



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

Columns
美術：林美賢

迎接後SDR時代

人民幣成為特別提款權(SDR)的一籃子貨幣之一後，中長綫而言，市場自然會產生對人民幣資產的需求，香港金管局總裁陳德霖亦指，外滙基金會考慮增加人民幣資產的比重。

改革旨為吸引外資

從中央政府金融改革的布局看，開放資本帳及讓人民幣自由兌換的目的肯定是次要，最重要的是在改革過程中，能夠吸引更多國外資本市場資金進入中國，然後利用這「街外錢」支撐經濟增長。由早年的QFII至滬港通，以至A股市場國際化，希望其被納入MSCI國際指數，目的都是一樣，希望透過股市向海外投資融資，然後幫助內地企業發展及減債。

債券市場方面，亞洲發展銀行統計，人民幣債券市場規模於2014年已成為全球第三大(緊次於美國及日本)，總值達32.2萬億元人民幣。近數年更有13%以上的增長，其中包括大量地方債轉化成較低息的債券。人

民幣加入SDR後，人行將有資格向國際央行及海外投資者發行主權債券。

人民幣債券孳息率除了相對發達國家較高外，中國債務對GDP的比例仍遠低於她們(包括美國，日本及歐洲大部分國家)。只要滙率保持平穩，人民幣債券的海外市場發展前景將無可限量。政治上，由於中國將來可於國際市場上發債，未來貨幣政策將會更靈活及更獨立，被美國聯儲局決策的影響會愈來愈少。例如現在美國加息，將可能加速人民幣資產流出國外，但假如人民銀行可於國際市場買賣國債，便有新渠道主動控制貨幣供應。

科網股MSCI佔比增

摩根史丹利估計未來5年，將會有超過7,000億美元資金流入中國，包括國際央行的資產重新配置(5,010億美元)及內地A股(1,450億美元)及債券(570億美元)被納入環球基準指數所帶來的新資金。未來10年，流入中國的資金估計高達2.2

MSCI中國指數行業比重

行業	2015年 10月30日	2015年 11月30日	2016年 5月31日
金融地產	41.4%	36.8%	33.3%
資訊科技	13.9%	22.3%	28.0%
電訊	10.8%	9.5%	8.5%
工業	8.9%	7.9%	7.1%
能源	8.1%	6.8%	6.1%
可選消費品	4.7%	6.5%	7.9%
公用事業	4.5%	3.7%	3.3%
主要消費品	3.7%	3.2%	2.8%
健康護理	2.3%	2.1%	1.9%
原材料	1.7%	1.2%	1.1%

資料來源: MSCI, J.P. Morgan

萬億美元(包括來自1.5萬億美元外滙儲蓄，5,660億美元股票及700億美元債券)。

中國企業增長的火車頭明顯來自科網板塊，而當中大部分均於美國上市。以往這板塊於MSCI及恒生指數的代表性極低(主要來自騰訊一隻股票)。自11月30日MSCI國際指數重整比重後(將美國上市中資股納入)，這現象將有所改變。摩根大通估計，資訊科技佔MSCI中國指數比重由13.9%立刻提升至22.3%，並將會於明年5月31日增加至28%。原來最大的金融地產板塊，則由41.4%下降至36.8%及未來的33.3%。估計更多的主動及被動基金將會於未來數月關注及增持中資科網股。FM

“開放資本帳及讓人民幣自由兌換的目的肯定是次要，最重要的是在改革過程中，能夠吸引更多國外資本市場資金進入中國。”