

初始權重佔最多 2%

高攀付重本不划算

人幣入SDR 短期甜頭少 穩推國際化更實際



中國人民銀行行長周小川較早前表示，人民幣納入IMF特別提款權(SDR)貨幣籃子評估正有序進行。資料圖片

匯改以來 美元兌人民幣走勢 2005年7月21日 人行啓動人民幣匯改

上周五收 6.2087

2014年1月14日 曾見 6.0395

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 國際貨幣基金組織 (IMF) 上周發表報告，初步評估人民幣納入特別提款權 (SDR) 貨幣籃子可能性，指出基於 IMF 用於確定 SDR 貨幣籃子構成的各項標準，人民幣仍落後於其他貨幣，暗示中國的金融市場的發展情況、資本賬戶開放以及人民幣匯率彈性等的情況，尚未「達標」。報告並將 SDR 現有的貨幣籃子維持到明年 9 月。有分析指出，SDR 佔全球外匯儲備規模不過 2%，人民幣就算納入 SDR，初期的權重可能只有 1%-2% 左右，只具象徵意義，不值得「為了加入而加入」，反而穩步推進人民幣的國際化進程比高攀 SDR 更實際。

IMF 計劃在 11 月決定是否接納人民幣與美元、日圓、歐元和英鎊一起構成所謂的 SDR 貨幣籃子，這是 IMF 自 2010 年以來第二次面臨這一決定，因此「在決定是否授予人民幣儲備貨幣地位前，需要進行大量的數據分析工作」。據 IMF 數據，人民幣去年在全球官方儲備貨幣中名列第 7 位，排在四種 SDR 貨幣和澳元、加元之後。人民幣在官方儲備中的比重只有 1.1%，而美元佔比高達 63.7%。報告稱，在債務性證券和外匯交易排名上，人民幣也未進前五。

《華爾街日報》引述美國康奈爾大學教授、IMF 前中國區官員埃斯瓦爾·普拉薩德表示，IMF 最新報告傳達的意思是，人民幣是否能納入 SDR 取決於

中國金融市場的發展情況、資本賬戶進一步開放以及人民幣匯率彈性增強的情況。如果中國政府切實承諾在未來一年實施改革和推出相關政策舉措以增強人民幣的自由使用，IMF 可以就人民幣納入 SDR 一事作出積極決定。

IMF 願討論納入機會增

分析人士認為，IMF 願意敞開討論人民幣納入 SDR 的問題，顯示人民幣納入 SDR 的可能性上升。招商證券首席宏觀分析師謝亞軒表示，從這次的審查來看，人民幣納入 SDR 的可能性是在上升的，「真的買家才會跟你討價還價……以前我覺得五五開，現在有七成把握了」。另外，IMF 還主動提到權重問題，這也是一個比較積極的信號，「你還不是很合格，那給你個小點的權重，例如一開始給你 1% 或者 2%，等你進步了，再給你更大的權重。」

人幣廣泛使用大勢所趨

不過部分分析人士提到，由於 SDR 佔全球外匯儲備規模不過 2%，人民幣就算納入 SDR，一開始權重可能有限，多具象徵意義。因此不能「為了加入而加入」，穩步推進人民幣國際化進程比強調納入 SDR 更有意義。中國社科院世界經濟與政治研究所國際金融研究室副主任肖立晟發表報告指出，按照

IMF 的標準，人民幣距離自由使用可能還有一定的差距。但是，人民幣的廣泛使用已經是大勢所趨，今年進入比 5 年後進入對 SDR 籃子的衝擊更小。

他指出，如果一定要按照短期的情況來評估人民幣是否符合自由使用標準，預計人民幣也不會因失大，以加快資本賬戶開放來換取人民幣加入 SDR，下一階段應該還是以和 IMF 進行充分溝通為重點。



IMF 總裁拉加德。資料圖片

未入 SDR 不代表不受歡迎

北京金融衍生品研究院首席宏觀研究員趙慶明也表示，人民幣加不加入 SDR 和在國際化進程中外界不使用人民幣是兩碼事，「人民幣沒有一定程度國際化，IMF 不會讓你進去的；從中國角度看，納入 SDR 也沒那麼多好處，把納入 SDR 作為一個國際化的背書，是完全錯誤的。」日圓和英鎊早就是 SDR 的組成部分，但是國際化進程做得並不好，特別是日圓。在他看來，中國不值得為提早滿足 SDR 的條件，而要人民幣付出重本。

全球將吸逾 6800 億人幣資產

長遠有利

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 雖然人民幣即使加入 SDR 獲得的權重也不會很大，但由此帶來的政策驅動和市場引導作用，卻將形成數以千億計的資產規模。據中國銀行發展規劃部副總經理鄧志寰推算，人民幣加入 SDR 初期，將形成至少 6,800 億元的人幣儲備資產，該數額遠遠超過目前離岸人民幣市場的貸款總量和債券餘額。

觸發吸納人幣資產浪潮

鄧志寰早前發表報告，以加元和澳元作為模型進行一系列估算。報告指，加元和澳元是 2013 年 IMF 擴大統計幣種時增加的新幣種。以其在 2012 年底分別在官方外匯儲備 (已披露幣種) 1.4% 和 1.5% 的佔比為參考基準，2014 年第四季已披露幣種構成的官方外匯儲備規模為 6.09 萬億美元，如果取 1.5% 作為最低比重要求，則約有相當於 913 億美元的儲備資

產，以一美元兌 6.20 元人民幣換算，如果人民幣儲備資產達到 1.55% 的比重，則全球央行將持有約 5,700 億元的人幣儲備資產。

如果以該兩種貨幣在 2014 年第四季的儲備資產平均數額為標尺，約有相當於 1,100 億美元的儲備資產，則全球央行將持有約 6,820 億元的人幣儲備資產。因此可以預計，加入 SDR 初期，將形成至少 6,800 億元的人幣儲備資產。這個數額遠遠超過目前離岸人民幣市場的貸款總量和債券餘額。

此外，加入 SDR 還將為中國帶來政策驅動效應。鄧志寰指出，這等同 IMF 正式為人民幣作為國際儲備貨幣背書，在人民幣還未實現可兌換、中國依然實施資本管制的情况下，這一背書十分可貴。明確人民幣的儲備貨幣地位與美元、歐元、日圓、英鎊四大貨幣等同，掃除全球各央行因為人民幣缺乏國際儲備貨幣地位而不能持有或具規模持有人民幣資

產的技術障礙，使其在做好風險控制的前提下配置和持有人民幣資產，可能會觸發全球央行和主權財富基金主動吸納人民幣資產的一輪浪潮。

在大宗商品定價佔優勢

其次，加入 SDR 將進一步促進人民幣在跨境貿易和投資結算等方面的使用，使其在原油、鐵礦石等國際大宗商品的定價中佔有更大的優勢，提高人民幣計價的比例。第三，有助於降低中國在海外借貸成本，推動企業走出去，未來即使中國經常賬出現赤字，人民幣作為國際儲備貨幣將為其在國際市場融資提供支撐。第四，對完善外匯市場運行機制和資本賬開放形成進一步的倒逼動力，推動中國加快金融市場的開放進程。



鄧志寰

港人民幣交易量勢大增

香港受惠

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 人民幣若能順利加入 SDR，作為全球最大離岸人民幣中心的香港，必將從中受益。中銀香港 (2388) 預計，離岸市場將因此出現數以千億元的人幣儲備資產配置需求，同時可直接刺激香港人民幣交易量大幅增長。

人幣點心債料更受歡迎

中銀香港於報告中指，全球有超過 40 家央行或貨幣當局已經或正在準備把人民幣納入其外匯儲備，其配置人民幣資產可以選擇離岸市場、QFII、RQFII 和中國銀行間債券市場等四個主要渠道。根據公佈資料進行的不完全統計，目前各國中央銀行投資人民幣資產的額度合計約為 1,400 億元。扣除各國央行已經配置的人民幣資產，考慮其他三個管道可能進行的人民幣資產安排，預計離岸市場將出現數以千億元的人幣儲備資產配置需求。

報告並指出，香港離岸人民幣市場形成較早，SDR 納入人民幣後，吸納力度進一步增

強。商界及個人會增持人民幣。在離岸人民幣市場的主要資產 (包括存款、債券、股票、基金、保險) 中，點心債以發行量較大、質素較高、流動性較強，進一步受到市場歡迎。已開通及即將開通的滬港通、深港通及基金互認等，都可能成為市場吸納人民幣資產的工具。此外，隨着兌換需求及流動性管理需求增強，人民幣外匯交易有望更上一層樓。

本地銀行業獲更多商機

另外，香港銀行業也將獲得更多業務機會。各國央行、商界及個人吸納人民幣資產，若以香港作為交易及投資平台，必會在香港銀行開立人民幣賬戶，存入人民幣或持有人民幣資產。預計香港銀行會加大對各國央行、國際多邊組織、主權財富基金、跨國企業、財富管理機構、保險公司、個人的營銷，提供賬戶服務、交易服務、現金管理、資產管理及托管服務等多種金融服務，從而令香港成為全球人民幣投資者的最集中的地區。



IMF 較早前再次表示，不認為人民幣被低估。資料圖片

美國非「一錘定音」

話你知

由於美國在 IMF 的投票權為 16.74%，通常被視為擁有「一票否決權」，故有不少人認為若美國橫加阻撓，人民幣就無法加入 SDR。但其實人民幣加入 SDR 與否不屬「重大事項」，只須總投票權達 70% 的成員國支持就可通過，而非重大事項需要達到 85%。換言之，美國的表態雖然重要，但未至於能夠「一錘定音」。

恒生銀行高級經濟師姚少華指出，IMF 投票權 (Voting power) 代表成員國對 IMF 決策的影響力，成員國的投票權愈大，其話語權愈高，對重大事項的決策就更具影響力。投票表決是以多數票原則為基礎的，包括 51% 的簡單多數、70% 的普通多數和 85% 的特別多數三種。由於人民幣加入 SDR 只涉及確定 SDR 的定值方法，不屬改變定值原則或根本性地改變現行原則的應用，因此只須總投票權達 70% 的成員國支持就可通過。

總投票權達 70% 支持就可通過

在按投票權衡量的前 10 大 IMF 成員國中，德國、法國、英國和加拿大已經成立了離岸人民幣清算銀行，而人民銀行亦與歐洲央行、英國、意大利和俄羅斯的央行訂立了雙邊本幣互換協議。上述國家應會支持人民幣加入 SDR。儘管美國和日本的態度仍未明朗，但人民幣加入 SDR 不屬重大事項，因此不需兩國國會通過，不排除兩國政府最終同意此次修訂，因此中國獲得 70% 的投票權仍有相當大的可能。

目前 IMF 正在進行改革，若方案能通過，中國持有的 IMF 份額將從現在的 4.00% 升至 6.39%，位列美國和日本之後，成為 IMF 第三大股東國，投票權也會從 3.81% 上升至 6.07% (見表)。但擁有一票否決權的美國遲遲未予通過，導致改革方案拖延至今。

記者 涂若奔