

中國向IMF披露外儲幣種構成引關注

中銀香港高級經濟研究員

戴道華

財經述評

9月30日國際貨幣基金組織(IMF)公佈截至今年第二季的全球官方外匯儲備數據。不同尋常的是,IMF首次在公佈全球官方外匯儲備數據的同時,發佈一份名單列出向IMF披露官方外匯儲備構成,並同意IMF向外披露名字的經濟體。當中G20成員僅印度、印尼和沙特阿拉伯不在該名單上。中國首次出現在該份名單之上。

之前中國定期公佈外匯儲備總規模,但未披露幣種構成。由於中國持有全球最多的外匯儲備(去年底38,430億美元),不披露就令IMF有關統計有所欠缺。去年底全球官方外匯儲備總額117,597億美元,但只有61,908億美元IMF知道其幣種構成。

有助推動人民幣國際化

中國為何選擇向IMF披露外匯儲備幣種構成呢?相信是推動人民幣國際化的另一步驟。中國不向IMF披露外匯儲備幣種構成相信不會對人民幣國際化構成很大障礙,也不會負面影響人民幣納入SDR的努力,但若選擇披露的話就可贏得更多支持和信任,對推動人民幣國際化有積極意義,因其有助增加透明度與市場化程度,與中國進一步對外國銀行、主權基金等開放在岸市場的措施相互配合。

太透明或致匯率波動

IMF收集成員國自願提交的外匯儲備數據,匯總後按季對外公佈總量和幣種構成,但各成員國幣種構成在IMF以外層面仍予以保密。中國的披露只限對IMF,外界如欲了解還是要靠本身推算。目前只有少數央行如瑞士銀行自願向全球定期披露其外匯儲備的幣種構成。由於中國是全球最大的外匯儲備持有國,佔比差不多達到三分之一,如果其幣種構成被披露,每當其出現變化的時候會引來外匯市場跟風操作,可能加大涉及貨幣匯率不必要波幅,高透明度未必是對市場最為有利的。

同理,中國如果全面向IMF披露幣種構成,市場參與者就可較為準確地推算其組合構成,也會對IMF的統計造成巨大影響,令披露前後的統計可比性大大降低。

IMF聲明指中國只作部分披露,即只披露一個一定規模的具代表性的投資組合的幣種構成,之後會逐漸增加披露,在兩三年時間後才完成整個組合的披露。

根據IMF的統計,今年第二季全球官方外匯儲備為114,597億美元,當中已披露幣種構成的外匯儲備大幅增加6,048億美元,其中美元、英鎊、日圓、瑞士法郎、加元、澳元、歐元和其他幣種增量的佔比分別為60.0%、12.5%、0.2%、0.4%、2.5%、3.6%、17.4%和3.4%,假設這一增量全部來自中國的披露,就顯示中國外匯儲備當中美元佔比大約為六成,其他6隻主要貨幣加總佔比約為36%。不過,當季除日圓兌美元有近2%的貶值以外,其餘5隻主要貨幣均有不同程度的升值,在換算成美元統計時會在賬面上推高該幣種總額。據此,推算中國外匯儲備當中美元的比重應該略高於60%。

總體而言,在第二季度全球已披露幣種構成的官方外匯儲備當中,美元、英鎊、日圓、瑞士法郎、加元、澳元、歐元和其他幣種的佔比分別為63.8%、4.7%、3.8%、0.3%、1.9%、1.9%、20.5%和3.1%。中國所持



中國是全球最大的外匯儲備持有國。 資料圖片

有的美元、日圓和歐元的比重可能略低於全球央行平均持有水平,持有的英鎊、加元和澳元比重可能略高於全球平均水平,其中英鎊的持有比重就較為顯著地高於全球平均。

息口未明 亞洲區出口受壓

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

聯儲局主席耶倫最近於美國國會眾議院金融服務委員會作證時表示,美國經濟表現良好,國內開支穩定增長,今年以來勞動力市場過剩明顯減少。雖然她承認近期勞動力市場增長出現放緩,美國國內經濟的強勁走勢被全球經濟疲弱所帶來的影響抵消,但總體美國經濟面臨的風險依然平衡。

耶倫自己與及聯儲局委員均預期,美國經濟將可以持續增長,足以進一步推動勞動力市場改善,並令通脹升至2%的目標水平。美國的經濟環境,將證明需要逐步收緊貨幣政策。她指如果美國經濟符合預期,聯儲局12月採取加息的行動是合適的。不過,聯儲局仍未就12月採取行動,作出最後決定,目前仍要視乎經濟數據。如果經濟數據支持,12月將是作出決定的一次會議。

市場開始為加息準備

對於美國利率走勢,耶倫指出市場應關注長期利率的路徑,聯儲局並不想令利率急速上升。雖然她對美國經濟大致保持樂觀,但亦提及在經濟惡化時,聯儲局可能採取的措施,當中包括實施負利率,以便銀行放貸。

是次耶倫的講話,大致上與10月的會後聲明相似。10月的聲明指,美國經濟仍以溫和步伐增長,令下次會議上加息是其中一個選擇。雖然她未有承諾今年一定

加息,但反映利率走勢的聯邦基金利率期貨顯示,12月加息的機會由上日的五成,升至昨晚的58%。美元匯價亦見向好,反映市場開始為聯儲局下月加息作準備。

亞洲區經濟出現放緩

投資者持續憂慮全球經濟放緩,並非絕無道理。本周公佈的多個製造業採購經理指數方面,亞洲區的表現的確較差,原因除了本身經濟放緩外,歐美需求較預期弱,亦令亞洲區出口受到影響。

先談韓國方面,當地10月製造業採購經理指數報49.1,較9月下跌0.1,是連續第八個月出現收縮。此外,當地10月出口按年大跌15.8%,不但較市場預期下跌14.5%為差,且是今年以來最大的出口下跌幅度。為何值得投資者關注呢?當地主要出口包括汽車、石化產品、手機、電腦等個人消費電子產品。韓國的出口業素有「煤礦中的金絲雀」之稱,意味著對全球經濟十分敏感。至於台灣方面,當地中經院公佈的最新製造業採購經理指數報46,是連續4個月處於50的收縮水平以下。當中,新訂單、生產、存貨、就業及供應商運到令市場感到失望。至於東南亞國家方面,馬來西亞的採購經理指數下跌0.2至48.1,是連續第七個月出現收縮,主要是生產及新訂單表現疲弱。

總括而言,在中國與歐美日經濟表現疲弱,以及其他新興市場表現較差下,亞洲區出口業將會受到影響,且其敏感度亦相對較高。

美加息與深港通存在共通點

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

本周二(3日)為文說道,聯儲局10月不加息,外界反應甚為平靜,以至於冷淡,無甚關注之情。顯然,投資者對此話題已感麻木,加也好,不加也好,都不礙事,最好是乾脆一點,大家來得輕鬆,不用時時刻刻留意。

真正意圖在於期望管理

早前本欄的分析正好道出,央行若要與市場達成共識,讓大家的想法和聯儲局的真正意圖拉近,則不斷進行期望管理是重要方法。過去一直在做,由伯南克時代,到如今是耶倫執掌,不應有別,最佳的時機,可能就在大家都習慣了,資產價格不會特別太大波動的時刻,也就是12月份。

近日有競選美國總統的共和黨候選人提出,現任總統要求聯儲局不加息,政治陰謀論甚多,但無從考證,難以量度,姑妄聽之,亦不宜當真,反正動機與效果的關係,既難清楚表述,對於理性科學的討論,並無太大益處。

股民不論真假只求搶先

話說回來,以期望管理角度,控制重大動作推出的時機,又豈只是美國人的專利?近日又再吹起一片深港通之風,無論A股或港股,不只蠢蠢欲動,顯然是急於跟進,追漲而不殺跌。即使投資者由早上看着某外國財經報章的報道買進,到中午時分冷靜下來,看到另一家外國財經媒體說這一切只是引述5月時官方說法,舊聞亦可照炒如儀。投資者看到的是搶先一步,既可以搶先買,發現押不中寶亦可搶先沽之而後快哉。

以長遠角度觀之,一切只是時間遲早的問題,不是本質上做與不做的問題。可不是嗎?中國的結構改革,其中一大關鍵,正是市場力量要作為資源配置的決定性作用,要有這個層次,以往很多不夠市場化的制度或遊戲規則都要改變。不過一下子改變不了,尤其改變意味着既得利益的損失,包括以往對於內銀或內房的依賴,如今實體經濟有下行壓力,一方面是三十多年高速增長後的必然放慢,另一方面是結構問題,例如市場化不足帶來的產能過剩或資源錯配問題。

關注減少才是推出時機

改革既不可以急於求成,更要有資本市場的推動,這樣一來,把內地A股市場與全球接軌在一起,幾乎是勢在必行,只欠日子的事了。既然連倫敦與上海都有可能互聯互通,深圳跟香港又有何不可?以兩地地理距離之近便,以兩地居民交往之頻繁,基本上是一步必走的棋。

自去年大家憧憬互聯互通,到了滬港通落實,到後來的公募基金開通,到如今繼續期待深港通,其實是一脈相承的整個計劃的各個部分。投資者的情緒固然可以忽高忽低,資產價格有升有跌,但若愈來愈多人對此無太大關注或興趣,反而可能是真正開通的最佳時機。以此觀之,投資者不妨留意,到哪一天大家不再炒作相關概念,日子雖不中亦不遠矣。這一點,深港通可是與聯儲局加息有共通點。



涂國彬認為投資者看到的是搶先一步,舊聞亦可照炒。 資料圖片

鬆綁人口政策 嬰兒潮卻難現

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

何天仲

近年內地人口老齡化、男女比例失衡等問題日漸突出,放開計劃生育政策的呼聲日漸高漲。人口結構失衡對內地社會穩定和經濟發展已產生負面影響,且短期內難以有效解決,調整生育政策非常迫切。因此,繼2013年實行「單獨二胎」政策(即夫婦雙方有一方是獨生子女即可生育兩個孩子)後,日前內地宣佈將全面放開二胎(即每對夫婦可生育兩個孩子)。不過,「單獨二胎」推出後,效果與預期相去甚遠,預計新政策效果亦有限,嬰兒潮暫難出現。

人口結構失衡 生育政策轉向

自上世紀90年代開始,內地總和生育率(即平均每對婦女在育齡期生育的孩子數)就已經低於世界平均更替生育水準的2.1,且仍在不斷降低。據2010年第六次全國人口普查數據,2010年中國總和生育率僅為1.18,雖然近年總和生育率回升至1.4左右,但仍低於正常更替水平,少子化、人口老齡化及男女比例失衡等問題開始凸顯。據國家統計局數據,2014年內地0至14歲低齡人口佔總人口比例僅為16.5%,遠低於世界平均值的

26%,少子化問題嚴重。2014年底,內地老齡人口佔比高達10%(超過7%即被視為進入人口老齡化社會),且比例仍在持續上升。此外,當前內地適婚男性數量比女性多約3,000萬,男女比例嚴重失衡。為改善人口結構失衡,放寬生育政策極為必要。

生育政策進一步放寬,但效果在短期內或難顯現。根據國家衛生計生委統計,截至2014年底,全國提出再生育申請的符合政策單獨夫婦僅約100萬對,與預期新出生200萬人的峰值差距較大。由於85後多為獨生子女,已經符合單獨二胎政策,此次全面放開二胎雖然將有效覆蓋1975-1985年出生的人群,但由於其年齡普遍介乎30歲至40歲之間,育齡偏高,加之近年小孩撫養成本不斷上升,生育意願較低。並且,由於農村地區長期推行「一孩半」(即第一胎是女孩的夫妻可以生育第二個子女)政策,生育二胎意願已部分釋放,提升空間有限。比較而言,三四線城市和小縣城由於競爭壓力小,生活成本低,生育意願強,短期內出生率或會小幅增長。此外,全面放開二胎政策尚需審議通過,相關法律亦需修改,正式落地尚需時日。筆者認為,新政實施後短期內出生率或會小幅上升,但據日本、歐美等發達經濟體的經驗,生育率偏低的狀況短期內難以逆轉。嬰兒奶粉、童裝、幼兒教育和住房等行業雖可受惠人口增長,但受惠程度或有限,投資者需留意。

解讀「十三五」公報

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

中共十八屆五中全會審議通過了《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議》。全會發表的公報(下稱「公報」)強調「十三五」是中國全面建成小康社會決勝階段,經濟要保持在高速增長,產業邁向中高級,人民生活水平和質量普遍提高,並提出將「創新、協調、綠色、開放、共享」作為發展理念貫穿「十三五」,「創新」首次被擺在國家發展全局的核心位置。

中央制定未來5年的發展藍圖,帶領中國人民2020年全面建成小康社會,港人應細閱箇中詳情,為自我定位及作出未來規劃,把握未來國家發展的機遇,為香港融入中國大家庭作出貢獻。「公報」看點很多,筆者嘗試從港人角度,探討一下對幾個新國策的看法。

電商發展快 助擴大內需

「公報」把「創新」擺在國家發展全局的核心位置。「十三五」要拓展新空間,形成沿海沿江沿線經濟帶為主,縱向橫向經濟帶,實施網絡強國戰略和「互聯網+」行動計劃,全面開放競爭性領域商品和服務價格。目前大趨勢,互聯網商業發展很快,中國加強發展自己的網絡系統,為內需市場創出更大空間。

推二孩政策 農村較受惠

全面推行「二孩政策」,積極開展應對人口老齡化行動。中國勞動年齡人口自2012年開始出現下降,但老年人口比重卻繼續攀升。社科院報告指出,中國的「人

口紅利」從2010年開始逐漸消失,即使年前實施「單獨二胎」也無補於事。「十三五」全面實施一對夫婦可生兩個孩子,是應對未來人口老化,勞動力減少的策略性一步。香港其實沒有生育限制,但普遍新一代家庭傾向只生一至二個,甚至不生孩子。原因跟經濟、居住環境及養育子女供書教學費用高昂等有關,今次「二孩」國策的推出,香港也面對人口老化及缺乏人口紅利等問題,港府或可配合加強宣傳鼓勵生育及在稅務寬減方面多做工夫。商人頭腦靈活,馬上聯想到「二孩政策」帶來的商機,從嬰兒奶粉、衣服、玩具、鞋襪、教育、醫療服務甚至旅遊等方面或會受惠,港商也可從供應這些產品及服務方面找到生意。不過筆者提一句,內地大城市教養孩子的費用亦不菲,估計新「二孩」國策在二、三線城市以及農村較快會有積極回應。香港方面,未知限奶令會否檢討。

「公報」提出「對外開放」,支持沿海地區全面參與全球經濟合作和競爭,培育有全球影響力的先進制度基地和經濟區。推進「一帶一路」建設陸海內外聯動、東西雙向開放的全新格局。這裡提及「先進制度基地」和「經濟區」。香港是國際商港,不設外匯管制,奉行普通法,更有熟悉國際商務運作和法律的專業人士,為配合「一帶一路」的基礎融資和發行債券等,香港在這些方面均具有絕對優勢,或許我們應該更有信心,爭取「亞投行」總部設在本地,如能成事,將令更多經濟環節受惠。「公報」特別提及提升港澳在國家經濟發展和對外開放中的地位和功能,支持港澳發展經濟、改善民主、促進和諧。這是國家首次在國策表明對現時港澳面對的環境給予支持。港人應珍惜國家的高度重視和支持,摒棄政治爭拗,同心攜手為香港和國家發展作出更大贡献。

創業成本降 成功靠眼光

興證國際證券市場拓展部聯席董事

周嘉儀(前無綫電視新聞主播)

上次(見今年10月9日本欄)談到初創企業的成功率不高,10間初創公司只有3間可以在10年後仍然生存,因此要做成功的伯樂(投資者)一點也不容易。話雖如此,出色的千里馬(創業者)仍然比比皆是,例如近代HP的惠利特(William Hewlett)及普克德(David Packard)、Apple的喬布斯、Google的佩奇、Sony的井深大(他本身亦是教育家)和盛田昭夫、阿里巴巴的馬雲等。有人說現在是「創業大時代」,因為在數碼化年代,創業的機會大增而成本大降,那究竟成功的創業者要具備什麼素質?

財爺:必須有市場觸覺

DHL其中一位創辦人鍾善洋在他幾年前出版的書《The First 10 Yards》開首便指出初創企業的靈魂是創業者自己,他/她必須具備的素質包括熱情、專注、風險承受能力、直覺、勇氣、IQ/EQ、健康及運氣等。財政司司長曾俊華早前亦指出,創業者必須有市場觸覺、極強的執行能力、鬥心和眼界。另外,Google

前總裁施密特(Eric Schmidt)在《How Google Works》內表示創業者最重要工作是確立健全的公司文化,從而吸引出色的人才,因為只有創業者可以奠定公司文化,文化一經確立便不易動搖。

創業者資金來源日增

不過千里馬亦要有糧草才能遠行。不少初創企業認為,在香港發展的最大困難,在於創業者較難尋找天使投資者。隨著全球創業文化興起,這問題在近年已有改善。例如,香港政府3億元的「青年發展基金」、馬雲10億元的「香港青年企業家基金」、科學園的「創業培育計劃」、香港青年協會的「香港青年創業計劃」及眾籌(Crowdfunding)平台等均增加了創業者的資金來源。當然初創公司必須小心管理團隊及善用資源,否則一旦市況逆轉,公司就要承受很大風險,所以短時間內貿然大量「招兵買馬」應可免則免。

創業必然會遇到不同挑戰和機遇,沒有可能一步到位,經歷過市場洗禮,能夠屢敗屢戰並準確掌握企業和市場的營運,創業者和初創公司便能像千里馬一樣奔馳,成功指日可待。