

ÍGY NEVELD A SÁRKÁNYODAT

Az offshore piacok szerepe a renminbi térnyerésében

Horváth Dániel – Teremi Márton

A kínai renminbi offshore piac fejlődésének motorja a kínai külkereskedelem bővülése által támasztott tranzakciós devizaigény. Ugyanakkor a kínai hatóságok is törekedtek az offshore renminbipiacok fejlesztésére, ezáltal a kínai deviza a belső piactól elszeparálva válhat(ott) világdevizává, amelynek pénz- és kötvénypiacain kínai és nemzetközi szereplők is szabadon megjelenhettek. Az offshore piac nagyban hozzájárul a renminbi világdeviza-státuszának – a sárkány felnőtté válásának – megalapozásához, ami várhatóan az onshore piacra irányuló, illetve az onnan induló tőkebefektetések teljes liberalizációjával fog kiteljesedni.

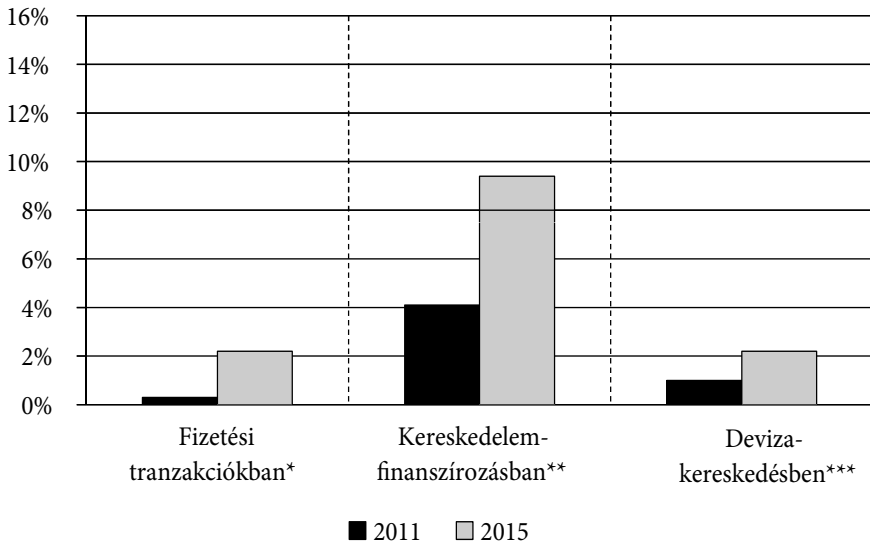
JEL-kódok: F32, F33, F38

Kulcsszavak: pénzügyi liberalizáció, tőkekorlátozások, kötvénypiac, devizapiacok

BEVEZETÉS

A kínai pénzügyi rendszerrel szemben az egyik leggyakrabban említett kritika, hogy nehezen átlátható. A kritikák egyik központi elemét az onshore és offshore deviza- és kötvénypiacok elkülönülésével és egymáshoz való viszonyával kapcsolatos kérdések alkotják. Ezt a problémakört tovább bonyolítja, hogy az utóbbi 5 évben kis túlzással nem volt olyan hónap, amikor valamelyik piac szabályozási és/vagy likviditási feltételei ne változtak volna.

Ennek ellenére a renminbi népszerűsége Kína kereskedelmi bővülését is túlszárnyaló gyorsasággal növekedett. A pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok egyre nagyobb hányada hajt végre kereskedelmi és befektetési tranzakciókat renminbiben (1. ábra), és egyre több jegybank devizatartalékában is szerepet kapnak renminbibefektetések. Elemzésünkben ennek a „kettős” piaci struktúrának a jellemzőit, illetve további fejlődési irányait vizsgáljuk, különös tekintettel az offshore kötvénypiacra.

1. ábra**A renminbi súlya a határon átnyúló világgpiaci tranzakciókban**

Megjegyzés: *rendre 2011 januári és 2015 júniusi adatok, forrás: SWIFT; **rendre 2012 áprilisi és 2015 januári adatok, forrás: SWIFT; ***rendre 2010 áprilisi és 2013 áprilisi adatok, forrás: BIS

2. A RENMINBIPIAC KETTŐSSÉGE ÉS ANNAK KIALAKULÁSA

Jelenleg a kínai renminbidevizának két formája létezik:

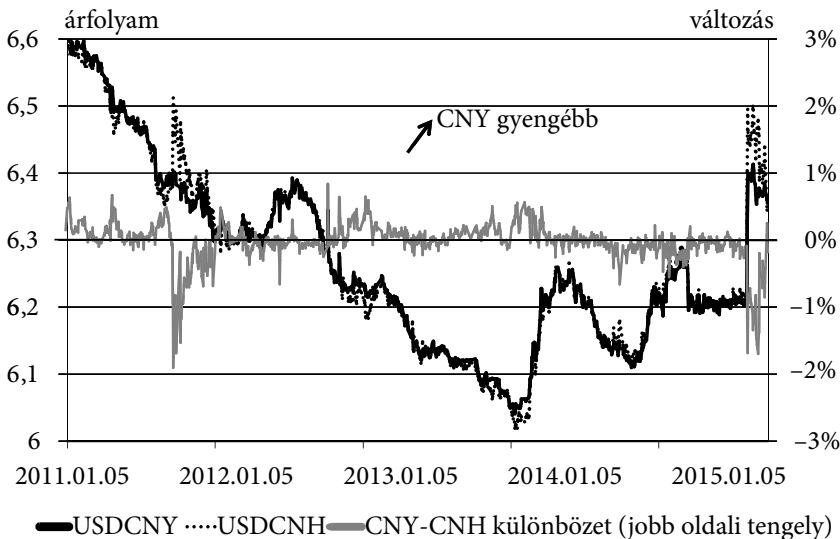
- Adott a „belső” (onshore) deviza, amihez a hozzáférés a kínai hatóságok normatív, esetenként diszkrecionális engedélyéhez kötött. Az onshore renminbi kódja CNY, amelynek a dollárhoz viszonyított árfolyamát a kínai hatóságok a naponta meghatározott középárfolyamhoz képest legfeljebb ± 2 százalékos sávban engedik ingadozni.
- Adott egy „külső” (offshore) deviza, ami szabadon hozzáférhető a nemzetközi szereplők számára. Az offshore renminbi kódja CNH, utalva az első és azóta is legfontosabb offshore piaci központra, Hongkongra. Az offshore renminbi külön árfolyammal rendelkezik, amelyet a piaci kereslet-kínálati viszonyok határoznak meg, ugyanakkor egyes engedélyezett határon átnyúló renminbitranzakciók során az onshore renminbivel egy az egy arányban megfeleltethető. Amint az onshore renminbi külföldre kerül, az értelem szerűen offshore-rá válik, és vice versa.¹

¹ Az offshore és onshore renminbi ezek alapján könnyen szétválaszthatónak tűnik, ám a legtöbb releváns statisztika esetében (pl. az 1. ábrán látható, határon átnyúló tranzakciós statisztikákban) nem áll rendelkezésre olyan bontás, amely megkülönböztetné a kettőt.

A CNY és CNH árfolyamok együttmozgása (2. ábra) egyszerre tükrözi a két piac közötti átjárhatóságot és – mivel a korreláció nem tökéletes – annak korlátozottságát is. A szoros együttmozgás annak tudható be, hogy az onshore és offshore deviza árfolyamainak nagyobb eltérése az átváltásra jogosult szereplőknek arbitrázslehetőséget adhatna, amelynek a kihasználása az eltérés csökkenése irányába hat (az alulértékelt deviza iránti nagyobb kereslet felhajtja annak árát). Ugyanakkor az offshore és onshore árfolyamok között akár 100 bázispont fölötti eltérések is megfigyelhetők voltak; ez pedig jóval nagyobb annál, mint ami a teljesen konvertibilis devizák különböző piacokon kialakult árazásbeli különbségét jellemzi, ami általában legfeljebb néhány bázispont.²A CNH–CNY különbszet 2015. augusztusi megugrása például jól tükrözi az árfolyampolitikában bekövetkezett változás – a hatósági sávközép váratlan, gyenge irányba történő eltolása – miatti bizonytalanságot.

2. ábra

A CNH és CNY dollárral és egymással szembeni árfolyamai



Forrás: Bloomberg

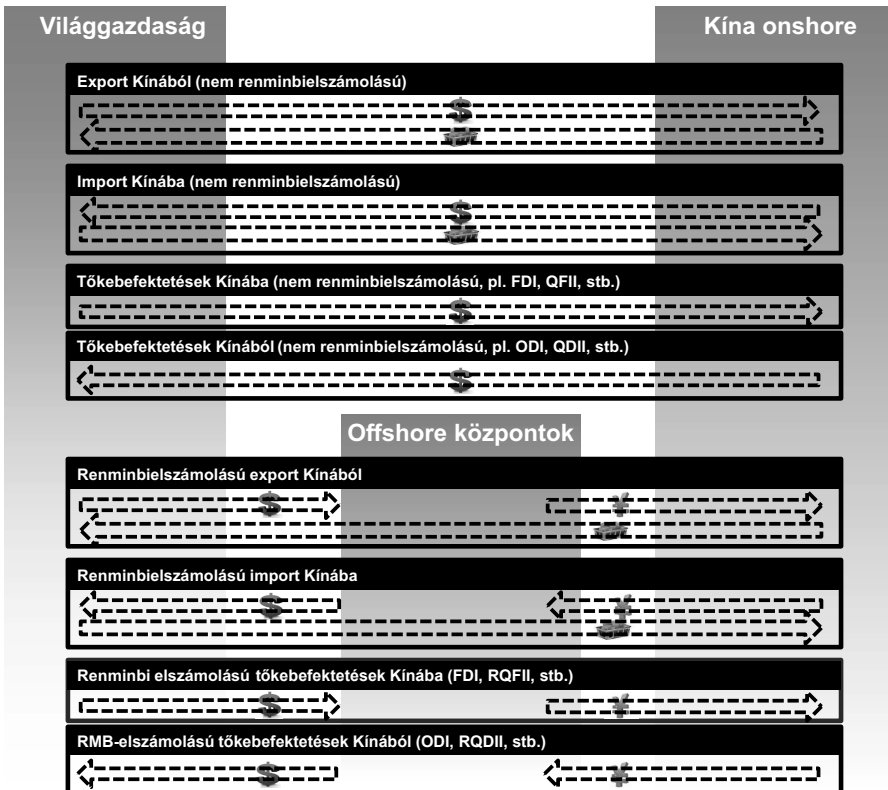
Az onshore-offshore átváltásra jogosult szereplők és tevékenységek köre, valamint az engedélyezett kvóták mértéke dinamikusan bővült az elmúlt években. A kínai tőkekorlátozások folyamatosan lazultak az utóbbi években, aminek során a renminbi nemzetközi súlya is növekedett. A külkereskedelemben érintett szereplőknek 2009-től kezdődően fokozatosan vált lehetővé renminbiben elszá-

2 MAZIAD-SHIK KANG (2012)

molni a határon átnyúló tranzakcióikat, mára gyakorlatilag minden fizetésimérleg-tranzakció szabadon elszámolható renminbiban. Emellett a működőtőkeberuházások (FDI) ki- és beáramlása is elszámolható renminbiban, az intézményi pénzügyi befektetők portfólió-tőkeáramlásokhoz kapcsolódó renminbije pedig különböző kvótákhoz (pl. RQFII, RQDII, Shanghai-Hong Kong Stock Connect) kötötten lépheti át a kínai határt.³ A legfrissebb fejleményként 2015 őszétől kezdve a jegybankok és nemzetközi pénzügyi intézmények már kvóták nélkül, szabadon kereskedhetnek a kínai onshore devizával.⁴

3. ábra

A határon átnyúló renminbiáramlások sematikus ábrája



3 ERHART (2015A), HSBC (2014)

4 People's Bank of China (2015)

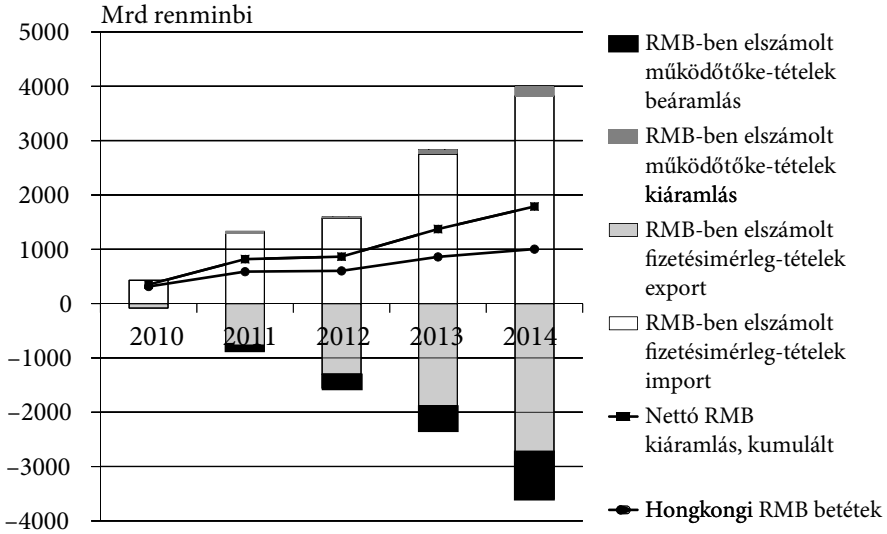
A liberalizációs intézkedések szükséges, de nem elégséges feltételei a Kínán kívüli renminbipiacok felvirágzásának. Ahhoz, hogy megfelelő mélységű és bőséggű offshore renminbilikviditás keletkezzen, a renminbi-tőkeáramlásnak nettó szinten Kínából kifelé kell irányulnia. Az amerikai dollár offshore (ún. eurodollár) piacainak – és világdeviza-státuszának – kialakulásában kulcsfontosságú tényező volt, hogy az Egyesült Államok nagymértékű fizetésimérleg-passzívumot tartson fenn a világ többi részével szemben, így teremtve meg a szükséges dollárlikviditást az USA-n kívüli piacokon.

Kína esetében a fizetési mérleg azonban évtizedek óta jelentős többletet mutat, ám ez nem szabott gátat a renminbi kiáramlásának: a külkereskedelem import- és exportoldali szereplői ugyanis a renminbi elszámolásának lehetőségére eltérően reagáltak. Míg a kínai exportálóknak viszonylag kicsi az igényük arra, hogy renminbiben számoljanak el, import viszonylatban jóval népszerűbb volt a renminbielszámolás lehetősége, ezáltal ugyanis a Kínába exportáló nemzetközi szereplők felhalmozhatták a kínai devizát, amire jelentős igény volt a nemzetközi befektetők körében mind fedezeti, mind a renminbi felértékelődését anticipáló, spekulációs célból. Ezáltal az a paradox helyzet alakult ki, hogy míg Kína teljes fizetési mérlege masszívan többletes volt az elmúlt években, a fizetési mérleg renminbiben elszámolt része jelentős hiányt mutatott, ezzel megindítva a renminbi kiáramlását az offshore piacokra. Emellett a renminbielszámolású működőtőke-áramlás nettó szinten Kínába irányult, csakúgy, mint a különböző programok által kvótarendszerben engedélyezett portfólió-befektetések, ám ez csak kismértékben csökkentette a renminbinek a külkereskedelemből adódó kiáramlását (4. ábra). A fentiek mellett a kínai hatóságok klíringközpontokkal és más jegybankokkal – köztük is leginkább a Hongkongi Monetáris Hatósággal – kötött renminbilikviditás-teremtő megállapodásokkal biztosították, hogy a Kínán kívüli renminbilikviditás pénzügyi feszültségek esetén se száradjon ki.⁵

5 EICHENGREEN–KAWAI (2014). A magyarországi vonatkozásokról bővebben ld. DARÓCZI–ERHART–KÁLMÁN (2015).

4. ábra

A renminbielszámolású fizetési mérleg és a működőtőke-áramlások, valamint az offshore likviditás kapcsolata



Megjegyzés: A hongkongi RMB-betétek alakulása az offshore renminbilikviditás egyik fő indikátorként használatos, noha az újabb offshore renminbiközpontok alakulásával egyre több országban képződnek betétek; a teljes globális betétállomány ezért ennél valószínűleg magasabb. Emellett a renminbi ki- és beáramlását lehetővé tévő kvótákat nem ábrázoltuk, mivel azok kihasználtságáról nincs adat; ezek minden valószínűség szerint nettó renminbibeáramlást mutatnak, azaz a teljes RMB-kiáramlást csökkentik.

Forrás: People's Bank of China (2010–2014)

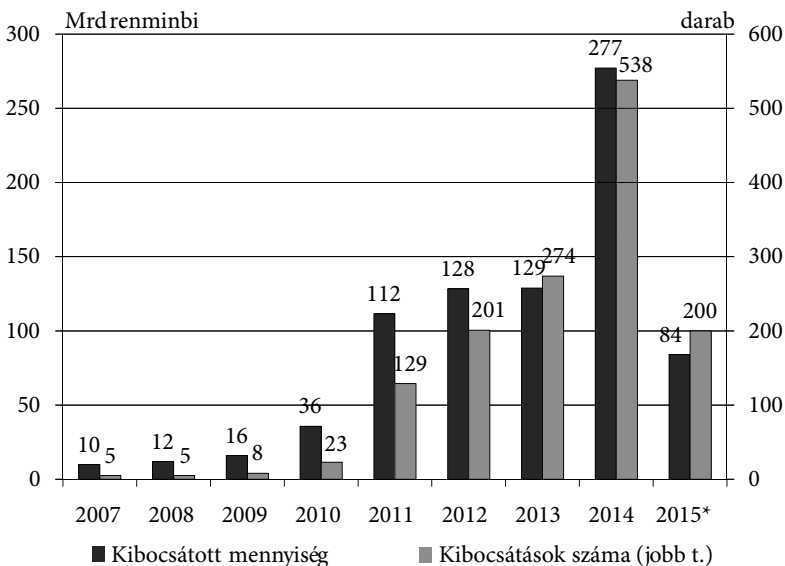
3. AZ OFFSHORE RENMINBI „DIM-SUM” KÖTVÉNYPIAC

A liberalizációs lépések következtében egyre nagyobb aktivitás figyelhető meg az offshore renminbi-kötvénypiacon is. A renminbi offshore kötvénypiac – amelynek „dim-sum” elnevezése a dél-kínai kantoni gasztronómiából ered, ahol apró falatkákat jelöl, egyszerre utalva a kibocsátások elaprózottságára és az onshore gyökerekre – gyors fejlődésének okai analógak az offshore likviditás létrejötté mögötti motívációkkal. Egyrészt a külkereskedelem renminbiben történő elszámolása rendszerszinten növeli a vállalatok renminbifinanszírozási és forráskihelyezési igényét. Másrészt a Kínába irányuló portfólióbefektetésekhez és működőtőke-beruházásokhoz is egyre inkább renminbifinanszírozás szükséges, valamint a Kínából kifelé irányuló tőke is sok esetben a renminbifektetéseket keresi. Ezek az igények leginkább értékpapírosított formában találkozhattak a legkönnyebben az offshore piacokon, amit a kínai hatóságok bátorítottak is: amellett, hogy kínai

vállalatoknak is engedélyeztek offshore kibocsátást, a kínai állam maga is bocsátott ki államkötvényeket az offshore piacokon; ennek elsősorban a piac kialakítása, a likviditás megteremtése és a bizalom megalapozása volt a célja. Mindennek folyamán pedig a kereslet megteremtette a kínai vállalatok is érdekeltté váltak az offshore kötvénykibocsátásban, ugyanis a nemzetközi szereplők renminbihiánya miatt a Kínán kívüli piacokon egészen 2014-ig jelentősen alacsonyabb hozamok mellett – azaz olcsóbban – tudtak forrást bevonni, mint az izolált belső piacon.

A kötvénypiacok fejlődése még az offshore univerzumon belül is különösen látványos, de állományában még mindig nagyságrendekkel elmarad az onshore vagy fejlett piaci volumenektől. Az offshore renminbi-kötvénypiacon először 2007 második felében került sor kibocsátásra, amikor kínai nagybankok léptek piacra kísérleti jelleggel. A válság kitörése 2010-ig visszafogta a piac fejlődését, azonban ezt követően dinamikus növekedésnek indult a kibocsátások száma. 2014 során már 500 feletti kibocsátás történt 277 milliárd renminbi (~40 milliárd EUR) értékben. A piacon kintlévő állomány így 2015 júliusára elérte a 493 milliárd renminbit (~72 milliárd EUR). Ugyanakkor globális összevetésben ezzel együtt is még viszonylag kis piacról beszélhetünk: az offshore kötvénypiac így is csak az onshore piac kevesebb mint 1 százalékát teszi ki, nagyjából a forintban denominált kötvényállomány méretéhez hasonlítható, és jelentősen a fejlett piacok mérete alatt maradt.

5. ábra
Offshore renminbi-kötvénykibocsátások 2007 óta

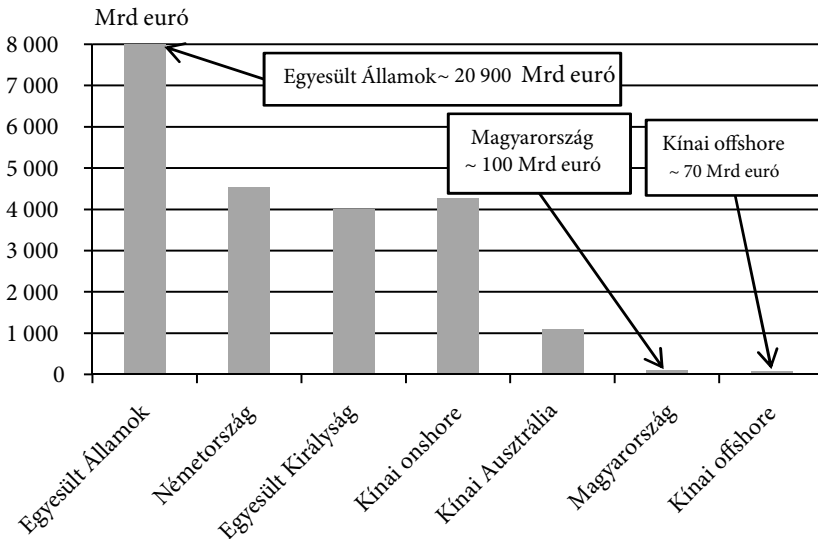


Megjegyzés: 2015. márciusi állapot szerint
Forrás: Bloomberg, Chinabond

2011 óta az is megfigyelhető, hogy egyre több nem kínai háttérű kibocsátó jelent meg a piacon. A 2015 júliusában kintlévő 493 milliárdos offshore renminbikötvény-állománynak háromnegyede közvetlenül vagy közvetve kínai háttérű, a fennmaradó összeget azonban Kínától független kibocsátók vonták be. Kínát nem számítva, a legnagyobb kibocsátók ausztrál, francia és dél-koreai illetőségűek, de Európában Németország, Nagy-Britannia és Hollandia is aktívabbnak számít. A legnagyobb, Kínától független kibocsátók közt található a Világbank is, amelynek a fejlődő országok részére fejlesztési hiteket folyósító szerve (IFC) bocsátott ki nagy mennyiségben renminbikötvényeket.

6. ábra

Az offshore renminbipiac mérete nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: 2015. márciusi állapot szerint

Forrás: Bloomberg, Chinabond

1.táblázat**A kintlévő offshore remimbikötvény-állomány földrajzi és szektor szerinti bontásában (Mrd renminbi)**

Ország	Állami	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi szektor	Összesen
Kína	115	18	64	198
Hongkong	0	40	21	61
Brit Virgin szk.	0	50	11	61
Kajmán szk.	0	41	6	47
Ausztrália	1	0	12	13
Világbank	13	0	0	13
Franciaország	3	5	4	13
Dél-Korea	11	0	0	11
Bermuda	0	7	4	11
Szingapúr	0	5	6	10
Németország	0	2	8	10
Nagy-Britannia	3	3	3	9
Hollandia	0	4	2	6
Kanada	5	0	0	6
Egyesült Államok	0	0	4	4
Luxemburg	0	3	0	4
Egyéb	1	7	11	19
Végösszeg	153	185	155	493

Forrás: Bloomberg, 2015. július 15

Szektorális bontást tekintve az állami, a vállalati és a pénzügyi szférában hasonló arányban oszlanak meg a kibocsátások. Országok szerint vizsgálódva ugyanakkor eltérő a kép: **míg Kínában az állam a legnagyobb kibocsátó, a Kínától független kibocsátások nagyrésze a pénzügyi és a vállalati szférában történik.** Állami szinten nagyobb európai kibocsátásokra Franciaországban és Nagy-Britanniában került sor. Franciaországban az állami szociális alap hajtott végre 3 milliárd renminbis kibocsátást, Nagy-Britanniában azonban közvetlenül az államkincstár bocsátotta ki a papírokat.

A dinamikus növekedés ellenére továbbra is egy viszonylag kis méretű piacról beszélünk, aminek következtében a likviditásban megjelenhet bizonyos mértékű szezonális. Ebből a szempontból kiemelt jelentősége van a kínai állam kötvénykibocsátásainak, amelyekre általában május-júniusban és november-decemberben kerül sor. Ezekben a hónapokban a kínai állami kibocsátás az offshore renminbilikviditás jelentős részét elvonja. Ennek megfelelően

ezt követően általában visszaesik a kibocsátások mennyisége, amire a nyári időszakban a szokásos piaci aktivitás visszaesése is ráerősít. Ez a szezonális az oka, hogy a legtöbb kibocsátást a kínai állami piacra lépés előtti időszakra, kora tavaszra vagy őszi szokták időzíteni.

A kibocsátások átlagos mérete továbbra is elaprózottnak mondható. A piacon megjelenő, állami kötődésű kibocsátók (állam, regionális önkormányzatok és állami ügynökségek) jellemzően az 1 milliárd renminbi (kb. 150 millió EUR) kibocsátási méretet választották, bár történt egy-egy ennél jelentősebb kibocsátás is (lásd a francia vagy angol példát). Az offshore renminbi-kötvénypiac jelenlegi fejlettségi szintjén elsősorban a 0–3 éves kibocsátások a jellemzők. Bár az állami kötődésű kibocsátások esetében inkább hosszabb (3 éves) futamidőket látunk, de az 5–10 éves szegmensben szinte csak a kínai állam és a Világbank hajtott végre sikeres kibocsátásokat, főként piacépítési céllal.

4. AZ OFFSHORE PIACOK JÖVŐJE

Az offshore piacok fejlődése szervesen beágyazódik a kínai hatóságok abbéli motivációjába, hogy a kínai deviza szerepe erősödjön, és bekerüljön az IMF valutakosarába, az SDR-be.⁶ Az IMF 5 évente vizsgálja felül az SDR-valutakosár tartalmát. A kínai gazdaságpolitika kiemelt célja, hogy a 2015. végi felülvizsgálat során a renminbi is bekerüljön a kosárba, mivel így hivatalosan is elismert tartalékdevizává válna, illetve nemzetközi elismertsége és használata is növekedhetne.

Az IMF által vizsgált két fő kritérium a külkereskedelem elszámolásában és a nemzetközi pénzügyi tranzakciókban betöltött szerephez kapcsolódik. Mivel a külkereskedelmi kritériumot a renminbi a 2010-es felülvizsgálat idején már teljesítette, ezért az elmúlt időszakban a kínai reformtörekvések elsősorban a második szempontra, a pénzügyi piacokra fókuszáltak. Ennek eredménye az offshore renminbipiac fejlesztése, a különböző részvénypiaci programok és az egyéb korábban említett kezdeményezések elindítása. A felülvizsgálat során a leginkább kritikus döntés várhatóan a szabadon felhasználhatósághoz, a konvertibilitáshoz kapcsolódik majd.

Az IMF stábjának 2015. augusztusában⁷ kiadott elemzése szerint az idei felülvizsgálat határidejének kitolását kérik 2016 szeptemberéig (ezt a vezetőség később hivatalosan is elfogadta), mivel további adatgyűjtés és elemzés szükséges az SDR-

⁶ A cikk leadási határidejét követően született döntés értelmében a renminbi 2016 október 1-jétől része lesz az SDR-kosárnak 10,92 százalékos súllyal (<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15543.htm>).

⁷ Lásd IMF (2015a) és IMF (2015b).

kosár összetételének átalakításához. Az anyagban bemutatták a renminbi esetleges bekerüléséhez kapcsolódó kritikus pontokat:

- a) Az SDR-kosárba kerülésnek nem feltétele a teljes konvertibilitás, ugyanakkor kiemelt jelentőségű, hogy az SDR-t használó intézmények és befektetők (IMF, Világbank, jegybankok) hozzáférjenek a kosárban szereplő devizák piacához.
- b) Jelenleg nehéz meghatározni a renminbi nemzetközi súlyát. Ez egyrészt az adathiányhoz köthető, másrészt ahhoz a módszertani kérdéshez kapcsolódik, hogy a forgalom (flow), vagy a fennálló állomány (stock) alapján ítélik-e meg a deviza jelentőségét. Bár állományi szemléletben a renminbi még nem éri el az eddigi követelményeket, a SWIFT forgalmi adatai alapján szeptember óta a jent megelőzve, a negyedik legfontosabb deviza a világon.
- c) Az IMF stábjának állásfoglalása szerint az SDR-kosárban szereplő devizáknak a három nagy időzónából (Amerika, Európa, Ázsia) legalább kettőben megfelelő mélységű piaccal kell rendelkeznie. Az SDR-t a jelenlegi szabályok szerint a londoni piacon 12:00-kor rögzítik naponta. Ehhez a devizáknak ebben az időpontban is likvid londoni piaccal kell rendelkezniük.
- d) Az SDR-hez kapcsolódó kamatszint meghatározásához az egyes devizák esetében rendelkezésre kell állnia megfelelő benchmarkhozamoknak.

A kínai fél elkötelezettségét mutatja, hogy az IMF-stáb állásfoglalását követően, augusztus eleje óta további komoly változtatásokat jelentettek be, amelyek lényegében a felvetett kritikus pontokat érintik. Ilyen intézkedés volt többek között:

- a) A külföldi jegybankok onshore piaci kvóta nélküli tevékenységének engedélyezése.
- b) A PBoC londoni renminbikötvény-kibocsátást jelentett be, ami az első Kínán kívüli kibocsátása.
- c) Rugalmasabban történik majd az árfolyamközép-fixálás meghatározása, ennek következtében közelebb kerül egymáshoz az onshore és offshore renminbi árfolyama, és egyre inkább a piaci tényezők határozzák meg az árfolyamot.
- d) A renminbi kínai kereskedési idejének szélesítése, illetve a fixingek számának növelése, amivel a londoni és a kínai kereskedési idő átfedésbe kerül.
- e) A kínai pénzügyminisztérium heti rendszerességgel 3 hónapos kincstárjegyauciókat hajt majd végre a likvid piac megteremtése és a megbízható benchmarkhozam előállítása céljából.
- f) A kínai hatóságok közreműködnek több nemzetközi pénzügyi statisztikai adatgyűjtésben (IMF COFER-, IMF SDDS-, BIS-gyűjtések).

A renminbi SDR-kosárba kerülésének esélyeiről megoszlanak a vélemények. Amennyiben az IMF szigorúan az eddig alkalmazott kritériumait használja, ak-

kor elképzelhető, hogy nem változtatnak az SDR-kosár összetételén. Amennyiben azonban rugalmasabban alkalmazzák a keretrendszert, és figyelembe veszik az elmúlt években látott, várhatóan folytatódó, gyors fejlődést, akkor a renminbi bekerülhet a kosárba, feltehetően egyelőre a külkereskedelem elszámolásában betöltött szerepénél kisebb súllyal. Az IMF nyári kommunikációja, illetve a kínai hatóságok válaszlépései nyomán hangsúlyosabbak lettek azok a vélemények, amelyek szerint 2016 tavaszán sor kerülhet a renminbi SDR-kosárba kerülésének bejelentésére, 2016 októberétől pedig hivatalosan is az SDR része lehet.

5. KÖVETKEZTETÉSEK

Akár bekerül a renminbi az SDR-be, akár nem, a kínai tökemérleg liberalizációs folyamata jelentős súrlódásokkal járhat. A kínai belső pénzügyi piac tőkekorlátozásokkal való elszigetelése értelemszerűen erős intézkedési hatékonysággal járt a kínai hatóságok számára, és jelentős stabilitást, kiszámíthatóságot nyújtott a gazdasági szereplőknek. A tőkeáramlások teljes liberalizálásával ez a kiszámíthatóság – a kínai hatóságok intervenciók képességével párhuzamosan – gyengülni fog, hiszen a nemzetközi hatások által mozgatott tőke gyorsabban és tömpítatlanul halad át a kínai határon. Emellett kérdéses, hogy a Kínán belüli pénzügyi infrastruktúra, intézményrendszer és pénzügyi kultúra mennyire lesz felkészült a világgazdasági szétrendezéshez történő integrációra.⁸

Középtávon az onshore és offshore piacok fokozatos összeolvadása várható; a kínai határon átnyúló tranzakciókat lehetővé tévő csatornák szélesedésével egyre hatékonyabban egyenlítődnek ki az onshore piacokkal, aminek a jelei már most érezhetők. Az offshore és onshore kínai állampapírok másodpiaci hozamai közötti különbség például gyakorlatilag nullára csökkent, miközben még 2013-ban is 30–50 bázisponttal alacsonyabb hozamot kínáltak offshore, mint onshore. Emellett a nemzetközi pénzügyi közvetítőrendszer is egyre hatékonyabban bontja le a falakat: a globális befektetőházak egyre több olyan, akár kisbefektetők számára is elérhető ETF-et kínálnak, amellyel a saját, a kínai állam által megszabott kvótáikat terítik szét. Ennek a piaci erőkon alapuló kiegyenlítési mechanizmusnak az erősödésével és a további liberalizációval végül az offshore-onshore piacok várhatóan teljesen integrálódni fognak, és ugyanazzal a szabadon kereskedhető renminbivel kereskednek majd Budapesten, Frankfurtban, Londonban és Hongkongban, mint Sanghajban és Pekingben.

⁸ Ez különösen érdekes kérdés a sanghaji tőzsdén az elmúlt időszakban látott turbulencia fényében, amelyben úgyszintén szerepet játszhatott egyes, a kínai magánszemélyek és kereskedőcégek tőkeáttételes tőzsdei kereskedését érintő liberalizációs intézkedések bevezetése (hozzájárulva a 2014 közepé óta tartó tőzsdei felíveléshez), illetve azok szigorítása (amely az egyik fontos közvetlen oka a június második felétől kezdődően tapasztalható zuhanásnak).

IRODALOMJEGYZÉK

- BOWLES, PAUL – BAOTAI, WANG (2013): Renminbi Internationalization: A Journey to Where? *Development and Change* 44, pp. 1363–1385.
- Central Bank of Chile (2014): Annual Report 2013.
- CHANG SHU – DONG HE – XIAOQIANG CHENG (2014): One currency, two markets: the renminbi's growing influence in Asia-Pacific. BIS Working Paper Series, No 446.
- CHEY, HYOUNG-KYU (2014): A Demand-Side Analysis of the Renminbi Internationalisation: The Renminbi in South Korea. GRIPS Discussion Paper 14-02, Tokió.
- CRUZ, PRINCE CHRISTIAN – GAO, YUNING – SONG, LEI LEI (2014): The People's Republic of China's Financial Markets: Are They Deep and Liquid Enough for Renminbi Internationalization? ADBI Working Paper Series No. 477, Tokió.
- DARÓCZI DÓRA – ERHART SZILÁRD – KÁLMÁN PÉTER (2015): Budapesten alakulhat a következő renminbi központ. www.portfolio.hu, február 20. http://www.portfolio.hu/gazdasag/budapestenalakulhat_a_kovetkezo_renminbi_kozpont.216304.html (letöltve: 2015. október).
- EICHENGREEN, BARRY – MASAHIRO, KAWAI (2014): Issues for Renminbi Internationalization: An Overview. ADBI Working Paper Series No. 454, Tokió.
- ERHART SZILÁRD (2015a): Jüan: úton a világpénz státusz felé? www.portfolio.hu, 2015. február 13. http://www.portfolio.hu/gazdasag/juan_uton_a_vilagpenz_statusz_fele.210143.html (letöltve: 2015. október).
- ERHART SZILÁRD (2015b): A jüan árfolyam nagy menetelese. www.portfolio.hu, 2015. február 16. http://www.portfolio.hu/gazdasag/a_juan_arfolyam_nagy_menetelese.2.210199.html (letöltve: 2015. október).
- ERHART SZILÁRD (2015c): Hódító jüan: Így csinálják külföldön, mit tehet az MNB? www.portfolio.hu, 2015 február 20. http://www.portfolio.hu/gazdasag/hodito_juan_igy_csinaljak_kulfoldon_mit_tehet_az_mnb.4.210455.html (letöltve: 2015. október).
- ERHART SZILÁRD (2015d): Kína átkel a folyón. www.portfolio.hu, 2015. március 20. http://www.portfolio.hu/users/elofizetes_info.php?t=cikk&i=211692 (letöltve: 2015. október).
- HATZVI, EDEN – NIXON, WILLIAM – WRIGHT, MICHELLE (2014): The Offshore Renminbi Market and Australia. Reserve Bank of Australia, Bulletin December 2014. <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2014/dec/pdf/bu-1214-7.pdf> (letöltve: 2015. október).
- HSBC Global Research (2013): The Rise of the redback II – An updated guide to the internationalisation of the renminbi. http://www.swissbanking.org/hsbc_201303_rise_redback_ii.pdf (letöltve: 2015. október).
- HSBC Global Research (2014): The Rise of the redback III – The world's next reserve currency. <http://bg.panlv.net/code.ashx?action=downreport&file=342377f9ee6ded> (letöltve: 2015. október).
- International Monetary Fund (2013): International Reserves and Foreign Currency Liquidity – Guidelines For a Data Template. International Monetary Fund, Publication Services, Washington.
- International Monetary Fund (2015a): Review of the method of the valuation of the SDR – initial considerations. International Monetary Fund, Publication Services, Washington.
- International Monetary Fund (2015b): SDR currency basket – proposed extension of the valuation of the SDR. International Monetary Fund, Publication Services, Washington.
- LEE, JONG-WHA (2010): Will the Renminbi Emerge as an International Reserve Currency? Asian Development Bank, 2010 június. Elérhető: <https://aric.adb.org/grs/papers/Lee.pdf>.

- MAZIAD, SAMAR – KANG, JOONG SHIK (2012): RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links. IMF Working Paper WP/12/133, International Monetary Fund, Publication Services, Washington.
- MINIKIN, ROBERT – LAU, KEVIN (2012): The Offshore Renminbi: The Rise of the Chinese Currency and Its Global Future. John, Wiley & Sons.
- The People's Bank of China (2010): Annual Report 2010, Peking. <http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html><http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html>.
- The People's Bank of China (2011): Annual Report 2011, Peking. <http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html><http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html>.
- The People's Bank of China (2012): Annual Report 2012, Peking. <http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html><http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html>.
- The People's Bank of China (2013): Annual Report 2013, Peking. <http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html><http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html>.
- The People's Bank of China (2014): Annual Report 2014, Peking. <http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html><http://www.pbc.gov.cn/english/130739/index.html>.
- The People's Bank of China (2015): Notice of the People's Bank of China on Access of Foreign Central Banks and Similar Institutions to the Inter-bank Foreign Exchange Market. Peking, 2015. september 30. <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/2960317/index.html><http://www.pbc.gov.cn/english/130721/2960317/index.html>.