

**每月焦点**

- TR / 香港交易所RXY全球离岸人民币指数2016年7月升0.09%至95.85，中国人民银行（人行）美元 / 人民币汇率中间价升0.30%至6.6511。
- 香港交易所首席中国经济学家巴曙松博士认为，在当前全球低利率市场环境下适时加快开放债券市场，有助于拓宽杠杆转移的政策回旋余地，也有利于市场上人民币均衡汇率的发现，并进一步推动人民币国际化进程。
- 采访交通银行首席经济学家连平：中国未来货币政策仍应保持总体稳健偏松格局，继续加强结构性、定向调控，引导资金流向实体经济和急需资金领域。

**首席中国经济学家制高点**

**债券市场开放与人民币汇率均衡发现和杠杆转移**

**香港交易所首席中国经济学家巴曙松博士**

2016年年初以来，中国债券市场开放政策持续展开，研究表明，在当前全球低利率市场环境下适时加快开放债券市场，有助于拓宽杠杆转移的政策回旋余地，也有利于市场上人民币均衡汇率的发现，并进一步推动人民币国际化进程。

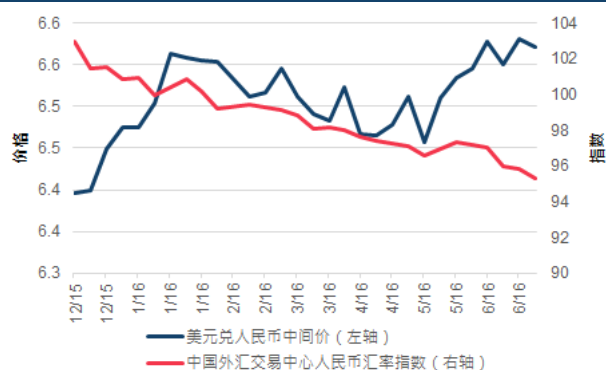
**促进投资者结构的多元化，有利于改进人民币均衡汇率的市场发现效率**

“8.11”汇改之后，美元兑人民币即期汇率一直保持宽幅波动的状态（图1），反映出外汇市场参与者短期内对人民币波动的预期短期内出清有限。根据人行于2016年5月6日发布的2016年第一季中国货币政策执行报告，当前人民币兑美元汇率中间价的形成机制是“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”，“收盘汇率”主要反映外汇市场供求状况，“一篮子货币汇率变化”则是为保持人民币对一篮子货币汇率基本稳定所要求的调整幅度。这意味着人民币对一篮子货币的有效汇率主要作用是作为政策目标存在，提升汇率政策灵活性和货币政策有效性，而针对人民币兑美元汇率的讨论可以归结为外汇市场供求和美元走势，其中核心是国际收支反映的供求趋势。在此背景下，尽管中国外汇交易中心人民币指数显示人民币内在币值并未存在大幅贬值基础，从外汇市场交易状态却显示人民币贬值预期的存在。

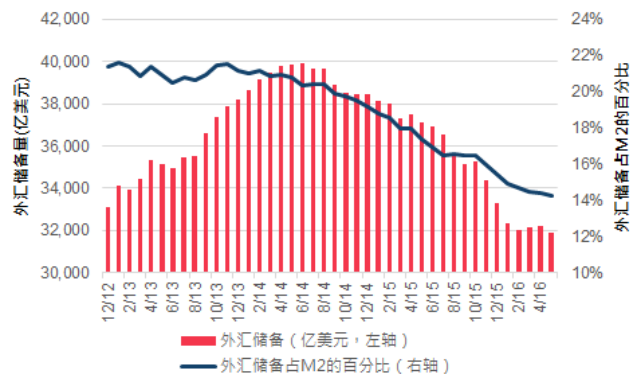
在这一时期内，外汇储备波动加剧，持续的外汇干预使得中国外汇储备充足率（外汇储备规模/M2比率）由2015年年初的18.80%下降至2016年5月末的14.26%（图2），当然这一水平仍处于10%至20%的合理区间，但已表现出人行在外汇市场干预的同时，需要寻找新的对冲力量，在当前的市场环境下，扩大开放债券市场可发挥这样的作用。

在人民币汇率宽幅波动影响下，人民币国际化进程在离岸市场阶段性的放缓，此时开放债券市场，引入境外机构到银行间债券市场进行投资，有利于推动人民币由国际结算货币逐步发展成为国际投资货币，符合人民币国际化战略的整体要求。特别是在人民币汇率预期渐稳之后、新的特别提款权货币篮子生效之前开放债券市场，为外汇市场带来人民币资产供给量的增加，符合人民币真正进入SDR货币篮子后境外投资者配置人民币资产的需求。

**图 1: 美元兑人民币中间价与外汇交易中心人民币汇率指数**



**图 2: 外汇储备水平与外汇储备充足率**



(下接第9页)

图 3: 本月图表: TR/香港交易所RXY全球离岸人民币指数对照美元货币指

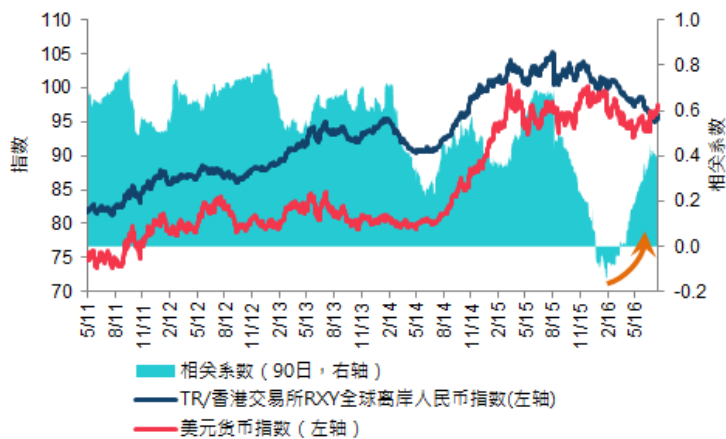
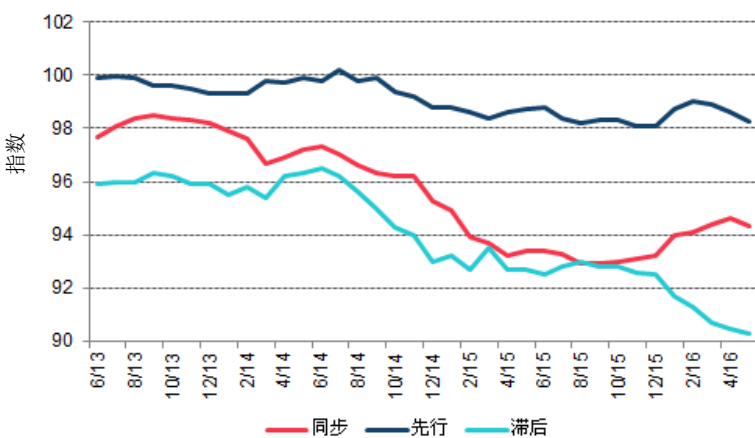


图 4: 中国宏观经济景气指数



- 同步指数是反映当前经济基本趋势的指数，基于以下数据计算而成：(1)工业产量、(2)就业、(3)社会需求（包括投资、消费及外贸）；及(4)社会收入（包括政府税项、企业溢利及居民收入）。
- 先行指数按一组先行指标计算而成，其变化先于同步指数，用作预测未来经济趋势。
- 滞延指数按一组滞延指标计算而成，其变化后于同步指数，主要用作确认经济周期的高位及低点。

表 1

中国主要经济指标	当前	之前	变动	下一个发布日期
实际国内生产总值 (同比%)	6.7	6.7	→	10/19/2016
消费者物价指数 (同比%)	1.9	2	↓	08/09/2016
生产者物价指数 (同比%)	-2.6	-2.8	↑	08/09/2016
工业生产指数 (同比%)	6.2	6	↑	08/12/2016
固定资产投资 (同比%)	9	9.6	↓	08/12/2016
国外投资 (同比%)	9.7	-1	↑	08/08/2016
中国制造业采购经理指数	49.9	50	↓	08/01/2016
中国人民银行银行家信心指数	43.7	38.1	↑	待定
中国人民银行银行贷款需求指数	56.7	62.7	↓	待定
SWIFT	1.72	1.9	↓	08/25/2016
出口 (同比%)	-4.8	-4.1	↓	08/08/2016
进口 (同比%)	-8.4	-0.4	↓	08/08/2016
M2货币供应量 (同比%)	11.8	11.8	→	08/10/2016
零售销售 (同比%)	10.6	10	↑	08/12/2016
消费者信心指数	114	115.9	↓	08/31/2016
银行准备金率 (%)	17.5	18.0	↓	不变
官方外汇储备 (十亿美元)	3205.2	3191.7	↑	08/07/2016
3个月上海银行间拆放利率 (%)	2.84	2.96	↓	持续
10年政府债券收益率 (%)	2.8	2.95	↓	持续
人民币/美元汇率	6.63	6.5708	↑	持续
TR/香港交易所RXY全球离岸人民币指数	95.85	95.76	↑	持续

## 本月图表

- TR/香港交易所RXY全球离岸人民币指数与美元货币指数之间的关联度颇高，历史平均水平为0.75。人行于2015年8月11日公布改革美元兑离岸人民币汇率中间价形成机制后，关联度大降至负数，其后才反弹回0.4，但仍低于历史平均水平。

## 监管/政策发展动向

- 2016年7月21日，国家外汇管理局（外管局）表示中国跨境资金流出压力逐步缓解。内地商业银行出售外汇的净额由2016年第一季度1,248亿美元下跌至2016年第二季度490亿美元。外管局发言人王春英表示，由于中国经济基本面相对良好、经常账盈余稳健及外汇储备充裕，中国有能力维持中国跨境资金流动基本稳定。
- 于2016年7月24日召开的二十国集团财长和央行行长会议上，中国人民银行行长周小川表示，人民币兑美元及一篮子货币的中间价将保持基本稳定。同时中国将继续提高人民币汇率政策规则性和透明度，加强与市场沟通。
- 人行属下中国外汇交易中心将规定外资银行买卖人民币远期合约须缴交相等于持仓20%金额的准备金，增加炒卖人民币贬值的成本。中国外汇交易中心表示，规则于2016年8月15日生效，适用于离岸出售远期合约后再在岸购入合约的外资银行。

## 宏观经济更新

- 于2016年7月17日召开的中国资产管理年会上，人行调查统计司司长盛松成承认中国货币政策出现流动性陷阱，大量货币供应未能拉动经济增长。他指多项因素导致M1快速增长，包括企业投资意愿薄弱、活期存款与定期存款利差收窄、地方政府计划债务置换以及房地产销量上升等等。盛松成认为要拉动经济，除已放松的货币政策外，还必须有积极的财政政策配合。

## 市场/产品发展

- 于2016年7月24日召开的二十国集团财长和央行行长会议上，人行行长周小川表示，中国正研究在境内发行特别提款权计值债券的可能性，这将有助于进一步改善英国脱欧后人民币作为储备货币的角色。
- 同业银行金融电讯协会 (SWIFT) 2016年7月的「人民币追踪」显示，尽管人民币全球性持续增长，但在6月的全球支付额中，加币以1.96%的占比超越人民币，人民币的占比为1.72%，排第六位。此数据显示2016年人民币继续国际化之余，其增长步伐一如预期正在减慢。

## 人民币外汇市场动态 美元兑离岸人民币

- 2016年7月，在岸人民币报价徘徊在6.6472至6.6971区间，离岸人民币兑美元则较一个月前上升0.6%；人行于2016年7月19日将人民币汇率中间价调低至6.6971，是5年半以来最低水平，其后美国联储局维持基准利率不变，在岸人民币报价于2016年7月28日升至三周新高。
- 2016年7月27日，国际货币基金组织发布《2016外部风险报告》称，人民币币值大致符合经济基本面及合理政策，而基于资本账逐步开放，内地人士将名下投资组合重新调配至国外资产所产生的资金外流大致稳定，预计中国的外汇储备压力将维持可控。

图 6：场外交易市场美元兑人民币（香港）期权引伸波幅

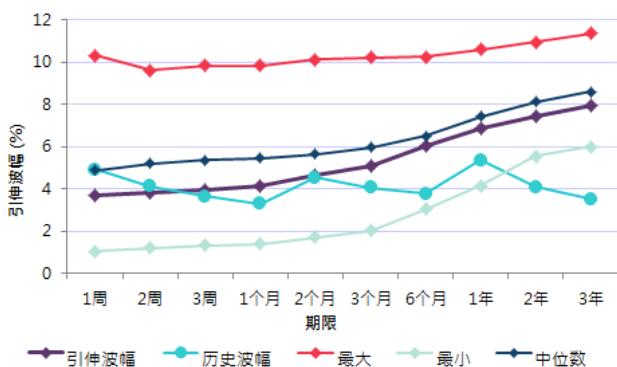


图 5：在岸/离岸人民币现货价格区间

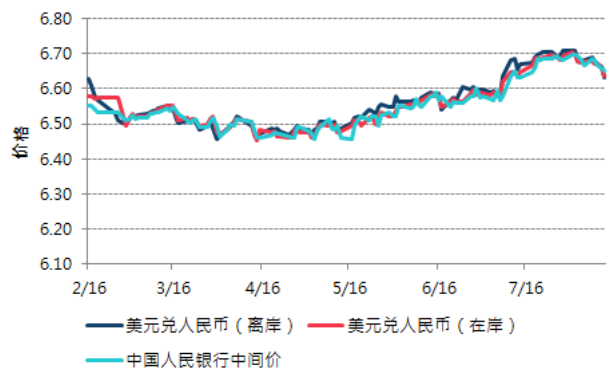
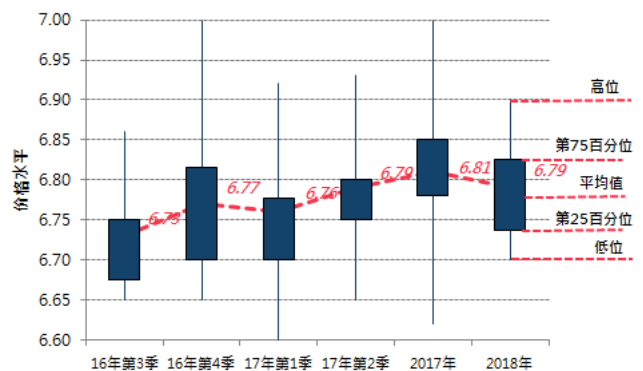


图 7：美元兑人民币价格水平的市场预测



## 香港交易所的美元兑人民币（香港）期货

### 产品焦点

- 2016年7月底未平仓合约27,467张（名义金额27亿美元）。
- 成交张数最多为2016年8月、2016年9月及2016年12月合约，占2016年7月份成交量总数的63.3%；未平仓合约集中于2016年9月、2016年12月及2017年3月合约，合占2016年7月底未平仓合约总数的74.6%。

图 8：美元兑人民币（香港）期货成交量与持仓

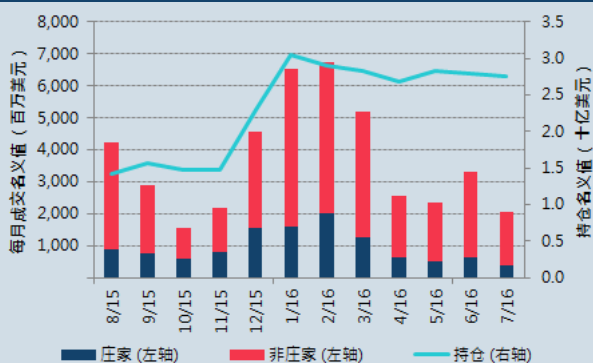


图 9：香港交易所人民币期货在市场波动时提供最佳流动性

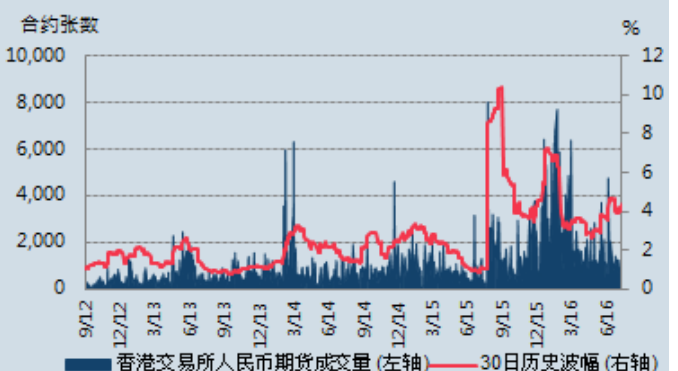


图 10：合约月份之成交量分布（7/2016）

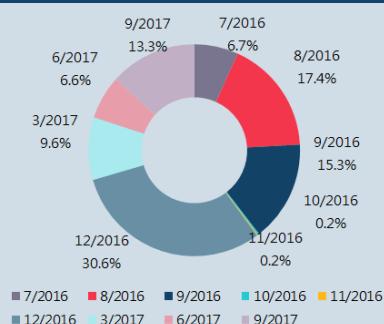
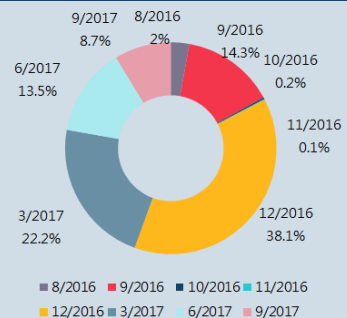


图 11：合约月份之持仓量分布（29/7/2016）







## 离岸人民币兑其他货币

### 欧元兑人民币（香港）

- 2016年7月人民币（香港）兑欧元汇价较一个月前高0.02%，维持在7.34至7.45的狭窄区间内浮动。
- 2016年7月三个月场外期权的引伸波幅跌至近8%。2016年7月21日，欧洲中央银行在英国脱欧公投结束后举行的首次议息会议中宣布维持利率不变。
- 外汇因素方面，基础及估值因素远高于历史平均数，而利差及风险因素则低于历史平均数。

离岸人民币兑  
欧元月度表现

↑0.02%

引伸波幅

8.3%

图 15：外汇因素雷达\*

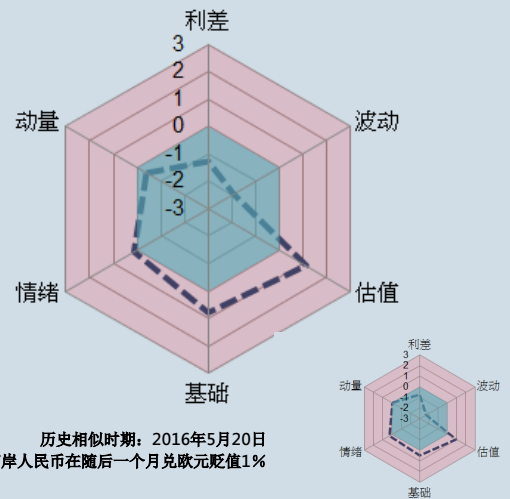
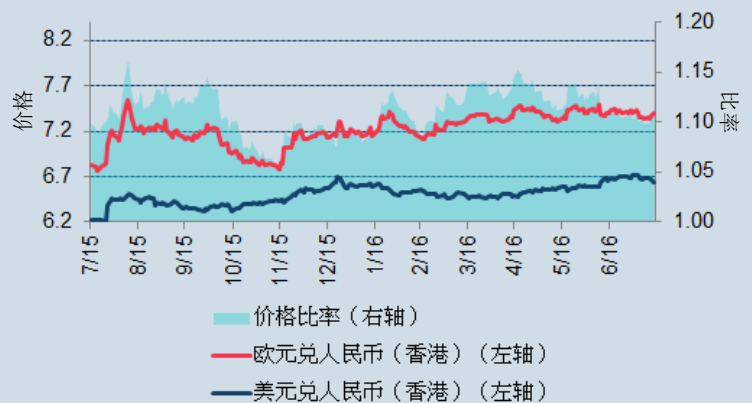


图 16：外汇波幅(3个月引伸)



图 17：价格比率:欧元兑人民币（香港） / 美元兑人民币（香港）



### 澳元兑人民币（香港）

- 2016年7月离岸人民币兑澳元汇价延续跌势，较一个月前低1.25%。澳洲制造业数据较前一个月攀升，且新屋销售飙升，有力支撑了澳元汇价。
- 2016年7月引伸波幅回跌至近10%。
- 外汇因素方面，风险及利差因素低于历史平均数，而估值及情绪因素高于历史平均水平。

离岸人民币兑  
澳元月度表现

↓-1.25%

引伸波幅

10.5%

图 18：外汇因素雷达\*

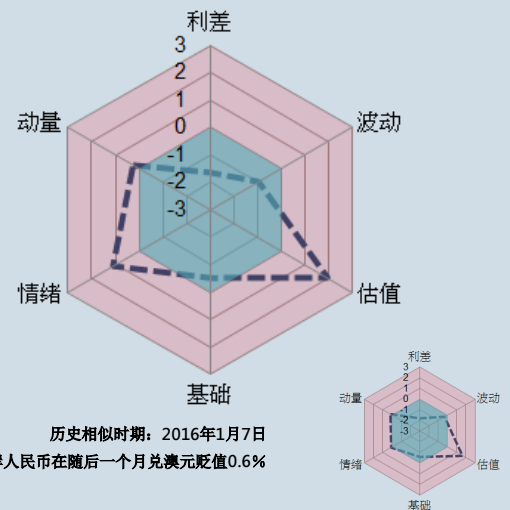


图 19：外汇波幅(3个月引伸)

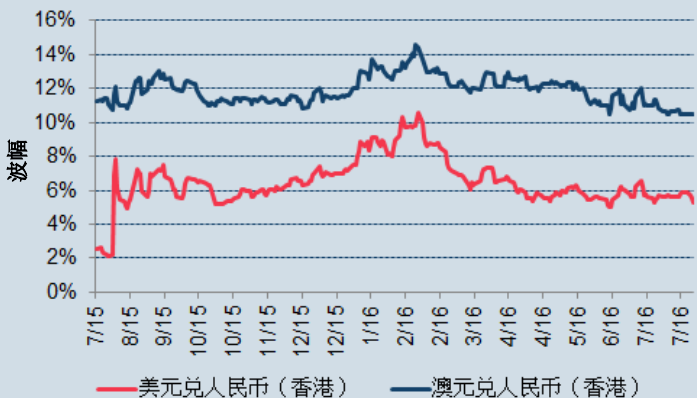
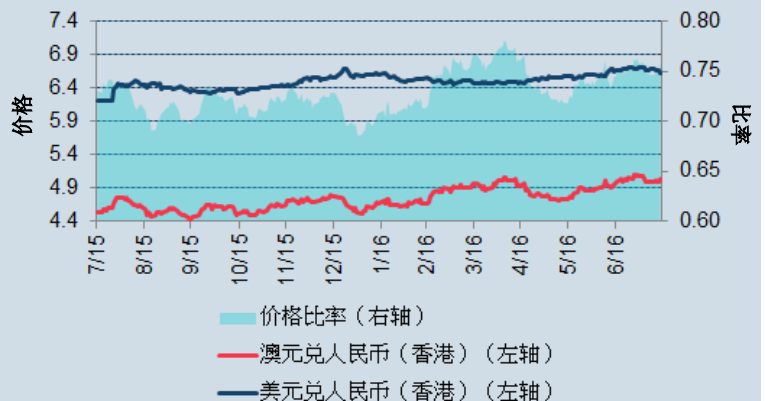


图 20：价格比率:澳元兑人民币（香港） / 美元兑人民币（香港）



## 日元兑人民币（香港）

- 日元兑人民币于2016年7月8日升至一年新高6.67后，2016年7月离岸人民币兑日元汇价较一个月前低0.48%。强势日元不利于日本出口，令日本央行及财务省续感压力。
- 2016年7月三个月场外期权的引伸波幅升至近14%。
- 外汇因素方面，动量、风险、情绪及基础因素均高于历史平均数，而估值及利差因素则低于历史平均数。

离岸人民币兑  
日元月度表现

↓ -0.48%

引伸波幅

13.6%

图 21: 外汇因素雷达\*

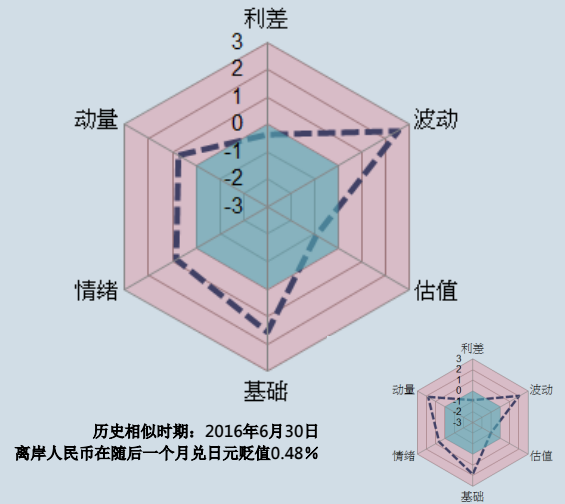


图 22: 外汇波幅(3个月引伸)



图 23: 价格比率: 日元兑人民币（香港） / 美元兑人民币（香港）

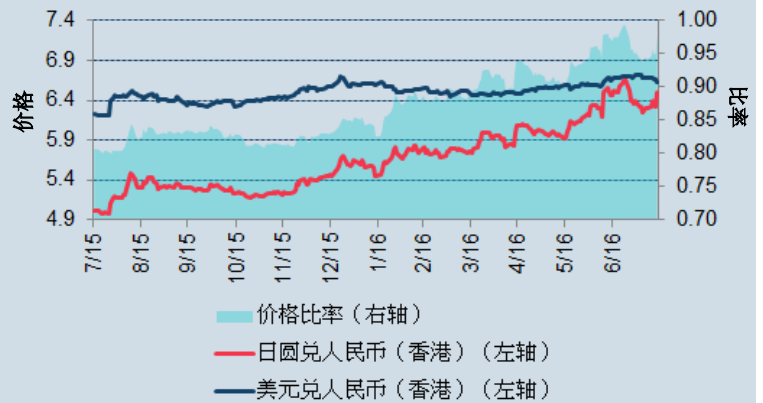


表 4: 人民币货币对汇总表

	表现					与美元兑人民币（香港）的相关系数
	7月	6月	变动	前3个月	年初至今	
美元兑人民币（香港）	0.61%	-1.29%	↑	-2.22%	-0.96%	1.00
欧元兑人民币（香港）	0.02%	-1.03%	↑	0.27%	-3.15%	0.30
澳元兑人民币（香港）	-1.25%	-4.33%	↑	-2.01%	-5.15%	0.02
日元兑人民币（香港）	-0.48%	-8.68%	↑	-6.58%	-19.20%	0.40

	波幅					
	引伸波幅	6月	变动	历史波幅	6月	变动
美元兑人民币（香港）	5.2%	5.7%	↓	3.6%	3.6%	↑
欧元兑人民币（香港）	8.3%	9.8%	↓	6.2%	6.9%	↓
澳元兑人民币（香港）	10.5%	11.0%	↓	10.6%	10.9%	↓
日元兑人民币（香港）	13.6%	12.2%	↑	14.4%	13.4%	↑

## 离岸债券市场动态

### 离岸人民币债券市场评论

- 点心债市场沉寂数月后于7月重拾动力，两家内地发行人公布发行债券。重庆粮食集团于2016年7月14日发行价值人民币10亿元（1.5亿美元）的点心债，中国银行则于2016年7月初发行30亿等值美元的债券，债券货币包括离岸人民币、美元及欧元。
- 2016年6月份香港人民币存款按月下跌2.8%至人民币7,115亿元。2016年6月，人民币跨境贸易结算的汇款总额为人民币4,592亿元（2016年5月：人民币4,173亿元）。

图 24: 离岸人民币存款与点心债余额

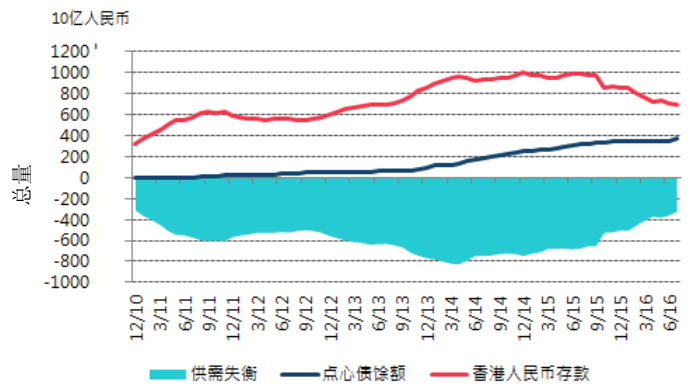
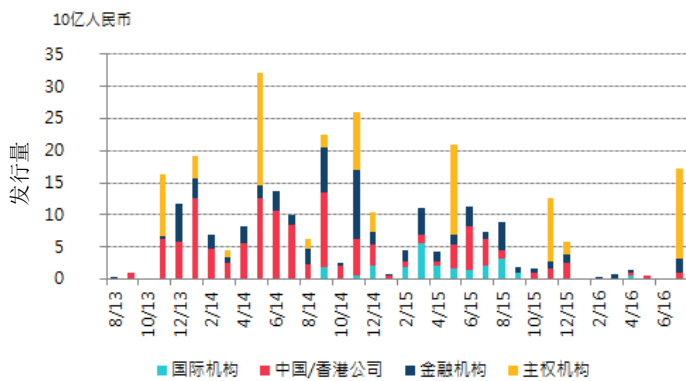


图 25: 人民币债券发行按发行人类型分类



## 在岸债券市场动态

### 在岸人民币债券市场评论

- 2016年7月的在岸人民币债券发行量为人民币3万亿元，较2015年7月的人民币2.2万亿元增加33.8%，公司债券在2016年7月的发行量较一年前上升82%。
- 2016年7月，财政部五年期国债的在岸/离岸利差继续收窄。2016年7月底前，财政部五年期国债的在岸买卖价为2.75%，离岸买卖价为3.08%，利差收窄至约0.33%。

图 26: 点心债表现

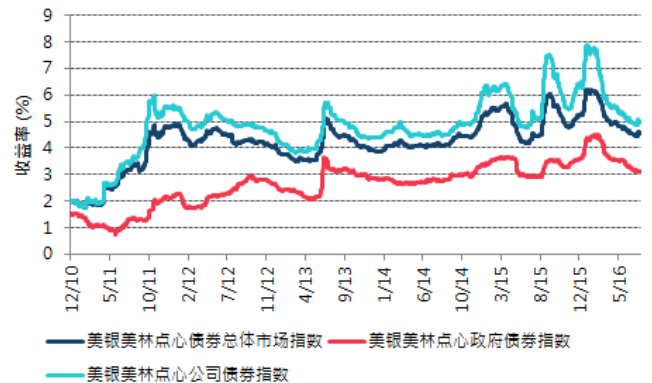


图 27: 财政部债券收益率5年：在岸与离岸 (%)

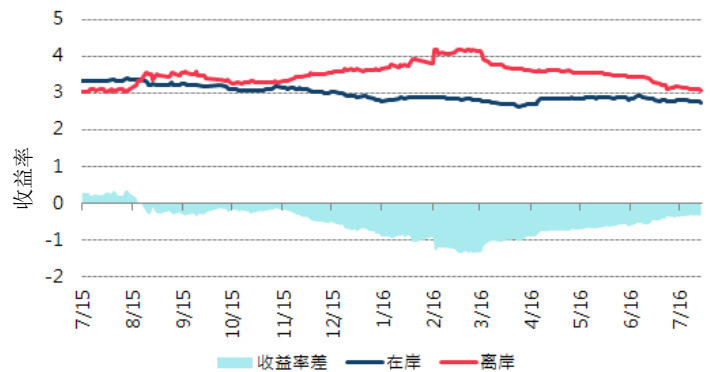


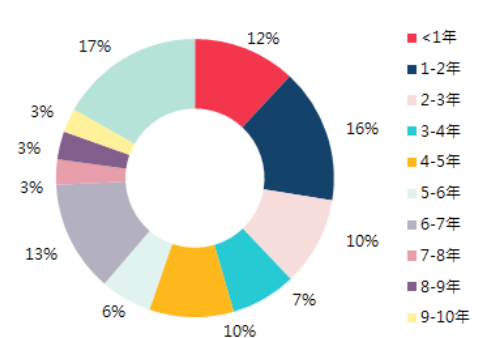
表 5

银行间市场债券现货交易主要指标 (按债券类型归类, 7月)			
债券类型	交易数量	交易价值 (人民币, 亿元)	到期收益率(%)
政策性金融债	60,312	55,101.77	2.8916
国债	10,526	10,698.53	2.6519
中期票据	12,237	8,208.24	4.8458
公司债券	10,316	5,911.26	4.7557
存款证	6,918	16,305.37	2.9951
商业票据	16,847	13,880.17	3.5907
央行票据	134	563.97	2.3824
其他	4,582	4,640.28	3.4315
总计	121,872	115,309.59	3.2957

表 6

交易商协会非金融机构发债指导收益率 (截至2016年7月27日)																
	1年	环比	3年	环比	5年	环比	7年	环比	10年	环比	15年	环比	20年	环比	30年	环比
AAA+	2.94	↓	3.44	↓	3.65	↓	4.05	↓	4.31	↓	4.94	↓	5.11	↓	5.36	↓
AAA	3.14	↓	3.58	↓	3.85	↓	4.38	↓	4.62	↓	5.25	↓	5.57	↓	5.86	↓
AA+	3.36	↓	3.96	↓	4.32	↓	4.86	↓	5.24	↓	5.87	↓	6.26	↓	6.59	↓
AA	3.87	↓	4.51	↓	4.87	↓	5.53	↓	5.78	↓	6.61	↓	6.97	↓	7.43	↓
AA-	5.29	↓	5.89	↓	6.34	↓	7.28	↓	7.64	↓	8.29	↓	8.68	↓	8.97	↓

图 28: 财政部债券余额按年期分类



## 在岸/离岸短期利率市场动态

### 在岸/离岸人民币短期利率市场评论

- 香港财资市场公会公布的隔夜人民币香港银行同业拆息于2016年7月13日飙升至4.83%，为2016年2月以来的新高，主要是银行按监管规定拨备现金以及市场猜测中国政府会收紧资金流动性遏制人民币（香港）跌势。
- 人行研究以「利率走廊」机制作为新的价格型货币政策框架之际，市场预计人行的七天逆回购中标利率有望成为新的政策利率，作为货币市场利率的依归。

图 29: 离岸人民币隐含收益率受汇率带动抽高

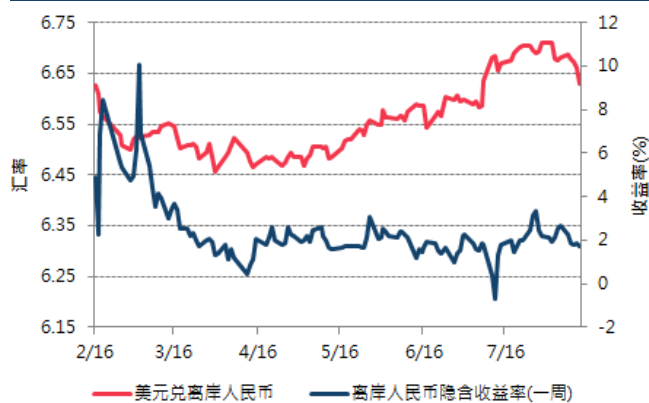


图 30: 上海银行间同业拆息收益率曲线

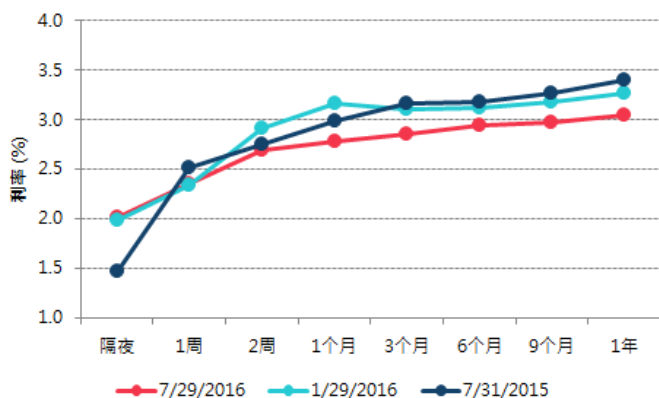


图 31: 离岸人民币香港银行同业拆息收益率曲线

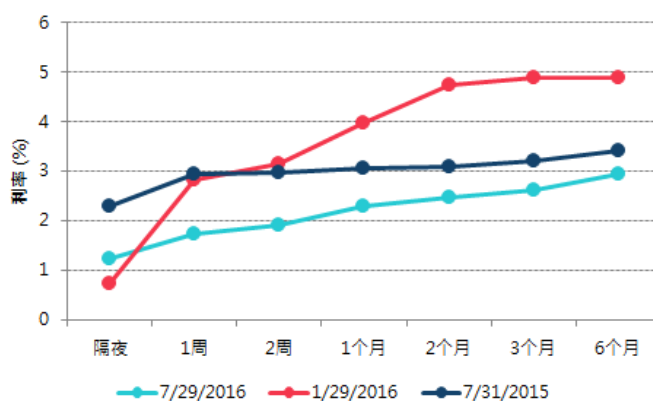


图 32: 在岸利率互换（7日回购利率）收益率曲线

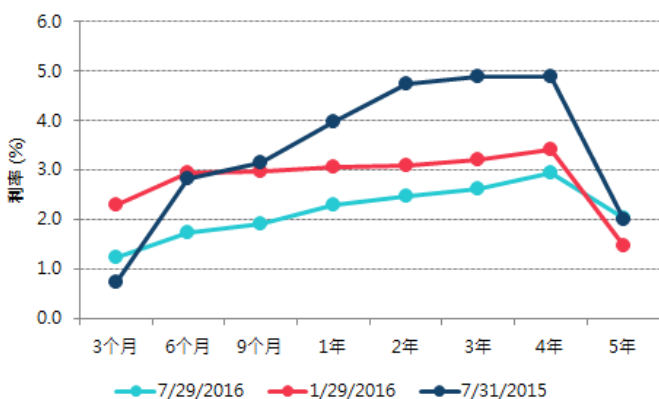


图 33: 在岸利率交换合约交易名义本金

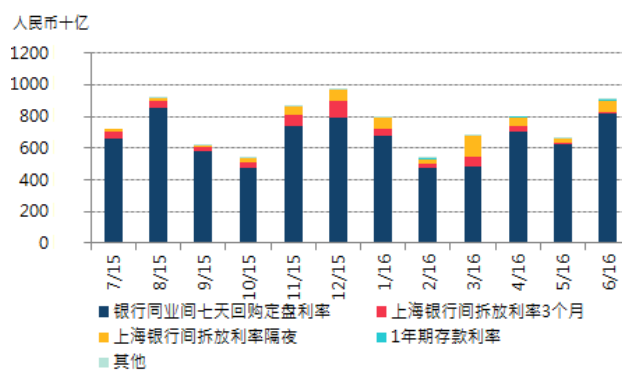


图 34: 上海银行同业拆息与离岸人民币香港银行同业拆息

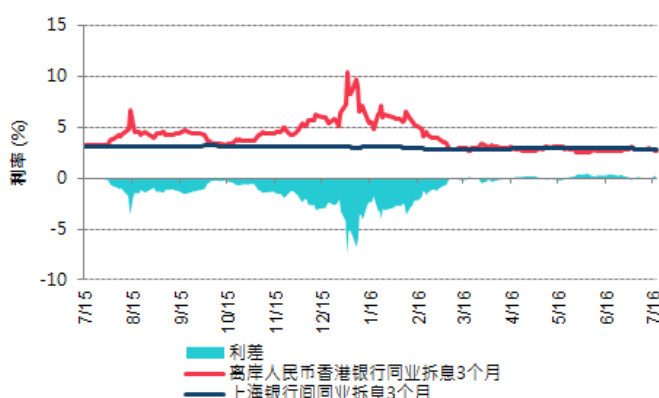
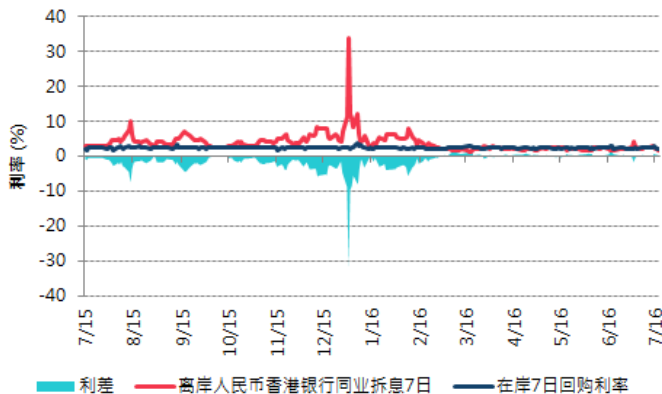


图 35: 在岸7日回购利率与离岸人民币香港银行同业拆息





### 丰富融资渠道，有助于拓宽杠杆转移操作空间

从国际主要经济体的实体经济部门杠杆率水平来看(图36)，根据国际清算银行测算，截至2015年12月末，中国实体经济杠杆率为254.8%，处于相对中游的水平；就新兴经济体总体而言，中国实体经济(主要是企业部门)杠杆率处于相对较高水平。从增量而言，自全球金融危机以来，中国负债率处于较快速增长的趋势，且不同部门表现出杠杆分布非均衡的特征(图37)。无论从绝对水平或增速来看，企业部门均是构成高杠杆的最主要部门。一方面，企业部门去杠杆的思路之一在于优化融资结构，在这一阶段逐步开放债券市场，尤其是拓宽境外合格投资者的投资范围，引入增量资金进入资本市场，长期或可改善企业融资成本，提高直接融资比例，将企业部门“去杠杆”进程中可能累积的金融中介系统性风险降低。另一方面，在稳定总需求的基本目标下，政府和居民部门适当范围内“加杠杆”，从而为企业部门在增长中平稳“去杠杆”创造条件，从而优化杠杆结构分布，是当前平稳渡过去杠杆风险的思路之一。此时，对境外合格机构投资者开放债券市场，可引入增量资金进入，尤其目前境外合格机构投资者在投资债券市场时重点分布于国债这一券种(图38)，更增大了杠杆率向中央政府转移的灵活性，以及通过国债渠道拓展财政政策实施空间的可能性。

### 国际范围内低利率环境持续，助推债券市场对境外投资者扩容

当前全球正处于大范围低利率环境，尤其是负利率水平的加深使得中国债券与境外债券的收益率差距增大，全球投资者在资产配置中对人民币资产的需求也有所上升。全球主要经济体的低利率甚至负利率范围扩散使得机构投资者在配置资产时逐渐关注海外更高收益率债券市场的投资。中国国债收益率始终维持在2%至3%的水平，高于主要经济体的零利率和负利率水平。随着人民币离岸与在岸汇差的逐渐缩小，人民币币值逐渐显稳，人民币贬值预期改善后，境外投资者对中国债券的需求预计可能会迅速增加。

在这一背景下，债券市场的开放时机已凸显，且具有进一步开放的空间。以政府债券的持有者结构为例，据万得统计，截至2016年5月，境外机构投资者持有中国国债比例最高，也仅达到2.99%，政策性金融债次之，约为1.72%，持有信用债等其他券种比例低于1%，远低于亚洲其他债券市场的境外投资者持有情况。即使在全球主要发达经济体结束量化宽松政策后，新兴市场的国际资本流出态势渐显的时期内，以及2015年下半年以来新兴经济体币值宽幅波动的情况下，以中长期投资者为参与主体的政府债市场上，外国投资者参与比例也未曾大幅下降。这表明，配置全球资产的中长期国际投资者主要考虑的是汇率中性下全球资产配置的风险对冲功能及不同市场上资产收益利差因素，而非简单的对币值升值贬值的博弈。可以推知，在当前全球低利率环境下适时中国开放债券市场，一方面中长期国际投资者的参与度提升，对于债券收益率曲线的价格发现机制具有完善的效果；另一方面，对人民币资产需求的上升也有助于人民币均衡汇率的价格发现效率提升和人民币国际化进程的推进。

图 36: 中国与主要经济体实体经济总杠杆率比较

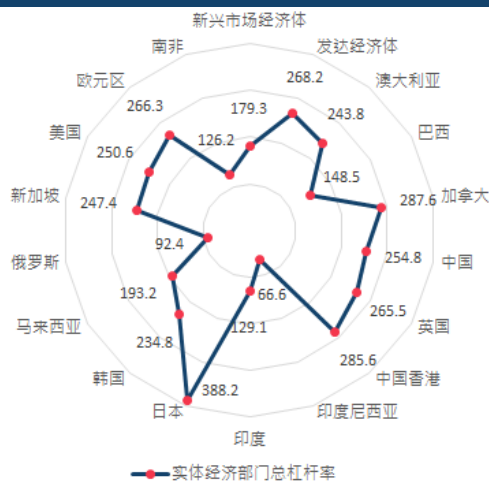


图 37: 全球金融危机以来中国总杠杆率表现出增速上升态势

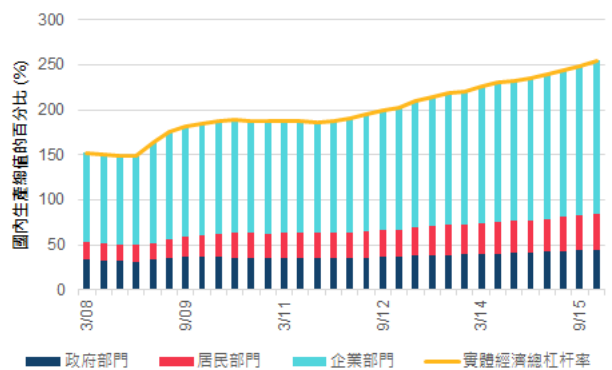
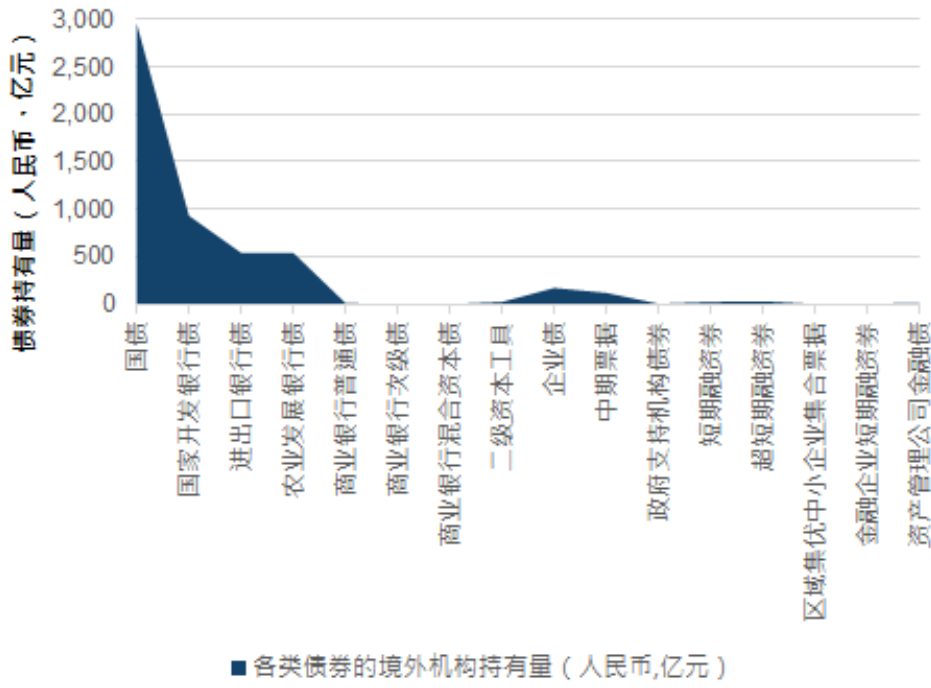


图 38: 各类债券的境外机构持有量 (截至2016年5月31日)



## 金融运行渐行渐稳 货币政策中性偏松

交通银行首席经济学家连平

英国脱欧犹如一块重石落入水中，激起层层波浪，给世界经济平添了许多不确定性。下半年，国际金融市场仍将处于动荡之中。不仅英国脱欧的后续影响将陆续显现，意大利银行业也摇摇欲坠，美联储仍存加息的可能。资本避险情绪上升加上中国经济仍有下行压力，中国仍将面临一定程度的资本流出压力。鉴于新的改革开放红利和城镇化发展的支撑，中国经济增速大幅下降可能性不大。未来资本市场开放将稳步推进，境外机构投资者类型有望继续拓展，外汇储备规模依然充足。总体来看，资本流动有望趋稳，不会出现资本大规模流出的现象。

近来主要受资本外流压力仍存和避险情绪升温带动美元升值的影响，人民币兑美元汇率仍面临不小的贬值压力。但应该看到，人民币对美元出现一定幅度贬值也是人民币汇率市场化程度提高、央行干预减少背景下的正常现象，不必过度解读。在人民币汇率“参考收盘汇率”+“参考一篮子货币汇率”的双参考定价模式下，未来人民币汇率双向浮动特征将更加明显，人民币兑一篮子货币汇率将保持基本稳定。

上半年，楼市热推动了居民中长期贷款的快速增长。企业贷款尽管波动较大，但考虑债务置换影响后实际新增企业贷款并不低。下半年，受前期住房成交量较大的滞后影响，居民贷款仍将保持一段时期的快速增长，但增量会小于上半年。在稳增长政策的带动下，企业中长期贷款也有望保持稳步增加。全年社会融资规模有可能达到人民币17万亿元左右，新增信贷可能达人民币12.5万亿元，年末M2增速可能维持在12.5%与13.0%之间。

当下应警惕债券违约蔓延的风险。债券违约从去年下半年就已经出现，今年以来进一步发展；近两个月内违约事件涉及债券数量30多只、本金超过200人民币亿元。违约事件频频来袭让市场一度陷入恐慌，其中涉及国企的违约对市场冲击尤甚。一旦刚性兑付被真正打破，下半年可能会有更多的信用风险暴露，后续可能会出现新一轮违约潮。但也要理性的看待债券违约事件，债券违约是正常的市场优胜劣汰现象。最早出现违约的往往是经营不善的企业，这有利于提升行业经营效率，促进资本市场的资金流向优质企业。但如果频繁出现风险暴露，可能严重冲击市场信心，传染至其他金融市场。因此需要防止系统性风险的发生，做好应对准备。

鉴于制造业投资和民间投资增长大幅放缓，房地产投资相对走弱，下半年经济下行压力依然不小，需要货币政策予以呵护。但在经济结构性问题突出、企业债务率较高、局部资产价格涨幅过大的情况下，货币政策又不宜过于宽松，“大水漫灌”式的政策不仅边际效果递减，还会加剧杠杆率上升、资产价格泡沫等风险。未来货币政策仍应保持总体稳健偏松格局，继续加强结构性、定向调控，引导资金流向实体经济和急需资金领域。考虑到目前基准利率已达历史最低、货币市场利率保持在较低水平、食品价格仍有上涨可能、再度降息可能加剧贬值压力，基准利率似应保持相对稳定。主要受外汇占款持续减少的影响，上半年基础货币增速持续下降，3月末基础货币余额同比增速-4.39%，已经连续三个季度负增长。基础货币增速下降是导致M2增速放缓的主要原因。考虑到下半年M2增速有进一步放缓的压力，仅凭公开市场操作无法十分有效地对冲外汇占款减少，加之准备金率仍处在高位，因此可以继续适度下调存款准备金率。

**免责声明：** 本文仅为提供一般性资讯之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。



连平先生，博士、教授、博导。连先生为交通银行首席经济学家、中国金融40人论坛成员和理事、中国银行业协会行业发展研究委员会主任、中国首席经济学家论坛理事长、中国金融论坛成员、国家金融与发展实验室（国家高端智库）理事、中国社会科学院陆家嘴研究基地学术委员、中国新供给经济学50人论坛成员、上海市人民政府决策咨询特聘专家及上海社会科学院兼职博士生导师。

连先生的主要研究领域涉及宏观经济运行与政策、外汇与汇率、离岸金融和商业银行发展战略与管理体制。连先生迄今在境内外各类报刊上发表文章450余篇，出版著作12部，主持完成国家级、省部级以上研究课题20余项，多项获奖，其著作《利率市场化：谁主沉浮》获中国银行业发展研究优秀成果评选（2014年）特等奖。连先生获评新浪财经2015年银行业综合评选年度领袖经济学家，并在彭博社2015年中国经济预测排名位列中资机构首位。

连先生多次出席国务院总理主持召开的专家座谈会，经常出席中财办、发改委、人民银行、国研室、人大财经委和银监会等召开的专家咨询会议。

## 附录：外汇因素雷达定义

我们选了多项推动人民币货币对的因素，包括利差、风险（波动）、估值（贸易条件）、基础因素（贸易收支）、情绪（风险逆转）和动量（三个月回报）。外汇图上标示的因素值按最近一年数据正常化。譬如，「利差」的因素值1显示当前利差较过去一年平均数高出一个标准差。

黑点线代表有关人民币外汇对的当前因素动态。按照当前的因素动态，我们因应六个推动因素进行最优化计算，从过去数据中找出相似的规律模式，并显示该段期间的历史价格波动以供参照。

关于美元兑人民币（香港）期货资料，请浏览以下网址：

[http://www.hkex.com.hk/rmbcurrencyfutures\\_c](http://www.hkex.com.hk/rmbcurrencyfutures_c)

如有任何查询，可通过以下方式联络我们：

地址：香港中环港景街1号

国际金融中心一期 10 楼

电邮：[FICD@hkex.com.hk](mailto:FICD@hkex.com.hk)



## 免责声明

WM/Reuters 盘中即期汇率由The World Markets Company plc (「WM」)与Reuters合共提供。对于此服务下包括之数据在提供或公布的任何错误或延误或据此采取的任何行动，除非为直接由其或其员工的疏忽所造成，WM恕不负责。

本文件所载资料仅供一般信息性参考，并不构成提出要约、招揽或建议以购买或出售任何证券，期货合约或其他产品，亦不构成提出任何投资建议或任何形式的服务。本文件并非针对亦不拟分派给任何其法律或法规不容许的司法权区或国家的人士或实体又或供其使用，也非针对亦不拟分派给任何会令香港交易及结算有限公司、香港联合交易所有限公司（「联交所」）及香港期货交易有限公司（「期交所」）（统称「该等实体」，各称「实体」）或其任何附属公司又或此等公司所营运的任何公司须受该司法权区或国家任何注册规定所规管的人士或实体又或供其使用。

本文件概无任何章节或条款可视为对任何该等实体带来任何责任。任何在联交所或期交所执行的证券或期货合约交易、结算和交收的权利与责任将完全取决于联交所及期交所及相关结算所的适用规则以及香港的适用法律、规则及规例。

尽管本文件所载资料均取自认为是可靠的来源或按当中内容编备而成，该等实体概不就有关资料或数据就任何特定用途而言的准确性、有效性、时效性或完备性作任何保证。若资料出现错漏或其他不准确又或由此引起后果，该等实体及其营运的公司概不负责或承担任何责任。本文件所载资料乃按「现况」及「现有」的基础提供，资料内容可能被修订或更改。有关资料不能取代根据阁下具体情况而提供的专业意见，而本文件概不构成任何法律意见。该等实体对使用或依赖本文件所提供的资料而直接或间接产生的任何损失或损害概不负责或承担任何责任。

期货涉及高风险，买卖期货所招致的损失有可能超过所缴付的开仓按金而阁下可能要在短时间的通知下缴付额外按金。若未能缴付，阁下的持仓可被平仓，阁下并需要承担任何有关的亏蚀。阁下必须清楚明白买卖期货的风险，并且衡量是否适合买卖期货。阁下在进行交易前，宜就阁下的财务状况及投资目标，征询经纪或财务顾问阁下是否适合买卖期货。