■隨着近期匯價急跌，市場擔心人民幣升值或暫時見頂。 資料圖片

大行看好 人幣料續升值

風險較低

香港文匯報訊（記者 周紹基）雖然人民幣產品的回報令不少人失望，但單計人民幣匯價來說，人民幣的表現卻依然讓很多大行具信心。施羅德亞洲定息產品部認為，在各種新興市場貨幣中，人民幣仍是風險較低的選擇，縱使人民幣匯價最近回調，但相較之下，人民幣表現仍非常穩健。鑑於各種外圍因素，加上中國持續放寬匯率監管，該行認為人民幣今年可繼續保持升值趨勢，但整體升幅或會低於2013年。

展望今年，該行預期人民幣升幅會低於2013年的2.9%，但境內流動資金緊縮，中線支持了人民幣匯價。另外，鑑於中國的外匯儲備高達3.7萬億美元，故認為即使美國持續退市，亦可使人民幣強於其他新興市場貨幣，故該行仍看好今年人民幣前景，並會繼續增持離岸人民幣債券及人民幣。

■人行與歐央行、澳洲央行和俄羅斯央行分別簽訂了貨幣互換協議。 資料圖片

人幣升跌成市場焦點

恒生銀行私人銀行及信託服務主管陸庭龍表示，過去6個交易日，人民幣持續下跌，引起市場恐慌，害怕人民幣升值的大方向已改變。由於本港有為數眾多的公司及個人戶口，持有大量人民幣存款，或以人民幣升值為招徠的投資產品，故此，人民幣的升跌成為城中焦點。

他續指，人民幣自2005年匯改以來，由8.2736一直緩慢有序上升，至去年底時，人民幣兌美元已升值至6.01水平，但由於市場過分看好，導致人民幣一旦回調，引發了大量止蝕或結算盤，從而令人民幣的跌幅被放大。

長遠看好可趁低吸納

目前，中國正快速推進人民幣的改革，香港以外，新加坡、台灣和倫敦都先後加入「離岸人民幣中心」行列。此外，人行與歐央行、澳洲央行和俄羅斯央行分別簽訂了貨幣互換協議，人民幣可直接兌換以上貨幣而毋須通過美元；還有前海、上海自貿區等，都標誌着人民幣國際化不會走回頭路，故人民幣是不會改變過去10年的總趨勢。

這次人民幣下跌的觸發點，是人行建議人民幣的每日波幅上下限，由1%加大至2.5%。若建議落實，對短炒人民幣的投資者，無疑是個不確定因素，投資者自然選擇對沖避險，甚至離場觀望。市場內買入人民幣的力量減少了，才造成人民幣近日下跌。陸庭龍相信，這只是短期現象，說不定是趁低買入人民幣的機會。

人民幣產品睇真啲

人民幣自2005年7月「匯改」以來，匯價大致穩步上揚。不過隨着近期匯價急跌，令人擔心人民幣的升值是否暫時見頂，以及影響投資者投資人民幣產品的回報。本報就此訪問本港的業內專家，他們指隨着美國開展退市進程，資金有跡象離開中國，人民幣可能已中短期見頂，進入較深度調整的趨勢，但長遠仍看好人民幣。至於應否趁低吸納人民幣產品，則要視乎有關產品本身的盈利能力，匯價非最重要因素。

■香港文匯報記者 周紹基

目前市面有多種人民幣產品，包括A股基金、人民幣債券基金、人民幣存款或存款證、人民幣債券，甚至一些上市的人民幣產品，例如南方東英中國5年期國債ETF（83199）、合和公路（0737）、REITs匯賢（87001），以及一眾A股ETF等。不過，觀乎一眾人幣上市產品，回報率十分參差，有的甚至是負數，加上人民幣匯價下跌，或會令投資者更意興闌珊。

■專家指，隨着美國逐漸退市，人民幣進入較深度調整趨勢。 資料圖片

RQFII ETF高度潛水

目前本港共有12隻RQFII ETF，以昨日收市價計，遠低於上市價，屬「高度潛水」股。該類產品成交最活躍的為南方A50ETF（82822），12年8月上市，2013年2月高見11.5元，較上市價高出56%，但隨着A股疲軟，股價開始向下，現時潛水已近8%。

新鴻基金融外匯策略師任曉平認為，隨着美國開始退市，資金有跡象離開中國，人民幣可能已中短期見頂，進入較深度調整的趨勢，但他長遠仍看好人民幣。至於現時應否趁低吸納人民幣產品，則要視乎有關產品本身的盈利能力，匯價非最重要因素。他指出，在之前一段長時間，人民幣不斷升值，但有關的人民幣上市產品卻愈跌愈有，顯示人民幣匯價的升跌，對該些投資的影響實在微不足道。

不建議買入A股ETF

耀才證券研究部經理植耀輝表示，人民幣的A股ETF走勢受A股影響，相信今次兩會後，也未必會對A股有所沖喜，故不建議投資者因人民幣下跌而買入有關資產。

又例如匯賢去年的股息率近6%，連同人民幣去年升值3%，一年回報約9%，表面回報看似不錯，但該股去年累跌7%，抵消了大部分升幅。合和公路更差，去年跌16%，人民幣匯價就算升幅都難幫補。

國債ETF收益率較高

至於首隻國債ETF——南方5年國債（83199），其最大賣點是收益率高於其他債券產品。1月初境內發行的5年期國債票面息高達4.47%，除較約4厘息的點心債ETF吸引，也比離岸國債吸引。財政部去年底來港發行的兩年期國債，息率只有2.8%，加上有關ETF不必被綁死，相對人民幣定存或離岸國債靈活，但該ETF成交卻未見活躍。

植耀輝表示，國債ETF同樣受利率及匯價影響，當人民幣貶值時，國債收益率自會縮水。此外，內地若銀根緊張，不排除銀行出售國債來換取資金，國債價格也會下跌。至於那些極穩健的投資選擇如人民幣定存等，他認為長遠人民幣仍會升值，存戶不需於現階段提出存款，至於應否加碼投資，他則認為等人民幣匯價再下跌，「溝淡」才有意思。

瑞銀認為，長遠看，人民幣將繼續升值，一方面是中國的經常賬戶盈餘仍達到GDP的2%，外國直接投資仍在流入，另一方面人民幣進一步升值將與中國亟需的從出口和投資拉升向消費拉升經濟增長的再平衡努力一致。同時，鑒於中國外匯儲備高達3.8兆美元，即使遭遇資本外流，中國亦應該有充分的抵禦能力。

恒生人幣定存超高息

事實上，本港有部分銀行的人民幣定存業務表現仍進取，有銀行以超過3厘、甚至6厘高息吸存款。當中恒生（0011）一周人民幣定存更有6.38%「超高息」，入場費為僅為2萬元。

綜合多家銀行資料，永隆3個月人民幣定存（10萬元）以上息為2.8厘，一年期存款利率方面，該行新客戶為3.2厘。南洋商業銀行的6個月人民幣定存，息率更高達3.23厘，屬全城最高水平，18個月期的人民幣零存整付息率更高達3.63厘。

■恒生銀行一周人民幣定存有6.38%「超高息」。 資料圖片

膽大彈藥足 可博人幣NDF

如果可以承受較高風險，以及有較多資金在手，可考慮選擇投資人民幣不交收遠期外匯合約（NDF）。現時多家銀行均有提供人民幣NDF投資服務，用戶要透過指定的理財戶口，並必須經過風險評估等程序，銀行會與投資者事先協定合約期、遠期匯率及名義金額。現時零售人民幣NDF的合約期限，一般分為1個月、2個月、3個月、6個月及12個月。

若投資者預期人民幣升值，可透過NDF交易，在合約到期時能以預先訂定的匯率，買入人民幣，相反則可沽空人民幣。銀行一般提供人民幣NDF孖展，入場費最低為1萬美元（約7.76萬港元），按金25%可買入一張合約，即4倍槓桿效應。

無實際交收 價格較波動

但由於人民幣NDF無實際交收，價格會較波動，走勢未必可緊貼現貨價。另外，港交所同樣有人民幣期貨合約，且是以人民幣交收結算，更合乎炒家及用家需要。每份合約總額為10萬美元，客戶基本按金目前為7,700元人民幣，維持按金6,160元人民幣。

■目前有人民幣債券在港交所上市。 資料圖片

國債違約風險低

除了定存外，投資者亦可選擇人民幣債券。本港現時點心債規模5,600億元，但有部分人民幣債券只向大戶發售，入場費動輒50萬元至100萬元。不過目前有人民幣債券在港交所上市，例如散戶可投資去年財政部發行的國債，入場費僅1萬元。

以國債一五十二（86615）為例，票面息率有2.8%，由於發債機構是國家財政部，故違約風險甚低。與定存資金被鎖死相比，國債套現的靈活性較強。

李兆波：人幣暫不應加碼

學者點評

香港文匯報訊（記者 周紹基）逾百萬港人持人民幣戶口，當中有不少名人投資者。中大酒店及旅遊管理學院會計與財務高級講師李兆波，早年選擇北上作定存，認為其息口媲美藍籌股收息。近期人民幣匯價下跌，他建議本港的人民幣定存戶暫不應再加碼，並將現金投資轉為較平衡的策略，其他貨幣均可以吸納。

愈國際化波幅愈大

在人民幣匯價回軟下，他沒有刻意減持人民幣存款，但也不會再加碼。他認為，隨着人民幣逐漸國際化，波幅會逐漸增大，風險也隨之提高。例如日圓去年就可在短時間內急跌約三成，如果此跌幅出現在人民幣身上，這多年來累積的升幅，可以一下子蕩然無存。他認為，長遠人民幣應該會在現水平上落，換言之，延續多年的升勢將不會再繼續。目前在他的個人資產中，有約20%為現金，當中只有部分作人民幣定存，故此人民幣匯價的波動，對他的影響很少。

中央整頓影子銀行

對於近年有不少人北上存款，甚至選擇存款於影子銀行，貪圖其超高利息回報，李兆波認為要特別小心。尤其是中央有意整頓影子銀行，他們的存款可能一夜之間失去，故應該趁早將資金調回香港，或者存入內地的正規銀行，因為現時在內地做定存，息率也高達4.75%，比香港的銀行息率更高。至於持有內地債券的投資者，他認為不需急於拋售債券，例如去年內地財政部在港發行的3年期國債，息率也有2.8%，回報很合理，除非投資者大量持有，否則不用出售。他又提醒大眾，若日後再有產品聲明有人民幣升值概念，大家在心中要對此宣傳策略自行「打個折扣」。

美聯金融

人幣貶值 中日角力？

在今年2月底於悉尼舉行的20國集團(G20)會議間隙，人們的主要話題之一是，一向堅挺的人民幣匯率為何中途突然掉頭向下。在此次急劇下跌之前，人民幣一直穩步升值，尤其是在國際會議召開之前，升值政策與中國政府長期宣稱的讓人民幣成為儲備貨幣的目標相符。

中日商品競爭激烈

早前人民幣緩慢升值也暗含着對部分美國財政部官員和政客指責的反駁，中國被指責人為壓低人民幣匯率，以便支持出口機器的運行。自2011年中期以來，人民幣貿易加權匯率上漲近20%，僅去年一年就上漲近10%。那麼如何解釋人民幣最近出現貶值以及目前貶值的原因呢？

除了中國政府通常宣稱的決心要讓人民幣在從貿易流動到央行儲備等各方面扮演更重要角色的因素以外，還有其它很多理由讓人們對人民幣前景保持樂觀。

隨着中國向產業價值鏈上方攀升，中國與日本商品在協力廠商市場上的競爭日趨激烈。中國官員相信，美國人支持日本「掠奪性」貨幣政策，尤其顯得虛偽。持這種想法的並非只有中國的官員。韓國人也感到惱火。兩國官員都想知道，德國人還會忍多久才會批評日本，因為德國與日本的競爭甚至更為直接，尤其是在豪華車市場方面。

不管怎樣，人民幣走勢的突然轉向讓許多投資者感到震驚，去年最盈利的交易是利用5倍融資槓桿借入不斷貶值的日圓，然後投資於人民幣。這種交易之所以有利可圖，既是因為兩國利率間的巨大利差，也是因為人民幣的升值收益。從風險調整回報率來看，這種交易的回報率甚至更高，因為人民幣匯率的波動性非常小。

日圓已經停止貶值

要從事這種交易，巨集觀型基金經理利用亞洲兩種受管制最嚴格的貨幣，做空由決心壓低本幣匯率的政府控制的日圓，並做多由希望本幣緩慢升值的政府控制的人民幣。這些動能如今全發生了變化。北京方面發出的資訊可能不會改變日本的立場，但中國政府仍可能笑到最後。日圓已經停止貶值，最近幾個月實際上開始升值，儘管該國出現創紀錄的貿易逆差。但隨着許多新興市場面臨不確定性持續增加，一些外流資金將會流入日本和美國。

■美聯金融集團高級副總裁 陳偉明

財技解碼

利淡因素多 兩地股市挫

近期股市面對多項利淡因素，內地經濟增長動力不足，俄羅斯收緊對克里米亞半島的控制、地緣緊張局持續、恐襲疑慮等，均令內地和香港股市前日急挫。內地滬指前日大跌2.9%失二千關，錄8個半月以來最大單日跌幅，拖累港股急挫395點，人民銀行昨日再展1,000億元人民幣的正回購操作，持續收水，將繼續抑壓兩地股市的投資氣氛。市場氣氛受打擊，港股難免續調整。

國策支持環保醫藥

兩會將於明日閉幕，今年中國經濟發展已有清晰定案，儘管經濟增速繼續下行，不過，有一點可以肯定的，就是中央明顯是銳意要發展新經濟圖突破。

按照最高決策層的思路，一切改革均以人為根本。國務院總理李克強提到，「要以深化改革為強大動力，以調整結構為主攻方向，以改善民生為根本目的」。可見未來的發展機遇均離不開以人為本。從政府的預算開支，以及重點領域發展目標看，人民訴求大、國情所需的行業，例如環保、新能源、醫藥、信息消費及物流等，均明顯得到政策扶持。

目前港股估值看上去比較吸引，但傳統經濟難見突破，又束縛港股的反彈空間。不過，受宏觀經濟增速下行的影響微，在國策扶持下，有望在內地改革、轉型中茁壯成長的行業，則將會成為貫穿全年的投資主線。

■太平金控・太平証券（香港）研究部主管 陳羨明