

陳鳳翔



■陳鳳翔認為，人行打大鱷的勝與敗，關鍵就看「國家隊」今次在境外的應對方法。 張偉民 攝



## 豺狼會編故事

香港文匯報訊（記者涂若奔）人行近日的干預雖然暫時減緩了人民幣跌勢，但從去年「811」匯改至今，為此付出的成本也相當高昂。官方最新公佈數字披露，國家外匯儲備已經跌至3.33萬億美元，而去年一年的降幅就超過5,000億美元，不少分析都認為，這主要是由於人行為撐住人民幣匯價，不得不消耗大量「彈藥」導致的，且擔憂若人民幣繼續暴跌，外儲有可能消耗殆盡。

### 大鱷以槓桿放大衝擊

陳鳳翔則認為，如果國家隊不參與境外市場，3.33萬億美元的外儲非常夠用。但如果參與就難說了，因為在境外

# 博弈論析大勢 國家隊宜智取 挾倉鬥大鱷增勝算

本報  
專訪

過去一周金融市場暗流洶湧，港匯與港股雙雙大跌，分別低見逾4年和3年低位。人民幣走勢跌宕起伏，離岸人民幣（CNH）幾乎每日都暴升暴跌數百點子。人民幣資金更一度「水緊」，推高本港人民幣拆息瘋狂攀升到100厘以上的驚人高位，市場認為這是人民銀行在港開闢新戰場，在港鬥大鱷。資深財資市場專家陳鳳翔認為，人行打大鱷的勝與敗，關鍵就看「國家隊」今次在境外的應對方法，「最好的辦法是不參與，這其實是博弈論，市場沒有流動性，就算CNH跌到和CNY價差一萬點，一平盤就跌回來，（大鱷）根本賺不到錢」，大鱷就會知難而退。

今年以來，人民幣離岸市場的好淡爭持異常激烈。幾乎每日都會出現CNH在短短1小時內，先強力拉升數百點子，但很快打回原形；或是先暴跌數百點子，然後迅速回升的詭異狀況。

外電多次引述分析員表示，市場有「疑似央行干預」的跡象。由於人行出手干預CNH，導致空頭阻擊人民幣暫時失敗，轉而狙擊港元導致港匯亦大跌，這顯示外資「做空中國」的意願明顯，當前表現與1998年狀況較為類似。

### 「豺狼」包圍「病羊」

這種說法是否過於誇大、危言聳聽呢？香港城市大學客座教授及MBA課程協理主任，香港銀行學會高級顧問陳鳳翔上周接受本報專訪時表示，目前市場上的確有大量機構沽空人民幣，所謂「金融大鱷對人民幣虎視眈眈」的說法並不誇張。

他形容，中國是「一隻經濟轉弱的羊，有少許病，現在一班豺狼已經團團圍着它。只要這隻羊不夠機警，很容易就會給這群豺狼找到空巢而出突襲的借口。」

在此形勢下，不少人都冀望於人行繼續干預匯市，用「國家隊」的力量擊退金融大鱷。但陳鳳翔的看法卻恰恰相反，稱「國家隊的積極參與，反而正中這班對沖基金豺狼的下懷」。他解釋稱，金融大鱷為何鍾意搞一個市場？一定是因為這個市場具有很好的流動

性。如果離岸市場只有很少的人民幣，對沖基金即便令CNH跌到極低水平，中國也不會有很大損失。

在陳鳳翔看來，這就好比「四個人打麻將，每人賭注一千元，你就算梭哈也是賺一千元，平不到盤的」。但如果國家隊積極干預境外市場，整個市場的資金池就會變大，金融大鱷反而會更開心。

故他認為，人行打大鱷的勝與敗，關鍵就看國家隊今次在境外的應對方法，「最好的辦法是不參與，這其實是博弈論，市場沒有流動性，就算CNH跌到和CNY價差一萬點，一平盤就跌回來，（大鱷）根本賺不到錢」。

### 逼沽空者付高息平倉

陳鳳翔所言的這種手法，正是1998年港府鬥大鱷的手法，當年港府亦是一面入市買股票，另一面扯高港元隔夜拆息至300厘，逼沽空港股及港元的大鱷平倉及平倉時付出沉重代價，以此達到重創大鱷的目的。

從今次人行在港所用的手法，亦是相類似，人行一方面由「國家隊」出手托高離岸人民幣匯價，逼沽空人民幣的炒家平倉。

另一方面又抽乾離岸人民幣的流動性，扯高離岸人民幣的隔夜拆息，令淡友要以高價及超高息買回人民幣進行平倉，加重淡友平倉的損失，以此擊退炒人民幣的淡友。

## 人幣今年下試「七」關

香港文匯報訊（記者涂若奔）人民幣越跌越多，不少港人紛紛將此前存在內地的人民幣存款，重新搬回香港。陳鳳翔認為，人民幣跌到「7算」水平很正常，估計今年就會下試這一關口，但相信不會跌回2005年匯改前的8.2水平。

### 主要貨幣年波幅10%很正常

陳鳳翔指出，全球主要貨幣一年的上下波動幅度，平均達到10%很正常，估計人民幣將來也會達到這種幅度，但到時候全球經濟會相當混亂，低增長會成為所有經濟體的新常態。他稱，在08年金融海嘯期間，全球都靠中國作為火車頭，但現在中國也已起不到火車頭作用，美國經濟雖然有所好轉，但數據也不太強，估計未來全球經濟將會進入「門差時代」，「不太差已經算好」。

不過，陳鳳翔對人民幣的長遠前景並不悲觀，稱人民幣只是兌美元貶值，相對其他貨幣，人民幣絕對不是最傷的一個。從全世界範圍來看，人民幣的跌幅並不誇張，仍屬於正面發展的態勢。近期之所以兌美元大幅貶值，是由於人民幣加入SDR後，開始真正實施、加強其與一籃子貨幣掛鉤制度的落實。「過去沒有掛鉤（一籃子）其實是不對的，但市場習慣了這種不對。反而現在做了對的事，市場不太習慣」。

### 美元一家獨大機會極微

他有信心人民幣不會跌回2005年的水平，因為若人民幣跌到8.2，代表全球貨幣也都有較大程度下跌，僅剩美元一家獨大。問題是美元是否能強到這種程度？顯然機會極微。另外，美股可能繼續下跌，由此將產生負面財富效應，令美國的消費意願下跌，這也導致美元不會太強。

短期來看，陳鳳翔認為市場擔憂人民幣貶值的情緒不會消失，未來會有更多港人將人民幣存款搬來香港。但搬來之後不一定會將人民幣轉成港元，因為香港的人民幣息口高過內地很多，市民的選擇可能是在香港繼續做人民幣定存。



■陳鳳翔指「人行VS大鱷」的戰役，鹿死誰手難料。

張偉民 攝

## 歐洲股市仍為投資首選

恒生銀行投資顧問服務主管 梁君翹

全球股市於2015年第3季度末見底並於10月份大幅反彈，受惠於當時聯儲局聲明較預期更為溫和的取態。雖然美國最終於2015年12月宣佈九年來第一次上調聯邦基金利率，但市場並未立即作出太大的反應，美元及長期美國國債孳息率均未出現明顯變動。

### 美元走強 料新興市場續波動

筆者認為目前美國恰到好處的經濟溫度（不冷亦不熱）對於今年的環球投資市場屬於較佳情況。因為緩慢的美國經濟復甦過程將令聯儲局對提高利率繼續保持審慎，也將促使歐日央行及人民銀行繼續維持寬鬆貨幣政策，為環球資產價格帶來一定支持。展望未來，聯儲局的動向及內地經濟增長放慢的情況將繼續主導投資者的風險胃納，而美元走勢可能導致新興市場表現於今年再度波動。

鑑於已發展國家低通脹及環球經濟溫和復甦仍是2016年的投資主題，筆者認為已發展市場股市仍會吸引資金流入。筆者首選的已發展市場仍是歐洲股市，因為擴大貨幣寬鬆政策規模將成為歐股回報的重要驅動力，而企業盈利改善或會成為今年的另一個催化因素。另一個重點關注的市場是日本股市，不過

2016年日本央行寬鬆政策及日圓疲弱的程度或不及歐洲那般強勁。

本季度，筆者已下調美國股市評級，因為筆者預期今年美國股市於企業盈利增長及估值方面將難有較大的突破。反而今年市場或會對美國勞工成本上升及企業持續擴張利潤率的能力產生憂慮，而美股若有所回調筆者將會專注於部分關鍵行業，例如與消費相關之科技及醫療保健股，因這些板塊將成為美國國內消費開支進一步增強的主要受惠者。

### 今季經濟增長率或進一步下行

亞洲方面，所有關注焦點仍集中在中國經濟增長放緩及政府的改革議程。進入2016年第1季度，經濟增長率或會面臨進一步下行壓力，而市場普遍預期當局需要推出更多大規模的支持政策以避免經濟「硬着陸」。2016年，筆者預期政策及服務行業的表現將會相對優於工業生產及製造板塊，因為消費及服務業仍受到決策者的支持，而工業仍面臨產能過剩及重組問題。鑑於中央將積極實施清除過剩產能及達成降低槓桿的目標，未來幾年當局或不會重新加快投資開支及擴大地方政府的資產負債表。內地及香港股市選股方面，投資者須專注於新經濟中表現出色的贏家。（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

## 傳央行對境外人幣徵存備金

香港文匯報訊 路透社引述消息人士指，中國人民銀行將自1月25日起對境外人民幣業務參與行存放境內代理行人民幣存款執行正常存款準備金率，即境內代理行執行現行法定存款準備金率。意在防範金融風險，穩定外匯市場。

2014年12月，央行發佈《中國人民銀行關於存款口徑調整後存款準備金政策和利率管理政策有關事項的通知》，規定將境外金融機構在境內金融機構存放納入存款準備金交付範圍，存款準備金率暫定為零。

### 冀推高做空離岸人民幣成本

有外資行人士認為，境外人民幣有很大一部分存在清算行，央行這樣直接效應還是推高離岸人民幣資金，管住了內地銀行利用海外分支機構結匯，並以人民幣匯入境內、進而推高做空離岸人民幣的成本。

興業銀行首席經濟學家魯政委表示，境外人民幣存放境內，除非嚴格的賬戶隔離，否則其自動就成為了增發的「境內」貨幣，按照現行規則，本來就需要視同境內貨幣，繳納準備金只是成文法列舉方式下的補漏洞而已。

已。在海外對境內的貶值預期下導致人民幣回流過多，央行此舉有助提高其回流套利成本，避免離岸利率持續畸高。

### 國信：料有2000多億徵收

國信證券首席宏觀分析師董德志指，境外人民幣業務參與行存放在境內的人民幣存款估算有大致1.3萬億元人民幣，若按20%徵收存款準備金，則會有2,000多億的徵收，對境內銀行間流動性收緊存負面影響。

此次針對的本幣政策調整與境內機構一樣對人民幣存款一視同仁，但不能確定此舉是否是為封殺境外人民幣業務行利用人民幣調出境外做空，對人民幣匯率影響幾何尚不可知。

消息指，境內代理行首次代存的存款基數為2015年末境外人民幣業務參與行在境內代理行開立全部賬戶中的人民幣存款餘額；中國銀行（香港）和中國銀行澳門分行首次交存的存款基數為2015年末中國銀行（香港）和中國銀行澳門分行在中國人民銀行深圳市中心支行或珠海市中心支行清算賬戶中的人民幣存款餘額。

### 關於琶洲村復建安置房辦理產權證的通知

琶洲村“城中村”改造項目被拆遷人：就琶洲村“城中村”改造項目回遷安置房產權證的辦理事宜，琶洲聯社、保利公司已共同請示廣州市國土資源和規劃委員會；依據該委員會出具的復函，需提交拆遷人與被拆遷人共同簽署的《廣州市不動產登記申請表》、《補充協議》等有關材料；請各屆屆持《琶洲村城中村改造房屋拆遷補償安置協議》、《收樓確認書》、身份證原件前來簽署；委托他人代為簽署的，需提供經依法公證的授權委托書。未能按時前來簽署並提交相關文件的，則延期辦理產權證的責任由該被拆遷人自行承擔。

此外，如涉及房屋繼承等特殊情況的，需另行提供政府主管部門的其他材料。具體辦理由琶洲聯社、保利公司根據政府主管部門的要求再行通知。

特此通知。



2016年1月6日

## 比華利中港酒店

集團管理 · 白置物業

牌照號碼：H/0277 H/0278

尖沙咀 · 中港酒店 澳門 · 比華利酒店

日租450元起 日租750元起

訂房專線：9509 5818

中港酒店：九龍尖沙咀白加士街1-11號1及2樓全層

電話：2730 1113 傳真：2723 5398

比華利酒店：香港澳門駱克道175-191號京城大廈4樓全層

電話：2507 2026 傳真：2877 9277

網址：www.bchkhotel.hk

刊登廣告熱線

28739888

## MartinPos任好孩子行政總裁

香港文匯報訊 好孩子國際（1086）宣佈，自1月15日起，公司執行董事及副行政總裁MartinPos將擔任行政總裁。宋先生辭任行政總裁後，將繼續出任好孩子國際董事會主席及執行董事。Pos是高端兒童汽車座品牌CYBEX的創辦人，自2014年3月起擔任公司執行董事，並自2014年12月起擔任副行政總裁。

## 特步擬今年在港開網店

香港文匯報訊（記者黃華華）特步（1368）首席財務官何睿博昨會見傳媒時表示，上周舉行的馬拉松嘉年華會銷情理想，估計按年升1倍，因此計劃今年於本港開設網店。

而內地經濟放緩，加上人民幣貶值，他指，經濟與體育產業的影響不大，而集團亦會做結構性調整，又強調不會因人民幣貶值而改變策略，仍會將焦點放於內地市場，目標仍是二、三線城市，但會於一線城市設立體驗店。

特步去年一共贊助了17個馬拉松賽事，他指，估計未來一年贊助馬拉松賽事的數量會上升，料會達20個賽事。