

港交所強攻人民幣業務

李小加：目標3年成中國離岸財富風險定價中心

香港文匯報訊(記者 陳楚倩)市傳內地放慢人民幣市場化步伐，正計劃大搞人民幣業務的港交所(0388)昨與湯森路透簽訂協議，下月將推出全球首隻可交易人民幣兌一籃子貨幣指數，下周一(30日)還將推出4隻新的離岸人民幣期貨合約，以擴大及發展人民幣相關產品。港交所行政總裁李小加昨表示，未來3年計劃打造本港市場成為中國的離岸全球財富管理中心、風險管理中心及定價中心，不會因內地人幣政策調整而改變公司自身整體發展方向。

港交所定下3年目標，計劃大搞人民幣業務。今年將推出多個匯率產品，打頭炮將在下星期一推出4款人民幣期貨產品，並於首半年豁免交易所費用以及聯合業界進行推廣。另外，港交所與湯森路透昨日簽訂協議，下月23日聯合推出一系列新的人民幣指數，詳情將於未來數星期公佈。

李小加昨日在網誌提到，本港金融市場在未來想成為內地的人民幣離岸配置中心、定價中心及風險管理中心，就必須先征服股票、大宗商品及貨幣這三座大山。現時香港在股票範疇已接近山頂，大宗商品業務則爬至山腰。至於貨幣業務則於山腳完成熱身運動，需要定下登山策略：搭建平台、發展產品及互聯互通三部曲。

人債規模料十年增兩倍

當中以利率/信用產品這條「山路」較陡峭，以債券信用衍生品最為艱難，港交所將於債券現貨入手。李小加相信，人民幣即將被納入國際貨幣基金組織SDR貨幣籃子，正式成為國際儲備貨幣，有利港交所貨幣業務。他又指，現時內地對債券市場的需求及直接融資比例的提高，有利未來人民幣債券市場發展，估計未來十年規模會較現時增長

一、兩倍。他說，港交所將計劃先開始債券現貨，正在籌備與內地市場建立「債券通」，之後或會發展債券指數授權和債券指數期貨，最後也會考慮債券信用衍生品等產品。但他強調港交所對債券通現時未有確實時間表。他又希望透過債券通使更多投資者可以參與到現金債券市場，中型規模的機構投資者屆時可透過香港平台進入內地債券市場。

中國將成最大債券市場

金管局金融基建助理總裁李建英昨出席論壇時表示，內地債市發展潛力龐大，長遠來看，中國將成為最大的經濟體及債券市場。未來仍然看好人民幣業務發展，現時內地以人民幣結算的境外交易佔三成，其中有九成是經香港進行，本港在未來可繼續發揮這方面優勢。

此外，他指香港亦可考慮發展掉期產品市場。本港貨幣掉期發展迅速，現時每日已有近8,000至1萬億元人民幣的交易，對於內地企業出現高槓桿率的狀況，李建英認為，整體風險情況仍然可控，因為內地擁有大量儲蓄率，再加上內地主權風險遠低於美國。



港交所行政總裁李小加(前左)就人民幣業務與湯森路透簽訂協議。

記者張偉民攝

外媒：人民幣煞停市場化改革

人民幣匯率CFETS人民幣指數美元指數表現



離岸人民幣折價和遠期價格



人民幣匯率和每月資本流動估值



分析認為現時「收盤匯率+一籃子貨幣匯率變化」的人民幣匯率形成機制，更利於維護經濟穩定。資料圖片

香港文匯報訊(記者 海巖 北京報導)美國《華爾街日報》昨引述接近中國央行的未具名人士的話稱，1月4日，央行非公開地摒棄了基於市場的人民幣中間價定價機制，已基本回歸到基於政府意圖來設定每日中間價的老路上。央行尚未對此報道予以回應，但在最新發佈的一季度貨幣政策報告中，央行以專門章節詳解人民幣兌美元中間價形成機制表示，目前已經初步形成「收盤匯率+一籃子貨幣匯率變化」的人民幣兌美元匯率中間價形成機制。專家評語，經過完善，相比去年「811匯改」，目前中間價機制增強了官方對匯率中間價的影響力，有利於維護匯率及經濟穩定，人民幣市場化改革方向不會改變。

維持經濟穩定成首務

去年8月11日，中國央行將當日人民幣中間價大幅下調逾1,000點的同時宣佈完善中間價形成機制，每日中間價報價參考上一日收盤匯率，以反映市場供求變化。《華爾街日報》的報道則稱，從1月4日開始，央行非公開地摒棄了這一市場化機制，再次回到了根據當局意願調整人民幣中間價的道路上。

報道引述接近中國央行的未具名人士稱，央行在確定每日人民幣匯率中間價時，不斷在兌美元匯率及兌一籃子貨幣匯率之間轉換，以此引導每日人民幣走向。報道還稱，這種政策上的反覆折射出中國決策層對經濟放緩驅動資本外流的擔憂不斷加重，眼下政府官員認為人民幣匯率市場化得不償失。報告還援引一份未公開的會議紀要稱，在3月份的一次閉門會議上，一些經濟學家與銀行界人士要求中國央行停止對抗市場並允許人民幣貶值，而一名未具名央行官員則表示第一要務是維持穩定。

兌一籃子貨幣基本穩定

央行官方對於該報道未予以回應和

置評。不過，在5月6日發表的央行一季貨幣政策報告中已詳細解釋人民幣匯率中間價形成機制。在這篇題為《完善人民幣對美元匯率中間價形成機制》專欄文章中，央行稱，2015年8月11日，強調人民幣兌美元匯率中間價報價要參考上一日收盤匯率，以反映市場供求變化。2015年12月11日，中國外匯交易中心發佈人民幣匯率指數，強調要加大參考一籃子貨幣的力度，以更好地保持人民幣對一籃子貨幣匯率基本穩定。「基於這一原則，目前已經初步形成了「收盤匯率+一籃子貨幣匯率變化」的人民幣兌美元匯率中間價形成機制。」

對於去年以來的中間價形成機制改革，光大證券首席經濟學家徐高評價稱，相比去年「811匯改」後中間價完全跟蹤上一日收盤匯率的方式，新機制增強了人行對匯率中間價的影響力，有利於過濾匯率波動中的噪音，維護匯率的穩定。「目前這種新的中間價形成機制似乎在匯率自由浮動的方向上退了一步。但這卻是更符合實際，更利於維護經濟穩定的方式。」

專家：市場化方向不變

徐高稱，在去年「811匯改」之前，人民幣兌美元匯率中間價的行政色彩濃厚，經常與市場匯率有明顯差距。「811匯改」雖然增強了中間價決定中的市場成分，但也明顯削弱了政府對人民幣匯率的影響力，導致了匯率預期失穩，並在匯市中一度引發了危險的異常波動。這已經敲響了警鐘。針對這樣的教訓，人行採取更為折衷的匯率中間價形成機制，既考慮市場力量，又兼顧政策影響力，是比較穩妥的做法。維持這種既有一定彈性、又保持基本穩定的匯率狀態最有利於中國的宏觀經濟。

徐高認為，無論是從道理上來分析，還是從去年「811」之後的實踐來看，人民幣匯率現在都沒到自由浮動之時。

專家：人民幣有貶值壓力

香港文匯報訊(記者 莊程敏)交通銀行首席經濟學家連平昨出席港交所(0388)舉辦的人民幣定息及貨幣論壇時表示，由於受內地經濟增長放緩及美國加息等因素影響，看不到人民幣有大幅升值的前景，這令人民幣的需求下跌，對人民幣國際化將帶來挑戰。



交通銀行首席經濟學家連平。

莊程敏攝

料續寬鬆政策撐經濟

連平認為，內地仍會支持經濟增長避免跌穿6.5%，故料貨幣政策不可能大幅度收緊，整體將保持比較寬鬆的狀態。加上美國加息的因素，中美的利率差距逐步收窄，這導致人民幣有貶值壓力，令人民幣的需求下跌。另外，目前出口以人民幣作支付已達到很高水平，再有增長的空間不大，整體對人民幣國際化帶來挑戰。他認為人民幣國際化需要人民幣達到自由兌換的水平，例如在證券投資方面。

連平續指，現時離岸人民幣市場正進入調整及緩慢增長的模式，而「一帶一路」戰略將會進一步推動對人民幣的需求。他預期，未來在岸人民幣市場發展債券會有更快速的發展，例如「熊貓債」的規模有望大幅增加。

法巴：政策主導市場

法國巴黎投資的駐港大中華區高級經濟師羅念慈在論壇上亦表示，人民幣國際化在2009年開始放緩，這是中央政府的政策，而整體中國內地仍是政策主導市場。對於內地何時完全開放資本市場，他認為：「當北京政府認為準備好的時候就是合適時機。」

論壇上即時進行的民調顯示，有逾6成人預計人民幣將於5年時間內成為全球首3大主要交易貨幣；過半數人認為人民幣要晉身為全球儲備貨幣，首要進行外匯制度改革，令人民幣達至完全自由兌換。

傳國家隊護盤 人民幣反覆回穩

香港文匯報訊(記者 周曉菁)外媒指內地已放慢人民幣匯率市場化，重由央行控制，人行昨日公佈人民幣的中間價為6.5468元兌1美元，較前一交易日下調13點子。由於市場對美國6月加息的預期重燃，不少機構在掉期市場搶美元，令人民幣即期匯率承受沉重沽壓。不過有跡象顯示國家隊入市干預，與空頭展開激烈爭持。昨日離岸CNH一度暴漲暴升，在岸CNY則錄得輕微升值。

離岸市場暴升暴跌

路透計算的CFETS人民幣匯率指數昨日為97.34，較前一日微跌0.07%；SDR籃子指數亦微跌0.04%至96.44。CNH昨日上午九點半曾暴跌至6.5694，隨後在短短幾分鐘內收復全部失地，可惜好景不長，午後又反覆走弱。CNY昨日凌晨一點最低見6.5609，之後迅速反彈至全日最高6.5465，雖然在中間價公佈後小幅下跌，但整體仍維持平穩。截至昨晚7點，CNY和CNH分別報6.5486和6.5648，較前一交易日分別上

升和下跌，價差暫為162點子。路透引述中資銀行交易員表示，感覺國家隊已經在行動了，不過短期匯價還得看中間價和美指表現。有城商行的交易員則稱：「現在美元流動性特別緊張，大家都在收，我們只能跟着買。我們沒法在掉期市場換，只能去即期買。」

博美加息囤積美元

交易員並指出，由於美聯儲6月加息預期重燃，不少機構在掉期市場搶美元，境內美元流動性趨緊，大行賣盤也將一年期掉期打壓至低於600點水準，短端下跌的幅度更為明顯，在美元偏強時這或緩解部分人民幣貶值壓力。

人民幣匯率近期不斷貶值，引發市場擔憂資金持續流出內地，對官方外匯儲備構成更大壓力。據人行早前公佈的數據顯示，4月內地外匯儲備餘額為32,196.68億美元，較3月增加70.89億美元。但多位分析員指出，這只是美元計價的外匯儲備增加，以SDR計價的外匯儲備仍在繼續減少。

新聞分析

曝料時機有玄機 美下月更有條件加息

美國《華爾街日報》曝料指，人民幣匯率定價機制已於年初回復由政府管制，而非由市場機制訂價。若以上消息屬實，人民幣當然會保持平穩，縱使美國在6月加息後也不會大跌。問題是，同類的匯率消息，也先後出現在日本及歐洲，日本雖然很想繼續「印銀紙」，但在美國壓力下，4月底被迫「按兵不動」；歐央行官員也在上周表示，目前不打算進一步下調利率，並應至少等到秋天再考慮推出新措施。在中、日、歐央行都致力保持匯率於現水平下，美國加息的條件正式宣佈成熟。

疑柏底交易保住美經濟

根據經濟數據庫CEIC的資料顯示，美國的核心通脹已升至2.1%，而食品及能源價格跌勢將持續收窄，美國的整體通脹亦將面臨上升壓力。當地有很多經濟學家，甚至部分的聯儲局委員都指出，美國急需加息以壓抑通脹樓市，

否則當通脹明顯高企再加息，加息就會太急太猛。

不過，美國加息會造成美元強勢，若其他經濟體繼續推行量寬政策，其他貨幣的匯率將急跌，一方面會降低美國貨品的競爭力，也會加重美國企業的匯兌損失，企業業績或大幅倒退，最嚴重將引致「滯脹」的來臨，這是美國政府不能承受的。美國經濟出事，當然也會拖累全球。

故此，無論如何軟磨硬泡，美國也要得到主要經濟體承諾貨幣不貶值，才可以安心加息。今年2月底在上海舉行的G20集團會議上，中國已強調不會讓人民幣大幅貶值，會上的成員國也承諾將克制利用貨幣貶值來獲得競爭優勢。

其後美國也在4月底，將中國、日本、韓國、台灣及德國五個經濟體，列入貨幣觀察名單。歐洲央行的委員在5月中也表示，歐央行降息空間幾乎已經用盡，目前不打算進一步下調存款利率，更認為應至少等到秋天再考慮推出

新措施。

美6月加息機會相當大

當然也有不聽話的「朋友」，例如澳洲就在5月初突然「偷步」減息。日本也有意蠢蠢欲動，意圖繼續大印銀紙，但4月底的日央行會議，卻一反市場預期，不再作進一步量寬。事實上，是美國強力要求日本不得再讓日圓貶值。

七國集團(G7)財長與央行行長會議日前在日本閉幕，美日兩國未能在匯率波動達共識，美國更警告日本政府勿干預日圓，料日本政府短期內也難以出招，遏止日圓升值。今年日圓匯率已暴升逾8%，強日圓對日本的出口造成極大壓力，但美國若要加息，先要中國、日本及歐洲的貨幣保持穩定。可以預期，美國6月份加息的機會相當大，連帶英國「脫歐」的機會也大減，人民幣回歸中央控制以保穩定，後市將關注日本的經濟情況。 ■香港文匯報記者 周紹基