兌換撤限 人幣兩岸價差料縮窄

中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員
魏星

港元兌人民幣匯率走勢及價差

資料來源：彭博、中銀香港經濟研究

美元兌人民幣匯率走勢及價差

資料來源：彭博、中銀香港經濟研究

香港金管局前日宣布，自11月17日起，認可機構為香港居民辦理人民幣兌換業務產生的頭寸，將由原本的在岸市場平盤改為在離岸市場平盤。而現在對於香港居民個人人民幣業務的三項限制亦被取消，分別是(1) 每人每日兌換2萬元的限制將不再適用。(2)人民幣銀行卡業務中的「香港發卡行在向清算行清算時，其人民幣不足部分可以港幣購買人民幣支付」一項將不再適用。(3)與指定商戶人民幣兌換業務平盤的限制亦不再適用。此外，認可機構將可以向香港居民提供人民幣融資，將有助於香港人民幣貸款的增長。

香港居民過去通過銀行辦理人民幣兌換業務比非香港居民面對更多的限制。非香港居民自2012年8月起就可以用人民幣離岸價格(CNH)兌換人民幣，且兌換額度不設上限。然而，香港居民雖然自2004年初就可以在香港銀行辦理人民幣業務，但其只能用人民幣在岸價格(CNY)每天最多換取2萬元人民幣。這對有人民幣投資需求的本地個人客戶而言，在某種程度上削弱了他們的投資便利程度，也壓抑了本地居民投資人民幣相關計價產品的購買力。

人幣產品吸引力將提升

此外，因為本港券商並不受到人民幣《清算協議》的限制，一直可以代本地客戶用CNH匯價兌換到大量的人民幣，令原本屬於銀行的個人投資客戶有可能被迫轉到券商下進行人民幣股票投資。所以金管局此次推出香港銀行本地個人客戶取消每日兌換2萬元的限制，減少了香港銀行潛在的個人投資客戶流失，銀行更可借助自身可靠性和專業性吸引更多對人民幣計價股票以及其他人民幣理財產品有興趣的個人客戶。

另外，由於過去CNH匯價大部分時間較CNY溢價，港元或美元兌換CNY具有價格優勢，可以獲得更多的人民幣。不過此趨勢自今年8月28起有扭轉的現象，兩個多月以來CNY幾乎全部的交易日都比CNH 溢價(**見圖一及圖二**)。也就是說，同等金額的港幣或美元，現階段用CNH匯價比用CNY匯價可兌換更多的人民幣。例如，今年9月及10月的港元兌CNH與港元兌CNY的日均價差分別為12點子和16點子；而美元兌CNH與美元兌CNY的日均價差分別在94點子和128點子。不過，自11月起價差有縮小的勢頭，11月1日至11日港元兌CNH與港元兌CNY的日均價差為12點子，美元兌CNH與美元兌CNY的日均價差為94點子。

滬港通增離岸人幣需求

滬港通即將於11月17日啓動，將會增加離岸市場對人民幣的需求，短期內個人兌換CNH的需求可能會大幅增加，今後將保持穩步上升的趨勢。

就兩地價差而言，由於香港有1.1萬億元人民幣資金池(包括存款證)作基礎，而且金管局在近日也推出增加人民幣流動性的新措施，預計若外部環境保持穩定， CNH比CNY折價的現象會逐步減少，價差亦會慢慢縮小。此外，取消限制也將推動更多離岸人民幣產品的開發，增加市場對人民幣計價投資產品的需求，並有助離岸市場人民幣財富管理業務的發展。

港離岸人幣業務中心地位將提升

太平金控・太平証券(香港) 研究部主管
陳羨明

金管局總裁陳德霖前日宣布，由17日（下星期一）起取消香港居民每人每日兌換兩萬元人民幣的上限；而每人每日八萬元人民幣滙款限額則維持不變。無疑，此舉有利香港離岸人民幣市場的發展。

滬港通意味着內地資本項目開放向前邁進了一大步，對人民幣的國際化是一個推動，人民幣的國際化將作為貨幣發行保證金的外匯儲備釋放出來，成為可以動用的一種戰略性資產，成為中國實行資本輸出戰略的重要保障。

兌換撤限 港人幣資金池勢增

因此，兩地市場相互融合，措施將令港人持有更多人民幣，進而支持人民幣作為投資貨幣的使用量。本港人民幣資金池規模可望進一步上升，這將有助發展更多離岸人民幣投資產品，進而增加離岸人民幣外滙成交額，並支持人民幣成為主要的投資貨幣。

至於放寬兌換限制後會否影響人民幣滙率的走勢，市場看法有分歧。我們認為，人民幣走勢主要取決於內地宏觀經濟及貨幣政策，雖然近年來人民幣在岸價（CNY）較離岸價（CNH）的溢價收窄，更曾一度倒掛，但離岸人民幣滙價始終參考在岸價。人民幣兌換需求提高或會增加離岸價的升值壓力，但對在岸價的影響料有限，因此，估計此舉不會對人民幣滙價造成太大的影響。

事實上，前天(周三)消息公布後，當天人民幣中間價報6.1428，較周二跌0.02%，在岸價尾盤報6.1262，較周二走弱0.02%，而離岸價亦未見受消息刺激，尾盤報6.1290，跌0.06%。

短期內，觀乎美元強勢的可持續性，加上內地經濟及對外貿易增長放緩，對人民幣需求帶來一定的負面影響。不過，人民幣尚未全面自由浮動，其窄幅整固的可能性較大。

人幣產品發展締造更大契機

有關措施除配合同日啟動的滬港通外，也為本港人民幣投資產品的發展締造更大契機。行政長官梁振英表示，撤銷兌換上限不但可便利港人參與「滬港通」及各種人民幣金融交易，同時進一步提升香港離岸人民幣業務中心的地位。金融管理局總裁陳德霖明言，這將有利香港金融機構推出和發售人民幣理財產品。

限制撤銷後，本港市民可直接透過銀行兌換人民幣，人民幣產品料於短期內隨需求而增加。目前銀行紛紛部署推出更多人民幣計價產品，包括結構性產品或基金，人民幣存款利率短期仍會上升。

至於本港股市方面，放開兌換限制後有助帶動市場氣氛。中國銀行（3988）近日獲香港中央結算選定為「滬股通」的獨家結算銀行，由中銀香港(2388)和中行上海市分行分別擔任香港和內地結算銀行。消息公布後，中行和中銀香港股價急升，分別創一年高位和上市後收市高位。根據去年底數字，本港擁有人民幣存款8,605億元，估計作為人民幣清算行的中銀香港坐擁四分之一人民幣存款，這令其在人民幣資產分配更為靈活，亦提供更多元化產品，促進銀行業務。

滬港通帶來新投資機遇

貝萊德中國股票投資主管
朱悅

經過多月的冀盼，當局終於宣布「滬港通」計劃將於11月17日開通。「滬港通」計劃標誌着中國在改革開放市場以吸引外資方面，再邁進至另一里程。

儘管大部分明顯的套戥機會已被市場充分利用，而在港上市的H股出現的折讓亦已大幅收窄，但「滬港通」所帶來的長遠潛力卻不容忽視。上海證券交易所(「上交所」)的總市值為2.9萬億美元，乃全球規模第七大的股票交易所，僅次於市值為3.1萬億美元的港交所。此外，在上交所上市的公司股票共有982隻，雖然當中有部分同時在港上市，但當中大多數為金融及能源等行業內的較大型企業。當「滬港通」開通後，投資者將可涉足內地其他行業的中型企業，包括非必需消費品、必需消費品及工業股等可望因國內持續改革及消費模式轉變而獲益的行業。

市場預期，與規模較小(市值為1.9萬億美元)的深圳交易所之互通計劃(「深港通」)，亦有望在未來1至2年開通，屆時將可為投資者進一步拓展在科技及保健領域(包括中醫藥)的投資機會。

A股升值潛力大具吸引

以資產類別的角度分析，A股目前具有以下的吸引力：

■與全球股票資產的表現相關性低

■外資持有比率低(目前只有2%，相對亞洲市場的平均值20-30%)

■ 市場運作逐步制度化，當局的目標是建立一個可信的股票市場，從而提高股票在經濟中發揮的價值

■朱悅認為，滬港通標誌着內地吸引外資邁向新里程。

■ 經歷過去7年的熊市期後，A股現時的估值具備潛力

於明年6月進行的2015年 MSCI市場分類檢討中，MSCI將再次檢討是否將中國A股納入為MSCI新興市場指數。MSCI已經根據制訂MSCI指數的常規方法推出一套獨立指數。倘若A股最終獲納入為MSCI新興市場指數，估計中國在指數中所佔的比重將由現時的18%增加至30%。

「一帶一路」帶動區域經濟整合

比富達證券（香港）市場策略研究部 高級經理
何天仲

所謂「一帶一路」，是「絲綢之路經濟帶」和「21世紀海上絲綢之路」的簡稱，由中國國家領導人習近平提出來，主要為新興國家提供資金和技術來建設道路、高鐵等基礎設施，因此也有人稱之為中國版「馬歇爾」計劃。由於新興國家需要資金和技術來發展基建，中國龐大的外匯儲備和過剩產能正好形成互補，二者實現雙贏機會大。筆者認為，儘管「一帶一路」面臨不少挑戰，但該計劃有望整合歐亞大陸各個經濟體，形成一個區域性的經濟聯盟，長遠來看，戰略意義極大，值得留意。

互惠雙贏 基建輸出受捧

近年全球經濟走勢分化，美國率先實現經濟復甦，但包括中國在內的新興國家經濟增長放緩，部分國家甚至陷入倒退。其中，中國經濟最大的問題是產能過剩，而向國外輸出過剩產能不失為最佳解決方式。受全球經濟低迷拖累，部分新興國家出口下滑，但由於自身基礎建設落後，內需難以提升，經濟陷入倒退。由於中國擁有豐富的基建經驗，加上成本低，可以幫助其他新興國家完善基礎設施建設，從而帶動經濟走出低谷，實現雙贏。

事實上，「一帶一路」提出來之前，包括中國在內的諸多新興國家已經有意增加各國的基礎建設投入。今年7月，巴西、俄羅斯、印度、中國及南非五國宣布成立金磚國家開發銀行，總部位於上海，初始資本為1,000億美元，主要目的是扶持金磚國家的基礎設施建設。上月，包括中國、印度和新加坡在內的21個國家在北京簽署成立亞洲基礎設施投資銀行，法定資本也是1,000億美元，目的也是扶持成員國的基礎設施建設。「一帶一路」提出之後，中國也在成立一項1,000億元人民幣的專項基金，作為「一帶一路」的支援資金，而且類似的絲路基金將會不斷增加。可以說，基建投資的資金準備非常充分。

過剩行業受惠 部署長遠

短期來看，隨着「一帶一路」逐步落實，國內水泥、鋼鐵、航運等產能過剩行業有望迎來復甦。長遠來看，由「一帶一路」推動的基礎設施建設投資有望將亞歐大陸綑綁在一起，形成一個新的、龐大的經濟體，甚至可能重塑全球經濟格局。近期中國藉着APEC主辦國的身份，首次主導整個會議，展示強大國力的同時，也展現了中國全面走出的決心和發展方向。「一帶一路」是中國全面走出的第一步，可以預見，中國的經濟結構或會發生較大轉變，諸多行業也將迎來極好的發展機遇，投資者值得關注。

滬港通加速人幣國際化步伐

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

隨着滬港通開通日子臨近，相關的配套繼續出台，最新公布的是放寬有關兌換人民幣的限制，這幾乎是必要的一步，也是市場上大家的共識，只是具體落實的時間如何，放寬的程度分哪些階段而已。事實上，假如大家的眼光放得遠一點，則不難明白，這些政策動作，都不是一次過完成，也不是單方向的，而是有整個巨大的理念在後面支持着。

的確，香港作為國際金融中心，它的獨特優勢，正是背靠祖國的龐大改革開放機遇，過去幾十年，香港提供相關的服務，而在可見的將來，最重要的一項，就是人民幣的開放改革，最終與全球金融市場接軌，變成可以自由流通和兌換的國際貨幣，並逐步增加在不同領域上，包括貿易結算或金融交收的應用，甚至成為一種儲備貨幣。

穩步開放 防範外來風險

當然，目標是遠大的，執行和推動的過程是漫長的，需要龐大的心力去規劃，也需要配合時機，所以，不能操之過急，尤其要考慮國際市場上，變化頗多，幾年前的金融海嘯，以至十多年前的亞洲金融風暴，都是很值得留意的個案，當中經驗說明了，開放和接軌是好，但當中也有潛在風險，例如當外圍市場出現危機時，完全接軌的經濟體系，不可能不受影響，而尚未接軌的，可能即時的震盪和打擊，可以相對較為可控。

無論如何，經過逾三十年的開放改革，高速增長是有目共睹的，但當中不少成績，其實是來自當初由另一種完全不同的制度，過渡至目前的制度，在市場機制的誘因下，把不少人力資本的積極性釋放出來，讓以往看來不可能，都變成可能。換言之，這段日子的成功經驗，從另一個角度看，是因為當初起步的水平較低，產生的基數效應。也就是說，稍後要保持同樣高速度的增長，不應該是合理期望。

事實上，如今要做的是，清理可能阻礙進一步改革開放的事物，其中甚至可能包括之前行之有效的部分遊戲規則。無可避免地，由舊有事物，過渡至新鮮事物，一定是有得有失，當中困難在於，目前要先犧牲一下本來一直帶來好處的做法，才能換取長遠的更有效的改革開放，不一定是容易的事。

把握機遇 注入增長動力

試想像一下，目前即時的好處，正是經濟增長動力，當中影響就業和投資，不同人的利益都牽涉其中，不必太複雜的腦袋，也可以想像得到，增長率稍微低少許，對很多人的總體利益已有很大的改變。正因如此，如何把握住這個步伐，一方面讓大家的即時損害減輕，但改革又有足夠的強度，讓人信服改革的決心，並在其相應的消費或投資決定中，作出相關的部署以配合形勢，的確是相當值得深思的關鍵一步。

■推動人民幣國際化，香港作為國際金融中心，可發揮獨特優勢。

港鐵港島線西延可釋放發展潛力

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

港鐵宣佈西港島線如期於今年十二月底通車，列車初步只在香港大學站和堅尼地城站上落客，由於西營盤站受地質問題影響，需要延後到明年首季才啟用。

港鐵西港島線全長3公里，由堅尼地城站到上環站，行車時間只需7分鐘，到銅鑼灣站和尖沙咀站估計需時分別為16和13分鐘，通車後，大大縮短了往返西環區與港九各區之間的交通時間，為區內居民帶來更利便的集體運輸工具。港鐵指出，西營盤站工程受地質問題影響，就算該站明年首季尾開放，也只是局部開放部分出入口，當中遇到工程困難最大的奇靈里B3出口，估計要延至明年年底才能啟用。

區內樓價租金料進一步提升

港鐵港島線早已建成多年，但當年或由於成本效益而只建至上環站，西延線能夠順利上馬並如期面世，中西區區議會及地區人士的積極爭取，政府同意拍板及港鐵公司及承建商努力克服種種工程進行中遇到的困難等都有功勞。西港島線的沿線各站，都是已發展的人口稠密地區，通車後，區內居民因上班上學往返其他地區，多了一個既快捷又穩定的交通工具作選擇，是生活質素的提升。

傳統智慧是港鐵線服務去到哪裡，那裡的房地產價格便提升，這是放諸中外皆準的道理。各新港鐵站出入口旁的物業，早已有多項重建項目在建中或已落成，區內新舊商住物業樓價及租金亦已早反映港鐵延線通車的因素，正式通車交通改善後，或有更多人選擇遷到區內營商或居住，物業需求增加而令區內樓價租金回報進一步受惠。對港島西部甚至南區發展來講，港鐵西延線通車有助於優化目前尚待發展的堅尼地城海傍、薄扶林區，甚至摩星嶺一帶的交通條件，有助將這些地域的發展潛力釋放，將來提供可發展的土地建設更多住宅。

「佔領」凸顯地鐵系統重要性

鐵路系統是港人依賴的主要交通工具，港鐵網頁顯示，目前港鐵境內各線每月總乘客量約1.3億人次，港鐵亦指出，自從9月28日起「佔領」行動開始，載客量迅速上升12%至13%，到近期增幅始回落至5%至6%，當中以上環、中環、金鐘和灣仔人流最多，很多人因有關路段路面受堵塞而轉乘地鐵，大家更能體會到地鐵系統在香港交通工具中的絕對重要性，筆者關注到長期主要幹線乘客量大增令港鐵可能超出負荷，而導致有因系統故障或金屬疲勞而引致的事故甚至意外發生，希望西延線通車的時候，「佔領」行動已告一段落，屆時大家可恢復享受到快捷而舒適的鐵路服務。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。