

貿戰＋改革 人幣「大起大落」

外匯政策工具 明年料續「穩」為主

今年人民幣兌美元匯率經歷「大起大落」，人民幣匯率的波動區間和匯率彈性均顯著提升。分析認為，一方面，中美貿易摩擦或將令人民幣匯價繼續承壓，但另一方面，金融領域對外開放加大，吸引更多外資有助人民幣匯價穩定。他們相信，明年「逆周期調節因子」、「跨境資金流動過程中採取的一些防控資金大規模流動性工具」都可能被人行繼續使用；財政政策也會是逆周期調節的重點。

大公報記者 倪巍晨

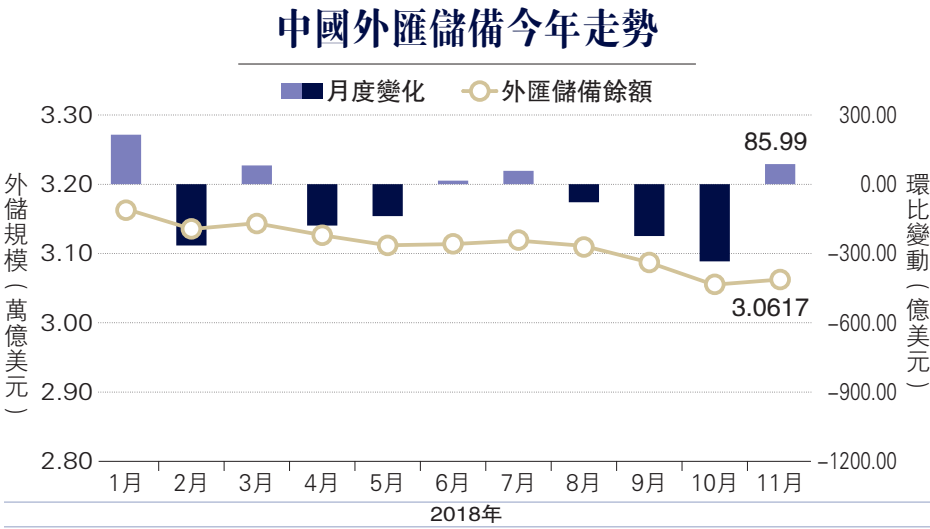
今年人民幣兌美元雙向波動行情整體可分為四階段。首先，年初美元指數跌破91關鍵支撐位，美元兌人民幣順勢下行，一度突破6.25；其次，4月中旬開始，美元指數強勢反彈，人民幣相對美元初顯著「抗跌」，三大人民幣指數持續上行，結匯率提升；再次，六月中旬美國宣布對華500億美元進口商品加徵關稅，掀開了人民幣貶值的序幕，美元兌人民幣快速上行，修復與美元指數、美中利差的背離，購匯率抬升，三大人民幣指數回吐漲幅；最後，隨著逆周期政策的全面回歸，美元兌人民幣在6.88至6.98區間震盪。

下季美匯行情或反轉

從今年中國外匯儲備表現可引證今年來人民幣兌美元的疲弱態勢。今年前十一個月，有六個月外匯儲備是按月下跌的，其中十一月的跌幅就高達339.27億美元（見附表）。分析相信，明年影響人民幣匯率的因素包括美元指數、中美利差、內地貨幣政策向信用環境傳導進程、中國基本面等。

興業銀行兼華福證券首席經濟學家魯政委判斷，明年上半年，美元指數震盪偏強，加之中美利差的收窄，美元兌人民幣面臨繼續上行的壓力。不過，當美國經濟觸頂下行，或美聯儲升息步伐不及預期，再疊加上特朗普的「弱美元」傾向，美元指數升值行情或現反轉。他認為，在人民幣爬行盯住有效匯率制度下，若內地進一步加強資本及外匯管制，便可削弱「利差錨」對匯率的傳導，屆時人民幣匯率的壓力將有所減輕。

交銀金研中心首席金融分析師鄂永健強調，金融領域對外開放步伐的加大，將吸引更多外資機構進入中國或加大對華投資，這有助於人民幣匯率的穩定，「總體取決於中美貿易談判取得的成果，若雙方達成協議，人民幣匯率就會延續穩定走勢」。



貿戰影響浮現「更擔心結果」

【大公報訊】記者賀鵬飛南京報道：「我們上半年是虧死了，下半年又賺回來了。」說起今年人民幣匯率波動對公司利潤的影響，江蘇國泰國際集團高管A先生直言不諱地說道。

A先生坦言，上半年公司業績不佳與對人民幣匯率的判斷失誤直接相關，不過隨着人民幣進入快速貶值通道，公司產品出口競爭力及經營業績都得以改善，三季度利潤明顯提高。

大企業議價和抗風險能力較強，對於匯率波動的承受能力也相對較強，但是小企業就沒有這麼幸運。江蘇無錫一家汽車零部件企業總經理抱怨道，上半年人民幣升值令公司產品的出口競爭力大打折扣，因為汽車零部件利潤並不高，人民幣升值自然會擠壓利潤空間，而且在出口放緩的情況下，國內同行壓價競爭更加激烈，讓很多小企業苦不堪言。

「原本以為人民幣貶值會增加我們的出口和利潤，誰知道又碰上中美貿易戰，今年只要不虧本就謝天謝地了。」這位不願具名的總經理強調，與人民幣匯

率波動相比，中美貿易戰對外資企業的影響更大也更深遠，而且匯率走勢本身就受貿易戰的直接影響。因此，外資企業大多更為擔心中美貿易戰的結果，而不是人民幣匯率。

A先生也指出，當前有很多不明朗因素，一般的外資企業很難對人民幣匯率走勢作出判斷，所以最好是在接短期訂單的同時，對於部分長線訂單採取鎖定匯率的方式進行遠期結售匯。

不過，與匯率風險相比，A先生也更為擔心中美貿易戰的走勢。「很多客戶已經提出，如果說美國要加徵關稅的話，那麼誰來承擔的問題。」他舉例說，有些客戶因為考慮到未來的不確定性，已經開始有選擇地到東南亞國家去下單了，只是現在東南亞國家的產能還沒法滿足客戶的需求。

在此背景下，江蘇國泰也正在加快「走出去」，在東南亞和非洲不斷擴大產能。A先生透露，目前江蘇國泰在緬甸、越南、柬埔寨等國都建有工廠，公司亦正在孟加拉和埃及投資或合作建廠。



人民幣兌各主要貨幣表現（中間價）

幣種	2017年末 (變幅)	2018年首季末 (變幅)	2018年上半年末 (變幅)	2018年第三季末 (變幅)	2018年截至昨日 (變幅)
美元	6.5342(↑6.16%)	6.2881(↑3.91%)	6.6166(↓1.25%)	6.8792(↓5%)	6.8869(↓5.39%)
歐元	7.8023(↓6.35%)	7.7378(↑0.83%)	7.6515(↑1.97%)	8.0111(↓2.61%)	7.8347(↓0.40%)
100日圓	5.7883(↑2.95%)	5.9066(↓2%)	5.9914(↓3.39%)	6.0705(↓4.65%)	6.1251(↓5.81%)
英鎊	8.7792(↓3.1%)	8.8191(↓0.45%)	8.6551(↓1.43%)	9.0011(↓2.47%)	8.7162(↑0.71%)

註：今年匯價比對數字為去年末數字

人幣今年累跌5.4% 明年料彈至6.65

【大公報訊】截至昨日，人民幣兌美元中間價今年以來已貶值5.39%，但相較於美元，人民幣兌歐元、日圓及英鎊等主要國際貨幣的貶值幅度較小，從今年第四季度看，人民幣兌上述貨幣中間價的貶值幅度已有所收窄，甚至出現升值（見附表）。根據近日人民幣的表現，摩根大通、高盛等投行日前已上調人民幣兌美元的預測，渣打銀行更估計明年底人民幣兌美元或升至6.65水平。

渣打銀行中國宏觀策略部主管劉潔估計，明年首季將是中國當局捍衛人民幣最艱難的時候，主要因素是中美息差將因兩國經濟周期及貨幣政策進一步分化，但隨後幾個季度人民幣兌美元或因中美最終達

成貿易協議而可能出現升值。該行預測人民幣兌美元明年第一至第四季度匯價分別為6.9、6.75、6.7、6.65。

截至昨日，12月以來人民幣兌美元在岸日盤收盤價已上漲482個基點，高盛坦言，近期人民幣升值步伐加快，將未來三個月、六個月及12個月人民幣兌美元匯價預測由此前的7.80、7.67、7.50，上調至7.69、7.58、7.41。該行並估計中國央行或通過放寬日交易波幅來加快人民幣升值步伐。

摩根大通在報告內指出，G20會議後中美同意休戰緩解了短期貿易緊張情況，因此預計人民幣在90天的談判期內將保持穩定，並將明年末人民幣兌美元的預測由前值的7.2，修訂為7.1。恒生銀行發表的

2019中國經濟展望中認為，美國聯儲局主席鮑威爾在近期的講話中已暗示當局於12月加息後，未必再需要大幅度提高利率，料明年人民幣將窄幅波動，至明年底人民幣兌美元匯率為6.9，與該行目前的2018年底預測一致。

投行預測人民幣兌美元匯價

投行	2018年末	2019年末	2020年末
恒生銀行	6.90	6.90	—
渣打銀行	6.82	6.65	—
摩根大通	6.82	7.1	—
瑞銀	—	約7	7.2

波動背後 進出口企業避險有招

【大公報訊】記者盧靜怡廣州報道：受中美貿易摩擦影響，人民幣匯率今年四月以來加速貶值。「春江水暖鴨先知」，外資企業往往最先感受到匯率變動帶來的冷暖。中山喜馬拉雅塑膠製品有限公司是主要生產戶外用品的出口企業，七成產品出口歐美日韓。該公司外貿銷售梁銀芳回顧人民幣一年來的匯率變化及中美貿易摩擦情況時，依感驚心動魄，但她強調：「雖然人民幣匯率一直貶值，但始終沒破7，年底匯率也略有回升，所以影響相對不算太大。」

梁銀芳說，公司和其他出口企業一樣，外貿訂單採取美元計價。「因此在年中人民幣迅速貶值期間，公司也賺取了一筆匯率差。」不過，她坦言，人民幣貶值後，緊接而來的往往是海外客戶的壓價要求。「為避免被壓價，公司也與客戶做了約

定，如果今年匯率突破6.8，變動幅度超過3%，就根據過去一個季度的平均匯率調整報價，減少雙方匯率波動影響。」她續稱：「企業還是希望人民幣匯率可以保持穩定」，雖然人民幣貶值讓出口獲利，但部分物料進口成本也相應提升。

談及今年中美貿易戰的影響，梁銀芳指：「今年雖然受到衝擊，但匯率貶值也可以緩衝損失。今年整體銷售比去年增長10%到20%。」她還說，由於中美雙方現在暫時停止互相增加關稅，因此公司產品出口美國只新增10%的關稅。不少美國客戶能接受這個加稅幅度，因此訂單也沒有流失。

開發新產品 拓其他市場

而對於銷售進口企業而言，人民幣匯率貶值則意味着成本提升。經營高端餐飲

的東莞市娛思餐飲管理有限公司，食材原料大部分來自進口渠道。其負責人王旭華回顧一年進口材料的價格變化，頗為感慨：「今年大部分進口產品都比往年高了5%以上，尤其是從美國進口的牛排，今年售價比去年高了足足20%。」

對於如何應對匯率貶值的情況，王旭華表示：「今年沒有調整菜價自行消化這部分成本。如果明年人民幣匯率再貶值，相信行內都會集體漲價。目前公司能做的就是更好地控制成本，不要浪費食材，提高對管理的要求。」

展望明年，梁銀芳指出：「我們還會密切關注人民幣匯率情況，採取必要措施保證不受損失。另外，我們還會開發更多新產品，拓展東歐和亞洲國家市場。目前東歐市場還佔不足3%。」

企業心聲

出口企業	
中山喜馬拉雅塑膠製品有限公司 外貿銷售梁銀芳	● 還會密切關注人民幣匯率情況，採取必要措施保證不受損失。亦會開發更多新產品，拓展東歐和亞洲國家市場
江蘇國泰國際集團 高管A先生	● 上半年公司業績不佳與對人民幣匯率的判斷失誤直接相關；不過，與匯率風險相比，更擔心中美貿易戰
江蘇無錫某汽車 零部件企業總經理	● 與人民幣匯率波動相比，中美貿易戰對外資企業的影響更大也更深遠。因此，外資企業大多更為擔心中美貿易戰的結果
進口企業	
東莞市娛思餐飲管理有 限公司 負責人王旭華	● 今年沒有調整菜價自行消化這部分成本。如明年人民幣再貶值，相信行內都會集體漲價

大公報整理