

人幣國際化 助減少依賴美元

國際
視野



潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

11月1日，已有3年歷史的中國離岸人民幣債券（「點心債券」）市場出現了一個新的里程碑——首批由外國政府發行、並取得AAA信用評級的離岸人民幣債券面世。

加國卑詩省發人債 資金來源多元化

加拿大的卑詩省（British Columbia）政府在當日發行一批總額為25億元人民幣（約4億美元多一點）、孳息率為2.25厘的一年期人民幣債券。由於多個不同的原因，這可算是大新聞。

首先，卑詩省發行的這批債券，說明了中國和加拿大之間的關係日益密切，這也是我們過去經常談及的。事實上，在過去20年，加拿大一直在向中國出口各種產品，包括化肥、木材、石油，乃至優質教育、不受污染城市的房地產、護照等等。因此，香港股市和加元之間存在着密切的關係。基本上，當內地的投資者在港股上賺了錢，他們往往會將獲利拿到加拿大購買硬資產。但加拿大卑詩省這次發行人民幣債券，卻是直接向內地人集資，就跳過香港這個中介者！

這個新聞顯示，在「點心債」市場，仍然有很多機會。大家可以判斷一下，持有由加拿大卑詩省政府支持、孳息率為2.25厘的1年期人民幣債券；與由功能有點失調的美國政府發行、孳息率僅為0.12厘、同年期的美元債券，何者更有意義？選擇後者的唯一理由是，你假設在未來一年，人民幣兌美元的匯率將會下跌2.15%或以上。這雖然有可能發生，但以美國經濟數據大部分比預期為弱，中國的經濟數據又比預期略

好，實在沒有甚麼明顯的原因，令人民幣扭轉連續升值多年的趨勢。

這也帶出了一個更有意思的問題——加拿大卑詩省的政府為什麼會以比美元債券更高的成本發行人民幣債券？一個顯而易見的答案是，這個資源豐富的省份正在分散其投資者來源。這樣，萬一美元債券市場再次出現凍結（在雷曼兄弟公司破產之後，就曾出現這情形；幾個星期之前，因為美國政府陷入預算僵局，亦差點出現這情形），卑詩省還可以找到其他投資者。

人債回報高波動低 並非騙局

這亦帶出了人民幣債券市場的最顯著特點——波動非常低。事實上，根據匯豐的指數，在過去18個月，中國的離岸債券的總回報約6%，而其波動性只是2%左右。這回報比年期較長的美國國庫券還要好得多，波動性亦低得多。

現在，很多人看到人民幣債券的回報，可能會傾向認為，這是靠不住的東西，就像馬多夫騙局。然而，事實卻很簡單。中國的決策者知道，他們有兩大原因，需要將人民幣國際化：

1. 美國金融體系管理不善、監管欠佳，若繼續依賴美元來進行貿易結算，以及作為資本開支及其他日常開支的融資渠道，只會為經濟周期增加不必要的波動；
2. 如果中國真的要將其出口產品在價值鏈中向上移，由出口棉質底衫改為出口土木工程設備和電訊交換機，那麼它將會愈來愈需要為客戶提供多種融資方案。

進口國銀行港發人債 融資與華貿易

以自己國家的貨幣來融資，風險要比依賴其他國家的貨幣低得多。與其他新興市場相比，中國在這方面的優勢，主要是它擁有香港這個深度、流動性高和可信性十足的金融中心。

人幣債券回報優於美國國債



以往，當美國大型機器製造商Caterpillar要將機器賣給印尼的礦場時，花旗銀行會提供融資，另一邊廂亞洲的儲蓄則源源湧進美國國庫券。

但將來，印尼的礦場可能會向廣西的柳工機械購買機器，貸款則由印尼銀行提供。後者將會在香港發行「點心債券」，並由日本、韓國、台灣、香港及其他地方的儲蓄者購買。不用說，這種由亞洲人的儲蓄為亞洲經濟增長融資的模式，可以令經濟周期更加穩定，兼且令亞洲資產的吸引力更高。

當然，要令這個夢想實現，人民幣和「點心債券」市場需要是可信的——它們需要為投資者提供持續穩定的回報。大家可以看到，這正正是現時的情形。

投資組合應加入離岸人債

加拿大卑詩省政府在11月1日發行人民幣債券這一舉動，加強了我們的信念，人民幣國際化及其影響，將繼續是未來一年的關鍵主題之一。

它也再次肯定了我們的看法——中國的離岸人民幣債券就是新的德國國債，即是說，這是任何真正多元化的投資組合中的支柱之一。