

央行維穩 人民幣跌破7機會微

專家：仍有很多招數穩定匯市和市場預期

專家談人民幣

招商證券

首席宏觀分析師謝亞軒：

中美經濟和政策周期再度背離，美元指數較為強勢，目前已穩定在95附近，人民幣面臨的外部貶值壓力也在上升。

中國社科院

世經政所研究員張明：

從海外人民幣存款規模、香港人民幣同業拆借利率等指標看，人民幣的貶值壓力遠小於811匯改後。從基本面看，亦不支持如此大幅度的貶值。

中國金融40人論壇

高級研究員管濤：

未來央行出手干預匯率與否將主要從市場預期、資本外流和供求平衡方面考慮，而非為匯率水平設定底線。

香港文匯報訊(記者 海巖 北京報道)在中美貿易摩擦不斷升級的背景下，過去兩個月人民幣兌美元匯率急貶超7%，人民銀行上周五終於出手維穩，將遠期售匯的外匯風險準備金率調回2015年的20%，以此抑制企業過度購匯及穩定市場預期。專家分析認為，此舉否定了市場認為的央行默許匯率貶值應對貿易戰的觀點，雖然短期難以逆轉貶值趨勢，但央行有足夠政策工具穩定外匯市場供求平衡和市場預期，只要美元指數不超預期的強勢，年內人民幣匯率跌破7的可能性依然較小。

今年以來人民幣匯率彈性大幅提高，上半年就創造了1994年匯改以來最大單月漲幅和最大單月跌幅的兩個歷史紀錄，與去年相比，最強時升值3.6%，最弱時貶值5.4%，震幅達到9個百分點，雙向波動的態勢逐步顯現。6月以來，隨著中美貿易摩擦升級，以及美元指數持續的走強，人民幣兌美元匯率開始大幅貶值，貶值幅度逐漸超過美元指數升值的幅度。

人幣貶值加速 兩月跌逾7%

從6月14日開始，人民幣兌美元匯率進入加速貶值通道，過去兩個月貶值幅度超過7個百分點。與此同時，央行反應卻十分淡定，除了7月初易綱行長和潘功勝局長向市場喊話外，並沒有出台實質措施來穩定人民幣市場預期，代表官方定價的中間價，自6月以來貶值幅度也達到6.5%。

美匯強勢 添外部貶值壓力

分析引發近期人民幣貶值的因素，招商

證券首席宏觀分析師謝亞軒向香港文匯報指出，從利差角度看，中美10年期國債利差目前不足60bp，遠低於歷史均值，利差收窄加大匯率貶值壓力。另外，中美經濟和政策周期再度背離，美元指數較為強勢，目前已穩定在95附近，人民幣面臨的外部貶值壓力也在上升。

北上資金降引發供求波動

從國內外匯市場看，謝亞軒表示，隨著中美貿易戰的爆發，中國貿易順差收窄，上半年貿易順差同比下降54.2%；與此同時，金融項下的資金流入波動性大幅加大，4、5兩月人民幣匯率較強時，滬、深股通北上累計淨流入接近900億元人民幣，6、7月人民幣匯率較強時，淨流入規模則不足600億元人民幣，從而引發外匯市場供求的波動。

「持續貶值和近期外匯需求上升，引發市場順周期行為，導致匯率急貶和市場恐慌」，謝亞軒認為，由此引發央行上周末出手，主要

是引導預期，也亮出了央行對匯率的底線。

料貶幅已接近政策容忍線

中國社科院世經政所研究員張明也認為，此次外匯風險準備金率的調整主要是引導預期，意味着目前匯率貶值幅度已接近了政策的容忍線。但他認為，從經驗上來看，外匯風險準備金率的調整並不一定會完全逆轉趨勢。從2015年7月人民幣中間價定價機制改革，到10月風險準備金率上調時，人民幣貶值幅度約為2.1%，上調之後貶值趨勢仍階段性持續至2016年底。2017年風險準備金率下調到0時，人民幣升值幅度也已達到6.5%以上，下調之後又繼續升值4%左右。

張明表示，人民幣匯率未來走勢，取決於中美貿易摩擦如何發展。他強調，從海外人民幣存款規模、香港人民幣同業拆借利率等指標看，人民幣的貶值壓力遠小於811匯改後。從基本面看，亦不支持如此大幅度的貶值。

債導致的匯兌損失。

對於受人民幣匯率影響最為敏感的A股板塊，宋清輝稱是民航股板塊無疑，因為航空公司最重要的資產飛機要麼是用美元買的，要麼是用美元租賃的，對其利潤水平影響較大。據清輝智庫統計，人民幣每變動1%，航空公司的毛利率要變動0.5%。

港股外圍勁升 A股有望反彈

就在人民幣跌跌不休之時，上周五晚央行救市維穩，宣佈8月6日起將遠期售匯業務的外匯風險準備金率從0上調至20%，並將根據形勢發展需要採取有效措施進行逆周期調節。業內稱這一信號對金融市場起到極大提振，從央行公佈消息當晚來看，香港恒指夜期收升近200點，而港股預託證券(ADR)指數更升逾300點，對A股而言亦是提供信心，料本周A股極大可能會有逆轉出現。

不過，也有分析人士從技術層面來看，覺得維穩利好無法改變A股築底趨勢，因此判斷本周初期A股或有反彈，但之後還是會有一個震盪回落過程。但綜合多方意見來看，人民幣在持續下跌後的上漲，還是給A股帶來喘氣機會。

出現供求不足之憂。

近期走貶打擊股民入市信心

此外，宋清輝亦指匯率的變化會對市場預期形成一定的擾動，進而對股市產生相應程度的影響。記者採訪股民了解到，目前不少投資者對人民幣貶值下的股市信心嚴重不足，擔心A股的人民幣資產縮水，導致成交意願低迷。從上周(7月30日至8月3日)日均滬深兩市成交額來看，只有3,100億元(人民幣)，這個周均量能已處於年內低位，僅僅比春節、五一等節日期前後幾周的成交量高一些。

出口民航等對匯率最敏感

從企業方面來看，宋清輝表示匯率變化同樣會對企業的經營產生重大影響。從近期多家公司2018年中報業績預告來看，因人民幣貶值造成企業業績變化的不在少數，其中獲益和損失幾乎對半開。從行業來看，出口業務為主的紡織、家電、芯片等14家企業由於人民幣貶值獲得匯兌收益，另外一些美元負債的11家企業則因匯兌損失，如兆馳股份預計2018年半年度淨利潤同比變動-30%至0%，原因就是美元負

人幣可望回穩 短期提振股市

宋清輝稱，人民幣匯率對股市走勢影響較大。資料圖片



香港文匯報訊(記者 孔雲瓊 上海報道)人民幣貶值進一步發酵，並反饋至股市產生影響。著名經濟學家宋清輝在接受香港文匯報記者採訪時表示，人民幣匯率對股市走勢影響較大，不少行業和板塊對匯率尤為敏感。另外，上周五晚央行出手救市維穩匯率，業內對此普遍認為，匯率企穩或對本周股市起到利好作用。

宋清輝告訴記者，匯率影響外匯佔款，因此會對市場流動性的鬆緊產生一定程度的衝擊。目前市場各方普遍認為，隨著連續多月的人民幣匯率持續貶值，可能造成外匯佔款再次出現下降，使得8月份流動性



18年3月27日 高見6.2430

17年5月9日 低見6.9083

上周五 收6.8490

註：單位為每美元兌人民幣

人民幣在岸價兌美元逼15個月低位

央行出手與否料從三方面考慮

特稿

有分析擔憂央行沒有足夠「彈藥」維持人民幣匯率穩定，招商證券首席宏觀分析師謝亞軒認為，國務院金融穩定發展委員會第二次會議研究了促進國際收支平衡問題，人民幣匯率繼續快速貶值顯然不利於國際收支的平衡。他相信，央行有足夠的政策工具來維持國內外匯市場的供求平衡和穩定市場預期。

有足夠政策工具穩定匯率

謝亞軒認為，如有必要，央行可再次啟用逆周期調控因子、對境外人民幣存款實施穿透式管理、對QFII和RQFII資金匯出實施總額控制和鎖定期管理等，再次增加外匯衍生交易合約的保證金，增加做空成本等。他稱，1季度人民幣匯率較強時，央行取消了此前實施的資本流動方面的逆周期宏觀審慎措施。6月以來這方面的措施可能已經再次趨嚴。6月ODI規模為92.9億美元，比去年同期下降31.7%。

對於下半年匯率走勢，謝亞軒表示，未來央行的政策行為對匯率以及市場預期具備一定的穩定作用，

一個重要的不確定性在於美元指數，美元的走強與全球資本流向同樣也存在一定反向增強關係。預計只要美元指數不超預期的強勢，年內人民幣匯率跌破7的可能性依然較小。

中國金融40人論壇高級研究員管濤表示，今年以來央行已基本退出常態干預，人民幣無論是隔日匯率波動，還是日間匯率波動，都明顯加大，呈現明顯向波動的趨勢。從過去一段時間來看，人民幣中間價定價基本遵守了人民幣定價公式，主要是由於收盤價導致近期人民幣中間價下跌。

料非為匯率水平設定底線

管濤認為，央行此前未出手維穩匯率，是因為市場貶值預期不高，以及貶值未伴隨資本外流。此次出手則旨在通過抑制企業過度購匯，防止外匯市場供求缺口進一步擴大。未來央行出手干預匯率與否也將主要從市場預期、資本外流和供求平衡方面考慮，而非為匯率水平設定底線。

■香港文匯報記者 海巖

港物流商兩月匯率損失逾百萬



創維數碼劉棠枝稱，由於人民幣匯率大幅波動，一些南美國家客戶都不敢下訂單。

資料圖片

香港文匯報訊(記者 李昌鴻 深圳報道)人民幣暴跌，港企的訂單無可避免受到影響，許多在珠三角經營家電、電子、家居和物流的港商業務都受到很大波及，訂單數量大幅降低，對未來前景有些茫然和不知所措。有從事航空貨運的港商告訴記者，因人民幣匯率大幅貶值，近兩個月來其損失達到上百萬元人民幣。

已有客戶賴賬 中小企陷困境

從事航空貨運的東捷運通董事長黃鵬接受香港文匯報採訪時介紹，該公司向客戶收取人民幣運費，同時支付港幣或美金給航空公司和船東，港幣年初兌人民幣是0.81，現在差不多破「9」(港元)，上升近10%。由於該公司淨利普遍僅為1%至1.5%，故其營收賬面上已損失10%，扣除淨利，損失達8.5%至9%。

更糟糕的是，由於收賬期一般在2個月，也就是說這個月的欠款，一般要到下個月最後一天才收到。在此期間人民

幣匯率可能還會持續下滑，損失很容易達到上百萬元，對於中小企業影響甚大。

黃鵬告訴記者，國際物流行業因貿易戰和匯率波動，已有部分企業客戶出現賴賬，有的中小企業因此陷入困境甚至倒閉，儘管這一情況目前並不太嚴重，但這是一個趨勢。此外，受貿易戰影響，中國飛往美國的貨運航班開始減少，整體艙位也在下降，對於實力不強的同業來說，能否過渡延續至明年的今天，將會是一場考驗，直言「大家不會想着要如何賺錢，活下去就是勝利」。

訂單被推遲 今年出口受影響

創維數碼CEO劉棠枝在接受香港文匯報採訪時亦表示，因貿易戰導致人民幣匯率大幅波動，公司的一些南美國家客戶都不敢下訂單，原來的採購訂單都被推遲。雖然他並未披露相關數據，但強調形勢「對我們來說挺頭痛」，預料今年出口會受到影響。公司會積極開拓歐洲、非洲和東南亞等地市場予以積極化解。

從事出口印度業務的港企益高國際負責人莫偉彪表示，人民幣匯率大幅波動肯定會影響其出口業務，只是目前出口業務是數個月甚至半年前的訂單在執行，未來他們接單肯定會受到影響。

將加快拓「帶路」市場謀出路

從事無紡布研發和生產的深圳港商楊自然也表示，儘管人民幣貶值有利增強其產品競爭力，但是中美貿易戰導致人民幣快速貶值，由此帶來的不利影響還是比較明顯的，公司的海外訂單已經受到衝擊，國外客戶考慮匯率波動的風險，在下訂單時數量有所減少。他稱，公司現在也在想辦法加快拓展「一帶一路」國家如東南亞、南亞和中東等地市場。