

# 債券估值漲 中國外儲上月回升

## 外管局：經濟長期向好 後市持穩有基礎

國家外匯管理局昨日數據顯示，上月末中國外匯儲備報3.1072萬億元（美元，下同），較前值增長35億元或0.1%，且較年初上升345億元或1.1%，而在7月末，該數據曾按月降逾155億元。外管局新聞發言人、總經濟師王春英指出，匯率折算和資產價格變化等因素共同作用下，外匯儲備規模有所上升。她並指，全球經濟和國際金融市場風險挑戰明顯增多，但中國經濟空間大、動力強、活力足，長期向好的發展態勢沒有改變，加之全面改革開放的繼續推動等，都將為外匯儲備規模保持總體穩定奠定堅實基礎。

大公報記者 倪巍晨

交銀金研中心資深研究員劉健坦言，上月歐美債券收益率大幅下挫，債券價格呈現升勢，初步判斷，債券估值對外匯儲備約產生100億元的正向作用；同期，歐元小幅貶值、日圓有所升值，匯率因素對外匯儲備帶來約20億元的負面影響，「估值因素是近期影響外匯儲備月度數據波動的主因」。

### 人幣短期還看貿易因素

中金公司資深經濟學家易峇對上月外匯儲備環比上漲並不感到意外，「8月以來美國長端國債收益率下挫約50個基點，同期美元指數走弱約0.9%，上述因素都可能對中國外匯儲備的估值水平構成推升作用。」

中銀國際資深經濟學家葉丙南亦認為，上月外匯儲備環比略增符預期。儲備變動主要反映儲備資產價格的波動，美元走弱會增加儲備水平，美債利率下跌則將增加市價法計量的債券組合價值。他直言，目前人民幣已較市場化，央行極少進行干預，這使近兩年來中國外匯儲備水平趨於穩定。

跨境資金流動方面，陶金說，7月外商直接投資數據環比減少較多，但同比仍穩定增長；資本市場層面，對外開放度逐漸加深，MSCI等全球指數納入中國股票等資產的比重及進一步提升，這使外資流入增加，「總體而言，中國外匯資本流動平穩。」

數據顯示，受美國進一步升級貿易摩擦預期等影響，8月以來人民幣兌美元跌穿7關口，並呈現貶值走勢。交銀金研中心資深研究員劉健分析，短期內「貿易摩擦」仍是主導人民幣的主要因素，當前人民幣已基本反映了貿易摩擦的不確定性預

期，加之監管部門明確「維護人民幣匯率在合理均衡水平上基本穩定」，預計跨境資金流動狀況將維持平穩。

王春英補充說，今年以來面對複雜嚴峻的外部環境，中國經濟運行延續總體平穩、穩中有進態勢，穩定性、韌性明顯增強，經濟結構持續優化，受此支撐，中國的國際收支支持總體平衡。

展望未來，蘇寧金研院研究員陶金指出，短期看全球經濟和國際金融市場風險挑戰明顯增多，在中國持續加大開放過程中，或影響中國的貿易和資本流動，並使外匯儲備、匯率產生波動。長期看，外匯儲備和匯率等均取決於中國自身的經濟及貿易基本面，當前全球對中國經濟依然看好，這是最重要的基礎。

### 外儲本月料續小幅波動

葉丙南明言，儘管當前跨境資金有一些周期性的流出壓力，但金融市場開放等結構性因素將起到一定的對沖作用，「所以總體壓力仍然可控，且年內中國外匯儲備料將小幅波動，並保持基本平穩。」

易峇認為，人民幣的短期貶值雖可能給市場帶來一些震動，但匯率浮動的加大卻將給中國的貨幣政策帶來更高的「獨立性」，這有利於中國外匯儲備水平的保持穩定。從匯率改革長遠角度看，人民幣不再固守某個點位，進而成為貨幣政策調節，以及應對基本面變化的有效工具。

劉健指出，估值因素仍是當前影響外匯儲備變化的主要因素，預計本月債券對外匯儲備的正向貢獻或有所減弱，中國外匯儲備或繼續趨於穩定，資本流動狀況亦會總體平穩，「8月央行口徑外匯佔款，有望繼續維持上下小幅波動的格局。」



### 國家外匯管理局總經濟師王春英

在匯率折算和資產價格變化等因素共同作用下，8月中國外儲規模有所上升。中國經濟空間大、動力強、活力足，長期向好的發展態勢沒有改變，加之全面改革開放的繼續推動等，都將為外儲規模保持總體穩定奠定堅實基礎

### 交銀金研中心資深研究員劉健

債券估值因素對中國外儲產生約100億美元的正向作用，但匯率因素對外儲帶來約20億美元的負面影響，預計8月央行口徑外匯佔款，有望繼續維持上下小幅波動的格局，而9月中國外儲或仍趨穩定，資本流動狀況亦總體平穩

### 各界評論

#### 民生證券宏觀首席分析師鄧運亮

避險需求的凸顯，也是本輪黃金上漲的重要助力。全球經濟進入多事之秋，各種風險事件進入高發期，這對黃金構成利好。在美國利率中樞下行、全球政治經濟風險上升等因素支撐下，未來金價的上漲空間依然廣闊

大公報記者倪巍晨整理

### 中銀國際資深經濟學家葉丙南

目前人民幣匯率已較市場化，央行亦極少干預，這使近2年來外儲水平趨於穩定。當前跨境資金雖有些周期性流出壓力，但金融市場開放等結構性因素將起到一定對沖作用，預計年內中國外儲將小幅波動，並保持基本平穩

### 交銀金研中心高級研究員孫長華

中國增持黃金，可兼顧「外儲資產配置多元化」及「保值增值」的需要。在全球經濟和國際金融市場風險挑戰增多，及貿易摩擦仍未解決的當下，適當增持黃金以替代部分美元資產也是種戰略考量，未來仍有一定的黃金增持空間

## 避險功能凸顯 人行連續9月買黃金

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：國家外匯管理局昨日數據顯示，中國連續第9個月在儲備資產中增持黃金，8月末中國黃金儲備報6245萬盎司或954.5億元（美元，下同），環比增長19萬盎司或約65.64億元。分析稱，今年以來黃金價格總體呈現升勢，中國連續增持黃金，有助於滿足並實現「儲備資產配置多元化」及「保值增值」的需求。

蘇寧金研院研究員陶金指出，當前全球政治經濟不確定性因素仍較多，國際金融市場波動性或加大，而黃金是避險的重要投資渠道，加之美國降息預期強烈，其

實際利率水平或將下行，中國在儲備資產中增加黃金是合理的對沖和投資策略。

「隨着美聯儲降息進程的開啟，美元資產無風險回報率或將持續走低。」交銀金研中心高級研究員孫長華坦言，中國央行不斷增持黃金儲備，不僅符合「外儲資產配置多元化」的實際需要，更能滿足外儲「保值增值」的需要。他續稱，在全球經濟和國際金融市場風險挑戰增多，以及中美貿易摩擦仍未解決的當下，中國適當增持黃金儲備，用以替代部分美元資產也是種戰略考量。

雖然9月5日國際金價重挫，單日跌

2.24%錄近3年來單日最大跌幅，但年內金價已從最初的每盎司1280元，上漲至1500元以上水平，升幅依然可觀。民生證券宏觀團隊預期，在美國利率中樞下行、全球政治經濟風險上升等因素支撐下，未來金價上漲空間依然廣闊，中期中金價將向上突破2011年高點，在達到每盎司1900元之前，金價調整即是買入機會。

因此，陶金料中國繼續增持黃金空間很大。但他同時提醒，需考慮美元匯率變化，未來美元存貶值風險，但若發生地緣政治風險事件，同為避險資產的美元亦會升值，並在一定程度上對金價造成壓力。

### 財經分析

大公報記者

李靈修

鑒於市場環境不確定因素增多，近期新經濟企業赴港IPO意欲明顯降低，原計劃下半年掛牌的阿里巴巴也暫緩步伐，港股只能看着A股科创板獨領風騷。好在上月底有內地CV（計算機視覺）四小龍之一的曠視科技遞交招股書，迅速被外界炒作為香港AI第一股。然而，本周曠視科技卻爆出負面新聞，該公司對外展示一項AI輔助教學應用，通過智能攝像頭監控課堂環境，識別與記錄學生舉手、聽講、睡覺、玩手机等行為。有網友評價稱，這完全是《1984》場景的神還原。

面對網絡一邊倒的口誅筆伐，曠視科

## AI公司的風光與無奈

技急忙發布聲明，稱公司在教育領域的產品還未落地，目前僅是技術概念演示。但這一解釋太過蒼白，完全迴避了有關AI技術與個人隱私的衝突問題，難讓公眾「收貨」。

曠視科技成立於2012年，是一家以視覺算法起家的AI公司。根據招股書資料顯示，截至目前已經完成四輪融資，估值已高達113.92億美元。要知道，商湯科技剛公布的估值也只有70億美元。

人工智能概念被熱炒始於2016年3月，橫空出世的AlphaGo戰勝李世石，AI公司備受資金追捧。但三年多以來，AI技術商業化始終不及預期，與其水漲船高的估值水平無法匹配。

以CV細分領域為例，初始階段To B（面向公司）業務發展較快，包括智能手機的面部識別，以及智能汽車的自動駕駛

功能。筆者曾與一間本港AI公司員工聊天得知，前幾年內地在線直播行業爆發，不少平台受到主播涉黃的困擾，CV公司遂利用AI技術開發「網絡鑒黃」產品，算是較為成功的落地應用。

然而，隨着智能手機市場趨於飽和，自動駕駛遭遇技術瓶頸，直播掃黃需求降低，CV公司只能轉向開發To G（面向政府）業務搵食，主要是為政府部門提供AI安防服務，但該領域早有華為、海康威視等行業巨頭深耕，競爭之激烈可想而知。

也因此，曠視科技此次將校園場景作為突破口，也是在業績壓力下的無奈之舉。眼下內地看重校園信息化建設，地方政府與學校都有常備資金投入，市場前景相當可觀。當然，課堂監控是否必要，就另當別論了。

## 觀望氣氛濃 美孚新邨匯豪峰齊劈兩球沽

【大公報訊】記者梁穎賢報道：樓市觀望氣氛濃，二手樓價越劈越狠！荔枝角美孚新邨6期3房沽950萬元，較原先叫價1150萬元狠劈2球或17%；鯽魚涌匯豪峰亦狂劈開齋，一伙3房減188萬元或13%沽，呎價逾1.8萬元。租金也頂不住，荃灣萬景峯劈租2成，月租1.83萬元，呎租僅35元，屋苑最殘價。

利嘉閣美孚分行鄧健偉指，美孚新邨6期蘭秀道38號高層C室，3房1套間隔，原先叫價1150萬元，其後數度減價，輾轉落價200萬元至950萬元交吉易主，減幅或17%。

原業主於2015年6月730萬元購入，帳面獲利220萬元。屋苑本月暫錄2宗成交，平均實用呎價約1.34萬元。屋苑約有270個放盤，入場價由630萬元起。

不少屋苑要靠劈價開齋。利嘉閣地產高級經理吳玉蘭指，匯豪峰中層B室，實用面積685方呎，套3房戶間隔，原業主早前放盤1438萬元，惟近期市況緊張，肯減價出貨，劈價188萬元後終以1250萬元易手，減13%，實呎18248元。據了解，原業主2005年2月以約520.9萬元購入，持貨14年帳面獲利729.1萬元，升幅逾1.3倍。

中原地產副分區營業經理潘鈺恒指，元朗YOHO Midtown 3座中層D室，實用面積507方呎，兩房間隔，5月放盤開價930萬元，其間一直企硬無價講，直至最近市況不妙才軟化，過去4日兩度減價共111萬元，最終以819萬元成交，減幅12%。原業主2010年11月以389萬元購入



▲美孚新邨錄勁劈價個案

，帳面賺430萬元。買家用作退休自住，半年前賣出舊居，靜候時機換樓，是次入市無需按揭。

### 萬景峯呎租35元 屋苑最殘

世紀21高級客戶主任梁淑儀表示，北角城市花園3座中層D室，實用面積783方呎，3房間隔，由區外換樓客以1200萬元接貨，呎價15326元，低市價1成。據了解，原業主1996年8月以451萬元購入，帳面獲利749萬元，升值1.6倍。

發生過恐怖斬人血案的荃灣區，租金亦開始暴力插水。中原地產高級分行經理黃一鋒指，荃灣萬景峯租務市況向來活躍，但最近政局動盪，中美貿易戰前景未明，租務十分淡靜，新近更錄得破底價成交。萬景峯3座高層G室，實用面積523方呎，向正東南，大兩房間隔，附裝修，業主見市況不穩，劈租2成以1.83萬元租出，呎租僅35元。最近2座中層E室兩房，實用面積508方呎，面積略細，月租2.2萬元，呎租43.3元，是次租金明顯低約2成，估計未來情況可能更惡劣。