



祝振駒

翺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年創立翺騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

人民幣納入SDR的意義

很多朋友都不明白人民幣被納入成為國際貨幣基金組織 (IMF) 特別提款權 (SDR) 一籃子貨幣之一有甚麼重要性及好處，尤其是經歷了8月11日人民幣一次性貶值引發的市場震盪後。現時的SDR由4種貨幣組成，分別為美元 (佔41.9%)，歐元 (37.4%)，英鎊 (11.3%) 及日圓 (9.4%)。在實際的經濟利益上，成為SDR的一員並不同可以立刻成為國際央行的儲備貨幣，因為SDR只能被央行及少數金融機構持有及交易，並且能輕易被個別貨幣直接代替。SDR只佔全球央行不到3%的儲備資產，大部分人認為SDR短期最大的意義只是提升人民幣的國際地位。

入SDR為國際化一小步

國際結算銀行 (BIS) 於2013年估計，人民幣已成為全球第二大的交易融資貨幣，第五大付款貨幣 (SWIFT 公布，今年8月人民幣已取代日本成為第四大) 及第十大的外匯成交量貨

幣。估計今年超過30%的中國貿易將會以人民幣為交易貨幣。中國出口佔全球平均總量約11%及全球貿易額的9% (高於第二位美國的8.47%)，但大部分對外貿易仍需以美元結算，因與美國之間的貿易就佔中國貿易總額的12.7%，緊次歐盟的14.1%。

成為SDR一員後，人民幣國際化及資本帳開放等於向前踏出了一小步，因為IMF成員國之間可以利用包括人民幣的SDR作為儲備貨幣 (雖然可能只佔很小部分)，增加了人民幣的需求及流通性。現時中國與國際貿易夥伴所得的美元盈餘，大部分都通過購入美國債券成為外匯儲備 (以阻止因外資流入而導致人民幣升值及通脹)；反之，由於人民幣並非流通貨幣，所以不能廣泛成為交易貨幣，更加不能成為別國央行的外匯儲備貨幣。

人民幣一日不能國際化，就一日不能擺脫作為美元奴隸的身份 (即有貿易盈餘時，必須購入美債，為美國

提供廉價融資)。但假若人民幣國際化，以其貿易量將有資格挑戰美元作為國際央行儲備貨幣之角色，在貿易上亦不需要再倚賴美元結算，到其時中國將有權力大發人民幣債，在國際市場上融資，甚至影響國際利率走勢及資金流向。

最終望吸引更多外資

政治上，人民幣被納入SDR後，資本帳開放將走上不歸路，不排除領導人想利用國際市場的力量推動內地的金融市場改革及抑制反對改革的聲音。人民幣匯率會因此逐漸反映市場的真實需求，這將帶動利率改革及推動資本市場進一步開放。當然其最終目的是希望吸引更多的外資進入中國 (透過股市，債市及金融市場)，從而創出新的經濟增長動力。

9月中國外匯儲備減少了433億美元，遠低於8月的負939億美元及少於市場估計，香港股市應聲反彈。股市拋空自8月11開始一直高企，所以只要宏觀數據稍為改善及經濟有見底迹象，因補淡倉引發的一窩蜂買盤便引發指數大幅上升。人民幣的走勢及宏觀經濟數據將會繼續主導大市短期方向。RM

“人民幣一日不能國際化，就一日不能擺脫作為美元奴隸的身份 (即有貿易盈餘時，必須購入美債，為美國提供廉價融資)。”