在總體供應過剩格局下，仍然難以支持銅價走高。隨着智利的礦工罷工完結，生產回復穩定，對銅價是利空較多；另一方面，南美洲各國大豆供應開始增加，其中巴西更創歷史新高，短期內大豆也難以維持早前強勢。

基本因素分析

智利銅產上升 中國進口需求下降

智利是全球最大的產銅國，其銅產量佔全球的三分之一。智利政府在8月30日表示，該國7月銅產量同比增16%，因上年產量相對較低，新礦產及礦石品位改善。

智利礦業部	銅產量(萬噸)	
8月30日公佈	2012年7月	2013年7月
	414.172	480.44
	同比	—
	—	16.00%
	銅均價(美元/磅)	
	2012年	2013年預估
	3.61	3.27
	同比	—
	—	-9.42%

智利今年1至6月銅產量增加6.3%，至325.7萬噸。該國去年銅產量為545.5萬噸，較2011年增加3%。當地龍頭產銅商之一的安托法加斯塔(Antofagasta Minerals)表示，目前該公司旗下於2011年投產的Esperanza銅礦生產已步入正軌。

另一方面，最大銅消費國中國的進口下降。中國海關最新統計數字顯示，2013年8月份中國未鍛造的銅及銅材進口量為387,564噸，1至8月為2,800,450噸。與去年同期相比減少13.1%。近期中國經濟數據好壞不一，銅價前景令人警覺。匯豐中國9月PMI為51.2，雖然好於預期，這在周一提振了中國股市，但中國8月銅進口量環比下滑，主要是供應過剩導致的。

中國製造業回升或許是銅需求回升的信號，但中國銅進口環比大幅下滑則暗示需求在放緩。其實今年餘下時間以及2014年，中國需要竣工的高耗銅建設專案不多。新興市場的金屬需求低迷，可能會抵消美國經濟復甦所帶來的需求；結構性調整也令歐元區的銅需求增長趨緩。未來長期供應過剩格局未改。

南美產量創新高 大豆升勢已完結

巴西植物油行業協會(Abiove)稱，雖然2013年初巴西收穫的大豆產量創下歷史最高水準，達到8160萬噸，但是大豆加工量卻降至2009年以來的最低水準。Abiove稱，今年2月到7月期間巴西大豆加工量為1930

萬噸，比上年同期的2080萬噸減少了7%。大豆加工商很難將早前大豆價格上漲的成本轉移到國內消費者身上。在這樣的情況下，巴西唯有改變策略，增加大豆出口，使全球大豆供應增加，巴西大豆出口數據從3900萬噸上調到了4050萬噸。

除了巴西外，阿根廷的大豆產量也有所改善。阿根廷農業部長Norberto Yauhar稱，根據初步的產量預測數據，2013/14年度阿根廷大豆產量將超過5000萬噸，2012/13年度為4930萬噸。本年度大豆將再度成為阿根廷主要的農產品，土壤品質下降導致單產下滑，反過來降低農戶收入以及政府稅收。農戶種植過多的大豆，因為他們想降低風險。大豆作物更易抵抗壞天氣，政府政策也有利於大豆種植。

美國方面，農業部周二發佈的最新報告顯示，今年美國農戶未能種植的大豆播種面積在169萬英畝，相比之下，8月份的預測為161.8萬英畝。私營分析機構Informa經濟公司發佈的最新報告顯示，2013年美國大豆產量將達到32.24億蒲式耳，比美國農業部的預測高出7500萬蒲式耳，即2.4%。大豆走勢仍然偏淡。

技術走勢分析

銅

從圖表上看，倫敦金屬交易所(LME)銅價在8月中開始多次挑戰7400美元關口，可是後勁乏力，短期

走勢在7000至7400美元區間窄幅波動，受基本因素影響未來走勢較弱。建議在7300美元可以看看。



大豆

美國大豆期貨(11月)價格早前走勢較強，由8月初的底位1162.5美仙升至最高1410美仙，其後在頂部徘徊，多次嘗試突破1410美仙均未能成功，現在調頭回軟。建議1314美仙沽空。



總結而言，銅價和大豆價格仍然受制於產量增加，另外，從基本面而言，各機構均開始對前景表現不大看好。往年的「金九銀十」是大宗商品市場走高的季節性時機，但今年進入9月份以來，市場卻出現陰跌不止的情況。整體商品走勢也相對往年悲觀。