

中國加快步伐 開放資本

港企人民幣帳戶鬆綁 重要里程碑



國際視野

Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

過去1年，中國股市經歷了一個名副其實的熊市——上海股市由去年8月初的高位，至今年7月的低位，足足下跌了32%之多，現時已經回落至去年4月時的水平。但這一次熊市的主要原因並非估值過高，或者經濟增長放緩。相反，主要原因是游資減少了，政府又試圖壓抑樓市，以及要求銀行集資。

然而，在這些負面的新聞標題中，投資者可能忽略了其中一個有助中國未來經濟增長的重要轉變——中國在金融方面減少管制。在這方面，中國人民銀行和香港金管局最近簽訂的協議，就可以說是一個里程碑。新協議包括：

- 一、容許香港企業開設人民幣戶口，以及沒有限制地兌換人民幣；
- 二、解除銀行和其他金融機構之間的人民幣匯款限制；
- 三、將人民幣業務擴闊至非銀行類的金融機構。

很明顯，這些新措施將大大有助香港的離岸人民幣業務的發展，對於香港維持亞洲金融中心的地位來說，實乃正面消息。

內地金融改革 環球受益

新規定亦將會大大增加人民幣的需求。畢竟，任何在中國有大量業務的香港公司，都可能會在其銀行戶口保留相當多的人民幣現金，以抵消匯率變動的風險。幾乎所有公司都會看好人民幣，多於美元和港元。因此，幾乎在一夜之間，形成了新的人民幣需求，令這貨幣長期看好。當然，較強的人民幣，以及中國的金融改革，對於全球經濟增長來說也是好事，因為它有助平衡貿易。

更重要的，是這最新發展顯示了，中國的領導層不會讓近期發生的事件（歐洲債務危機、美國雙底衰退的隱憂等）削弱他們的目標——解除更多的金融管制。關於這一點，不要忘記，中國經常都是摸着石頭過河，採取小心和慎重的步驟。

因此，中國人民銀行和香港金管局最近簽訂的協議，有可能只是中國在解除資本帳戶的管制方面的第一步。正如我們過去經常強調，香港是中國進行金融改革的最佳試點，因為香港完全融入了全球的資本市場，但政治上又受北京控制。如此，走歪了的實驗可以很容易地取消，而成功的改革則可以將之國際化。因此，這一新舉動對於香港、中國以及世界其他地方的金融市場來說，都是一個利好的消息。

頻簽貨幣互換 加強人民幣影響力

另一個非常重要的發展，是中國人民銀行和新加坡的金管局最近簽訂150億元人民幣的貨幣互換協議。協議以3年為期，若雙方同意，將可以延期，目的是促進雙邊貿易和直接投資。

除了新加坡之外，自從2008年底以來，中國已經和香港、澳門、韓國、馬來西亞、印尼、阿根廷、白俄羅斯、冰島等簽訂貨幣互換協議。這全都證實了一些非常重要的趨勢，尤其是：

一、中國愈來愈懂得使用它的現金來結交朋友和影響別人。現時，中國正在東南亞做這些工作。這解釋了為何東協國家的貨幣、債券和股市差不多全都創下金融海嘯以來的新高。不用多說，中國和新加坡新簽訂的貨幣互換協議，只會令東協國家的股市進一步升溫。

二、美國近年冷落了東南亞（例如總統奧巴馬曾兩度取消訪問印尼）的態度，可能因為中國在東南亞和南亞積極

香港人民幣業務清算協議

簽署儀式



中國人民銀行和香港金管局最近簽訂的協議，容許香港企業開設人民幣戶口，以及沒有限制地兌換人民幣，可以說是中國開放金融市場的重要里程碑。圖為香港金管局總裁陳德霖（右），上月與人行副行長胡曉煉簽署有關協議。

（資料圖片）

結交朋友的舉動，而為之改變。

美國的突然轉軟，可說由國防部長蓋茨星期四的聲明中表露無遺。該聲明表示，美國已經和印尼的特種部隊，展開一個循序漸進和有限度的安全合作計劃。以往，該計劃總是被否決，因為印尼的特種部隊在東帝汶有很多違反人權和綁架的紀錄。

發展強勢貨幣 減美國影響

三、撇開地緣政治的緊張問題，中國的最新舉動，是區內貿易蓬勃的直接結果。而且，中國漸漸明白到，若中國和東協國家及韓國之間的貿易以美元結算，那沒有什麼意義。若這些貿易以人民幣結算，便好得多。

當人民幣逐漸成為亞洲區的強勢貨幣，與美元掛鈎的需

要便會減少。減少倚賴美元，將會有助區內的貿易增長。很多悲觀的經濟學家曾警告說，下一個危機就是回復到保護主義。但近來的發展反而是指向相反的方向——擴大全球貿易，這將會帶來更多「李嘉圖式增長」（Ricardian Growth）（David Ricardo為19世紀的英國經濟學家）。

四、過去的每個星期，都證實了中國繼續推行金融改革以及解除管制的趨勢。不幸的是，在中國，放鬆金融管制仍然是時斷時續。但我們要強調的是，近幾個星期，解除金融管制的步伐是加快了（如人民幣升值、農業銀行上市、與金管局簽訂的協議等等）。無怪乎技術上，中國股市看來不再像一個月前的麼弱。

無論任何情況，上述的新發展都應該被看成對亞洲正面，對環球經濟也是正面。