

資金偷炒人幣納SDR

政治及技術障礙清 CNY CNH急彈

香港文匯報訊 中國為人民幣納入特別提款權（SDR）所做的努力成果如何即將見分曉。國際貨幣基金組織（IMF）本周三（11月4日）召開董事會會議，討論對SDR貨幣籃子的可能調整。決策公佈日期尚未確定，有關決定可能在會後立即公佈，也可能在幾周後才揭曉。市場預期，今次人民幣納入SDR的機會高達70%至90%，而SDR一旦納入人民幣，預料可帶動全球5,000億至1萬億美元的人民幣資產配置。受到進SDR憧憬升溫，上周五人民幣兌美元在岸價（CNY）及離岸價（CNH）都急升。

中國政府最近幾個月在人民幣納入SDR方面取得了重大進展，如針對IMF 8月評估報告提出的幾項技術性問題，出台了相應直接解決措施，又進一步推動中國金融改革和資本項目開放，並展開中美、中英政治對話，擁有最多表決權的前十名成員國（包括美國和日本）已於近月先後表示了不同程度的支持。

前十名成員國表支持

中國央行在技術上亦為 SDR 納入人民幣，進一步完善了技術準備，其中包括：在 10 月 8 日上線全新人民幣跨境銀行間支付系統（CIPS）；10 月 14 日宣佈最快 11 月底前實施在岸人民幣外匯夜市交易，將收市時間從目前的 16:30 延長至 23:30，覆蓋倫敦時區的交易時段。目前，IMF 每日依據倫敦外匯市場的午盤匯率，計算並公佈單位 SDR 的價值，延長交易時間將進一步掃清人民幣納入 SDR 的技術障礙。此外，還有：匯率中間價市場化，縮小人民幣在岸與離岸匯率價差；支持海外人民幣市場擴容……。

IMF 董事會很有可能在本月做出支持將人民幣納入 SDR 的決定。根據 IMF 今年 8 月通過的決議，新的 SDR 籃子將於 2016 年 10 月 1 日啓用。

渣打銀行策略師張敬勤和劉潔認為，人民幣現已滿足了納入SDR貨幣籃子的所有技術要求，政治方面的問題也大多得到了解決。IMF今次將人民幣納入SDR貨幣籃子的機率超過90%。一旦人民幣得以納入貨幣籃子，隨之而來的資本流入會在很大程度上抵消近期的資本流出，因此美元兌人民幣近期出現大幅上揚的實質性風險頗為有限。

涉全球外儲萬億美元

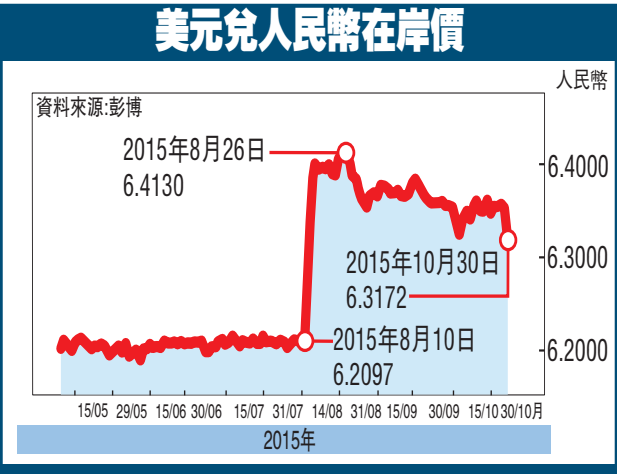
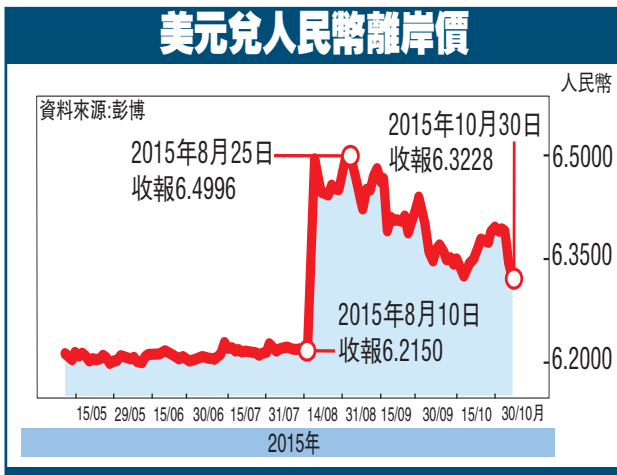
渣打銀行和安盛投資管理估計，如果人民幣被納入SDR籃子，至少1萬億美元全球儲備將轉換為人民幣。渣打預期，2016年來自全球各地中央銀行的資本流入料會達到850億至1,250億美元，一旦人民幣被納入SDR貨幣籃子，2016年至2020年每年可能會有至少1%的外匯存底轉為人民幣資產，到2020年底，全球外匯存底中人民幣資產佔比預計至少將達到5%。

以鄧敏強為首的高盛經濟學家上周四在報告中認為，IMF可能有條件地將人民幣加入SDR。報告指，鑒於SDR在實際交易中中和作為全球投資配置基準的使用都很少，任何直接的資金流入相對於中國資本流動規模都將是十分有限的。長期來看，海外投資（尤其是在債券市場）的潛力「重大」，但資金流入的規模和步伐將取決於金融改革進展和人民幣前景。

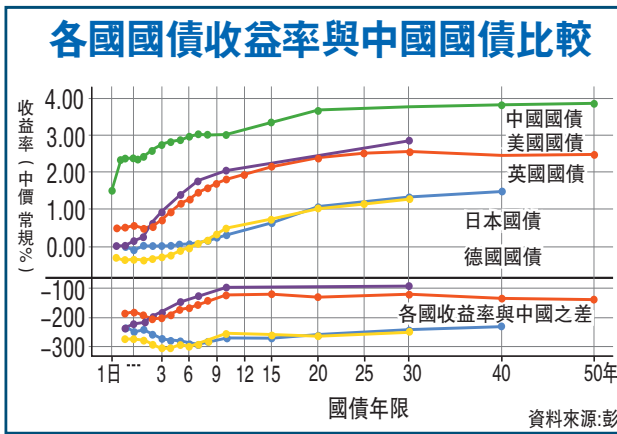
高盛料人幣走勢持平

高盛預期，在SDR相關決定公佈之後，中國決策者維持人民幣匯率穩定、甚至一定程度走強的動力可能會略有下降，但預計不會允許人民幣急劇貶值。在接下來的幾個月裡，人民幣會保持「大致持平」，從2016年開始將溫和走弱。

受到憧憬人民幣被納入SDR消息帶動，人民幣上周五強勢回升。據彭博數據，人民幣兌美元在岸價上周五收報1美元兌6.3172元人民幣，較上周四的6.3518急升346點子，也較今年8月11日「新匯改」後的盤中最低位、8月12日的6.4996，反彈0.41%或1,478點子。離岸價上周五收報1美元兌6.3228元人民幣，較上周四升239點子，也較今年8月11日「新匯改」後的盤中最低位、8月12日的6.5951，反彈0.42%或2,721點子。



中國國債回報勝美英德日



權重或逾14% 超英鎊日圓

在2014年為23,410億美元，相比日本（7,360億美元）和英國（8,350億美元）高出兩倍，僅小幅低於美國的水平（23,520億美元）（不確定歐元區出口數據是否不應包含在歐元區內的出口量）。相反，外匯儲備數據顯示人民幣計值敞口在2014年僅為760億美元，遠低於美元（38,390億美元）、歐元（13,470億美元）、英鎊（2,310億美元）和日圓（2,370億美元）。

朱海斌認為，如果人民幣納入新特別提款權貨幣籃子，其權重將遠高於英鎊和日圓的權重，但仍將遠低於美元和歐元。IMF 8月報告建議人民幣在新的特別提款權貨幣籃子中權重將為14%至16%，與摩根大通計算得出的結果也基本相同。

IMF或逐步調升人民幣權重

也有經濟分析師認為IMF會逐步調升人民幣在SDR的權重，彭博經濟學家陳世淵認為，基於風險管控的考慮，人民幣若被納入SDR，佔比區間預計在5%-15%之間，未來隨着人民幣國際化，存在進一步調高人民幣權重的可能性。法巴銀行新興市場策略分析師Wike Groenberg也認為，人民幣初始權重有可能在8%-11%，最終應能達到14%左右。

Wike Groenberg預計，在下一次5年一度的審查可能會將人民幣權重上調，因人民幣首次加入、資本項目尚未完全可兌換，且隨着中國經濟的發展，人民幣在國際交易中的使用程度還會提升。

朱海斌認為，人民幣納入SDR也將影響SDR的利率，SDR利率是基於SDR貨幣3月期國債的利率水平每周進行調整。自2014年10月起，SDR最低利率水平設為0.05%。美元、歐元、英鎊、日圓最近三個月國債利率分別為0.04%、-0.36%、0.48%和0.00%，因此最低利率就構成了一個具有實際約束力的下限。3個月人民幣國債利率為2.286%，如果納入，將



■摩根大通中國首席經濟學家朱海斌。 資料圖片

香港文匯報訊 人民幣時隔五年將再度對IMF的SDR貨幣籃子發起最後的衝擊，市場的樂觀預期令投資者不得不提前佈局人民幣入籃之後的資產配置，彭博數據分析顯示，相較現有四種籃子貨幣所對應的國債，人民幣國債不啻為更理想的投資標的。

根據彭博債券市場專家 Dorothy Chan 的方法測算發現，人民幣國債無論從殖利率、長期貨幣回報率還是風險分散配置等角度考慮，吸引力都超過了類似期限的美國、德國、日本及英國國債。

近十年來人幣升值27%

以10年期國債殖利率為例，截至10月27日，中國國債殖利率比美國國債、英國國債、日本國債以及德國國債分別高出了101個點子、127個點子、272個點子和263個點子。

債券提供高回報的同時，也需要其背後的貨幣擁有相對穩定的表現。儘管人民幣自8月「新匯改」以來波動明顯，但若將時間軸拉長至10年，不難發現其表現遠超其他SDR的籃子貨幣：自2005年10月27日以來，人民幣較美元升值幅度達23%，而同期日圓、歐元及英鎊相較美元分別貶值達4.10%、9.08%及14.19%。

若單從殖利率角度，目前購買境外人民幣國債的回報要比境內人民幣國債要高。不過，分析師表示，還要綜合考慮市場成熟度以及流動性等因素。渣打銀行亞洲高級利率策略師 Becky Liu 表示，境內人民幣債券市場的深度及流動性都比海外市場要好，預計若人民幣納入 SDR 貨幣籃子後，境外央行及主權基金增持的境內人民幣國債應該多於離岸人民幣國債。

Becky Liu表示，整體點心債市場規模相比在岸人民幣債市規模的2%都不到；而離岸人民幣國債相比在岸國債市場的1%都不到。對於大型海外投資方，尤其是海外央行或主權基金，他們更熱衷於增加在岸人民幣債券的倉位。

明年料吸780億美元外資

她預計，2016年將會有約780億美元的國際資金選擇配置在人民幣債券上。此外，境外機構獲准參與在岸銀行間債券回購交易，亦增加在岸人民幣債券對合資格外國投資者的吸引。

彭博數據顯示，目前境內人民幣債券市場規模約為33萬億元人民幣，而境外人民幣債券市場規模僅約為5,600億元人民幣。此外，在岸人民幣國債規模約為9.8萬億元人民幣，而離岸人民幣國債規模僅約為864億元人民幣。

外資配置人幣資產短期不會急升

香港文匯報訊（記者 涂若奔）IMF本月的會議若決定將人民幣納入SDR（特別提款權）籃子，長期而言人民幣資產將發生什麼變化？市場人士認為，短期內全球對人民幣資產的配置需求不會急升，人民幣國際化的前景取決未來幾十年中國經濟的表現，以及中國資本賬戶和匯率機制的演變。

入SDR或可促使資金流入中國

雖然其他國家的外匯儲備管理機構，把人民幣加入持有資產組合，將是一個循序漸進的過程，還會受到高度不確定的外部因素影響，但花旗分析師近日對 12 位管理逾 2 萬億美元外匯儲備的儲備經理人進行一次「相當非正式的」調查，詢問如果人民幣納入 SDR 籃子，他們是否更傾向於將其納入他們的外匯儲備。得到的回應都是肯定的。倫敦花旗新興市場經濟體主管 David Lubin

表示，在定義上，納入SDR 籃子將使人民幣成為「儲備資產」，應能促使資金流入中國，不過規模多大就很難說了。

摩根大通中國首席經濟學家朱海斌認為，就算人民幣在本月成功納入SDR，短期內也不會出現大規模的資產重新配置。對人民幣資產有興趣的各國央行和主權財富基金已經對人民幣資產進行配置，不太可能在近期大幅增加人民幣資產。同理，人民幣在全球金融市場的使用水平短期內不會出現大幅提升。

象徵意義重要 可推動資本開放進程

不過，其象徵意義是非常重要的。朱海斌表示，人民幣的納入將被解讀為國際貨幣基金組織對人民幣作為自由可使用貨幣的官方背書，同時也標註着中國在國際金融市場中日益突顯的重要性得到了國際認可。這還將進一步推動中國國內

金融改革以及資本項目開放進程。

朱海斌指，從長遠角度講，人民幣國際化的前景取決於兩個因素。首先，未來幾十年內中國的經濟表現。20世紀80年代，日圓的國際化一段時期非常迅速，但90年代後日漸衰落，為中國提供了前車之鑒。其次，中國資本賬戶和匯率機制的演變，以及人民幣計價金融工具的發展對投資者產生的影響均將比獲得特別提款權一籃子貨幣這一標籤的意義更為深遠。

匯豐亦指出，根據當前的計算方法，人民幣在SDR的比重可能在14%左右。但該行在近期一份報告中稱，如果IMF將人民幣在金融交易中的使用情況納入考量，其比重可能更低，這一塊是「人民幣的軟肋」。他們認為，面對嚴峻的經濟挑戰，中國政府實施了有利於市場的外匯及其他方面的改革，所帶來的影響要勝過SDR貨幣地位的「象徵性」好處。

**Sell
Buy**

自由買賣 無須授權
www.MW801.com

風險聲明：投資產品保證金交易涉及高風險，未對所有投資者。高
度的複雜性可為閣下帶來負面或正面的影響。閣下在進行買賣投資產品
前，應仔細考慮自己的投資目標、交易經驗以及風險承受程度。可能
出現的情況包括蒙受部分或全部初始投資的損失，因此，閣下不
應將無法承受損失的資金用於投資。投資者知悉投資產品保證金交
易有關的一切風險，若有疑問，請向獨立財務顧問尋求意見。



英皇金融證券集團
Emperor Financial Capital Group
提供金銀、外匯、股票、期貨交易

縱橫匯海 財經網站
www.MW801.com
(英皇金融證券集團金股匯期財經網站)

縱橫匯海財經網站乃英皇金融證券集團業務部投資顧問之網站

24 小時 無須授權
手機 / 網上買賣

0 佣金

電話：2474 2229, 9262 1888, (86) 135 6070 1133

英皇尊貴理財中心
EMPEROR VIP CENTRE

香港灣仔軒尼詩道**288**號英皇集團中心**8樓801**室
Rm. 801, 8/F., Emperor Group Centre, 288 Hennessy Road, Wan Chai, Hong Kong



歡迎業內業外人士直接聯繫合作條件

手機 **WhatsApp/WeChat: +852 9262 1888**
Email: GOLD@MW801.com
QQ/ 微訊 ID: 268021801