

在中美貿易戰升級陰霾下，人民幣遭受沉重的貶值壓力。人民銀行行長易綱上周五稱，人民幣匯率是否存在紅線不是一個重要問題，又指中美貿易談判能否繼續，充滿不確定性和困難。不少分析認為，這是官方在進行「預期管理」，人民幣跌穿「7算」的可能性相當高。人民幣如果走弱，勢必影響中資股的估值，內地和香港的金融市場無可避免將受到很大影響，從股市到債市，從房地產到進出口，均難免被波及。

■香港文匯報記者 馬翠媚



貿易戰加劇貶壓 易綱言論惹揣測

人民幣破

人行行長易綱上周末接受彭博訪問時，被問及人民幣匯率是否存在紅線，他回應稱不認為這是一個重要問題，不認為某一個具體數字會比另一個更加重要。用數學語言來說，人民幣匯率是一個連續和平滑的數字，這完全是由市場主導的，由市場供求決定。他又稱，貿易戰與人民幣波動之間明顯存在關聯，而中美貿易談判能否繼續或有所進展是由雙方所決定的，取決於雙方所處的氛圍和意願，目前充滿不確定性和困難。

分析料最低見7.5

市場將之解讀為在貿易戰的大環境下，人民幣不必非要「守7」不可，離岸人民幣匯價當日應聲大跌逾400點子。豐業銀行策略師高奇指出，易綱的言論暗示了內地可能允許人民幣跌破7算，行長正尋求市場對人民幣「破7」有準備，並引導市場，「如果中美貿易談判破裂，人民幣可能破7。」日本生命保險資產管理固定收益投資部門首席投資組合經理Toshinobu Chiba也表示，人行可能調低人民幣中間價，人民幣跌破7算後，預料人行不會允許人民幣以「激進」的方式下滑，將把今年人民幣匯率最低水平限制在

7.5左右。

人民幣自去年6月起明顯轉弱，離岸價(CNH)由去年的6.3算附近，跌至至今今日的逼近7算水平，按年跌幅逾9%。

資金外流股市下挫

不少分析認為，一旦人民幣匯率「破7」，股市受到的影響將首當其衝，中資股的估值將被調低，尤其是主力內地業務的H股，其盈利換成美元(港元)將會減少。另外，隨著外界憂慮增加、資本外流加劇，或會有投資者撤出內地及香港股市，並導致成交量減少，從而引起股市估值調整，個股甚至出現淨資產對股價大幅折讓情況。例如人行2015年突降人民幣中間價，同時調整中間價機制期間，就發生過股匯急挫的情形，人民幣半個月內跌近3.3%，上證指數更多跌近29%。

就目前而言，人民幣離岸價上月經歷連跌，至上周稍為喘定，不過截至上周四(6日)收市日，上證指數收報2,827點，按周仍跌逾2%；恒指當日收報26,965點，按周亦跌0.6%，以港股上月底總市值31萬億元推斷，意味單周蒸發186億元。如果日後內地股市跌幅加劇，大戶沽港股班資回潮，港股淪為提款機下甚至有機會

出現股災。

航空內房股先受累

除了股市外，內地外債高企，如果人民幣貶值，有機會引爆債務危機。特別是以人民幣收入為主、同時外匯債務負擔較大的內地企業，在債務成本不斷上升之下，令資產負債加劇，同時面對償債困難等問題，受影響行業包括航空股、房地產股等。

而市場上各因素都是環環相扣，因應這些內地企業債務中，有不少或來自香港金融機構貸款，假如內地爆發債務危機，香港銀行壞賬率或增加。加上香港作為全球最大的離岸人民幣中心，在人民幣貶值預期增加下，投資人民幣、儲備人民幣的人顯然都會減少，拖累各項人民幣業務指標表現「插水」。

至於人民幣國際化方面，雖然中國一直強調不會以人民幣貶值作為應對貿易戰的手段，不過因應人民幣仍處於貶值預期，如果貶值幅度和速度太快，將影響投資者對人民幣信心，一旦出現恐慌性拋售，將影響人民幣一直推進的國際化進程。

出口航運股有望受惠

香港文匯報訊(記者 馬翠媚) 另一邊廂，人民幣貶值亦可能為部分行業帶來好處，包括在中美貿易陰霾未散之際，有利出口及航運股表現，及減輕關稅升級帶來影響，同時人工、租金在匯兌下變相令成本減少，有利增加外資在內地的直接投資等。

而在本港經濟展望方面，華僑永亨銀行經濟師李若凡提到，本港今年首季實質本地生產總值按年實質增長0.6%，雖然比預估數字稍高，但仍然是自2009年第三季度以來最低水平。而在今年第二季，4月份貿易活動和零售銷售持續下降，加上5月中美貿易戰升級，將削弱投資情緒，加上股市調整導致負財富效應，未來香港經濟仍需視乎中美談判進程及中國會否推出更多刺激措施。

人民幣貶值兩面睇

受益

有利中國出口
減低香港進口成本
有利中資企業盈利增長
港人在內地消費力增加
境外直接投資吸引力增加
估值重估下入市機會
熱錢或流入香港

受損

人民幣資產貶值
引發通脹
有機會帶來匯兌損失
中國購買力下跌
企業外匯負債增加
中資上市公司估值下跌
內地資金外流，股樓雙跌

■製表：香港文匯報記者 馬翠媚

人民幣貶值可能受影響行業

受累

航空股

航空公司大多因為採購飛機等，而借入大量以美元為主的外債，人民幣貶值變相令外匯負債增加。

汽車股、造紙股

進口零件、材料價格上升，因而增加生產成本，邊際利潤有機會受壓，從而影響收入及每股盈利。

零售股、房地產股

人民幣貶值令內地旅客購買力大減，需求轉弱，從而影響銷情，尤以奢侈品為甚，而發展商推盤速度、叫價和銷情都有機會受影響。

內銀股、內險股

大多持有人民幣計價資產，當人民幣貶值，資產估值下跌。

受惠

紡織股、服裝股、家電股

針對一些將產品銷往外國、並不依靠內需的製造商，有不少均在內地設廠，面對人民幣貶值，變相應付的租金、人工、燈油火蠟減少，邊際利潤料得以提升。

航運股

人民幣貶值帶動內地出口增加，刺激貨運需求。

化工股

同樣以出口為主，人民幣貶值有助帶動相關訂單。

■製表：香港文匯報記者 馬翠媚

會如何？

不必迷信數字是「6」還是「7」

中國人對數字有一種迷戀，甚至是迷信。例如「3」代表「生」、「8」代表「發」，「9」代表「長長久久」，古時更是皇帝專用，有「九五之尊」之意。凡此種種，筆者還可列舉許多。而「7」呢，則似乎是個不吉利的數字，近期還與人民幣拉上關係——人民幣會否跌破「7」。其實，人民幣是否破「7」，真的那麼重要嗎？

不干預匯率 顯中國自信

中美貿易戰未有緩解跡象，人行行長易綱上周五在彭博訪問中的「沒有匯率紅線」、「中國央行已經很長時間以來都沒有干預匯市，我希望這種狀況將持續——不干預」的言論，惹來市場揣測，有分析認為內地正在為人民幣貶值進行「預期管理」，若月底G20中美元首會面後，貿易爭端仍無法解決的話，人民幣很可能就會「破7」。

在筆者看來，易綱的言論反為充分顯示出內地對人民幣匯率展現成熟、自信的一面。易綱不諱言，中美貿易戰與人民幣波動之間明顯存在關聯，他說，「近期由於美方施加巨大壓力，人民幣小幅走弱。但人民幣基本上是由市場供需決定，這是一種市場機制。」從美國財政部上月底(5月28日)公佈半年度匯率政策報告再度沒把中國列入匯率操縱國可以印證，人民幣已經按市場機制進行了。

事實上，回看人民幣過去20至25年的歷史，不難看出，人民幣是最強勢的貨幣之一，對一籃子貨幣升值了約30%。過去20年，人民幣兌美元也漲了20%左右。「貿易戰可能會給人民幣帶來暫時性的貶值壓力，但噪音過後，人民幣將回歸穩定，並相對於新興市場貨幣乃至其他可自由兌換貨幣保持相對強勁。我們非常有信心，人民幣匯率將在合理均衡水平上保持基本穩定」，這正是易綱的底氣所在。

人行前行長、博鰲亞洲論壇副理事長周小川早前也就市場關注的人民幣匯率是否會貶破「7」表態，認為不必過分關注所謂整數位，「7」不見得要當作是匯率的底線，內地依然堅持以市場供求為基礎的匯率決定機制，不必因整數關口去改變匯率形成機制的原則。

尚有利率存準措施可用

周小川指出，將「7」視為底線有不合理之處。例如，人民幣兌美元匯率從「8」到「7」，實際變化幅度不過百分之十幾；但如果有歐元兌美元匯率，如果從現在的1左右到2這個整數位，則是接近100%的變化幅度。而人民幣兌美元，由6.95元人民幣兌1美元到7元人民幣兌1美元，差距不足1%。從波動幅度來看，整數位是會產生錯覺的。

如上所述，美國沒有將中國列為匯率操縱國，側面反映出人民幣匯率基本上是由市場供需決定，近期人民幣走貶，也不是內地故意壓低，作為反擊美國貿易戰的武器。作為應對未來更高的關稅或是貿易戰加劇，人行的貨幣政策管理工具，除了匯率之外，可用的工具還有很多，例如利率、存款準備金率、公開市場操作等等，人行現時都有充足的空間。此外，內地還有財稅政策可用。所以，大家應以平常心看待人民幣隨市場變化而雙向波動，不必迷信人民幣兌美元是「6」還是「7」。

■香港文匯報記者 岑健樂



■回看人民幣過去的歷史，人民幣是最強勢的貨幣之一。

資料圖片

憧憬美減息 港股外圍上二萬七

香港文匯報訊(記者 岑健樂) 上周美國公佈的非農業職位增加遜於市場預期，增強投資者對美聯儲加快減息支持經濟的預期，令道指向上，帶動港股ADR重上二萬七。分析員普遍認為，對美聯儲減息的憧憬，短期內對市場氣氛有提振作用，預料本周恒指或有機會上試27,500點。

美就業數據遜 減息預期增

美國三大股指上周五全線上升，道指收報25,983點，升263點，標普與納指分別升29點與126點。ADR港股比例指數亦上升261點，收報27,226點。在美上市的恒指成份股造價普遍上升，其中騰訊(0700)ADR折合

報335.72港元，相當於帶動大市升50點；匯控(0005)ADR折合報65.03港元，相當於帶動大市升27點。此外，國際油價上升帶動「三桶油」ADR上升，「三桶油」合共帶動大市升約35點。

第一上海首席策略師葉尚志與鼎成證券董事總經理熊麗萍昨接受香港文匯報訪問時都表示，對美聯儲減息的憧憬，短期內對市場氣氛有提振作用，故葉尚志預計今早港股或可承接上周美股的升勢借機反彈，恒指本周或有機會上試27,500點。不過熊麗萍同時認為，由於中美貿易談判仍存在不確定性，因此她不能排除本周恒指下試26,500點的可能性。

另外，人行行長易綱上周在北京接受彭博專訪時，暗

示人民幣兌美元匯率不一定要「守7」，葉尚志認為雖然「7算」是人民幣兌美元其中一個心理關口，但如果內地能夠逐步調節市場預期，同時人民幣兌美元沒有突然出現大幅波動的情況，相信即使人民幣兌美元「破7」亦不會對港股造成大災難。

內地5月份進出口料雙降

對於本周地將公佈的外貿與零售銷售數據，葉尚志表示，由於自去年中美貿易戰爆發以來內地經濟增長有所放緩，故這些數據難有大驚喜，從而推動恒指大升。

按慣例，內地本周一(6月10日)公佈進出口數據，

投資市場短期留意事項

- 1 內地公佈外貿、通脹與零售銷售增長數據
- 2 中美貿易戰的最新進展
- 3 美國公佈通脹與零售銷售增長數據
- 4 英國公佈失業率與外貿數據

■製表：香港文匯報記者 岑健樂

據路透社統計20家機構預測中值結果顯示，在中美貿易摩擦不斷升級影響下，內地5月進出口同比料雙雙出現下降，其中，出口料下跌3.8%，進口下跌3.8%，貿易順差200億美元；至於周三公佈的內地CPI，料受豬肉、雞蛋和水果等食品價格帶動，5月CPI同比漲幅將繼續擴大，CPI料增2.7%，PPI料增0.6%。