

人民幣必升 神話幻滅?

業界：匯率雙向波動趨明顯 中長期仍看漲

香港文匯報訊（記者 馬子豪、何凡）面對歐債危機歐美資金班資回潮，以及內地經濟放緩的大背景下，「人民幣必升」的神話不再應驗，11月份貶值0.53%，香港人民幣存款額亦首度出現負增長，市場更傳出人民幣將大貶值的驚人預測。但業界及專家普遍認為，近期美元轉強，隨着人民幣國際化加深，人民幣匯率雙向波動特性亦將更趨明顯；明年人民幣充其量只會放慢升值速度，由今年的4%至5%，放緩至2.5%至3.3%，中長期仍會處於升值軌道。



■銀行界認為，明年人民幣將會放慢升值速度

今年人民幣國際化重要進程

11月／中國外匯交易中心增加澳元兌人民幣，以及加元兌人民幣交易。	訪港，提出多項惠及香港的金融措施，包括港股ETF、人民幣境外合格機構投資者(RQFII)，及外商使用人民幣到內地直接投資(FDI)，以強化本港離岸人民幣中心的角色，加快人民幣國際化。	民幣業務相關問題的通知》，確立外商直接投資人民幣結算業務的試點辦法，規範跨境人民幣結算業務操作流程，被解讀為FDI已進入試點階段。
10月／人行及商務部正式公布有關外商直接投資(FDI)人民幣結算的管理辦法，人民幣回流機制正式啟動。		製表：香港文匯報記者 馬子豪
8月／國務院副總理李克強於8月份	6月／人行公布《關於明確跨境人	

事實上，由年初至今，人民幣仍能保持預計的升勢，以中國外匯交易中心的人民幣匯率中間價計，由今年1月4日的6.6215，至上周五(2日)的6.331，累積升幅達4.38%。然而，若分開上半年計，上半年人民幣升幅為2.26%，而7月至11月底的升幅則回落至1.86%。箇中原因，為11月份內人民幣曾出現貶值，人民幣匯率中間價由11月4日創6.3165的新高，至24日回軟至最低的6.357，月內最多貶值達0.53%。

而更加加深市場憂慮的是人民幣上月21日發布的初步數據顯示，10月末外匯佔款餘額為254869.31億元，較9月減少了248.92億元。這意味着，自2008年1月以來，中國單月新增外匯佔款首次出現負增長。市場人士認定，貿易順差下降、實際升值加快以及淨國際頭寸的回落，人民幣相對美元貶值的可能性正在加大。

遠匯顯示一年內貶值1%

此看法可在人民幣無本金交割合約價格(CNY NDF)反映，於上周五(2日)的12個月人民幣NDF價格高達6.3981水平，與當日中間價6.331比較，顯示離岸市場認為人民幣一年內有達1%的貶值空間。

然而據市場分析人士指出，11月人民幣錄得貶值，主要因為歐美債務危機持續，令中國外貿形勢轉差；加上宏調經濟環境令資產價格回落，故歐美資金

開始班資回潮。分析認為，人民幣長遠持續升值的格局不變，即使資本外流此負面因素於在12月份內仍會存在，但極其量只會拖慢人民幣升值步伐。

檢驗人幣匯率靈活性時機

蘇格蘭皇家銀行首席中國經濟學家崔歷指出，在中國經濟基本面變化的背景下，如果現在美元大幅升值，人民幣相對美元貶值的可能性要遠遠大於2008年。但從貿易加權的角度看，憑借中國龐大的國際投資頭寸，人民幣不太可能嚴重貶值。

她認為，與2008年相比，美元兌人民幣的匯率呈現雙向浮動的可能性大大提高；美元大幅升值時，人民幣也可能相對美元下跌。不過，從另一角度看，匯率靈活性是中國匯改的關鍵目標之一，美元的大幅升值可能成為檢驗人民幣匯率靈活性的良好時機。

歐債升級 美元成避風港

商務部國際貿易合作研究院研究員梅新育也表示，歐債危機升級、日本經濟疲軟、新興市場經濟體不確定性上升的形勢，驅使市場參與者逃向美元，令美元匯率強勁升值。因此，未來幾個月裡，美元的「避風港效應」仍將凸顯。

國務院參事、國務院發展研究中心金融研究所所長、人民銀行貨幣政策委員會委員夏斌認為，國際資本流出中國不會成為趨勢。他說，中國仍是亞洲、全球經濟增長較好的地區，依然是一片投資的熱土。國際資本從中國撤出後，很難獲得比此更高的投資回報。另外，「目前中國資本項下基本是管住的，而且以大量直接投資為主，資本並不是說來就來，說走就走。」

中國社科院金融研究所研究員易憲容亦認為，只要不出現中國房地產泡沫破裂的極端性事件，人民幣匯率就沒大幅貶值的可能。

港銀：明年最多升值4%

明年升幅將放緩至3.3%。

香港文匯報訊（記者 馬子豪）恒生銀行預測，內地明年或會減慢人民幣兌美元的升值步伐，預期2012年底的人民幣兌美元匯價，會由今年底約為6.3微升至至6.15左右，即全年升值2.4%，明顯較今年至今4.38%有所放緩。該行投資服務首席分析員溫灼培直言，人民幣暫不會貶值，因內地不欲見走資情況更趨嚴重。

渣打銀行亦發布報告指，在今年人民幣已升值4.5%的基礎上，

交通銀行認為，資金減慢流入甚至減出、貿易順差收窄等外來因素減緩人民幣升值壓力；以及通脹稍有降溫下，內地不必以升值來壓抑通脹，故明年的升幅度料會放緩至約3%至4%。



熱錢撤華仍待觀察 人幣大貶可能性微

數據顯示，內地外匯儲備主要構成來源之一銀行代客結售匯順差10月僅為32億美元，較9月的260億美元環比大降87.7%；再加上10月新增外匯佔款三年多來首次負增長，同期貿易順差亦大幅收窄36%等多項數據，有市場人士據此認為「熱錢」正從中國撤離。

順差縮令外匯佔款減

對此，接受採訪的專家普遍指出，外匯佔款的減少與多方面因素相關，主要是緣於貿易順差收窄，並不一定意味「熱錢出逃」，但須密切關注。另外，人民幣升值的長期趨勢仍未改變，大幅貶值的可能性微乎其微，且美元的大幅升值可能成為檢驗人民幣匯率靈活性的良好時機。

中國社科院金融研究所研究員

易憲容向本報表示，在中國當局目前對國際資本流動的嚴密監測下，出現一定數額的資本流出是正常的、可控的。中國人民大學財政金融學院副院長趙錫軍指出，外匯佔款的減少，背後有諸多因素共同作用：一是進口增長速度較快，順差收窄；二是部分歐美企業存在現金流的壓力，需賣掉一些在華投資，造成外資淨流入增速放緩；三是與中國近期加大對外投資步伐有關；四是以人民幣進行跨境貿易、投資的結算比例增大，這樣就不用結售匯，不體現在外匯佔款中。

貨幣政策操作空間增大

中國銀行戰略發展部高級經濟師周景彤也認為，貿易順差收窄是外匯佔款減少的主要原因。隨着歐美債務危機等因素造成外圍

需求疲軟，中國出口增速不斷下降；而在擴內需、促平衡、調結構等政策影響下，今年以來進口增速一直高於出口。以10月份為例，當月進口增速高出同期出口增速近13個百分點。此外，美聯儲局實施的「扭曲操作」，將短期利率提高，也客觀造成了短期資本流出中國，導致資本項下順差減少。

周景彤指出，外匯佔款下降能減少貨幣供應的被動投放，將大大提高央行對貨幣供應的控制力，因而將大大提高貨幣政策的有效性、針對性和靈活性。對外經貿大學金融學院院長丁志傑也表示，外匯佔款負增長，對控制由此造成的國內信貸規模增長和基礎貨幣供應擴張是有益的，也為貨幣政策提供更多操作空間。

■香港文匯報記者 何凡

港人幣存款首現負增長

香港文匯報訊（記者 馬子豪）9月起人民幣升勢呆滯，投資者沽出人民幣，令本港人民幣存款於10月錄得兩年來首次按月跌幅，跌0.6%至6,185億元（人民幣，下同）。而人民幣存款主要來源——跨境貿易結算的人民幣匯款，於10月亦按月下挫15.3%至1,615億元，創三個月以來最低水平。人民幣業務在港發展遇到了新問題。

年初，政府以至銀行界均料本港人民幣存款，於年底最多可達至1萬億元，但現今看來應難圓目標，達標時間可能要推遲到明年。近月人民幣存款下跌，主因是人民幣升值步伐明顯放慢，以往「等升值」的誘因不再，投資者不願再存更多人民幣，令存款流失。

存款增幅料不及去年

再者，由跨境貿易結算而來的人民幣資金，因離岸人民幣匯率(CNH)較內地的弱，留港意慾減低；而且跨境貿易結算的匯款亦大挫，由其

引伸而來的企業人民幣存款亦大減。

金管局發言人解釋，隨着人民幣貿易結算資金出現更多雙向流動，並非以往只流向香港，金融中介活動增加，故本港人民幣存款總額按月有升有跌，屬屬正常現象。銀行界人士認同，本港人民幣存款料會整固一段時間，增幅不會如去年般急。

人民幣兌美元今年走勢圖



廠商：訂單已付運 難有即時幫助

香港文匯報訊（記者 李永青）對於市傳因中國出口欠佳，未來人民幣升值幅度將放緩，甚至貶值。汽車零件出口商羅少雄指出，人民幣升值放緩當然有助廠家減輕成本壓力，惟目前已是12月份，今年大部分訂單已付運，對廠家起不了即時作用。不過，他坦言，人民幣的匯價只是影響廠家的其中一個問題，歐美需求放緩，及內地不斷收緊對製造業的政策，也影響廠商的生存。

利潤微 寧拒絕接單

主要將汽車零件出口歐美的羅少雄表示，近年廠家飽受內外雙重夾擊，先是歐美外圍不景氣，很多買家都不願加價，但今年以來，內地勞工成本急升逾兩成，又遇上民工不足，加上各原材料又漲價至少一成，不少廠家在接單時，都為「計數」而頭痛，部分廠家因訂單利潤太低及風險高而拒絕接單，實行提早休市準備過年。「大家都預期每年人民幣升5%，已習慣會升，但很無奈，沒有方法應付，通常只好減低利潤訂單，集中做高利潤訂單，務求「維到皮」已不錯。」

他指出，在內地辦廠，買材料、繳交各項稅費、工資等都以人民幣結算，雖然近年內地積極推動外貿以人民幣結算，但因近年人民幣不斷升值，幾乎沒有什麼歐美買家肯以人民幣結算，絕大部分廠家仍以美元或歐元買貨。他說，近年每年人民幣平均升3.5%，每升一個百分

點，對於毛利率只有十多巴仙（%）的出口代工商家來說，利潤便被壓低半個或三分之一個百分點。

遠期外匯增額外支出

羅少雄坦言，即使人民幣升值立即放緩，甚至停止升值，對廠家亦沒有什麼大作用，因為今年大部分訂單都已付運，一切已成定局。至於明年，他認為，單靠人民幣升值放緩亦不能解廠家困局，最大問題是近年內地不斷收緊對製造業的政策，令廠家生存空間大減。不少做了幾十年的廠家，也因子女不肯接班及不想再投資建新廠，抱着做一天過一天的心態，希望「做到有得做為止」。

談到應付人民幣升值壓力的方法，他說，不少廠家有意搬廠到江西、廣西、湖南等成本較低的地區，但坦言不迫到最後亦不想搬廠，因為做廠始終珠三角最好。雖然銀行有推出不交收人民幣遠期外匯合約，來助廠家減低風險，但使用者始終少

數。羅少雄解釋，很多廠家不願支付有關費用。「一張單才賺幾個巴仙（%），無人再想俾額外支出。」而且，「試過有廠家因此『炒燴咗』，連開廠都拱手讓人！」



■除了人民幣升值因素外，廠家也要面對經濟放緩及成本上漲的影響。

人民幣國際化邁出大步

香港文匯報訊（記者 馬子豪）人民幣政策由以往的構思階段，到今年陸續有試點政策及實際措施落實，可謂是人民幣國際化邁出實質一步的一年。

先是人民幣的回流機制終獲落實，10月人行及商務部正式公布有關外商直接投資(FDI)人民幣結算的管理辦法，容許外商日後可以人民幣到內地作實物投資，此舉變相誘發外商持有更多人民幣，以待日後到內地進行投資，將人民幣資金流的循環越滾越大。

惠港金融措施紛落實

另外，人行轄下的中國外匯交易中心，剛將上月底在銀行間外匯市場增加澳元兌人民幣，以及加元兌人民幣的交易，促進人民幣在國際貿易和投資中的應用，亦有利於推進人民幣國際化。

除上述兩新增貨幣外，目前在外匯交易中心掛牌買賣的外幣，包括美元、港元、日圓、歐元、英鎊、馬來西亞林吉特和俄羅斯盧布。

除不同措施的落實，中央亦銳意加強本港離岸人民幣中心的角色，以擁有一個更強大的平台促進人民幣國際化。國務院副總理李克強於今年8月份訪港期間，提出多項惠及香港的金融措施，包括預料今年內在內地推出港股ETF，盡快實施人民幣境外合格機構投資者(RQFII)和外商使用人民幣到內地直接投資的審批常規化，其中後者已經落實。