

# 智囊撐干預匯率 籲理性看待

## 管濤提醒投資者 須防出狼穴又入虎口

香港文匯報訊 近期内地為防資金外流，對外匯的監管趨嚴，中國金融四十人論壇高級研究員管濤指出，基於理性的考慮進行資產多元化配置，外匯市場就不會亂。但如果市場出現了集體非理性的行為，為防範系統性金融風險，臨時採取一些調控跨境資本流動的政策措施也是必要的。這不僅有利於中國金融的穩定，也有利於世界金融穩定。

管濤接受新華社專訪時稱，要理性看待人民幣匯率的正常波動，才能維持跨境資本的有序流動和外匯市場的有序運行。大部分人並不能準確預判美元指數的短期走勢，更難說長期走勢。這種情況下，可取的方法是對中國經濟的基本面狀況作出預判。

### 任由市場供求決定存在問題

管濤認為，市場匯率圍繞均衡匯率上下波動是正常不過的經濟現象；均衡匯率通常是通過交易試錯的方式，事後觀察判斷出來的。匯率由市場供求決定的最大問題是，匯率容易出現過度升值或者貶值的超調。當市場普遍看多的時候，就選擇性地相信好的消息；當市場普遍看空的時候，就選擇性地相信壞的消息。這種意見分歧，不經過時間和實踐的檢驗，誰也無法說服誰。

「隨着中國居民收入水平提高，資產多元化配置是大勢所趨。自2014年二季度起，中國國際收支口徑的資產項下就

由淨流入轉為淨流出，這種流出本是有序的，只是2015年下半年市場一致性的貶值預期形成，才導致外匯供求關係急劇變化。」

進入2016年二季度以後，海外對於中國經濟硬着陸的擔憂逐漸緩解，境外機構和個人又重新配置人民幣股票和債券資產。同時，香港市場上一年期無本金交割的人民幣遠期（NDF），當前也不過溢價2,000多個基點，與亞洲金融危機時期上萬點的溢價不可同日而語。

「即便在完全開放的情況下，本土化投資偏好，投資自己熟悉的市場、熟悉的產品，依然是全球資產配置要遵循的基本準則。僅僅因為規避匯率波動風險，就貿然增加外匯資產或者境外資產配置，很可能是才出狼穴又入虎口。」管濤提醒投資者。

### 金融應回歸服務實體經濟

另外，他指出，正如有關部委一再強調，中國外匯儲備仍很充裕，對外基礎償付能力

是有保證的。關鍵是市場主體應該回歸基本面分析，避免個體理性、集體非理性的羊群效應。

同時，管濤指出，金融回歸服務實體經濟，是世界反思本輪國際金融危機的一條重要教訓。上世紀80年代末期，日本企業橫掃美國的地標建築、娛樂公司，發出「買下美國」的豪言壯語，最終蒙受失敗，應該引以為戒。

昨天人民幣兌美元即期收於6.8914，連續四日收升；中間價亦連續三日上漲，報6.8865。整個11月，人民幣兌美元下跌1.69%，創去年8、11匯改以來最大月度跌幅。

另外，據央行昨公佈外幣資產預定短期流出淨額數據顯示，截至10月末央行共持有外幣對本幣遠期合約和期貨合約空頭頭寸543.1億美元，較上月的453億美元擴大近兩成；以SDR(特別提款權)計值的空頭頭寸規模為329.74億SDR。本月仍無多頭頭寸。



■中國金融四十人論壇高級研究員管濤指出，基於理性的考慮進行資產多元化配置，外匯市場就不會亂。

資料圖片

## 無使用要求人幣傳禁匯出

香港文匯報訊 內地堵塞資本外流的行動在繼續。彭博通訊社引述知情人士指，中國央行要求，對於無人民幣使用要求，以到離岸市場購匯為目的的跨境人民幣匯出業務，原則上不予辦理，相應購匯需求應在境內市場解決。知情人士並稱，央行觀察到近期人民幣跨境資金流出較快，主要集中在資本項目流出大幅增加，跨境人民幣對跨境外幣替代效應明顯。

### 專家：央行着眼點轉向保衛外儲

澳新銀行大中華區首席經濟學家楊宇霆認為，中國央行着眼點似乎已經從匯率轉向保衛外儲，他指，中國政府允許更靈活的匯率機制，也允許資本流動，但需要確保這樣的流動有真實目的。他們並不想看到大規模的外流，尤其是以投機為目的外流，更不希望外儲大幅下降引發市場恐慌。

周二晚間，外匯局通過微博公告稱，

一直支持有能力和有條件的企業開展真實合規的對外直接投資業務，對外直接投資應當具有真實合法的交易基礎，並按規定辦理登記。外匯局將配合境外投資相關管理部門進行真實性合規性審核，打擊虛假對外投資行為。

西太平洋銀行駐雪梨資深策略師Sean Callow相信，人民幣貶值壓力足以敲響警鐘，而中國央行手握不少武器，足以降低資本外流的速度，從而減緩人民幣短期貶值壓力。

### 稱行政手段抵禦匯率下跌明智

瑞德銀行駐香港策略師Ken Cheung也指出，外匯存底正在下滑，用行政手段來減少資本外流、抵禦匯率下跌，是明智之舉。

不過，摩根士丹利駐香港經濟學家邢自強指，這些舉措有望減緩外流壓力，但延緩或取消企業對外投資，將導致中國資本開放和人民幣國際化步伐放緩。

## 傳BAT參與混改 聯通大漲

香港文匯報訊（記者 馬琳 北京報道）受混合所有制改革（下稱「混改」）方案已敲定的傳言影響，中國聯通昨日股價大漲，A股一度觸及漲停。不過，中國聯通當天緊急澄清，混改方案仍在研究和討論中，還存在不確定性。截至昨日收盤，聯通A股收漲8.29%，報6.66元人民幣；H股亦大漲7.41%，報9.42元港元。

國企的混合所有制改革一直是市場關注焦點。有內地媒體報道稱，聯通集團已經確定了混改方案，下一步將走審批流程。BAT（百度、騰訊和阿里巴巴）三大互聯網巨頭都將參與混改，但各家持股比例不同。

受此傳聞影響，昨日開盤後中國聯通A股、H股的股價一路上揚，A股更一度封死在漲停板。不過，中國聯通昨日下午緊急澄清，混改方案仍在研究和討論中，讓股價出現小幅回落。截至收盤，A股成交額超50億元人民幣，港股成交額

超20億港元。聯通公告指出，截至2016年11月30日，改革實施方案及聯通集團列入混改第一批試點事項均未得到最終批准，具體實施方案也仍在討論，還存在不確定性。

### 雙方優勢互補提升競爭力

儘管中國聯通強調混改方案尚未出爐，但作為電信領域混改試點的先頭部隊，中國聯通已經與BAT三大互聯網巨頭分別簽署了戰略合作框架協議。有分析認為，聯通集團是有意引入互聯網企業參與混改。一方面是這些互聯網巨頭有充沛的資金，可以解決目前聯通集團的資金短缺問題；另一方面，這些互聯網企業在業務上又能與聯通集團形成互補，有助於提升雙方的競爭力。

目前，聯通A股價較10月10日剛披露參與混改消息時的4.31元人民幣上漲逾四成。

## 創興深圳冀成銀行創新中心

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）創興銀行深圳分行昨開業，是繼汕頭分行、廣州分行後，該行於內地的第三家分行。該行相信，深圳分行將成為創興銀行對接深港業務的橋頭堡，有助於創興銀行把握前海自貿區的業務機遇，加速內地業務之拓展。

越秀集團董事長兼創興銀行主席張招興昨表示，將會把深圳分行打造成創興銀行的創新中心。

張招興指，創興銀行佈局深圳，將會依託其毗鄰香港區位優勢和金融開放創新優勢，發揮創興銀行橫跨粵港的經營

特色，以跨境金融為切入點，以越秀兩地綜合金融服務平台為支點，通過產品創新、服務創新、管道創新、業務模式創新，將深圳分行打造成創興銀行的創新中心，為創興銀行內地拓展走出一條專業、特色、差異化之路。越秀集團作為大股東，也將堅定不移按照「十三五」戰略規劃，為創興銀行的做強做大給予資源和大力支持。

### 配合國家提升深圳定位

創興銀行副主席、董事總經理兼行政總裁梁高美懿表示，深圳是國家改革開放的起點，是創業、創新、創意之都。深圳資本市場體系發展比較成熟，同時有毗鄰香港的天然地緣優勢，在「十三五規劃」中更升級定位為「國際化金融創新中心」。現時，深圳跨境人民幣業務持續增長，2016年上半年與深圳市有跨境人民幣業務的國家及境外地區多達149個，其中香港區結算量約佔75%。預期在深港通開通後，深圳金融業務發展將踏上更高台階。

## 洪灝：資本管制非走「回頭路」



■交銀國際首席策略師洪灝。 張偉民攝

香港文匯報訊（記者 周曉菁）近日內地為防止資金外流加緊了外匯管制，交銀國際首席策略師洪灝昨天出席香港中資券商首席論壇時稱，中國外匯儲備在1年內從4萬億美元「插水式」降至3萬億美元，中國實施外匯管制亦迫不得已。他指資本管制並非走「回頭路」，實情是開放資本賬戶的改革時，人民幣受海外資金追捧匯價被高估，現時市場對人民幣的預期扭轉，而令人民幣有較大貶值壓力。內地實施管制措施是迫不得已的做法，以防止外匯儲備急劇下降和



■工銀國際首席經濟學家程實。 張偉民攝

資本外流。相信推行有關措施後，人民幣可以在政府控制範圍下安全貶值。他又認為「人民幣貶值不會有下限，有鐵底就是匯率改革沒有成功」。

工銀國際首席經濟學家程實表示，10月以來人民幣兌美元明顯貶值主要因為美元走強，但人民幣貶值幅度較其他貨幣小，相信人民幣基本因素無改變，並認為今年人民幣不會「破7」。估計美國聯儲局舉行議息會議前美元或會有所回落，將有助穩定人民幣匯價，但人民幣未來仍有貶值壓力。

### 內地債市有較大泡沫

另外，洪灝說，早前內地政府出手壓低債市波動，令債券回報率穩定，導致不少內地市民借錢買債券。但他認為現時內地債市有較大泡沫，相信央行未來會透過逆回購等公開市場操作調整債市。

特朗普上台後美債收益率大升，洪灝指出，資金不斷流出美國和新興國家市場，一些新興國家的貨幣也來到了歷史最低位，這或許會是全球下一個危機的前兆。歐洲民粹主義崛起、特朗普贏得大選，全球會進入一個通脹預期升溫、高波動、回報不穩定的世界。

### 程實：局部通脹非經濟變好

程實也指出，全球正從低利率緩步轉向高赤字時代，幾個重要的經濟體都在慢慢轉變經濟增長點，從貨幣放水轉向財政刺激，例如特朗普上台後將會推行減稅增資，原本的全面通縮狀態會變成局部通脹。但並不意味着全球經濟變好，只是因為原本大推的貨幣寬鬆政策越來越收效甚微。

## 滬指跌1% 個股續熱炒

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）頻頻刷新10個月新高後，滬深A股陷入回調，中字頭股萎靡不振，拖累滬指和深指向下，但小盤股表現可圈可點，創業板指逆市收漲。

### 中字頭股插水 創業板受青睞

人民幣兌美元匯率中間價實現三連漲，不過三大股指還是低開，滬指開盤下挫0.33%。早前連續數日暴漲的中字頭股迅速抽水，滬綜指不足半小時內即跌近1%，之後全日低位震盪。創業板由於再受資金青睞，指數最高漲近2%，衝破2,200點整數關口，之後雖有所回落，但始終保持強勢格局。

截至收市，滬綜指報3,250.03點，跌32點或1%；深成指報11,012點，跌22點或0.2%；創業板指報2,183點，漲22點或1.05%。兩市合計成交5,635億元（人民幣，下同），較前一交易日大幅縮小1,264億元。整個11月，滬綜指累計升4.82%，深成指和創業板指分別累計上漲2.88%、1.08%。

昨日商品期市重挫，焦煤、鐵礦石等黑色系品種，以及滬鋅、滬鉛和橡膠等強勢品種上演「跌停秀」，A股煤炭、有色金屬板塊亦跌幅居前，煤炭板塊跌逾3%、有色金屬跌近3%。中字頭股資金離場跡象明顯，中

工國際、中國國貿跌逾5%，中國鐵建、中國交建、中色股份、中國中鐵、中國西電、中國電建，中航資本跌逾4%。

電信運營、4G概念、高送轉等板塊則升幅居前。有報道稱聯通已確定混改方案，下一步將走審批流程，並稱三大互聯網巨頭百度、騰訊和阿里巴巴都會參與聯通集團的混改，雖然尾盤聯通發佈澄清公告，但全日中國聯通股價依然飆升了逾8%。

東北證券30日發佈的2017年A股投資策略提到，樓市上漲告一段落，股市和商品對資金吸引力增加，2017年A股有望突破震盪區，滬綜指或運行於2,800點至3,800點區間。

## 仲行：中資成全球最大房產跨境投資者

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）仲量聯行最新發佈的報告指，今年前三個季度，包括國有企業、保險公司和主權財富基金等在內的中國內地投資者，在全球商業房地產市場的投資總額已接近180億美元，較去年同期飆升50%以上，內地已超過德國和美國，成為最大的海外投資者。美國和香港是內地投資者的兩個主要投資目的地，今年前十個月，內地投資者投資香港商業地產的總額達到169.59億港元。

### 前三季涉210億美元升30%

仲量聯行的報告披露，如果將住宅和土地購買一併計入，內地投資者今年前三季度的跨境投資總額已達到210億美元，較去年同比上漲30%。事實上，過去七年裡，內地對外房地產投資的年增長率一直保持在兩位數以上，2007年內地對外房地產投資額不到10億美元，而現在每年的投資額都已遠超200億美元。

### 香港中環區資產最受追捧

值得注意的是，香港是中國對內對外投資的樞紐。今年前十個月，內地投資者投資香港商業地產的總額達到169.59億港元。報告指出，除收益率外，內地投資者也很看重資產質量。

擁有良好展示性和品牌形象的資產，特別是位於香港中環地區的資產，受到內地投資者的大力追捧。

## 雲南公開推介335個PPP項目

香港文匯報訊（記者 丁樹勇 昆明報道）雲南省發改委、財政廳與新聞辦聯合昨日舉行新聞發佈會，向社會公開推介335個PPP項目，總投資8,968.91億元人民幣(下同)。

335個項目中，交通基礎設施類項目有85

個，僅次於市政設施類項目141項，包括軌道交通項目14項，總投資758.76億元；機場12項，總投資165.72億元；高速公路47項，總投資6,018.83億元；其他交通設施類項目12項，總投資204.03億元；從投資額看，交通基礎設施項目投資達7,147.34億

元，高居投資額榜首，佔全部投資的79.69%。此外，項目並涉及水利、環境整治等56項，總投資239.84億元；農業、林業15項，總投資199.42億元；教育、衛生、旅遊等社會民生設施35項，總投資312.36億元。