



關注近日離岸人民幣匯率波動

10 月以來離岸人民幣市場調整尚未結束。今日人民幣兌美元中間價報 6.7379，比上周五下跌 222 基點。CNH 繼上周四（13 日）盤中跌破 6.74 水平后，今日開盤后再度跌破 6.74，而 CNY 則稍強于中間價。上午 11 時 CNH、CNY 分別報 6.7426、6.7327。觀察國慶假期結束以來中間價變化，已累計貶值 601 基點。而內地長假期間，離岸市場繼續交易，CNH 從 9 月 30 日收盤 6.6728，下跌至今日的 6.74 以上，累計幅度達到 670 基點（約 1%）。如何評估近日離岸市場的表現？

首先，CNH 走弱主要反映外圍市場基本面。5 日晚上，美國公佈 9 月份服務業 ISM 指數為 57.1，大大超過市場預期的 52.9，創下年內新高，增加了美聯儲年內加息的機會，而美聯儲主要官員又在釋放“鷹”派言論，進一步增強了美元匯率反彈力度。另一方面，英國首相宣佈，將于明年 3 月底前啟動正式脫歐程序，令英鎊嚴重受壓。美元匯率指數反彈至 96 以上，歐元、日元及英鎊回落。隨後幾天，市場一直預期美國勞工數據可能支持加息，鞏固了美元強勢，美元匯率指數于 13 日突破 98，而英鎊及歐元則持續受壓。13 日，中國公佈進出口數據，略遜於市場預期。CNH 此輪貶值是在全球貨幣調整的背景下發生的，並未出現專門針對人民幣的市場行為或有人趁著國慶大假“圍剿”人民幣；

其次，人民幣對美元貶值幅度小於其它貨幣。10 月 6 日迄今，全球市場經歷了一輪調整。在美元加息預期增強及英國正式啟動脫歐程序的雙重壓力下，全球匯市形成經緯分明的對決態勢。今日，美元匯率指數再次突破 98，比 9 月 30 日上升 2.7%。英鎊跌至 1.215 水平，為 30 多年以來最低水平，比 9 月 30 日累計下跌 6.4% 以上；日元貶值了 2.9%，一時失去“避險工具”功能；歐元下調 2% 以上，跌破了 1.1，為 2003 年以來新低。CNH 調整幅度雖已加大，但至今不過下跌了 1%，貶值幅度要小於其他貨幣。在金融市場急劇波動中，CNH 貶值幅度仍較可控，有利於穩定新興市場

應堅
高級經濟研究員
Tel: 28266200
yingjian@bochk.com

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

貨幣信心。

再者，離岸市場投資者趨於理性。觀察 CNH 這幾天變化，基本上處於被動調整。因國慶大假，離岸市場交易量受到一定影響，但留在市場的投資者比較冷靜，既看不到年初時單邊拋售的瘋狂舉動，也看不到有些國際炒家頻繁“現身說法”，或出現惡意拋售的異常交易。從 10 月份以來表現看，離岸市場投資者更多以基本面來判斷匯率。由此可見，離岸市場經歷了“811”大幅波動正在成熟起來。而人民幣“入籃”，全球央行增持人民幣資產，亦有助於穩定市場信心，令 CNH 在來自境內的參與者缺席離岸交易時獲得較強的支撐。

展望人民幣匯率下一步走勢，仍然會取決于境內及境外的基本經濟面。

美元加息預期仍在繼續“發酵”，但當美元匯率指數接近 100 時，市場對美元是否會繼續走強出現分歧。去年 11 月底美元匯率指數曾短暫突破 100，這一次不能完全排除市場會再借美聯儲于 12 月加息一次的消息炒高美元。另一方面，英國“脫歐”的後續影響陸續浮現，而歐洲央行又宣佈繼續延續購債計畫，令英鎊及歐元雙雙走弱。這也使得美元強勢獲得進一步支持。不過，美元匯率指數在接近 100 時阻力越來越大。上一次突破 100 是 2000 年基準利率達到 6.5 厘時發生的，而這一次美聯儲即使在年內加息一次，後續加息可能并不容易，不支持美元匯率指數在突破 100 后再大幅上揚。

至于境內，8 月份中國主要經濟數據表現良好，顯示見底反彈跡象，9 月份外匯儲備雖下降 188 億美元，但環比減幅只比 8 月份的 159 億美元稍有擴大，資金外流並不明顯，對人民幣匯率有一定支持。市場目前關注的重點是 19 日（周三）國家統計局公布第三季國民經濟運行情況，若能延續 8 月份穩中向好勢頭，市場不用過于擔心人民幣匯率。

另一方面，經歷了“811”市場考驗后，市場預期應有所改變。在美元走強的強烈推動下，人民幣出現一定貶值壓力也屬正常，況且人民幣貶值在一定程度有助於出口表現。因此，只要 CNH 調整有度，沒有必要過於關注什麼價位，如同其他國際貨幣一樣不會有“鐵底”，順其自然才是最真實的。

近期報告

- | | | | |
|-----|---|---------|-------|
| 1. | 中港跨境金融服務新態勢 | 蔡麗斌 | 10.14 |
| 2. | “硬脫歐”下的“強衝擊”
—英鎊匯率下跌預示著什麼？ | 鄂志寰、蔡永雄 | 10.07 |
| 3. | 迷你單位無助改善居住環境 | 蔡永雄 | 09.30 |
| 4. | 公平與優先，美國經濟該選哪條路？ | 蘇杰 | 09.28 |
| 5. | 從復星國際案例看保險公司的策略啟示 | 何國樑 | 09.27 |
| 6. | 綠色債券市場發展潛力不容小覷 | 羅羽庭 | 09.23 |
| 7. | 別高估日本央行新招的成效 | 張文晶 | 09.23 |
| 8. | 中國究竟有沒有銀行危機的風險？ | 戴道華 | 09.23 |
| 9. | 深港通會重演滬港通行情嗎？ | 蘇傑 | 09.21 |
| 10. | 未來數月一手住宅銷情料將保持活躍 | 蔡永雄 | 09.20 |
| 11. | 如何看待中國的影子銀行問題及其風險 | 戴道華 | 09.19 |
| 12. | 未來可能改變金融市場的金融科技 | 劉逸飛 | 09.15 |
| 13. | 重振全球貿易和投資 出路在哪裡？ | 柳洪 | 09.13 |
| 14. | 「沙盒」(Supervisory Sandbox)是中銀香港在金融科技領域的突破機遇？ | 關振球 | 09.09 |
| 15. | 匯率貶值壓力下資產負債調整 | 戴道華 | 09.09 |
| 16. | 歐央行負利率和量化寬鬆政策略有成效 | 蔡永雄 | 09.08 |
| 17. | RQFII額度管理模式改革便利境外投資者 | 花鋒 | 09.06 |
| 18. | 人民幣外匯交易排名升至全球第八位香港穩居最大的人民幣外匯交易中心 | 應堅 | 09.02 |
| 19. | 首只人民幣SDR債券今日正式面世 | 應堅 | 08.31 |
| 20. | API應用將顛覆銀行業的商業模式 | 張文晶 | 08.30 |