

專家分析

「五分鐘」了解市場最新動態

2016年7月15日

人民幣何去何從



紀沫，東方匯理資產管理香港亞太區（日本除外）首席經濟學家

英國脫歐及美國聯邦儲備局暫緩加息，令投資市場前景撲朔迷離。東方匯理曾準確預測 2015 年底在岸人民幣兌美元匯率達 6.5。對於 2016 年底及 2017 年底在岸人民幣匯率，我們預測的目標值分別為 6.8 及 7.0，目前在岸人民幣匯率為 6.6887（與我們預測的目標值 6.8 相若）。在岸人民幣近期走勢將如何呢？

東方匯理認為，英國公投脫歐後英鎊貶值（下跌 10%）帶動美元走強（上漲 3.5%），為中國人民銀行（人行）進一步下調在岸人民幣匯率（截至 7 月 13 日，下跌 1.8%）帶來良機。鑒於此次美元升幅大於在岸人民幣跌幅，市場反應相對平靜。相較此前數次在岸人民幣及美元均走弱（即 2015 年 8 月、2015 年 11 月至 2016 年 1 月及 2016 年 4 月至 7 月期間競相貶值），此次在岸人民幣跌幅遠超美元升幅。

	美元兌在岸人民幣匯率	美元現貨指數 (DXY)
2015 年 8 月 11 日 - 2015 年 8 月 25 日	+3.33%	-4.7%
2015 年 11 月 1 日 - 2016 年 1 月 8 日	+4.39%	1.3%
2016 年 4 月 1 日 - 2016 年 7 月 11 日	+3.76%	1.5%
2016 年 6 月 24 日 - 2016 年 7 月 13 日	+1.8%	3.5%

然而，英國脫歐公投結束三個星期以來，人行的舉動卻與市場想法相悖，主動干預境內及離岸外匯市場，注入流動性以確保在岸人民幣穩步貶值。倘人行不採取這些措施，在岸人民幣匯率或已跌破 6.7，且跌幅可能遠超美元升值幅度。我們認為，在新的刺激因素出現前，在岸人民幣匯率或將在一段時期內處於低於 6.7 的水平。不過，於 10 月 1 日在岸人民幣正式被納入特別提款權（SDR）前，在岸人民幣匯率將徘徊在接近 6.7 的水平，以凸顯人民幣的穩定性，並爭取機會令其他國家央行將人民幣納入外匯儲備。4.6 萬億元人民幣真的流入實體經濟？

東方匯理認為，在岸人民幣匯率、資本外流及外匯儲備等方面的壓力將暫時紓緩。我們曾在今年年初指出，償還海外債務及提高機構／企業的對沖水平是中國資本外流的根本原因。由於逾

半海外債務（截至去年年底合計約 1.1 萬億美元）已獲償還，加上對沖比率正顯著提高，人民幣大幅貶值及資本外流的壓力顯著減緩。正如今年較早時間所預測，2016 年中國外匯儲備可望穩定在 3 至 3.2 萬億美元之間。東方匯理認為，若 2016 年第四季美國經濟增長幅度加快，人行或會補充外匯儲備，屆時美元升值而在岸人民幣將繼續貶值，但為確保人民幣穩定，人行可能出手干預，因此，在岸人民幣匯率跌幅應僅限於 1%至 2%。

免責聲明

本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編製。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人仕，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文並未得到香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供於美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年証券法下的規則 S 所定義的「美國人士」。