

人行鬥大鱷 恐誤傷廠家

王良享：TRF 合約未見急增 損失料不大

股匯風暴

香港文匯報訊（記者 周紹基）踏入今年來，人民幣匯價出現「超級過山車」走勢，過去兩周人行在港鬥「大鱷」令人民幣離岸價(CNH)狂升暴跌。人民幣匯價的波動，令一眾炒家損手外，也可能「錯殺」一班買入目標可贖回遠期合約(TRF)的廠家。不過，有銀行界人士指出，由於本港有聯匯，令廠家要對沖匯價風險的需要很低，本港 TRF 的合約並不多，相信今次人民幣的跌浪，沒有打擊到本港金融系統的「健康」。



■王良享認為，除非為真對沖，否則現階段難以透過炒賣人民幣匯價獲利。
張偉民攝

過去數年，人民幣長升長有，令廠家買入大量目標可贖回遠期合約(TRF)以對沖人民幣升值，惟去年「811匯改」後，人民幣升勢逆轉，有廠家最終賠上數百萬人民幣至過億元，甚至登報希望人行出手打救。星展香港財資市場部大中華區董事總經理王良享上週接受本報訪問時表示，本港由於擁有龐大的人民幣資金池，加上港元與美元掛鉤，廠家需要對沖匯兌風險的需要很低，至於炒作人民幣的炒家，也傾向以「買長沽空」的傳統方式炒作，故據他所知，本港銀行間發行的 TRF 額頭並不高。

拆息大升炒家難賺錢

王良享續指，人民幣離岸拆息在上周曾被挾高至約 100 厘，即每天單是罰息已達 0.3%，需要人民幣每天波動 1% 以上，炒家才有錢賺。若持有較長線的人民幣期貨，例如 3 個月期，息率更近 8 厘，成本更高，打擊了近期人民幣的炒作。他認為，除非為真對沖，否則現階段難以透過炒賣人民幣匯價獲利。

「近期人民幣下跌，原因包括市場看不到內地經濟數據於短期內有好轉，加上美元因加息轉強，令人民幣在內的各國貨幣也下跌，而更重要的是，市場獲悉到訊號，人行容許人民幣偏軟行走。」他認為，人民幣還會疲弱，但由於人民幣分隔了在岸及離岸市場，成為了緩衝區，人民幣的貶勢料不會過急。

貸存比率低影響有限

事實上，去年 8 月匯改至今，人民幣中間價貶值約 2%，撇除美元後，其他主要外幣的跌幅也大致相若，顯示人民幣較其他主要貨幣偏弱，但相差並不遠。王良享承認，人民幣利率波動大，令銀行的資產負債表中，貸存期要更契合，如沒足夠的人民幣現金流，銀行是不會買入人民幣債券，但由於本港銀行人民幣的貸存比率只有約 13%，故人民幣的波動，對本港金融機構的風險有限。

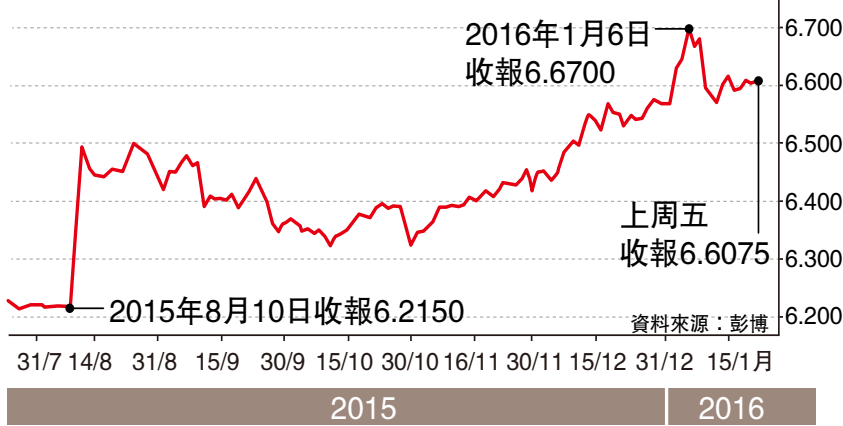


■王良享

去年「811」後在岸人民幣走勢



去年「811」後離岸人民幣走勢



銀行積極推人民幣掛鉤 ELD

香港文匯報訊（記者 周紹基）人民幣貶值，有助促進國民留在中國消費，也有助挾高人民幣存款息率，利及存戶。但王良享指出，雖然目前人民幣定存息率升至 6%，但真正存款的存戶並不多，但人民幣弱勢，也有助銀行開發及推廣其他人民幣的新產品。

「過去人民幣上升周期，市民一般都只會做定存，但對銀行來說，其他產品的獲利空間一定更大。」據了解，銀行業目前正積極推廣與人民幣掛鉤的高息存款(ELD)，存款的掛鉤對象，可以是其他外幣或股票，王良享預計，在各類 ELD 中，今年人民幣的佔比可升至 10% 至 15%。

另外，銀行又積極開發其他風險較低的套息產品，例如與遠期匯價掛鉤的產品。王良享指，當人民幣強勢時，是難以開發上述產品。他相信，有關產品會有助銀行的盈利，除了期權的手續費收入外，人民幣貶值也促使企業將部分美元債轉為人民幣債，有利本港發展人民幣債券。

TRF 是 Accumulator 改良版

香港文匯報訊（記者 周紹基）目標可贖回遠期契約(TRF)一種衍生性金融商品，改良自 08 年金融海嘯時，令不少富豪也聞之色變的累計期權(Accumulator)。交易方式為由銀行與客戶對「未來匯率走勢」進行押注，主要是客戶和銀行買一個選擇權、賣一個選擇權。

當客戶進行匯率單邊走勢的押注，押對方向，獲利為「本金×匯差」；押錯方向，虧損除了價差乘上本金外，還須乘上槓桿倍數，也就是「本金×匯差×槓桿倍數」。TRF 設計為客戶的累積獲利達一定條件，銀行不玩下去時，可以選擇離場；但是當客戶賠錢時，必須等到合約到期才能結束。TRF 合約期通常分為 12 個月或 24 個月，每月進行一次結算交割，交易門檻多在 100 萬美元。

亞洲 TRF 規模 2000 億

亞洲的 TRF 相關商品規模，約在 1,000 億至 2,000 億元人民幣，包含香港、新加坡、台灣等地，若以台灣來看，整體規模約在 300 億至 500 億元人民幣之間。據悉，很多合約的買入水平，大約在人民幣報 6.05 時，開立時間約 2014 年初。以近期人民幣貶值的走勢來看，若這些客戶不夠資金補倉，就可能被「斬倉」。

國際機構預警，人民幣的貶值初期雖由人行主導，但後續已引發大量衍生金融商品的「斬倉」，料這也是人民幣對美元前一陣子勁貶的原因之一。

人民幣兌一籃子貨幣連升兩周

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）人行近期採取多項措施干預，令人民幣匯價回穩。彭博模擬數據顯示，中國外匯交易中心(CFETS)人民幣指數已經連續兩周走強，不過有分析師估計人民幣隨着強美元兌一籃子貨幣升值，若持續將會帶來更大貶值壓力。

美元兌其他貨幣持續升值

根據 CFETS，上周五人民幣兌美元在岸價(CNY)收 6.5794，較上日微跌 1 點子。

彭博報道指，人民銀行的干預打斷了新年後人民幣兌美元急貶的情況，過去兩星期在岸人民幣兌美元匯率維持在 6.58 水平上下波動甚微，其間美元兌主要貨幣持續走強，同時意味人民幣對一籃子貨幣連續兩周走強。

彭博根據 CFETS 人民幣指數貨幣籃子組成生成的模擬指數顯示，人民幣兌一籃子貨幣連續兩周走升，上周五收報 100.9332，較 1 月 8 日的年內低點 100.11 升值約 0.82%。

CFETS 每逢周一將公佈上週五的 CFETS 人民幣指數，受惠上週人民

幣兌美元走強約 0.2%，市場估計 CFETS 今日公佈的上週五 CFETS 指數繼續走強。而本月 15 日官方 CFETS 人民幣指數報 100.39，較前周升值 0.43%，代表人民幣對應一籃子貨幣從 2014 年底（CFETS 人民幣指數基準為 100 點）以來升值約 0.39%。

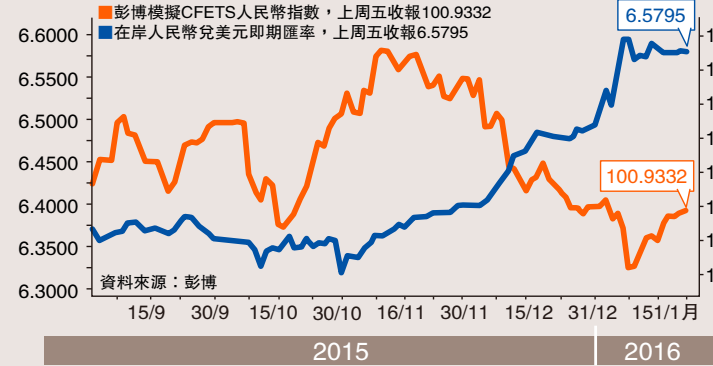
三菱東京日聯銀行(中國)首席金融市場分析師李劉陽表示，要保持對一籃子貨幣穩定，美元如果繼續走強，人民幣就應該相應應鈞並貶值。他又指，人民幣中間價最近兌美元基本不變，美元兌一籃子貨幣走強，人民幣兌一籃子貨幣也相應走強。

國家副主席李源潮上周四在瑞士出席達沃斯論壇時表示，外匯市場的波動是市場力量作用的結果，中央不打算讓人民幣貶值，也沒有讓人民幣貶值的政策。

人幣匯率應參考一籃子貨幣

新年第一周人民幣出現急貶後，央行官員馬駿公開對人民幣中間價形成機制進行新的闡述，稱人民幣將加大參考一籃子貨幣的力度。他還表示，未來人民幣兌一籃子機制的設計可包括一個根據宏觀經濟走勢兌一

人民幣兌一籃子貨幣兩周來持續升值

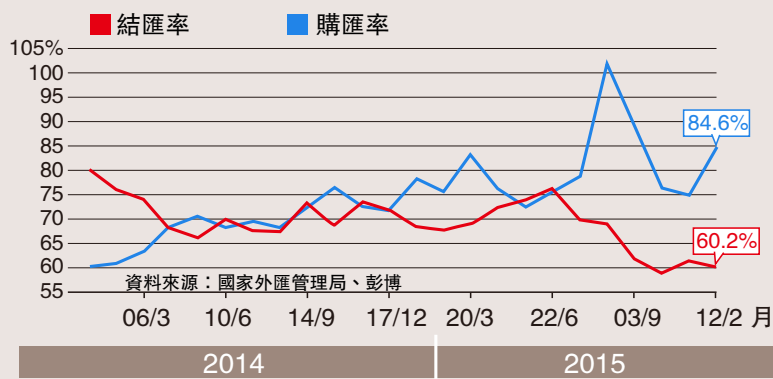


籃子逐步爬行的機制，考慮容許人民幣「兌一籃子適度走強或走弱」。

中國外匯交易中心於去年 12 月推出了 CFETS 人民幣指數，希望引導市場將一籃子貨幣作為人民幣匯率保持穩定的參考，不再只以美元匯價衡量。

CFETS 人民幣指數採用約 26.4% 的美元、21.4% 的歐元、14.7% 的日圓、6.5% 的港幣、6.3% 的澳幣、4.7% 的馬幣、4.4% 的俄國盧布、3.9% 的英鎊、3.8% 的星幣、3.3% 的泰銖、2.5% 的加幣及 1.5% 的瑞士法朗。

購匯率與結匯率一升一降顯內地資金流走



他認為，決策者若能向市場傳遞出穩定人民幣兌美元的充分決心，而非含糊的表示對「一籃子貨幣」保持穩定，並且適時營造升值走勢，則匯率貶值壓力就能逐步消退。

如果調控者表現出不惜消耗大量外儲來維護匯率穩定的態度，匯率就容易穩定下來，實際消耗的外儲也不會很多；相反，如果因為擔心外儲流失而畏首畏尾，外儲花了也等於白花，人民幣匯率就很難穩住。



■東亞銀行外匯分析師賴春梅。

外資行境內人幣今徵存備金

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）人民銀行今日起將會對境外金融機構在境內金融機構存放執行正常存款準備金率政策，此舉或有助增加沽空人民幣的成本，市場關注對今日人民幣拆息的影响。有分析師估計，人行此措施料凍結 2,000 多億元資金(人民幣，下同)，對境內銀行間流動性收緊有負面影響。

料凍結逾 2000 億元流動性

人行 1 月 25 日起，向包括港澳等境外人民幣業務參加行，包括本身已是清算行的中銀香港(2388)在內，把其存放於境內代理行的人民幣存款，執行正常存款準備金率，以防範金融風險，促進金融機構穩健經營。據悉，徵收存款準備金率料與境內看齊，約達 17.5%，令銀行可用作借貸的資金減少。

國信證券首席宏觀分析師董德志估計，境外人民幣業務參加行存放在境內的人民幣存款估算有大致 1.3 萬億元人民幣，若按 20% 徵收存款準備

金，則會有 2,000 多億元的徵收，對境內銀行間流動性收緊存負面影響。

金融管理局總裁陳德霖上周則表示，需要向人行方面了解新措施，以及跟本港銀行研究會否對資金流動構成影響。但他認為，這是人行在逆周期下管理跨境資金流動的措施，相信無礙香港銀行體系運作。

市場人士相信，人行此舉有助穩定人民幣匯率，減少資本外逃。彭博數據顯示，上周五在岸及離岸人民幣均回穩，其中在岸人民幣收報 6.5803，較 1 月 8 日的低點 6.6021 回升 218 點子；離岸人民幣上周五收報 6.6075，較 1 月 7 日的低點 6.6766 回升 1,601 點子。

中央宜釋放維穩強力訊號

東亞銀行外匯分析師賴春梅相信，中央不會讓人民幣大幅貶值，因為這會阻礙人民幣的國際化進程並使資本加速外逃。即便內地經濟放緩，政府也只會允許人民幣緩慢下跌，並動用外匯儲備來穩定匯率。

去年 8 月到 12 月，內地熱錢流出量約為 4.5 萬億元人民幣；外儲共計減少 3,209 億美元。光大證券首席經濟學家徐高早前發表評論表示，維護人民幣匯率穩定的上策是「震懾與敬畏」，讓人民幣一次性貶值是為下策。