

資本賬開放快過預期 10月前政策密集發

陳鳳翔

搶人幣國際化商機 港擁兩絕招



陳鳳翔預料，內地資本項的開放將令人民幣加快國際化步伐，帶來更多商機。曾慶威攝

外電消息指國際貨幣基金組織 (IMF) 近日已派員來中國商談人民幣加入特別提款權 (SDR) 的技術性問題。事實上，人民幣的國際化步伐較人們過去所預期的都要快，甚至有分析認為今年內將實現資本項下的開放和完全自由兌換。對此，香港已經準備好應對人民幣的資本賬開放和自由兌換了嗎？本港財資市場專家陳鳳翔認為，香港業界已做了充分準備，已建成全球唯一的人民幣境外同業拆息競價系統，人民幣即時跨境支付系統覆蓋時段超過20小時，這兩項「絕招」世界無人能及，相信本港能把握更多離岸業務的商機。

記者 涂若奔

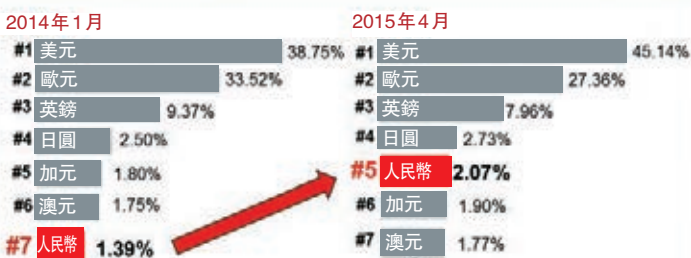
本報專訪

本港2項重要人民幣業務金融基建

- 1, 本港人民幣即時跨境支付系統覆蓋時段每日超過20小時，除香港時區，歐洲時區和美國時區都能運作。
- 2, 本港有全球唯一的人民幣境外同業拆息競價系統，並已被市場慣性使用，其他離岸人民幣中心難以取代。



SWIFT全球貨幣支付排行榜及佔有率



亞太區與大中華區以人民幣作為商業活動的貨幣，由第五位升至第一位。人民幣保持第五大活躍全球支付貨幣的位置，佔比為2.07%。

本報和新城財經台、新城數碼財經台合辦的第四屆《香港離岸人民幣中心年度論壇暨人民幣業務傑出大獎2015》於今日在港舉行，財經事務及庫務局局長陳家強、香港銀行公會署理主席梁兆基、前海管理局香港事務首席聯絡官洪為民等多位重量級財金界人士將會出席論壇。香港城市大學MBA課程助理主任、香港銀行學會高級顧問陳鳳翔是出席嘉賓之一，並擔任人民幣業務傑出大獎獎項評審顧問團主席。

人幣料5年後完全自由兌換

陳鳳翔昨接受本報專訪時預料，今年10月之前內地的資本項將會逐步實現可兌換，包括人民幣外匯、人民幣衍生品和人民幣利率產品等，都會有進一步開放措施。但他強調，資本項下的開放不等於完全開放，估計還需要5年或更長時間，人民幣才能完全自由兌換。

有分析認為，今年10月人民幣能否納入IMF的SDR，資本項是否開放及完全自由兌換，將成為關鍵因素。陳鳳翔指出，上一次SDR的籃子組合進行調整，人民幣之所以被拒絕，主要是因為實質操控IMF的美國，認為人民幣「廣泛使用」和「交易」

不達標。由此推斷，人民幣此次想要成功納入SDR，必須有明顯改善證據，令美國及其盟友無法推搪。故他相信，內地今年將在原則上落實「資本項」下可兌換，往後數月至第三季將繼續有新措施出台。

不過陳鳳翔指出，無論是「滬港通」、QFII (合格境外機構投資者) 還是人民幣跨境借貸，均有額度控制。福建自貿區的成立，令人民幣資金池可通過自貿區和台灣企業實現資金調動，亦是有限制的。因此，資本項的開放也將遵循「有額度、有地區性和品種控制」的原則，循序漸進按步驟開放。他並強調，資本項下的開放不等於完全開放，在相當長一段時間內，人民幣都無法像港幣般實現自由兌換。

可以預料，資本項的開放將令人民幣加快國際化步伐，帶來更多商機。香港業界是否已準備好了呢？陳鳳翔笑稱：「香港已有準備，準備得好好，但可以準備得更好。」他舉例稱，人民幣的跨境支付業務，香港運作已久，目前的即時支付系統時間段很闊，每日超過20小時，除了香港時區，歐洲時區和美國時區都

能運作，這是世界上少有的，但今後可考慮進一步擴闊時間段，將之擴至接近24小時。

港系統被慣性使用難取代

另外，香港還有全球唯一的人民幣境外同業拆息競價系統，新加坡、倫敦和其他城市雖然都在打造人民幣離岸中心，但迄今尚無第二個境外人民幣定價系統。這令各種不同的人民幣衍生品金融工具，包括利率掉期、浮動利率貸款等，在香港都能獲得更好的發展。香港擁有這個獨特的優勢，無論是其他離岸人民幣中心如何努力，都難以取代市場已經慣性使用的系統。

陳鳳翔並指出，亞投行的成立，將令人民幣的使用進一步普及。雖然美元是亞投行的主要貨幣，但人民幣肯定也是另一主要貨幣，隨着全球人民幣使用量的迅速增長，香港的離岸人民幣業務數量必然上升，雖然份額佔比會下降，但實際金額將會大幅增加。另外，未來內地的工業將會轉向「一帶一路」周邊勞動力充足的國家，這些都需要人民幣作為台階。

港元毋須掛鈎人幣

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 近年本港樓價飆升，一部分人將此歸因於本港港元掛鈎美元的「聯繫匯率制度」，變相放棄了貨幣政策的決策權，甚至連金管局前總裁任志剛也呼籲，香港應當重新評估盯住美元的制度，轉而考慮將港元匯率與人民幣掛鈎。陳鳳翔接受本報專訪時則表示，人民幣愈來愈受歡迎、受重用，對香港無疑是好事，就算是內地開放資本賬及人民幣能自由兌換，也沒必要將港元與美元脫鈎，強調「絕無需要」對現狀作出任何改變。

保留目前機制 可獲較多認同

陳鳳翔認為，首先是因為基本法寫明香港各項制度50年不變，「現在才過了18年，(聯繫匯率) 在法律層面上不會變」。其次，客觀環境也不需要變。一個地區有其他貨幣獲得更多發展機會，不等於原有的貨幣要取消。香港是個細小開

放的經濟體，保留自己的貨幣機制會獲得較多認同。

陳鳳翔在聯匯問題上的看法，與政府官員的看法相當一致。金管局總裁陳德霖2013年曾發表題為《寫在聯匯三十年》的文章，亦重申香港無需亦無意改變聯繫匯率制度。文章強調，「如果(將『錨』貨幣換成人幣，單是外匯基金就要持有近2萬億元人民幣的儲備，遠超現時離岸市場流通的人民幣資產總量。所以在人民幣未能完全自由兌換和內地資本賬未完全開放的情況下，考慮將其作為港元的『錨』貨幣是言之尚早。」

人幣全球使用高 港元更安穩

陳鳳翔指出，人民幣在全球的使用量愈來愈高，不僅不會取代港元，反而令香港更加安穩，因為當國際炒家狙擊港幣時，內地實力強大，可以更好地保護香港的聯匯制度。

內企違約非壞事

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 內地企業今年出現多起債務違約案例，令市場人士擔心在港發行的人民幣債券吸引力受到影響。但陳鳳翔認為，出現違約現象是好事，因為一方面可令發行者更加專注管理，確保不會出現違約，另一方面也能提高投資者的風險意識。

提高風險意識 更利市場化

陳鳳翔表示，內地此前實行的是「剛性兌付」，即投資者的資金無論發生什麼情況都能收回。若借貸方倒閉，通常由中間人、經紀商或是銀行甚至由政府還錢。他認為，這是不合理的處理辦法，純粹「為了社會穩定，找人出來還錢」，不符合市場機制。債券若永無違約機會，其實不健康，令很多產品的回報率未得到合理反映。在取消「剛性兌付」後，市場化才會發展得更成熟。

中證監新聞發言人張曉軍5月亦表示，信用違約是金融市場和固定收益產品的一類重要風險。在成熟債券市場和新興債券市場中都會發生，是正常的市場規律使然。隨着市場化改革的深入以及債券市場規模的擴大、參與主體的增多，內地市場的信用違約事件也將逐步顯現。

對H股溢價擴大 A股料增波動

近日，內地證券商陸續收緊融資融券 (即孖展及沽空) 的門檻，以減低大市積桿及市場風險，配合官方的「健康慢牛」言論。市場憂慮A股於短時間內漲幅過大，以及收緊大市積桿將減少市場的資金流動性，曾令A股一度單日內急挫，不過其後於低位見支持。

累升巨 須防借勢回吐

事實上，A股由去年11月「滬港通」開通至今，已升逾倍，大幅跑贏環球股市。筆者認為，現時A股已累積大量升幅，在未有新的催化劑情況下，短期市場或藉輕微的壞消息而出現獲利盤，料A股短期將較為波動，其中中小板及創業板的波幅將會更大。

A股過去一年大幅飆升，令恒生AH溢價指數由去年7月低於80點，及由今年初的約130點，大幅攀升至現時約140點，升逾5年高位。指數除了顯示A股相對H股平均有40%的溢價外，亦反映出AH溢價於過去一年大幅度擴大，部分個別AH股份溢價超過100%，當中更不乏一些中大型股份。這與去年一眾分析員 (包括筆者) 預期的AH溢價收窄完全相反。不過，筆者仍然認為AH溢價長遠來看將趨整合，因為內地逐步對外開放資本及人民幣市場，以及待開通「滬港通」及「深港通」後，內地與國際的資金流動性及互動性增加，更多資金流向估值較低的市場或股份。

明年進入MSCI機會大

至於MSCI檢討A股方面，雖然MSCI公布暫時不會將A股納入其新興市場指數，但仍保留於新興市場審核名單，並表示檢討的時間表可彈性處理，可見MSCI對納入A股的態度仍然積極。筆者相信待「滬港通」及「深港通」開通，以及逐步解決投資額度和人民幣進出額度限制等問題後，A股有望被納入MSCI指數或其他國際性指數，料明年進入指數的機會較大，但仍需視乎內地人民幣國際化及開放資本市場的進度。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

恒生銀行投資顧問服務主管 梁君翹



陳家強稱，香港要成為「紐倫港」的一「港」，需要理解自身實體經濟和機遇的所在。

香港文匯報訊 財經事務及庫務局局長陳家強昨日發表題為「何謂國際金融中心？」的網誌，他在文中說，香港要成為「紐倫港」的一「港」，不能只靠「講」，因為國際級的金融中心並不是一個空泛的理念，它必須有先決條件，為實體經濟服務創造機遇。「紐倫港」是指三個具有相當大規模、對全球具有

陳家強：內地機遇助港建國際金融中心

影響力的國際級金融中心。參考紐約的經驗，它固然是美國最大的金融中心，通過美元的強勢，紐約很容易成為一個國際級、具有全球影響力的金融中心；倫敦則憑着在歐洲的市場優勢，加上與美國的文化及語言的聯繫，透過發展離岸美元而成為一個具有全球影響力的國際金融中心。

港人才監管政策具競爭優勢

香港要成為「紐倫港」的一「港」，不能只靠「講」，需要理解自身實體經濟和機遇的所在。香港不能為美國人提供財富管理，不能為歐洲公司提供上市服務，因為這全都不是我們的優勢。香港要發展成為金融中心，必須要利用亞洲增長的方向，目前亞洲經濟增長最快的地方就是中國內地，亞洲財富增長最大的地方就是中國內地，若果未能抓緊機遇，香港是沒有可能成為一個具有國際影響力的金融中心。

當然，要成為金融中心，不能忽略監管；而作為國

際金融中心，要有國際級的監管，這才是金融中心競爭的條件，並在人才、監管、政策方面皆保持優勢。即使中國內地的金融形勢改變，如人民幣更加國際化、流通量更大，香港會否被邊緣化呢？這要看香港本身的金融中心能創造什麼條件，建立怎麼樣的國際級監管政策、人才政策，以能夠維持這優勢。

發展資產管理債市空間大

特區政府多年來致力就着國家及亞洲發展的機遇，不斷做大金融業，希望維持優勢，讓香港繼續提升競爭力。為何要做資產管理行業？因為這行業有良好發展空間，隨着亞洲及內地財富增加，香港可以在這方面積極發展。香港的資產管理行業不能「賣」去歐洲和美國，它們並不需要這些服務，但亞洲和內地是需要香港這方面的服務。

為何香港不能隨便做一個債券市場？因為以往本地市場沒有這需要，但隨着內地企業融資有需要及人民

幣國際化，債券市場就有機遇。因此不能只懂去「講」，必須要因應社會和經濟變化，就着香港的條件去創造發展空間。

「滬港通」加強兩地證監層合作

監管政策是十分重要的。陳家強同意很多議員提出的觀點，於發展金融業時，會保持監管政策的國際化和嚴謹性，尤其是現時我們和內地很多方面進行融通後，在監管方面，香港提高了和內地監管機構的合作程度，「滬港通」是一個好機遇，因為「滬港通」讓中國證監會和香港證監會在這方面加強了合作。所以當局會就着以後不同的挑戰，不斷檢討和完善監管制度。

特區政府會繼續實施各種策略，以及保持與本地業界溝通，在促進市場發展、優化金融監管及基建，以及加強與其他地區的金融合作等各方面努力不懈，以鞏固香港作為國際金融中心和離岸人民幣業務中心的地位，以迎接各種挑戰。