

聚焦G20：研擴SDR使用 推進人幣國際化

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

全球觀察

二十國集團領導人(G20)峰會將於9月4日至5日在浙江杭州舉行。央行副行長易綱在近期舉行的G20杭州峰會媒體簡報會上表示，推動全球經濟強勁、可持續和平衡增長、完善國際金融架構、推動金融部門改革、發展普惠金融和綠色金融是本次峰會的四項議題。

在完善國際金融架構議題方面，中國將與G20各方圍繞國際貨幣體系改革、擴大特別提款權(SDR)使用範圍、加強全球金融安全、完善主權債務重組機制、推動國際貨幣基金組織(IMF)份額和治理結構改革和改善資本流動監測和應對等方面進行深入交流和討論。

筆者認為，中國將擴大特別提款權(SDR)的使用列入本次G20峰會議程，是為了推進國際貨幣體系改革，增強其應對危機的能力。同時，擴大SDR的使用也將有助於積極穩妥地推進人民幣國際化步伐。特別提款權是國際貨幣基金組織於1969年創設的一種新的國際儲備資產和記賬單位，其目的是為了補充國際儲備資產的不足。20世紀60年代的美元危機暴露了以美元為中心的布雷頓森林貨幣體系的重大缺陷，以一國貨幣為支柱的國際貨幣體系是不可能保持長期穩定的。

2015年11月，IMF決定將人民幣納入SDR貨幣籃子。該決定將於2016年10月1日起生效。IMF每隔五年對SDR進行一次評估。此次將人民幣納入SDR籃子後，SDR貨幣籃子相應擴大至美元、歐元、人民幣、日圓、英

鎊五種貨幣。人民幣在SDR貨幣籃子中的權重為10.92%，位居第三位，超過了日圓和英鎊權重。截至2016年3月，特別提款權總額達到2,850億美元，佔全球外匯儲備的2.6%左右。

人幣加入助完善國際貨幣體系

筆者認為，國際貨幣基金組織將人民幣納入特別提款權貨幣籃子，意味着人民幣獲得國際市場的認可和接受，從而躋身美元、歐元、日圓和英鎊等公認的國際儲備貨幣的行列。同時，人民幣加入SDR有助於增強SDR的代表性和吸引力，完善現行國際貨幣體系。

SDR貨幣通常被視為避險貨幣，人民幣加入特別提款權貨幣籃子不僅有助於推進人民幣國際化，而且將降低中國企業在國際金融市場上的融資成本。作為國際貨幣體系改革的一部分，擴大SDR使用有助於緩減單一貨幣的內在風險，從而增強國際貨幣體系的穩定性和韌性，以及應對危機的能力。

2008年全球金融危機爆發之後，國際社會對改革國際貨幣體系的呼聲愈來愈高。2016年以來，英國脫歐公投和歐洲地緣政治風險上升，更是加劇了全球資本流動和匯率波動風險，中國應利用舉辦G20杭州峰會契機，與G20各方在本次峰會上討論擴大SDR的作用問題。中國積極宣導擴大SDR使用範圍，將有助於改善當前SDR規模相對較小且流動性較差等問題，推動儲備管理機構參照SDR籃子進行資產配置，增加人民幣作為儲備資產的需求，對人民幣國際化具有戰略意義。

2016年8月13日，世界銀行獲准在中國內地銀行間債券市場發行特別提款權(SDR)計價債券，總規模為20億元SDR，結算貨幣為人民幣。這是時隔30多年後首次公開發行SDR債券，也是世行首次在中國發行SDR債券，表明人民幣國際化步伐正在穩步推進，同時也反映了中國對擴大SDR使用範圍、豐富SDR金融工具的努力嘗試。

筆者認為，人民幣的國際化地位應與中國對全球經濟的貢獻度相匹配，中國已成為僅次於美國的全球第二大經濟體，而且國際貨幣基金組織資料顯示，過去五年間中國為全球經濟增長貢獻了35%。

從中長期來看，SDR貨幣籃子中的第三大貨幣人民幣的國際地位有望進一步提升。隨著中國改革開放進一步深化，未來人民幣國際使用將在跨境貿易、投融資和資產負債管理等方面為我國各類市場主體帶來更多的便利和機遇。

一籃子改革利增國際話語權

筆者認為，利率市場化、「滬港通」試點和「深港通」放行，人民幣加入SDR，資本項目可兌換，這一籃子改革的目標是實現人民幣的國際化，進而提升中國在全球化進程中的國際話語權。對於中國資本市場而言，人民幣國際地位的穩步提高將有助於提升人民幣資產吸引力，從而改善中國上市公司股票估值。

(本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。)

再炒加息 港股氣氛轉審慎

時富資產管理董事總經理
姚浩然

港股繼8月首兩周急升後，已連續兩周處於整固格局，恒指在23,000點附近不斷爭持。現時大市交投較為淡靜，上日均成交額回落至大約630億水平，投資氣氛審慎觀望，市場主要受美國息口走勢主導。

上周五(26日)舉行的Jackson Hole全球央行年會集多國央行行長，其中聯儲局主席耶倫發表的講話成為焦點。耶倫指近期經濟轉好，包括就業數據和前景樂觀，加息的可能性增加，並指溫和的加息步伐會是較適合，以維持就業率及通脹的可持續性目標。

9月加息機會料依然不大

市場一般認為耶倫的言論較為鷹派，加上一向偏鷹的聯儲局副主席費舍爾表示耶倫的講話符合今年可能加息兩次的預期，掀起了市場對加息預期升溫情緒。會議結束後美元上升，市場預計9月份及12月份的加息機會率更分別升至三成及六成，筆者認為9月份加息機會不大，縱使近期美國公佈的經濟數據普遍向好，12月份會否加息仍然要視乎未來幾

個月美國公佈的經濟數據及總統大選結果而定。但通脹數據表現則較為飄忽，作為通脹指標之一的消費者物價指數(CPI)走勢反覆，即使扣除食品及能源價格之季調後核心CPI走勢較為穩定但增長仍然緩慢，不足以支持今年內加息兩次。另外，較為宏觀的經濟數據如國內生產總值(GDP)有放緩跡象，美國第二季GDP按季增幅由1.2%向下修正至1.1%，相比去年的3.7%大幅減少，相信聯儲局為審慎起見有必要再觀察多一季的數字才可作出加息決定。

港股低估值仍具吸引力

筆者認為，短期內港股投資氣氛仍會較為審慎，市場觀望本週後期將公佈的美國8月份非農就業數據，相信結果將會左右聯儲局今年會否加息的決定。雖然筆者認為大市走勢將會橫行，但相信下跌空間仍不大，因港股相對於其他國家股市而言，尤其新興市場，估值較便宜之外匯率風險亦較低，相信港股仍有潛力吸引外來資金流入。

港元兌美元匯價自8月初起一直保持強勢，平均大約保持在7.755至7.756水平，反映有資金持續流入本港。預計恒指短期會於22,600點至23,300點之間上落。

耶倫既為政策工具辯護又忌憚使用

路透點點透視專欄撰稿人
Gina Chon

熱點透視

美聯儲主席耶倫在維護其政策工具的同時，似乎又對使用這些工具十分謹慎忌憚。隨著對央行權力的政治攻擊日漸增多，在懷俄明州杰克森霍爾舉行的全球央行官員年會上，耶倫挺身而出為資產購買等政策手段辯護。但國會議員一直在一邊虎視眈眈，可能會令耶倫在制定政策時不那麼自由。

美聯儲面對兩派勢力夾擊

美聯儲正受到保守和自由兩派勢力的夾擊。幾位聯儲官員上週四與呼籲美聯儲改革的Fed Up聯盟會面，副主席費舍爾就是其中之一。Fed Up呼籲美聯儲維持低利率，並進行結構改革。在此同時，國會中的保守勢力則希望立法限制美聯儲的權力並提高透明度。

在上週五的講話中，耶倫提到了為應對2008年金融危機所進行的逾3.5萬億美元的資產購買，以及明確的前瞻指引，這是美聯儲現在為緩解後危機時期經濟低迷的重要策略之一。

耶倫還為使用升息這一更加傳統的工具找到理由。耶倫指出，美國經濟現在接近美聯儲設定的充分就業和穩定物價的理想狀態，她稱「近幾個月更加」有理由加息。然而，經濟的改善並不是新情況，而且美聯儲在去年12月實施危機之後的首次溫和加息後一直沒有繼續升息。美聯儲為此找出了各種借口，包括英國公投脫歐，全球的不確定性，以及通脹率低於2%的目標。

美聯儲考慮在9月底加息，那時美國總統競選將進入爭奪最激烈的時期。共和黨候選人特朗普已作出預測，美聯儲將維持利率穩定以支持民主黨。加息無論有多麼正當的理由，都會帶來造成金融市場巨震的危險，而各黨派人士都很難接受這一點。

美聯儲宣稱享有的獨立性正受到真正的政治威脅，儘管美聯儲原本也沒有完全獨立。可以理解，耶倫應會感到需要維護央行的獨立性——即便為了達成這個目的，她或許誇大了美聯儲提振經濟的能力，而且對待那些本可有更多作為的財政決策者太過溫和。問題在於，耶倫可能正在令美聯儲陷入困境。她對加息的明顯抗拒態度或許正是這個問題的後果之一。

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

耶倫發言後 焦點在非農

上一周，市場的焦點放在周五的Jackson Hole年會上，尤其是耶倫的講話，市場對其有所期待。畢竟加息前景至今未明朗，而貨幣政策對各類資產影響都很大。

隨着脫歐影響暫告段落，美聯儲加息一事被重新放在桌面上討論。近期，經濟數據表現不一，以及決策者分歧大，讓我們對於加息前景摸不着頭緒。Jackson Hole年會被視作政策變化的晴雨表，加上美聯儲重要官員釋放鷹派言論，更是讓關注度進一步提升。

上周五，耶倫表態稱，最近數月形勢令加息可能性增加，美國經濟正朝着美聯儲兩大目標前進，說實話，耶倫的講話並沒有帶來太多新意，基本在預期之內，沒有明確時間，並沒有怎麼改變加息的預期。她提到未來的決策者們可能希望探索購買更大範圍資產的可能性，讓風險資產一度亢奮。倒是隨後美聯儲二號人物副主席費舍爾表示耶倫講話表明年內有最多加息兩次的可能性，美聯儲最重視的數據在變好，下面重點關注非農報告。可以說費舍爾的講話讓市場對加息的預期升溫，市場的反應有意思，美股收復跌勢並走高，而在費舍爾說話後回落。

若非農造好 加息勢升溫

我們感覺目前美聯儲自己還是很猶豫，一邊做着預期管理，一邊還是在利權權衡。如果本週非農報告造好，加息的可能性會大大增加，市場將密切留意。但我們認為美聯儲還是不得不考慮到全球寬鬆的大環境以及美國大選。

美匯指數的反應比較直接，在上周五之前一直處在低位震盪，遲遲無法作出突破，受制於95水平，直到上週五動能強勁，升穿百

日線，重拾5、10和20日線，料後市仍有上行空間，美債價格下跌。倒不是完全因為加息預期，另一方面全球寬鬆環境下，美國經濟相對平穩，吸引各地的資金，美元資產受捧是大趨勢。就如雖然澳大利亞和新西蘭央行減息，但其貨幣卻一路走高的道理一樣。當然，上周五非美貨幣都遭殃，例如歐元顯著回落，跌破1.12整數位心理關口。

隨着美元走強，大宗商品和貴金屬自然受壓。油價近期主要受到下個月油組會議憧憬影響，和今年4月憧憬多哈會議有一分相似。油價從8月初開始加速走高，不過在近期受到基本面因素以及擔憂油組會議無果的情緒下而回落，上周五也受到強勁的美元制約，銅價也一樣。

金價破位後市仍然看淡

貴金屬方面的相關度更高一些。加息預期升，美元作出突破，貴金屬尤其是金銀衝高回落。金價自從脫歐公投以後，整體維持在1,300至1,400美元區間內，主要是全球寬鬆的貨幣環境以及客觀存在的避險需求給了金價一定的支持。進入八月以來，1,330美元是重要的支持位，然而直到上週三，金價破位下行，並跌穿50日線。上週五波幅大，50日線得而復失，並受制於20日線。後市仍有下行空間，先是測試1,310美元水平的支持。

新的一周特別留意非農報告，若繼續強勁，金價有望破1,300美元。白銀結束五連跌而反彈，但升勢受制於10日線料仍將震盪下行。鉑金好淡爭持激烈，夾在50和100日線之間，後市有望進一步測試1,050美元一線。鈀金較為堅挺，仍守住680美元支持，料維持在區間內波動。



分析認為，目前美聯儲局自己還是很猶豫，一邊做着預期管理，一邊還是在權衡利弊。資料圖片

中國體育經濟邁向「三化」效益巨大

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

里約夏季奧運會剛剛結束。延續倫敦獎牌情況，仍然是中美英三家拿到最多獎牌。美國以46枚金牌及總獎牌121面遙遙領先；英國則憑27金的佳績，獎牌榜居次席。因為中國於六大「主打」項目遇到運動員青黃不接情況，共獲26金、18銀、26銅，金牌總數僅落後英國一枚，只能屈居第三。不過中國女排重奪冠軍，林丹與李宗偉的世紀對決和跳水皇后吳敏霞的再次奪冠成為了今屆夏季奧運會的中國隊亮點。

縱觀全球，二十世紀末起，已經形成了美國、歐洲(主要英法德)、日本三大體育產業市場，強大的產業反映於奧運會獎牌中，頭十名總獎牌國家包括美國、英國、中國、俄羅斯、德國、法國、日本和意大利。唯獨中國是獎牌總數排第二，但是仍未能晉身世界主要體育產業市場。

隨着廿一世紀互聯網的普及化，中國的急速經濟增長正引領中國體育經濟步入黃金時代，朝着「三化」(全球化、眾產業化、互聯網化)方面邁進向前，而且中國的高速城鎮化、社會中產化和民間富裕化催化了整個體育板塊的「噴井式」發展，為整體的第三產業未來發展打下一支「強心針」，創造巨大第三產業經濟效益。

行業增長潛質非常豐厚

眾所周知，2015年被視為中國體育產業的元年。2014年，國務院46號文下發，計劃設定到2025年實現「中

國體育運動人口達五億，體育產業產值5萬億」，對比2014年1.36萬億元增長2.67倍，年增長率為14%。回顧2013年，體育產業增加值佔GDP比重為0.61%，大大低於德國2%、美國2.6%、韓國3%水平，證明未來潛質非常豐厚。體育經濟「互聯網」化已是全球大勢所趨。對於中國而言，現時體育經濟已從這個高起點啟航，其中以樂視體育為佼佼者，並以「賽事運營+內容平台+智能化+互聯網」的體育生態鏈成為競爭中成功突圍的利器。通過擁有龐大的體育用戶，樂視可以營銷一系列智能化產品包括超級自行車、運動相機、跑步機、運動可穿戴設備、身體健康量度指標儀器等。

體育產業同眾多板塊正進行有機結合，包括地產、旅遊、電商、娛樂事業、未來中國龍頭企業將以綜合行業現身，把擁有巨大消費群轉化為不同消費行業的購買者，盡享跨行業的優勢。從單一行業轉化為成功的綜合企業首推大連萬達商業地產集團，王健林主席揚言2016年底萬達會成功轉化為綜合性企業，並於明年底約三分之二的收入和淨利潤將來自服務業。僅僅成立三年，萬達文化集團正是中國行業中龍頭，2015年總體收入是行業第二名到第十名的總和。萬達文化集團中的主要組成產業板塊包括體育產業，通過這二年不斷合併、併購成為世界第一。

萬達全力併購成業界龍頭

2015年是萬達體育高速併購年份，分別出資4,500萬

歐元拿下馬德里足球會20%股份，以10.5億歐元併購了瑞士盈方體育傳媒集團100%股權(盈方是全球最大的體育營銷公司之一，擅長體育媒體製作及轉播、賽事營銷，旗下擁有足球和冰雪運動版權排名全球第一)和以6.5億美元收購世界鐵人公司100%股權。中國已經拿到2022年冬季奧運會的主辦權，預計會引起內地一片冬季競技運動的熱潮，萬達體育正好引入國際性的冰雪運動賽事，便可大收轉播權廣告收益和相關運動產品的營銷利潤。通過推廣世界鐵人運動，萬達已將該項運動落地於中國三大城市，扮演這項國際性運動的主要推手。期望把國外這股運動熱潮植根於神州大地，再而未來領導世界水平。

雖然香港在里約奧運會中沒有獲得任何獎牌，但是也寫下不少英雄故事。港隊陳芷澄在女子高爾夫球賽中排名37名，女子馬拉松選手跑出亞洲地區最高名次，「牛下女車神」李慧詩炒車受傷再奮戰最後一刻，這些故事道出香港優秀運動員不乏，但是完善的培訓場所仍有所欠缺。財政司司長公開表示香港應該發展體育經濟，多些主辦國際性賽事，為

本地旅遊、娛樂、零售、餐飲業增加訪港客源。

港應引入賽事提升影響力

筆者期望東九龍啟德體育城可以快速上馬，提供合適本地運動員培訓場地，吸引更多大型運動賽事落戶香港，爭取香港加入內地三大主要球類運動(籃球、足球、排球)聯賽，將香港提升為內地其中主要運動賽事主辦地點之一。

其實東九龍啟德體育城順利地、盡快地完工營運正好吸引不同活動發展，大大幫助該地區變成綜合活動地區，不同人士會光臨，包括本地居民、遊客、運動員、比賽觀眾、服務群體等等，對整個九龍區的平均發展非常關鍵。

內地和香港體育經濟仍處於起步階段，期望政府的大力支持會長遠地建立成為支柱產業，為第三產業創造巨大經濟效益。



中國女排重奪冠軍成為今屆夏季奧運會的中國隊亮點。圖為內地奧運精英代表團中的國家女排成員在香港與香港市民互動。資料圖片

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。