

人幣打大鱷 成交歷史次高

香港文匯報訊（記者 涂若奔）人行有出手干預人民幣跌勢迹象，昨日人民幣兌美元中間價為人民幣6.3986元兌1美元，較前日升99點子，結束了中間價三連跌走勢。在岸人民幣兌美元收報6.3885，大升168點子，不僅是兩周以來的新高收盤價，同時創下三個月來最大的單日升幅，成交量更高達515億美元，創歷史次高紀錄。多家外電報道，這是由於人民幣此前貶值幅度超出預期，人行動用各種手段「不惜血本」力撐人民幣。

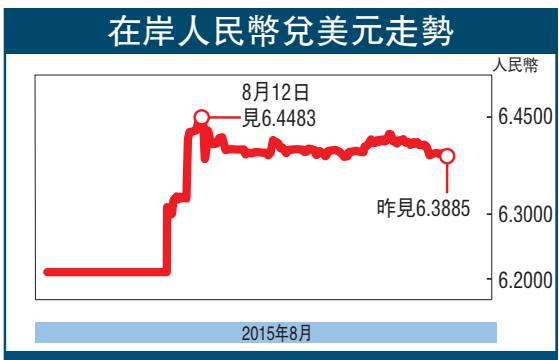
《華爾街日報》昨日引述知情人士透露，人行在本周四動用了「神秘、複雜的金融衍生品工具」，以緩和不斷升溫的人民幣貶值預期，這導致美元兌人民幣外匯掉期價格大幅下跌，表明未來人民幣將走強，市場利率將下降。路透社亦引述政府經濟學家與政策顧問透露，為防止匯率非理性下跌造成對經濟損傷及資本大規模外流，近期人行正在努力阻止匯率跌破6.5。從本周四起，已借代理銀行之手，在人民幣長端掉期和即期市場上施壓，效果十分明顯。

離岸價曾漲逾300點子

由於人民幣中間價昨日止跌回升，市場的貶值預期確實有淡化趨勢，在岸人民幣即期匯率昨日開盤已高見6.3930，較上日收盤6.4053高開123點，之後繼續上行，盤中一度升至6.3844的高位。離岸人民幣匯率亦曾大漲300多點子高見6.4500水平，但之後有所下滑，截至昨晚8點報6.4602。在岸和離岸的匯率差價曾擴至766點子。

事實上，在岸、離岸人民幣匯率價差8月12日最高曾接近1,500點子，雖然近日已經大為收窄，但仍有較大差距。有香港銀行業人士解釋，這是由於離岸與在岸的「反向價差套利」此前較為盛行。常見的做法是在一些境內銀行與境外合作銀行聯手下，通過「境內購匯放款＋境外結匯再借入」的方式實施無風險的資金流出型套利。

目前套利資金擔心央行採取匯率干預措施令在岸即期市場趨穩，離岸市場則短期內方向不明，兩地



套利的利差收益獲取難度增加，故套利盤有所收斂。

值得注意的是，昨日人民幣兌美元即期成交量高達515億美元，較本周四的389億美元增長逾三成，創歷史成交第二高的紀錄，僅次於8月12日的568億美元。

匯商料人行繼續護盤

路透社引述中資行交易員表示，成交量創下次高紀錄，顯示盤中大行結匯力量較強，且愈演愈烈。「感覺（央行）不惜血本，（導致）成交這麼大」。央行如今對於干預說法並不避諱，從成交看，估計央行雖然還比較自信，但壓力明顯增大且非常被動，後面應該會有新的措施，「否則這麼扛着，成本太大。就算我們有天量的外儲，就算每天要個200億（美元）好了，3.65萬億（美元）可以燒多長時間？被動防守還不如主動出擊」。

美零售商料受惠人幣貶值

香港文匯報訊 美國零售商預期將受惠人民幣近期的貶值。外電報道指，在人民幣日前突然貶值後，玩具反斗城（Toys"R"Us）等美國零售商開始與中國供應商協商價格。很多零售商稱，如果中國和其他亞洲貨幣兌美元進一步貶值，他們希望做好準備。

新合同議價能力增

8月11日人民幣兌美元貶值近2%，是1994年以來貶

值幅度最大的一天。年初至今人民幣兌美元貶值3.2%。

人民幣貶值以後，其他國家為保持競爭力亦爭相貶值。越南盾貶值1%；馬來西亞林吉特跌至17年低位，錄得近20年最大單日跌幅。

Tarter Krinsky & Drogin LLP國際和零售行業負責人Giuliano Iannaccone表示，大多數美國零售商的年度採購合同以美元計價，規定如果匯率超出預設區間，可以



官媒：人幣貶值乃回歸基本面

香港文匯報訊（記者 涂若奔）對於有分析將近期周邊國家金融動盪歸咎於此次的人民幣貶值，新華網昨日引述亞行首席經濟學家魏尚發表文章駁斥，稱此次人民幣貶值是由過去的人民幣高估向基本面回歸，不是造成周邊國家金融動盪的主要原因。

文章指出，從2005年匯改至此次政策推出前，人民幣已累積升值26%。人民幣高估削弱了中國經濟的競爭力，造成了經濟增速放緩。此次匯改很大程度上是為了調整人民幣匯率中間價偏離市場匯率的狀況，使人民幣匯率向基本面回歸。政策推出一周後，離岸人民幣匯率貶值3.7%，高於官方人民幣匯率中間價約2.5%的貶值幅度，反映了市場對人民幣走勢的判斷。

長遠續增人幣匯率彈性

文章強調，由於人民幣在過去相當長一段時間保持升值，此次突然貶值，市場出現過度反應可以理解。不過隨着人民銀行干預政策及市場情緒平復，人民幣匯率將保持相對穩定。長期看，中國政府還將繼續增加人民幣匯率彈性，更依靠市場決定匯率，從而提高中國經濟的競爭力。

重新協商合同。

他指出，有的零售商通過執行這些條款，將立即從中獲益；有的零售商預計協商明年的合同時將擁有更強的議價能力。

玩具反斗城一名高層表示，「我們已經在與供應商溝通」，他並指出公司擁有美元計價的合同，料能獲益，「更大的問題是中國下一步會怎麼樣以及這對我們其他國家的供應商有何影響？」

玩具反斗城從中國、菲律賓、馬來西亞和日本等亞洲國家採購玩具和嬰幼兒用品，預計中國或其他國家的貨幣如果進一步貶值將對其有利。

REITs 佈局加碼正逢時

從今年以來美國REITs的走勢與表現，可以明顯發現今年以來數次的震盪都是來自於市場對於FED利率政策的預期，造成公債殖利率的彈升，以至於造成走勢的波動。而未來若一旦利好政策塵埃落定，則可再因景氣回升而使得房地產相關投資受惠。

在歐洲REITs方面，今年以來受惠於歐洲量寬效應，雖然其間有受到美債、德債殖利率攀升影響，英國升息預期，以及希臘議題變數影響而產生震盪，歐洲REITs和英國REITs，從年初以來的至2015/07/31漲幅分別為+17.16%與+11.99%。

在亞洲REITs方面，亞洲的REITs以澳洲和日本最有代表性。澳洲受惠於央行降息題材，今年以來(至2015/07/31)上漲+9.96%；而日本則受到經濟數據不佳、且央行未如外界預期宣佈寬鬆政策影響走勢較為震盪，今年至2015/07/31為-6.93%。

歐美企業盈利增長較佳

整體而言，美、歐REITs企業盈利增長較佳、負債結構良好，且沒有過度評價的疑慮，加上企業盈利或大環境持續符合正向發展的狀況下，包含：需求增加、租金提高、新增建案有限，因此，全球REITs類股將持續受到資金青睞而持續上行周期。影響商用不動產的各項因素，目前均處於正面

循環，因此，預期商用不動產的空置率持續下降、租金成長率也將上揚。

另外，商辦也需考量供需，英美主要商業區在短期未有大量建案釋出，整體上仍處於供不應求狀況，全球REITs中長可期。面對市場的動盪，投資更需要慎選目標。當全球資金再次移向REITs，尤其目前REITs這類型資產規模日漸增長，並吸引全球股票投資者的目光。如果能持有一定部位的REITs基金為核心資產，面對迎接而來的市場變數，投資就有機會攻守兼備，立於相對較佳的優勢。

結合特別股可望達雙贏

面對近期市場震盪與波動，如能納入全球REITs及特別股作為核心之資產，相對能提高投資勝率，並達到穩健增值及下檔之保護效果。一般而言，特別股的走勢較為穩健，在投資組合當中為發揮降低波動性的功能。主要的特性有二：首先，特別股具有優先於普通股之配息及受償順位。特別股的股東對公司資產和盈餘擁有優於普通股股東的受償權利。此外，公司在支付任何普通股股利之前，也需先配發所有應付的特別股股息。其次，特別股為固定面值，並配發固定股息。大多數特別股的發行面額為25美元，代表發行公司買回特別股所需支付的金額，相對於普通股更具有保障性。90%以上的特別股採固定利率，並且每季派息。在外在條件不變的情況下，以過去歷史經驗推估，未來當可複製此特別股經驗，特別股之配息率有機會介於5%-8%之間(稅前)。

基金觀點 Saxo 盛寶金融

人行要超發貨幣嗎？

中國人民銀行周二(8月25日)宣佈，下調金融機構人民幣貸款和存款基準利率0.25%，下調金融機構人民幣存款準備金率0.5%。這是中國人行自去年11月開始的第五次降息，也是今年第三次全面降準。

人行表示降息主要目的是促進降低社會融資成本，支援實體經濟持續健康發展。而降準主要是根據銀行體系流動性變化，適當提供長期流動性，以保持流動性合理充裕，促進經濟平穩健康發展。

料年內仍有減息和降準空間

A股下跌後，散戶損失慘重，這將一定程度上影響到中國的內需。另外在預期美元上升的情況下，企業加快償還美元債務，令流動性有時出現缺口，所以人行需保持流動性。

預期今年仍有下調息率和降準的可能性和空間。

不過降息降準也有可能造成人民幣加速下跌，甚至資本外流有可能會加劇。人行並不希望人民幣急速下跌，因為這對中國經濟不利。若人民幣急跌，人行將會和日本央行、美聯儲局一樣進行市場干預。

假設人行將干預人民幣的急跌，中國有可能需要拋售更多的美元來穩定人民幣匯價。加上全球股市下滑，市場進一步下降了美聯儲在9月份加息的預期。利率期貨顯示9月加息的可能性僅剩24%（此前一度高達65%），年底加息的可能性也降至65%，也令歐元短期上升。

人民幣難以長期貶值，並且有望在長周期裡變成國際貿易中大量使用的一種貨幣。人民幣更深程度的國際化短期內會有所減慢，但會在5年至10年後加速，故那時可能是檢視港元和美元掛鈎的時候。

歐元上升加劇區內通縮壓力

歐元上升將會加劇歐元區的通縮壓力，所以預期歐央行最終也會出手。中國也有機會調整其外匯儲備來獲取美元來進行亞投行的項目，這將導致歐元的上升空間有限。

60周線在1.1738，1.1700也是保力加通道的頂部，預期歐元兌美元暫時在1.1750至1.1250中間上落。

這個世界正迅速地在蛻變，如果要在當今的全球化市場中出奇制勝，就必須選對投資目標。投資若能掌握下一個成長超越趨勢的明日之星，往往就是經濟及財富的領先指標。就短期來看，亞洲區貨幣貶值，開發中國家經濟問題仍未解，中國經濟成長力度減緩，美元升值可望持續暢旺。長期而言，美元身為國際貨幣的強勢地位不易撼動，特別是美元升值與經濟市場相對穩定的情況下，反而能夠為房地產投資提供有利環境，因為當經濟好轉，業主往往能受惠於更理想的基本因素，例如空置率下降、出租率上升及收購/發展回報率改善。然而，大部分投資者只著眼於房地產的回報特點，並忽略了其中一項房地產投資的主要特點，就是房地產不只能帶來經常性收入，更具備升值的潛力。 ■ 台新投信



金匯 動向

馮 強

日股3連升 圓匯續反彈

美元兌日圓本月初在116.20附近獲得較大支持後迅速重上118水平，其後反彈幅度逐漸擴大，周四曾逼近121.40水平，周五受制121.30附近阻力後走勢略為偏軟，一度回落至120.65附近。美國繼周三公佈7月份耐用用品訂單好於預期，周四公佈的第2季經濟增長更被大幅向上修訂至3.7%，顯著高於前值的2.3%，數據導致美元兌各主要貨幣表現偏強，帶動美元兌日圓反彈幅度擴大至121水平。雖然美元兌日圓連日回升，不過投資者還未能確定美國聯儲局今年是否有升息行動以及全球股市是否回復穩定之際，不排除美元兌日圓的反彈走勢將趨於放緩。

關注央行是否擴大量寬

另一方面，日經平均指數周五上升3.03%，連續3日反彈，有助美元兌日圓近日表現，隨着美國近日公佈的主要經濟數據有好轉傾向，市場關注美國下周公佈的8月份非農就業數據，以判斷聯儲局今年的升息機會，使美元兌日圓的反彈幅度暫時不容易過於擴大，而日本財務大臣麻生太郎近日表示沒有推出新刺激措施的計劃之後，美元兌日圓本周四及周五均未能企穩121水平，除非市場對聯儲局的升息預期再度升溫，否則美元兌日圓短期仍存有反覆

下跌風險。

雖然日本央行行長黑田東彥近期不傾向進一步推出寬鬆措施，同時對於明年達至2%通脹目標的預期依然沒有改變，將繼續限制美元兌日圓的升幅。日本第2季經濟收縮，日本央行10月份將進行兩次貨幣政策會議，分別在10月6日至7日以及在10月30日舉行，投資者將頗為關注日本央行是否有機會在10月份擴大其寬鬆措施規模。

日本厚生勞動省上周五公佈6月份實質工資成長終值，按年下跌2.9%修正至下跌3%，是今年的最大下跌幅度。此外，日本總務省本周五公佈7月份消費者物價指數為103.7，按月下跌0.1%，而扣除新鮮食品的核心消費者物價指數則為103.4，按月及按年均增長停滯，顯示日本通脹仍有下行壓力，而日本總務省同日公佈的日本7月份兩人或以上家庭平均月度實質開支按年下跌0.2%，不利內需表現，將對日本第3季經濟構成負面影響，但數據未能帶動日圓進一步轉弱，該因素可能不利美元兌日圓的短期表現。預料美元兌日圓將反覆回落至119.80水平。

觀望濃 金價短期炒上落

周四紐約12月期金收報1,122.60美元，較上日下跌2美

上月工業利潤降幅擴大至2.9%

香港文匯報訊（記者 海巖 北京報道）國家統計局28日發佈的工業企業財務數據顯示，1月至7月，規模以上工業企業利潤總額同比下降1%，降幅比1月至6月擴大0.3個百分點。其中，7月當月利潤總額同比下降2.9%，降幅比6月擴大2.6個百分點。專家分析，目前市場需求萎靡，7月投資消費出口皆呈下滑走勢，PPI跌幅進一步擴大，繼續侵蝕企業利潤；三季度經濟增速還將放緩，未來穩增長將加碼。

對於7月工業利潤降幅擴大的主要原因，國家統計局工業司何平表示，從產銷看，受工業品市場需求不足影響，工業生產和銷售增長雙雙放緩。7月，規模以上工業增加值同比實際增長6%，增速比6月回落0.8個百分點；主營業務收入同比增長0.3%，增速比6月回落1.2個百分點。

利潤淨減1364億元

從價格看，工業品出廠價格、原材料購進價格降幅擴大。7月，工業產品出廠價格同比下降5.4%，降幅比6月擴大0.6個百分點；原材料購進價格同比下降6.1%，降幅比6月擴大0.5個百分點。

初步測算，因工業品出廠價格下降，工業企業主營業務收入減少5,124.6億元（人民幣，下同）。因原材料購進價格下降，工業企業主營業務成本減少3,761億元。兩者相抵，利潤淨減少1,363.6億元，比6月多減少149.3億元。

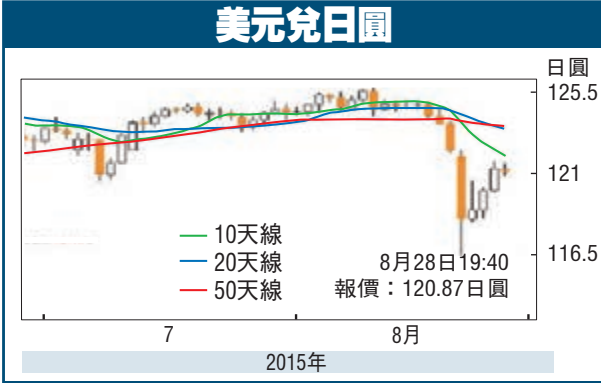
投資收益增長下滑

從利潤構成看，投資收益增長下滑。7月，規模以上工業企業投資收益同比增加110.4億元，增加額比6月減少73.1億元，對利潤增長的拉動作用有所減弱。

何平認為，儘管7月工業利潤總體降幅擴大，但高技術製造業和消費品製造業利潤仍保持相對較快增長。7月，高技術製造業利潤同比增長8.4%，消費品製造業增長7.5%。

同時，降息等降低企業成本費用、提升效益的政策正在發揮作用，7月，企業利息支出同比下降3.1%，財務費用下降3%。

民生證券宏觀分析報告稱，上半年GDP的主力軍金融業萎縮嚴重，下半年經濟有「破7」風險。傳統的「房地產＋製造業＋出口」模式已經不能持續，未來穩增長不會退出，只會加碼。思路會更加務實，從貨幣轉財政，從金融轉實體，未來基建仍然是穩增長的重要抓手。



金匯錦囊

日圓：美元兌日圓將反覆回落至119.80水平。
金價：現貨金價將暫時活動於1,110至1,140美元之間。

元。美國周四公佈第2季經濟增長大幅上修至3.7%，數據導致美元走勢偏強，金價受壓，現貨金價一度走低至1,118美元附近。隨着現貨金價連日在1,117至1,118美元之間獲得較大支持，部分投資者傾向先行回補黃金空倉，現貨金價周五曾反彈至1,132美元附近。美國聯儲局周四開始在懷俄明州Jackson Hole連續三舉行年度經濟會議，市場注視聯儲局官員關於通脹的言論之際，預料現貨金價將暫時活動於1,110至1,140美元之間。