

每月焦點

- 香港交易所與湯森路透於2016年5月24日簽訂協議，準備聯合推出一系列新的人民幣指數。新指數系列將反映人民幣兌一籃子其他主要貨幣匯率的變化。
- 香港交易所首席中國經濟學家巴曙松博士研究負名義利率對經濟的多方面影響。
- 採訪瑞穗銀行香港張建泰先生：人民幣匯率中間價將繼續維持相對穩定，第二季美元兌人民幣現貨匯率將窄幅上落。

簡報：香港交易所第三屆人民幣定息及貨幣論壇及人民幣貨幣指數合作協議簽署儀式

香港交易所第三屆人民幣定息及貨幣論壇於2016年5月24日舉行，約650名業界人士及專家齊集討論多個人民幣相關議題，以及分享對現時趨勢和未來發展的見解。同日，香港交易所與湯森路透簽訂人民幣貨幣指數合作協議。



首席中國經濟學家制高點

如何看待負名義利率的經濟影響？

香港交易所首席中國經濟學家巴曙松博士

進入2016年以來，負名義利率，或更一般地說負利率，開始成為全球金融界關注的重要話題，其原因主要在於日本央行出乎市場預料地在一月底宣布實施負利率政策。事實上，日本央行並非第一個採用此政策的央行。2009年8月，瑞典央行首先對銀行存款實施負利率，截止到目前，其他實行負利率政策的央行還有丹麥央行、瑞士國家銀行以及歐洲中央銀行。

負利率政策付諸實踐之後，關注點主要放在該政策的經濟影響上面，並且在該政策的短期效應和長期效應方面有著較大的分歧。

一種觀點認為短期效果明顯，有利於經濟回暖

負利率在短期內對於經濟發展有刺激和推動作用，其理由主要有以下幾點：

信貸渠道。負利率是央行強加給商業銀行的一種稅，旨在以此刺激商業銀行擴大貸款。商業銀行將賦稅轉嫁給儲戶，並且降低其貸款利率，從而負利率成為一種給小額零星存款變相施加的一種稅，這會傷害到儲戶但確實會增加流向實體經濟的貸款。

資產價格渠道。負利率通過降低資產未來現金流的貼現率提升了資產價格。並且，寬鬆的政策環境將提升公眾對經濟運行狀況的良好預期，也會提升對資產未來更高收益的預期。

資產組合渠道。負利率政策降低了安全資產的收益率，這將促使投資者追逐風險更大的資產，調整其資產組合，以獲得更高的收益。

(下接第8頁)

本月圖表: 人民幣兌主要貨幣匯率 (01/01/16-31/05/16)

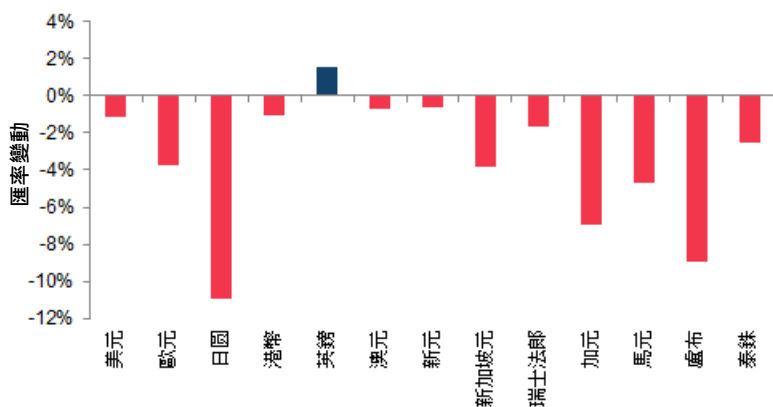
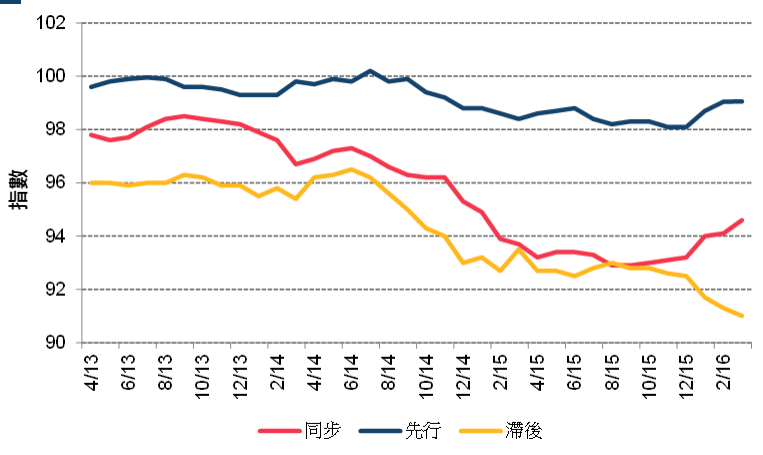


圖 2: 中國宏觀經濟景氣指數



- 同步指數是反映當前經濟基本趨勢的指數，基於以下數據計算而成：(1)工業產量、(2)就業、(3)社會需求（包括投資、消費及外貿）；及(4)社會收入（包括政府稅項、企業溢利及居民收入）。
- 先行指數按一組先行指標計算而成，其變化先於同步指數，用作預測未來經濟趨勢。
- 滯延指數按一組滯延指標計算而成，其變化後於同步指數，主要用作確認經濟周期的高位及低點。

表 1

中國主要經濟指標	當前	之前	變動	下一個發布日期
實際國內生產總值 (同比%)	6.7	6.8	↓	07/15/2016
消費者物價指數 (同比%)	2.3	2.3	↔	06/09/2016
生產者物價指數 (同比%)	-3.4	-4.3	↑	06/09/2016
工業生產指數 (同比%)	6.0	6.8	↓	06/12/2016
固定資產投資 (同比%)	10.5	10.7	↓	06/12/2016
國外投資 (同比%)	6.0	7.8	↓	06/08/2016
中國製造業採購經理指數	50.1	50.1	↔	06/01/2016
中國人民銀行銀行家信心指數	38.1	37.9	↑	待定
中國人民銀行銀行貸款需求指數	62.7	56.8	↑	待定
中國經濟景氣監測中心經濟先行指數	99.1	99.04	↑	05/31/2016
出口 (同比%)	-1.8	11.5	↓	06/08/2016
進口 (同比%)	-10.9	-7.6	↓	06/08/2016
M2貨幣供應量 (同比%)	12.8	13.4	↓	06/10/2016
零售銷售 (同比%)	10.1	10.5	↓	06/12/2016
消費者信心指數	114.2	117.8	↓	06/29/2016
銀行準備金率 (%)	17.5	18.0	↓	不常
官方外匯儲備 (十億美元)	3219.7	3212.6	↑	06/07/2016
3個月上海銀行間拆放利率 (%)	2.95	2.85	↑	持續
10年政府債券收益率 (%)	2.97	2.91	↑	持續
人民幣/美元匯率	6.59	6.47	↑	持續

本月圖表

- 2016年1月1日至5月31日期間，在岸人民幣兌中國外匯交易中心大部分貨幣籃子的每日匯率中間價均見貶值。中國人民銀行(人行)一方面壓抑美元兌人民幣波幅，另一方面則容許人民幣兌其他非美元貨幣的貶值。事實上，中國外匯交易中心的人民幣貿易加權指數已下跌3.8%，但人民幣兌美元貶值少於2%，兌日圓及俄羅斯盧布則貶值超過10%。這清楚說明其他人民幣貨幣對著實需要風險管理。

監管/政策發展動向

- 人行於2016年5月6日發布公告，合格機構投資者可於銀行間債券市場開立戶口，買賣包括中小型銀行營運的理財產品等產品。新規則降低了開戶門檻並簡化了相關手續。預期即將公布詳細規則，以推動債券投資。
- 人行於2016年4月29日宣布，將跨境融資管理試點計劃推廣至全國範圍，容許企業及金融機構出售人民幣或外幣債務，而毋須經監管機構事前審批。每家實體的跨境融資上限將按方程式計算，方程式與實體的資本或淨資產水平掛鈎，人行可對方程式的宏觀審慎調節參數進行逆周期調控，以控制槓桿率及減低貨幣錯配風險。
- 人行於2016年5月27日頒布有關境外投資者登記進入中國銀行間債券市場的詳情，國家外匯管理局並印發了境外機構投資者投資銀行間債券市場有關資金匯兌的指引。

宏觀經濟更新

- 據人民日報2016年5月9日獨家採訪「權威人士」指，中國經濟面對下行壓力，將呈L型的走勢，而新動力還挑不起大樑，並指市場潛在一系列困難，包括房地產泡沫、過剩產能、不良貸款、地方債務、市場波動等。

市場/產品發展

- 香港交易所與湯森路透於2016年5月24日簽訂協議，準備聯合推出一系列新的人民幣指數。新指數系列將反映人民幣兌一籃子其他主要貨幣匯率的變化，它高度透明、可用於交易，且符合國際證券事務監察委員會組織有關金融基準指數的行政管理準則。新指數系列詳情將於未來數星期公布。官方推出日期為2016年6月23日。

人民幣外匯市場動態

美元兌離岸人民幣

- 2016年5月，市場對美國聯儲局將於2016年6月加息的預期升溫，加上人行於2016年5月31日將人民幣匯率中間價調低至6.579，是自2011年3月以來最低水平，在岸人民幣報價徘徊在6.4565至6.579區間，離岸人民幣兌美元則較一個月前下跌1.5%。
- 人行反駁海外傳媒指其放棄人民幣匯率市場化改革方向之說，5月份場外美元兌離岸人民幣期權的一個月引伸波幅在3.9850%至5.0475%之間徘徊。

圖 4: 場外交易市場美元兌人民幣 (香港) 期權隱含波動率

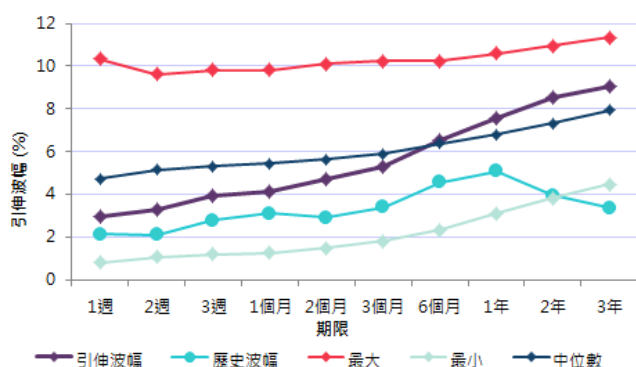


圖 3: 在岸/離岸人民幣現貨價格區間

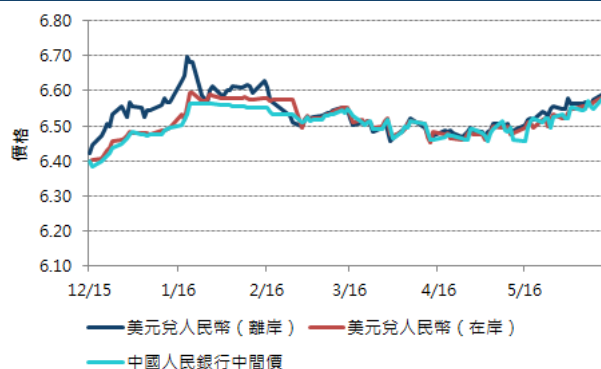
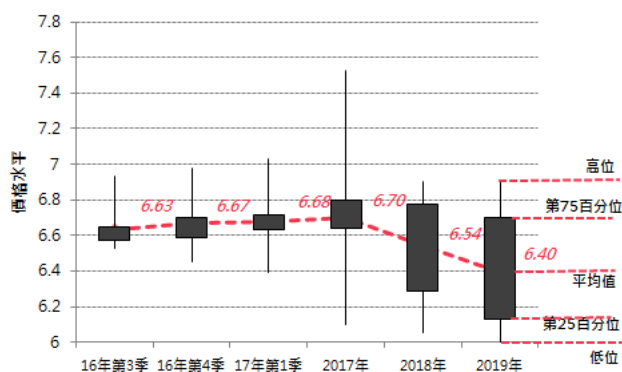


圖 5: 美元兌人民幣價格水平的市場預測



香港交易所的美元兌人民幣 (香港) 期貨

產品焦點

- 2016年5月香港交易所的美元兌離岸人民幣期貨合約錄得每日平均成交合約1,118張 (名義金額1.12億美元)。2016年5月底未平倉合約28,323張 (名義金額28億美元)。
- 成交張數最多為2016年6月、2016年9月及2017年6月合約，佔2016年5月份成交量總數的64%；未平倉合約集中於2016年9月、2016年12月及2017年3月合約，合佔2016年5月底未平倉合約總數的73%。

圖 6: 美元兌人民幣 (香港) 期貨成交量與持倉

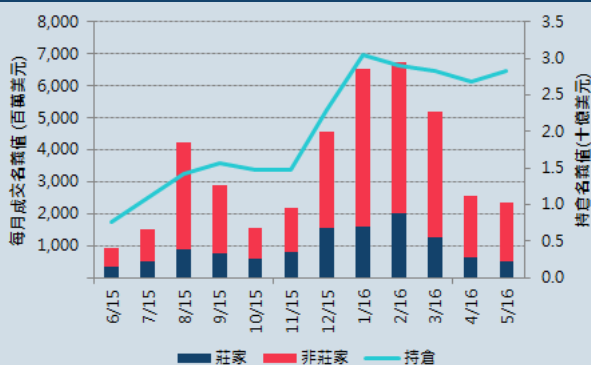


圖 7: 香港交易所人民幣期貨在波動時提供最佳流動性

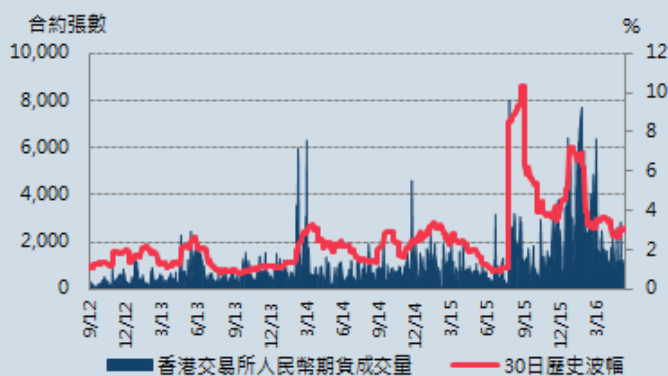


圖 8: 合約月份之成交量分布 (5/2016)

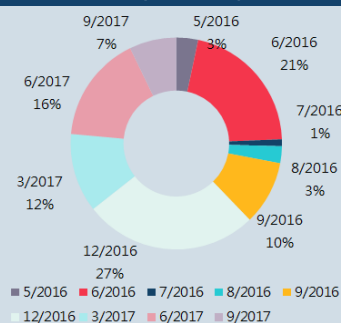
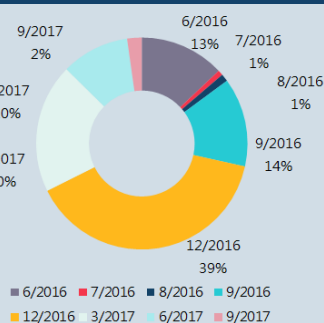


圖 9: 合約月份之持倉量分布 (31/5/2016)



離岸人民幣兌其他貨幣

歐元兌人民幣 (香港)

- 歐元區通脹數據疲弱令歐元受壓，2016年5月人民幣(香港)兌歐元匯價較一個月前高1.3%。雖然歐洲央行期望區內通脹率能轉跌為升，但該區通脹率仍維持在-0.1%的水平，一如預期。
- 三個月場外期權的引伸波幅繼續下滑，2016年5月降至9%。
- 外匯因素方面，基本及風險因素遠低於歷史平均數。

離岸人民幣兌
歐元月度表現

↑ 1.3%

引伸波幅

9.2%

圖 10: 外匯因素雷達*

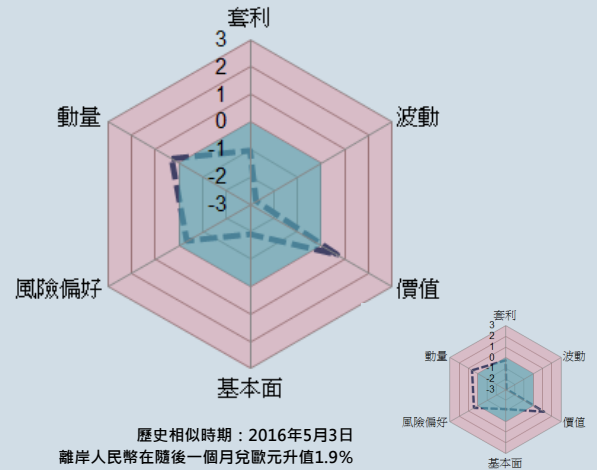


圖 11: 外匯波幅(3個月引伸,%)

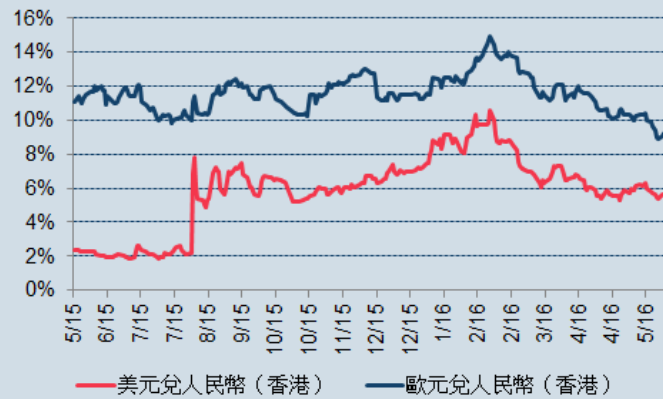
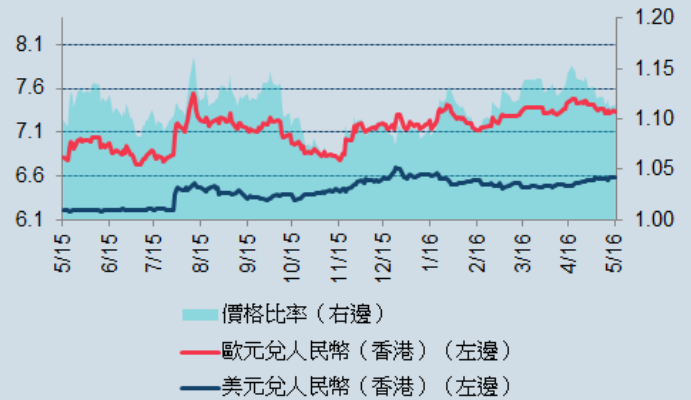


圖 12: 價格比率:歐元兌人民幣(香港) / 美元兌人民幣(香港)



澳元兌人民幣 (香港)

- 2016年5月離岸人民幣兌澳元匯價較一個月前高3.4%。澳洲統計局(Australian Bureau of Statistics)於2016年5月30日稱本年度首三個月的營運利潤總值下降4.7%，經季節調整後按年下跌8.4%。
- 2016年5月引伸波幅降至11%。
- 外匯因素方面，基本及利差因素低於歷史平均數。

離岸人民幣兌
澳元月度表現

↑ 3.4%

引伸波幅

11.1%

圖 13: 外匯因素雷達*

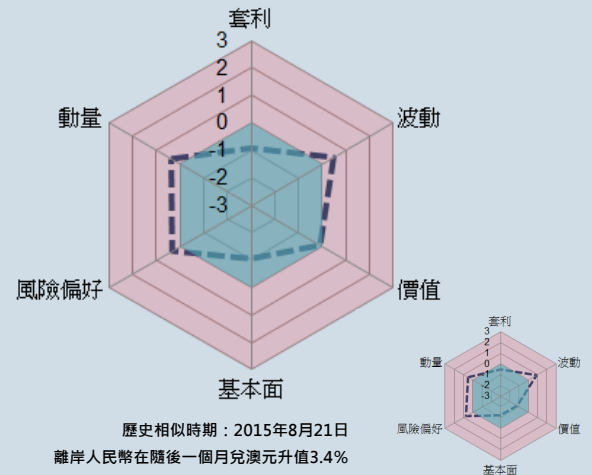


圖 14: 外匯波幅(3個月引伸,%)

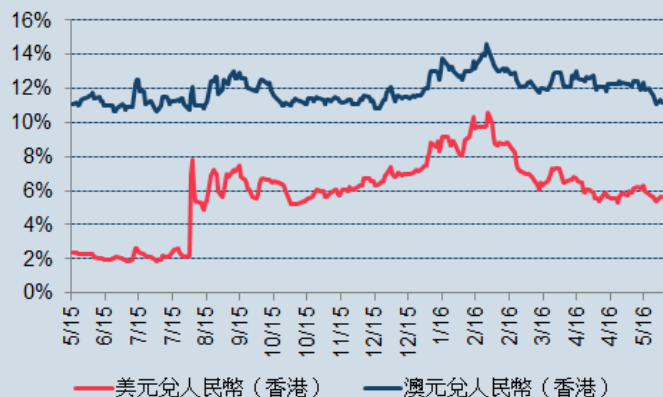
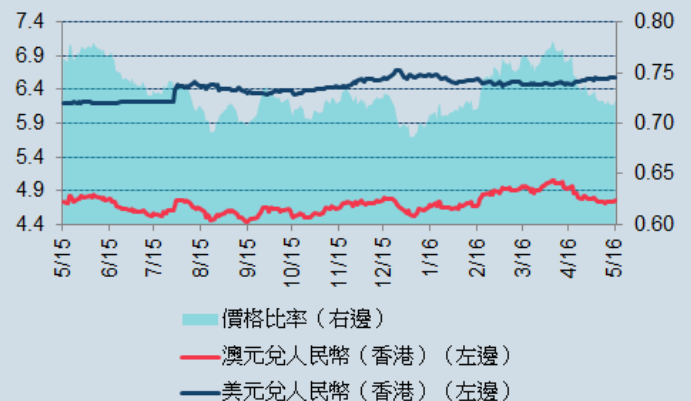


圖 15: 價格比率:澳元兌人民幣(香港) / 美元兌人民幣(香港)



日元兌人民幣 (香港)

- 2016年5月離岸人民幣兌日圓匯價較一個月高2.4%。2016年5月3日，日圓兌離岸人民幣匯價升至6.1020，為一年新高。日本央行續指日圓今年淨升幅已太過高，而匯率高企對經濟穩定極其不利，隨時會干預壓低日圓。
- 三個月場外期權的引伸波幅下滑至11%。
- 外匯因素方面，所有風險因素（利差因素除外）均高於歷史平均數。

離岸人民幣兌
日圓月度表現

↑ 2.4%

引伸波幅

11.1%

圖 16: 外匯因素雷達*

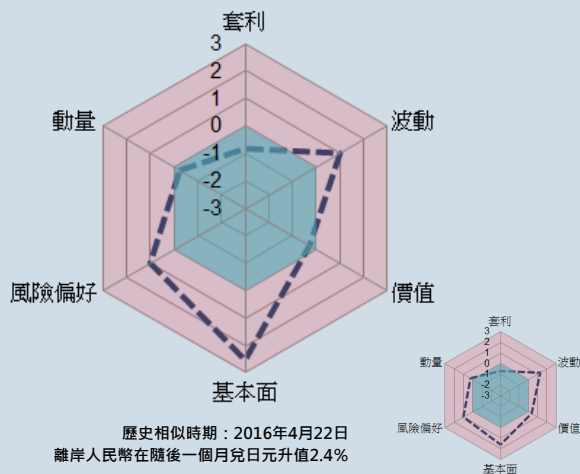


圖 17: 外匯波幅(3個月引伸,%)



圖 18: 價格比率:日圓兌人民幣 (香港) / 美元兌人民幣 (香港)

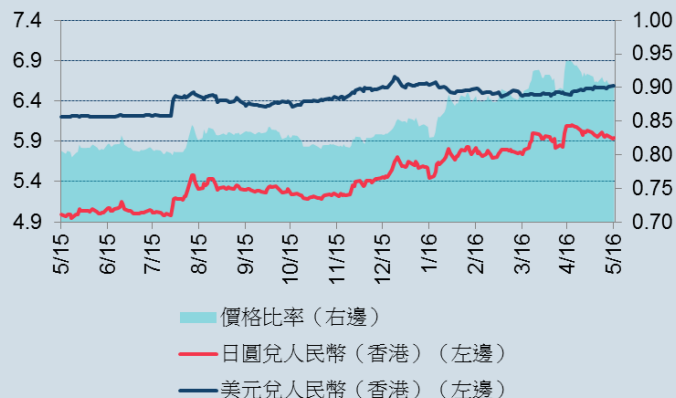


表 2: 人民幣貨幣對匯總表

	表現						與美元兌人民幣 (香港) 的相關係數
	5月	4月	變動	前3個月	年初至今		
美元兌人民幣 (香港)	-1.5%	-0.4%	↓	-0.5%	-0.3%	1.00	
歐元兌人民幣 (香港)	1.3%	-1.0%	↑	-2.9%	-2.1%	0.34	
澳元兌人民幣 (香港)	3.4%	0.3%	↑	-1.8%	0.5%	0.06	
日圓兌人民幣 (香港)	2.4%	-6.1%	↑	-2.3%	-9.2%	0.41	

	波幅					
	引伸波幅	4月	變動	歷史波幅	4月	變動
美元兌人民幣 (香港)	5.6%	5.6%	↑	3.3%	4.6%	↓
歐元兌人民幣 (香港)	9.2%	10.1%	↓	7.1%	8.2%	↓
澳元兌人民幣 (香港)	11.1%	12.3%	↓	11.5%	11.3%	↑
日圓兌人民幣 (香港)	11.1%	12.6%	↓	11.5%	12.1%	↓

離岸債券市場動態

離岸人民幣債券市場評論

- 2016年5月有一宗離岸人民幣債券一級市場發行：中國物業公司花樣年控股集團有限公司完成出售人民幣6億元（9,236萬美元）離岸人民幣債券，成為今年首宗由中國公司公開發行的點心債。
- 2016年4月份香港人民幣存款按月下跌4.8%至人民幣7,230億元。2016年4月，人民幣跨境貿易結算的匯款總額為人民幣3,581億元（2016年3月：人民幣3,707億元）。

圖 28: 離岸人民幣存款與點心債餘額

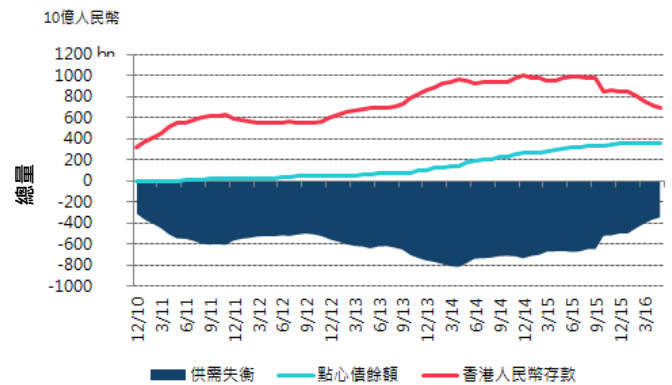


圖 29: 人民幣債券發行按發行人類型分類

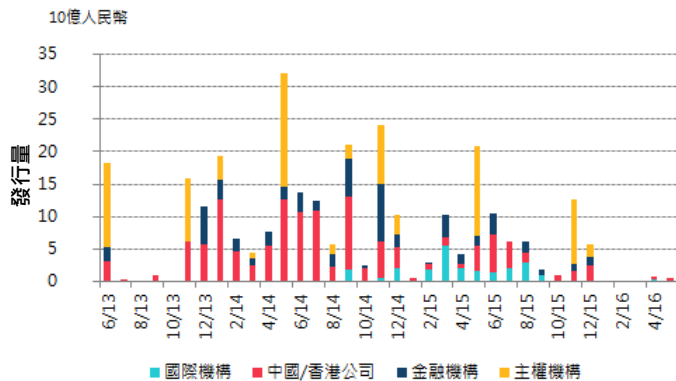
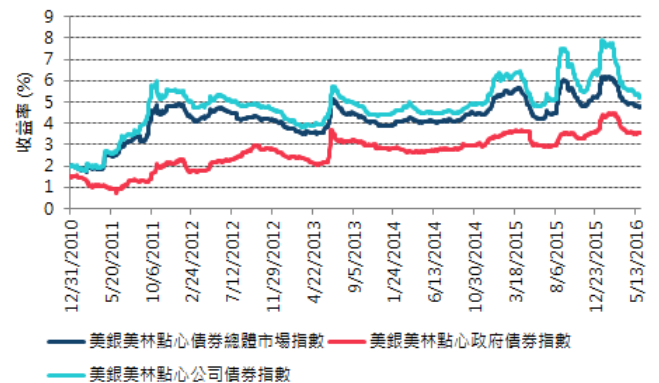


圖 30: 點心債表現



在岸債券市場動態

在岸人民幣債券市場評論

- 2016年5月的在岸人民幣債券發行量為人民幣2.9萬億元，較2015年5月的人民幣1.7萬億元增加70%，公司債券在2016年5月的發行量更較一年前大升1,078%。根據標準普爾評級服務公司年初的數據，現時中國公司債佔國內生產總值的比率已由2008年的98%升至160%。
- 2016年5月，財政部五年期國債的在岸/離岸利差繼續收窄。2016年5月底前，財政部五年期國債的在岸買賣價為2.89%，離岸買賣價為3.51%，利差收窄至約0.6%。

圖 31: 財政部債券收益率5年：在岸與離岸 (%)

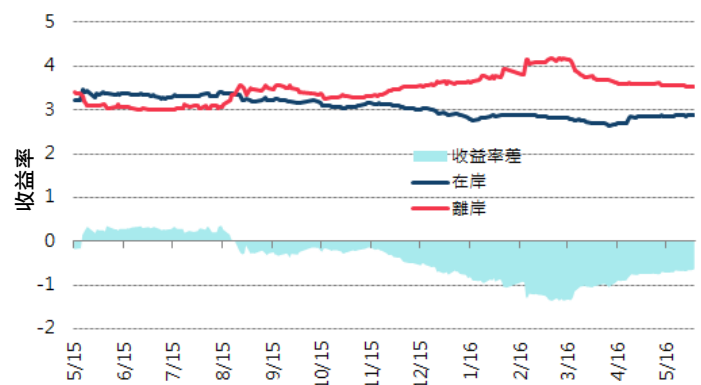


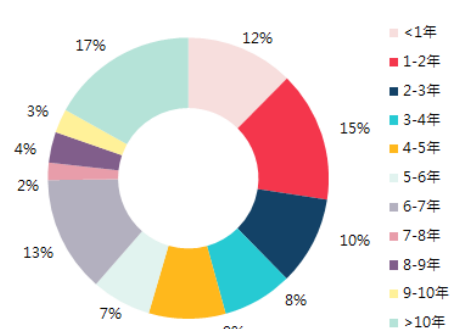
表 3

銀行間市場債券現貨交易主要指標 (按債券類型分類)			
債券類型	交易數量	交易價值 (人民幣, 億元)	到期收益率 (%)
政策性金融債	47,573	48,683.91	3.0453
國債	7,431	8,939.18	2.6921
中期票據	12,454	9,381.43	4.8178
公司債券	12,154	7,607.91	4.7632
存款證	4,377	9,187.81	3.0392
商業票據	14,179	11,714.49	3.7036
央行票據	111	386.09	2.4123
其他	3,124	3,486.87	4.1992
總計	101,403	99,387.69	3.4220

表 4

交易商協會非金融機構發債指導收益率 (截至2016年5月30日)																
	1年	環比	3年	環比	5年	環比	7年	環比	10年	環比	15年	環比	20年	環比	30年	環比
AAA+	3.11	↓	3.62	↓	3.83	↓	4.19	↓	4.45	↓	5.04	↓	5.21	↓	5.48	↓
AAA	3.31	↓	3.76	↓	4.01	↓	4.52	↓	4.78	↓	5.35	↓	5.63	↓	5.91	↓
AA+	3.55	↓	4.12	↓	4.49	↓	5.01	↓	5.40	↓	5.98	↓	6.32	↓	6.64	↓
AA	4.10	↓	4.67	↓	5.04	↓	5.67	↓	5.96	↓	6.66	↓	7.03	↓	7.49	↓
AA-	5.49	↓	6.04	↓	6.47	↓	7.38	↓	7.80	↓	8.34	↓	8.73	↓	9.02	↓

圖 32: 財政部債券餘額按年期分類



在岸/離岸短期利率市場動態

在岸/離岸人民幣短期利率市場評論

- 財資市場公會公布的隔夜人民幣香港銀行同業拆息於2016年5月30日跌至低於1%，為兩個月來的最低位。
- 在岸人民幣上海銀行間同業拆息收益率曲線2016年5月底的走勢較2015年5月底平坦（見圖34）。
- 離岸人民幣香港銀行同業拆息收益率曲線2016年5月底的走勢較2015年5月底陡峭（見圖35）。

圖 33: 離岸人民幣隱含收益率受匯率帶動抽高

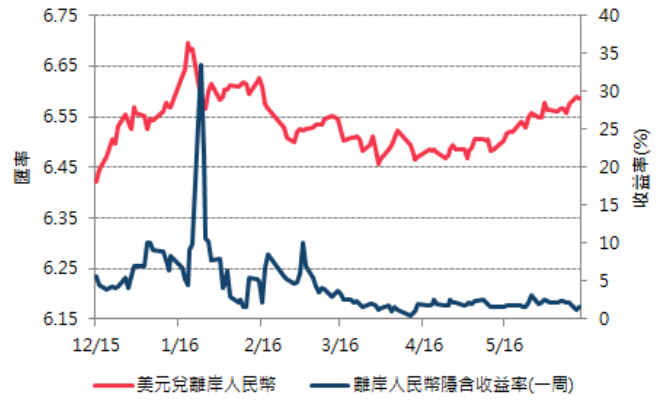


圖 34: 上海銀行間同業拆息收益率曲線

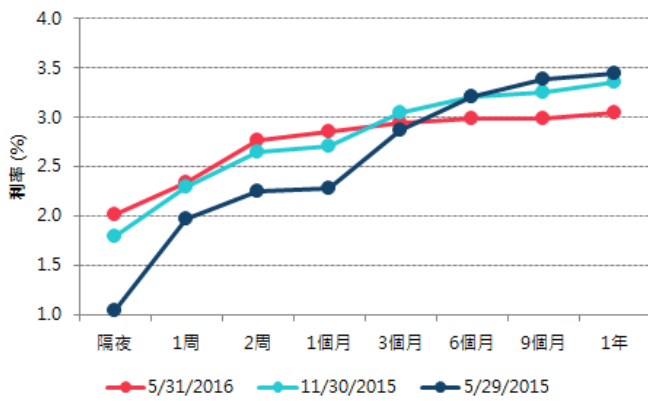


圖 35: 離岸人民幣香港銀行同業拆息收益率曲線

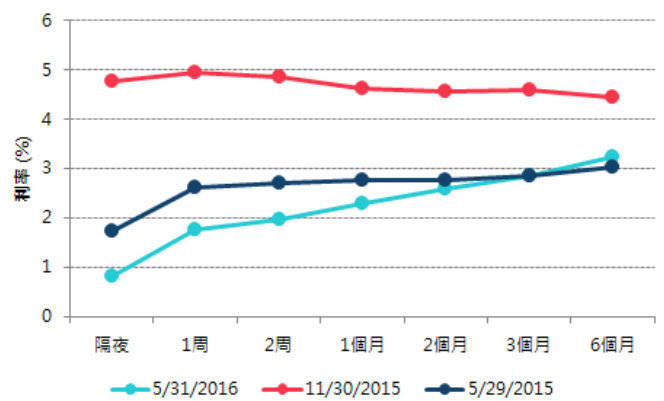


圖 36: 在岸利率互換（7日回購利率）收益率曲線

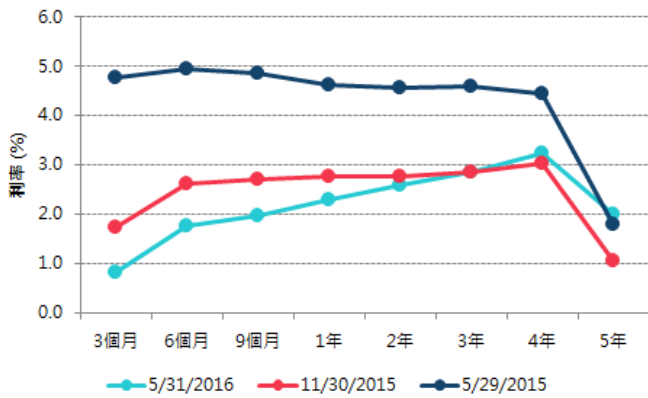


圖 37: 在岸利率交換合約交易名義本金

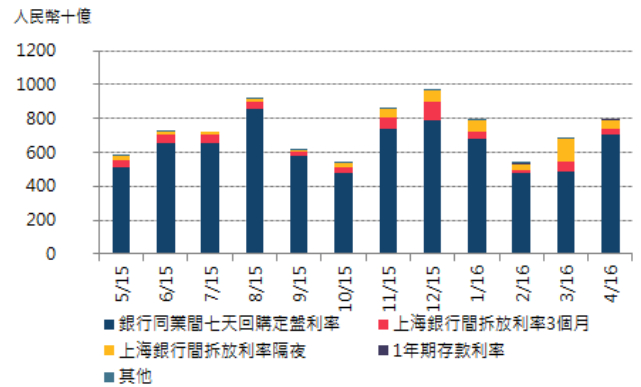


圖 38: 上海銀行同業拆息與離岸人民幣香港銀行同業拆息

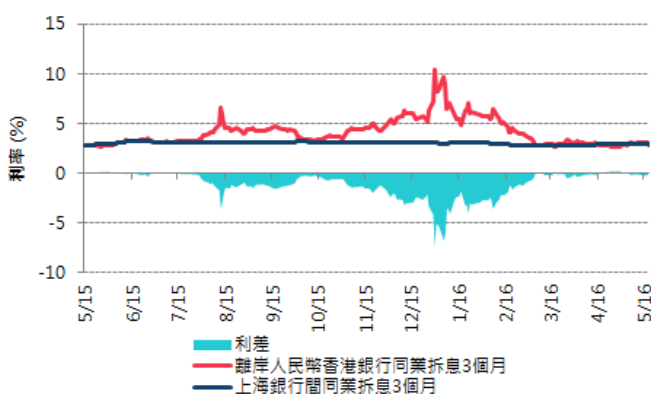
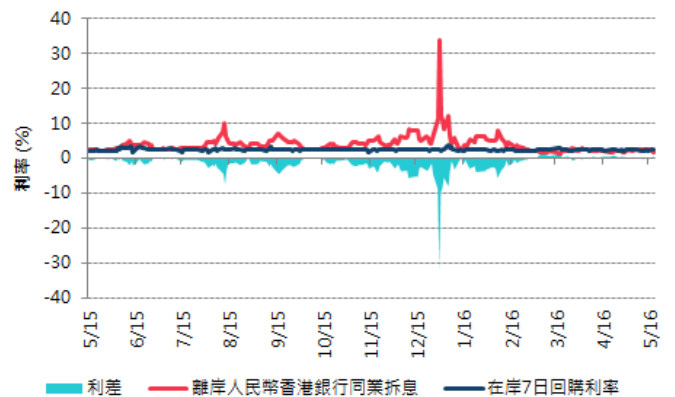


圖 39: 在岸7日回購利率與離岸人民幣香港銀行同業拆息



(上接第1頁)

通貨膨脹渠道。寬鬆的貨幣環境將提升通貨膨脹預期，引導實際通脹率走向央行的目標通脹率。

外匯渠道。負利率會促進本幣的貶值，通過貶值來增加淨出口。同時，相對較高的進口價格也能提高通貨膨脹預期，進一步經由通脹渠道刺激經濟增長。

“燙手山芋”效應。人們爲了避免資產損失，會更加努力地尋找其資產的買家。這種行爲將使得資產轉手次數和流通速度增加，從而也增加了經濟活動中的交易總量。

負利率能夠爲銀行修復資產負債表贏得時間。同時對於債務積壓的銀行而言，負利率也是一個好消息。

還有一種觀點認爲負利率長期效果有效，不確定性較大

負利率政策從長遠來看對於經濟的刺激有效，也存在著較大的風險和不確定性，其理由主要有以下幾點：

抑制效應。利率處於很低的水平時，政府還債壓力不足，負利率事實上還鼓勵了政府進行更多的借款。如果政府借款變成“免費的午餐”，那麼這對於財政紀律就有一個明顯的抑制作用。

分散效應。當金融市場過於關注貨幣政策時，其對實體經濟的注意力就會被分散，金融危機後的資產負債表衰退問題導致金融機構變得疲軟無力，在這種情況下，金融機構根本不可能有效地通過擴大借貸來將貨幣政策的刺激傳導至實體經濟中。

扭曲效應。負利率則會扭曲資產價格。歐元區的債券價格並未充分反應其高額債務水平的內在風險，並且投資者被鼓勵配置更具風險的資產，股票價格也會被人爲地抬高。負利率的倡導者們認爲宏觀審慎工具可以用來抵消寬鬆貨幣政策所造成的金融風險和價格扭曲，然而這並不現實，因爲宏觀審慎政策和貨幣政策是一對互補品，而不是替代品。

破壞效應。長時間的超低利率政策對於金融機構的商業模式會產生破壞作用，這是由於這些機構傳統的商業模式中往往不會包含負利率（甚至零利率）這個變量。同時，負利率也會破壞銀行系統的正常運轉。

商業銀行的逃避。面臨負利率政策時，商業銀行的第一反應不是增加貸款量，而是想方設法減輕負利率的負面影響，甚至進行套利。從金融市場操作角度看，大型商業銀行是不難逃避負利率政策的，比如一家國際化的銀行可以將其準備金取出而存放於其他國家的央行中，或者通過隔夜拆借及其他相關的無風險借貸來持有流動性。

可以發現，支持負利率政策的出發點主要在於，在當前經濟低迷的狀況下，該政策對於擴大銀行信貸以及提升通脹預期有刺激作用，而反對者則認爲這一政策在推行過程中還存在著諸多的風險和不確定性。從各國實踐來看，各國推出負利率政策時，還同時推出了其他寬鬆的貨幣政策，比如歐元區在推出負利率的同時也加大了量化寬鬆購買的規模，通過貨幣政策組合來強化對經濟的刺激作用。同時，許多學者也認爲在推行負利率政策的同時還需要輔之以必要的財政政策和結構性改革政策，通過宏觀經濟政策的組合才能取得最大化的收益。就負利率政策的運行效果而言，丹麥運用負利率政策來穩定匯率取得了一定的成效，瑞典的負利率政策在穩定匯率方面則收效甚微。至於經濟體量較大的歐元區和日本，其推行負利率政策的時間都不長，因此該政策對於歐元區和日本的影响還有待進一步的觀察。

美元拋售期間人民幣匯率中間價企穩的因由

原稿由瑞穗銀行香港財資市場推廣部亞洲外匯策略師張建泰先生撰寫，中文譯本僅供參考

人行在其第一季度《中國貨幣政策執行報告》中說明了人民幣匯率中間價機制。報告指，人民幣匯率中間價機制由兩個部分組成，分別是：人民幣前一交易日16時30分的「收盤匯率」；以及參考中國外匯交易中心（CFETS）、國際清算銀行（BIS）及特別提款權（SDR）等貨幣籃子指數而作出的「一籃子貨幣匯率變化」。是次釐清機制有助解釋人民幣匯率中間價與前一交易日人民幣每日收盤價之間為何持續出現差額，展望未來相信人民幣匯率中間價將繼續穩定。

在報告中，人行闡釋人民幣匯率中間價機制乃以市場供求為基礎，再參考一籃子貨幣匯率變化進行調節。人行於2015年8月11日宣布改革人民幣匯率中間價報價，中間價將參考前一日銀行間外匯市場收盤匯率。三個月後，人行推出「CFETS人民幣匯率指數」，強調人民幣匯率中間價的形成將加大參考一籃子貨幣的力度。5月，人行首次詳述其人民幣匯率中間價機制。

據人行所述，人民幣匯率中間價機制由兩個部分組成，分別是：人民幣前一交易日16時30分的「收盤匯率」；以及參考CFETS、BIS及SDR等貨幣籃子而作出的「人民幣貨幣匯率變化」。比較有趣的是後者，因為人行從未界定過應參考哪些貨幣籃子。據人行行長周小川2月13日的訪問所述，連繫人民幣匯率中間價機制的外匯貨幣籃子選擇是「有爭議」的，而機制的設計可跟隨宏觀經濟走勢及供求關係而適度調整。

話說回來，報告提及人行指做市商在報價時既考慮CFETS貨幣籃子，也會參考BIS和SDR貨幣籃子。但做市商之間參考三個貨幣籃子的比重各有不同，具體詳情並不清楚。不過，我們猜測CFETS貨幣籃子應佔較高比重，因為做市商是「考慮」CFETS籃子而非單單「參考」。不過，每個人民幣指數籃子的最終權重均沒有提及。

美元兌人民幣匯率中間價與前一美元兌人民幣每日收盤價變化之差額大致與人民幣匯率中間價的結構相符。自8月11日人民幣改革其匯率中間價形成機制後，人民幣匯率中間價都一直緊隨前一日的人民幣收盤價。及至今年1月初，為了壓制市場當時對人民幣貶值的預期，人行似乎就持續將人民幣匯率中間價調低，以維持人民幣的強勢。春節過後，人民幣匯率中間價的釐定更著重外匯貨幣籃子的調整，雙向波幅令差價擴闊。

按照現行架構，美元升跌對人民幣匯率中間價的影響有兩方面：一是直接影響美元兌人民幣現貨收盤價，二是間接影響到各個人民幣指數。一方面，美元指數與美元兌人民幣現貨外匯繼續其正比關係，因為市場上美元兌人民幣的現匯買賣看的是美元指數的變動。美元指數下跌，市場人士就會預測下一日的美元兌人民幣匯率中間價將下跌，因而立即沽售美元兌人民幣。另一方面，美元走勢也會帶動不同貨幣籃子的人民幣指數，連帶牽動對美元兌人民幣匯率中間價的調整。由於人民幣與美元維持較強連繫，人民幣指數於12月推出以來一直走低，與美元走弱趨勢大致相符。

理論上，人民幣指數趨弱，理應會令美元兌人民幣匯率中間價上調，即兩者是反比關係。在研究兩者關係時，分析顯示人民幣匯率中間價與前一CFETS人民幣指數的一個月關係近來已轉為明顯的反比（-0.68）。此反比相關係數與我們的理論吻合：人民幣指數下行（人民幣兌多種貨幣走弱），令美元兌人民幣匯率中間價上調（人民幣兌美元走弱）。換言之，人民幣貨幣籃子指數的第二個組成部分「有一定的過濾器作用」，是釐定人民幣匯率中間價的穩定劑。這也解釋了為何2月起美元遭大幅拋售，但美元兌人民幣匯率中間價仍大致穩定。美元拋售直接拉低了美元兌人民幣現價，但也拖低人民幣指數，間接使美元兌人民幣匯率中間價上調。不過，人民幣指數的變化於每日收盤時（16:30）也可能追隨人民幣走勢，所以將難以完全消除這方面的影響。

外匯影響方面，若美元指數維持與人民幣指數的正比關係，在現行機制有人民幣指數作穩定劑的情況下，人民幣匯率中間價將繼續維持穩定。第二季我們維持對美元兌離岸人民幣現貨匯率區間波動的看法。雖說人民幣匯率中間價機制過去兩個月面對美元遭拋售及中國數據持續得到改善仍運作暢順，但估計短期內將要面對一旦美元走強及中國前景憂慮再次浮現等考驗。雖然人行在先前美元遭拋售時不願將人民幣匯率中間價定於6.45以下，人行仍可將人民幣匯率中間價定於6.55以下以維持人民幣貶值預期。

免責聲明：本文僅供一般資訊性參考意見、邀約或承諾。讀者應當自行評價此文內的資訊，及負責決定採取的反應行動。本文之作者、瑞穗銀行及其僱員在出版此文一事上對讀者不具任何責任。未經授權，嚴禁翻印或轉發本文之全部或任何部分。



張建泰於2015年3月加盟瑞穗銀行任財資市場推廣部亞洲外匯策略師，負責亞洲外匯及利率市場，主攻在岸和離岸人民幣市場。

主理多份亞洲貨幣刊物，並負責建立該行對在岸和離岸人民幣匯價及利率的見解；又為日本新聞刊物撰稿，也經常出現在彭博及本地電視等媒體。

加入瑞穗銀行前在法國東方匯理銀行工作，主理G10外匯及亞洲經濟體的宏觀經濟分析。

取得香港中文大學哲學碩士（經濟）及社會科學學士（經濟）；特許財務分析師。

附錄：定義外匯因素雷達

我們選了多項推動人民幣貨幣對的因素，包括利差、風險（波動）、估值（貿易條件）、基礎因素（貿易收支）、情緒（風險逆轉）和動量（三個月回報）。外匯圖上標示的因素值按最近一年數據正常化。譬如，「利差」的因素值1顯示當前利差較過去一年平均數高出一個標準差。

紅點線代表有關人民幣外匯對的當前因素動態。按照當前的因素動態，我們因應六個推動因素進行最優化計算，從過去數據中找出相似的規律模式，並顯示該段期間的歷史價格波動以供參照。

關於美元兌人民幣（香港）期貨資料，請瀏覽以下網址：

http://www.hkex.com.hk/rmbcurrencyfutures_c

如有任何查詢，可通過以下方式聯絡我們：

地址：香港中環港景街1號

國際金融中心一期 10 樓

電郵：FICD@hkex.com.hk



免責聲明

此處包含的所有信息僅供參考。雖然香港交易所竭力確保所提供資料準確、可靠和完整，但香港交易所及其任何聯屬公司對相關資料的準確性、完整性、及時性及適用性概不作任何明示或暗示的保證和陳述。對於任何因資訊不準確或遺漏又或因根據資訊所作的決定、行動或不採取行動所引致的損失或損害，香港交易所概不負責。

有關資訊並不構成也不擬構成投資意見或建議作出任何投資決定。任何人士有意使用此等資訊或其中任何部分應尋求獨立專業意見。未經香港交易所事先書面許可，嚴禁以任何形式或方法修改資訊的全部或部分。

期貨涉及高風險，買賣期貨所招致的損失有可能超過開倉時繳付的按金，令閣下或須在短時間內繳付額外按金。若未能繳付，閣下的持倉或須平倉，任何虧損概要自行承擔。因此，閣下務須清楚明白買賣期貨的風險，並衡量是否適合自己。閣下進行交易前，宜根據本身財務狀況及投資目標，向經紀或財務顧問查詢是否適合買賣期貨合約。