

存備金考核 17年來首改革 減銀行超儲率 人行新招 變相釋放流動性

香港文匯報訊 人民銀行近期動作不斷，繼8月11日調整人民幣中間價形成機制後，昨又宣佈將於下周二(15日)起，改革存款準備金考核制度，把現行自1998年實施的時點法改為平均法考核，並允許在維持期內每日營業終了時存款準備金率可以低於法定的1個百分點以內。有分析指出，存備金考核新規等於變相釋放流動性，資金面波動長期而言會降低，減少銀行超儲率；同時「這相當於在任何緊張時點，不用批示直接降準一個百分點」。

人行昨日傍晚宣佈，自9月15日起改革存款準備金考核制度，由現行的時點法改為平均法考核。即維持期內，金融機構按法人存入的存款準備金日終餘額算術平均值與準備金考核基數之比，不得低於法定存款準備金率。同時，為促進金融機構穩健經營，存款準備金考核設每日下限。即維持期內每日營業終了時，金融機構按法人存入的存款準備金日終餘額與準備金考核基數之比，可以低於法定存款準備金率，但幅度應在1個(含)百分點以內。

相當於不用批示降準1百分點

就市場最關心的，這次存備金考核由時點法改為平均法會否釋放大量流動性，人行有關負責人表示，存備金考核新規可以降低金融機構應對突發性支付的超額準備金需求，提高資金使用效率，在流動性存在一定缺口時可以釋放一定的流動性，但在當前流動性合理充裕的情況下，此次改革基本不會對市場流動性造成影響。

應對突發需求 有利補充缺口

人行負責人認為，改革後的考核制度有助於金融機構平衡好資金運用效率和流動性安全的關係，也有利於平滑貨幣市場波動。

有市場人士認為，這是一種變相降準的手段。一位銀行交易員表示，「這相當於在任何緊張時點，不用批示直接降準一個百分點。」

國泰君安證券研究所首席固定收益研究員徐寒飛認為，新規將準備金考核壓力從過去的每月的5號、15號和25號分散到考核期每一日，降低過去集中繳準時造成的流動性集中需求壓力，有助平滑資金波動。

平均法考核 可降資金面波動

民生證券固收部分分析師李奇霖也表示，之前時點法考核制度缺陷是可能放大資金面波動，比如出於月底



人行改革存款準備金考核制度，把現行的時點法改為平均法考核。

一般性存款餘額往往會增多，那麼對應5號就需要補繳一大筆準備金，放大資金面波動。

徐寒飛稱，規則變化對資金面短期衝擊較小，長期利好資金預期改善；央行允許平均準備金率低於法定存準一個百分點以內，當資金波動較大時，可通過彈性調節存準滿足資金需求，流動性預期更趨穩定，

銀行可減少超儲率。

過去內地銀行在季結、年結前，常為應付考核準備資金而高息攬儲，扯高同業拆息，人為製造出一個又一個的「錢荒」。李奇霖認為，新規平滑了因繳準時點引發的資金面波動，也有助於減少金融機構對應急備付金的需求，可以增強金融機構在貨幣市場拆出資金的意願。

流動性管理將更靈活便利

香港文匯報訊 存款準備金考核制度新規，其中一個引人注目的地方是設每日下限，即維持期內每日營業終了時，金融機構按法人存入的存款準備金日終餘額與準備金考核基數之比，可以低於法定存款準備金率，幅度在1個(含)百分點以內。央行有關負責人表示，新規的目的主要是提高金融機構管理流動性的靈活性和便利性，不是增強透支能力。

人行有關負責人表示，目前主要經濟體央行均採用平均法考核存款準備金。平均法考核方式給予金融機構流動性管理上更多的便利性，但也對中央銀行流動性管理提出更高要求。隨着中國金融改革的不斷深化，逐步具備了存款準備金實施平均法考核的基礎。將存款準備金考核標準由每日達標改為平均達標，既可以用為金融機構管理流動性提供緩衝機制，增強靈活性，也有利於改善貨幣政策傳導機制，為貨幣政策操作框架轉型創造條件。

考核新規非為增強透支能力

該負責人指出，此次改革存款準備金考核制

度，採取小步審慎推進的做法，對存款準備金實施平均法考核的同時，輔以日終透支上限管理。實施平均法的目的主要是提高金融機構管理流動性的靈活性和便利性，而不是增強透支能力。改革後的考核制度有助於金融機構平衡好資金運用效率和流動性安全的關係，督促其不斷提高流動性管理的主動性和科學性，也有利於平滑貨幣市場波動。

他指，下一步，央行將按照穩健貨幣政策的總體要求，結合貨幣市場流動性狀況，進一步提高公開市場操作的靈活性，保持流動性合理充裕和貨幣市場穩定運行，引導貨幣信貸平穩適度增長。

目前主要經濟體央行均採用

據悉，1998年存款準備金制度改革至今，中國對金融機構存款準備金實行時點法考核，金融機構存款準備金需每日達到法定要求。即維持期內每日營業終了時，金融機構按法人存入的存款準備金餘額與準備金考核基數之比，不得低於法定存款準備金率。目前，主要經濟體央行均採用平均法考核存款準備金。

金管局：本港也在倫敦紐約干預港匯



陳德霖稱，有其他央行在本港入市干預，不值得大驚小怪。

香港文匯報訊 (記者 周紹基) 人民幣近日貶值引發拆倉潮，市場憂慮港股資金池「乾塘」。金管局總裁陳德霖昨日強調，8月人民幣結算量仍逾1萬億元，市場流動性充足。對於人行被指在本港出手干預離岸人民幣匯價，陳德霖回應指，均有其他央行在本港入市干預，不值得大驚小怪，正如港元與美元掛鈎亦屬一種干預，金管局有需要也會在倫敦或紐約市場操作。

港近月人幣結算額日逾萬億

陳德霖又指，金管局向本港人民幣結算參加行，提供的流動資金安排，一直運作暢順，日間及隔夜等資金額，足夠維持市場流動性，但見不到銀行每天都動用到。至於人民幣貶值會否影響本港資金池，他指截至7月、人民幣資金池規模未見收縮，但8月後的情況目前並未清楚。但他指出，7月及8月本港的人民幣結算額，平均每日仍超過1萬億元人民幣，規模超越去年水平，將來增長即使放慢，他認為也屬正常發展，因為數額不可能年年倍升。

人民幣引發的拆倉潮，令市場資金轉為買入港元資產，結果令港匯轉強，金管局要多次干預，繼續向銀行體系注資。陳德霖拒絕回應此問題，但對於人民幣資產贖回潮會否影響本港離岸支付交易，陳德霖認為資產配置只是其中一個因素，實體經貿及對沖活動會繼續支持人民幣支付交易的需要。

人幣波動 增港相關產品需求

美元兌離岸人民幣匯價回升，昨晚升至6.404，較對上一日回升0.3%。事實上，人民幣波動性增加，反而有利本港人民幣產品的發展。港交所(0388)的人民幣期貨近月買賣轉趨活躍，8月共錄得42,412張成交合約，較7月的15,207張，急增約180%。

另外，今年1至8月的港交所人民幣期貨成交張數，超過15萬張，較去年同期上升9.2%。踏入9月份，人民幣繼續波動，有關的期貨交投持續活躍，截至9月10日，已經錄得13,486張合約成交，日均成交1,927張，與8月的日均成交2,020張相若，料本月的有關產品成交，依然可望超過4萬張，而2014年9月相同產品的成交只有14,090張。

星展：人幣年底前料趨穩



王良享認為，亞洲再爆發金融危機機會不大。

香港文匯報訊 (記者 陳楚倩) 近日人民幣離岸價出現異動，離岸人民幣與在岸人民幣匯率曾出現逾1,000點子的價差，市傳人民銀行干預人民幣離岸市場。星展銀行財資市場部董事總經理王良享昨日認為，中央出手主要目的是穩定市場信心，透過干預減少跨境套利活動。並預計短期人民幣中間價上升空間已不大，屆時或會出現1%的輕微貶值，估計由現時至年底，人民幣匯價會相對穩定，將處於6.4水平。

人行即使干預匯市也屬常態

王良享指出，離岸價貶值增加跨境投機活動，令在岸價跟隨下跌，加快外匯儲備流失程度，對整體穩定性構成重大影響。其他國家央行出手干預匯價不是新鮮事，若人行干預匯市的傳聞屬實也屬常態。相信近日人行的措施是希望人民幣趨向穩定，同時管理市場預期，減少匯市波動程度。至於離岸價跟隨在岸價進一步拉近，當跨境熱錢減少，有利人行及外管局管理經常賬及資本賬目。在相對穩定的金融條件下，亦將有利內地經濟發展。

短期內，他預計離岸在岸匯率價差仍會存在200至500點子。長遠而言，匯率機制持續改革，若離岸與在岸人民幣匯率價差逐漸減少，相信最終人民幣中間價機制也會取消。

美本月不會加息 料12月才加

美國聯儲局下星期議息，王良享估計宣佈9月加息的可能性不大，主要是現時美國經濟仍未達到加息條件，職位參與率及工資增長等相關數據未見改善。不過，美聯儲遲早也會加息，因為目前QE已失效，息率低影響未來的貨幣政策。他續指，現時環球的負面影響對美國來說已經等於加了一次息，若12月不加息則表示美國有很大經濟問題，故料年底前美國會加一次息。

另外，新興市場的貨幣持續貶值，亞洲貨幣普遍貶值3%，市場憂慮97亞洲金融風暴重臨，他認為現時大部分亞洲貨幣是自由浮動，爆發亞洲金融危機不大。

法興：媒體炒作令中國變代罪羊

投資者對中國的擔憂已經達到了狂熱的程度。這個世界第二大經濟體成為了8月份全球市場「血流成河」的代罪羊，大家都將市場表現怪罪於人民幣的突然貶值。法興銀行由Alain Bokobza領銜的全球資產配置團隊，使用其新聞流量指標來了解市場對中國的狂熱程度究竟有多深，圖表顯示，相關的焦點來自媒體的推波助瀾，媒體描繪了中國經濟崩盤正在醞釀之中的場景，進而導致風險情緒的惡化。

鋪天蓋地報道點燃市場憂慮

法興該指標追蹤媒體對重要議題的報道情況。該行根據這一數據繪製的圖表顯示，9月7日，有關中國經濟可能存在硬着陆風險的媒體報道直線飆升，達到了歷史新高。法興銀行的分析師團隊

列出了兩種解讀，要麼是最近中國經濟前景的確出現了實質性地、迅速地惡化，並且有理由向下修正經濟預期；要麼是媒體鋪天蓋地的新聞報道本身點燃了市場對於中國的憂慮。

法興銀行認為是第二種可能性。該策略師團隊表示，「我們實際上傾向於持有相反的觀點。如果我們的經濟情景假設是正確的(美國有限地收緊政策，而中國、日本和歐元區實施擴張性貨幣政策)，那麼對於中國經濟硬着陆的擔憂就已經達到了峰值，而相關資產很可能已經接近底部。」

「中國因素」對美企影響被誇大

就「中國因素」對世界的影響，摩根大通首席美國股票策略師Dubravko Lakos-Bujas，則以標普500指數成份公司的營收來分析，圖表顯示，去年標普500指數成份公司有1.6%的營收來自中國。如果扣

除運往中國以再度出口的半導體和其他科技類產品，這一比例還要更低。

成市場波動及悲觀情緒來源

Lakos-Bujas指出，「中國本身並不足以引發」公司業績的「全面扭轉」，「然而，將是進一步市場波動和投資者悲觀情緒的來源。」

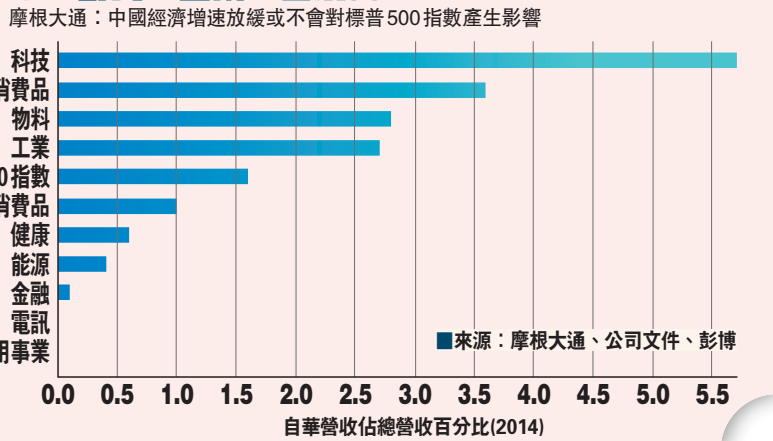
報告指，最依賴中國業務的公司可能會受擔憂情緒的影響，其中包括拉斯維加斯金沙集團、美高梅國際酒店集團和永利度假村公司，因為這三家公司都在澳門設有賭場。百勝全球餐飲也是如此，該公司在中國的肯德基和必勝客門店佔其全球銷量的約一半。Lakos-Bujas亦指出，自中國進口商品的公司將會從人民幣貶值中受益，例如包括美國手機、電腦、服裝和其他消費品製造商。

記者 蔡競文

有關中國硬着陆風險的媒體報道直線上升



中國對美國企業影響幾何



人幣貶打擊 港點心債發行陷停頓

香港文匯報訊 (記者 陳楚倩) 人民幣大幅貶值打擊全球投資者對人民幣債券的需求，自8月21日以來香港市場一直沒有一年以上期限點心債發行交易。香港的人民幣債券發行市場陷入停頓，接近6%的平均殖利率也乏人問津。

殖利率創新高 近6%也乏問津

市場認為，自從人民幣貶值之後，市場對人民幣相關投資工具(包括點心債)的胃口尚未完全復甦，即使有人想發債，也很難找到投資者願意買。投資者可能在觀望，看看人民幣匯率是否穩定下來。

據彭博匯總的數據顯示，自從東方匯理8月21日發債融資8億元人民幣(1.26億美元)以來，香港點心債市場就一直沒有一年以上期限的點心債發行。德意志銀行的一個指數顯示，點心債的平均殖利率自8月11日人民幣貶值以來已經升高160個基點，9月7日達到創紀錄的5.97%。

中國意欲提升人民幣在全球貿易和國際儲備中的地位，點心債市場至關重要，因為海外投資者進入中國本土市場的通道依然有限。人民幣貶值、實施更加市場化的匯率制度，導致人民幣隱含波動率升高5倍，打擊了對高殖利率人民幣資產的套利交易興趣。

隱含波動率飆升 削套利興趣

從其他地方以更為低廉的價格籌集資金，買入人民幣，曾是今年早些時候穩賺不賠的買賣之一，因為中國自3月份以來一直將人民幣兌美元匯率維持在6.2左右。直至8月初的貶值，一切都已改變，人民幣一個月隱含波動率本周四達6.11%，而一個月前只有1.17%。這對套利交易不是好事，因會抵消利差帶來的回報。

人民幣兌美元本季度貶值2.8%，有可能創下1994年人民幣匯率並軌以來的最大下跌。離岸人民幣8月份史無前例下跌了3.48%，但9月份至今上漲了0.8%。