



# 人民幣貶值， 投資方向何去何從？

## 全球主要股市回顧

### \*在已開發市場股市回顧部份：

美國經濟復甦跡象明顯。8月27日數據顯示，美國二季度實際GDP年化季環比修正值3.7%，遠超預期，這無疑將增加美聯儲近期加息的可能性。此外，8月25日全美房地產經紀人協會(NAR)公佈數據也顯示出，美國7月成屋銷售總數環比上漲2.0%，銷售總數年化559萬戶，創下2007年2月以來新高。然而，一直被美聯儲視為加息重要考量依據的通脹數據，因受全球大宗商品價格下跌的影響，已出現下滑趨勢。美國7月經季調後的居民消費價格指數(CPI)月率為0.1%，不及預期的0.2%，也再次表明了美國經濟包括通脹水準以及勞動力市場在內的領域仍然沒有達到足夠支持加息的水準。與向好的經濟數據不同，資本市場上歐美主要市場股票指數普遍下跌。進入9月的第一個交易日，道指跌幅2.84%；標普500指數下跌2.96%；納指下跌2.94%。

歐洲方面，希臘債務危機現在來看或許已經度過最危險的時段。8月初歐盟各方與希臘達成了一項850億歐元新救助計畫的框架協議，暫時將希臘挽留在歐盟當中。但是各方普遍對希臘債務的“可持續性”表示關切。8月歐元區綜合PMI為54.3，且歐元區各國綜合PMI表現出現分化現象。德國綜合PMI終值為5個月來最高為55.0，而法國綜合PMI則是跌至7個月最低點50.2，接近榮枯線。義大利、西班牙、愛爾蘭、荷蘭和奧地利的製造業擴張速度都在放緩。9月1日，在中國公佈疲弱製造業數據，令市場重燃對全球最大金屬消費國經濟的擔憂後，歐洲股市也是大跌，尤其礦業股遭受重創。截至上個交易日，歐洲斯托克600指數下跌2.7%；英國富時100指數下跌3.03%；法國CAC跌幅2.4%；德國DAX大跌2.38%。

### \*在新興市場股市回顧部份：

新興市場用了5年從“傲慢”走向“羞辱”。摩根士丹利將新興市場2015年購買力平價加權GDP增長預期由4.4%下調至4.1%。7月30日，巴西央行再次將基準利率上調至14.25%的驚人高位。這是巴西央行自去年11月以來連續第7次加息，目前該國基準利率已刷新2006年8月以來的最高紀錄，通脹率已達到9.25%，是政府通脹目標的兩倍，並創下11年新高。截至本周，巴西貨幣

雷亞爾今年對美元下跌超 20%，至 2012 年新低。截止最新數據，巴西 BOVESPA 股票指數跌幅 2.46%；印度孟買 500 指數跌 2.22%；俄羅斯 MICEX 指數跌 2.03%；FTSE/JSE 南非 40 指數跌 3.09%。

9 月 1 日數據顯示中國 8 月官方製造業 PMI 49.7，為時隔半年來首次跌破 50 榮枯線，創 2012 年 8 月以來新低。經濟放緩的同時，資本市場更是山雨欲來，上周以來，滬深兩市雙雙收跌。上證綜指跌幅為 11.54%；深證成指跌幅為 11.48%；滬深 300 指數跌幅為 11.88%；創業板指跌幅為 12.42%。

## 人民幣加入貶值貨幣行列

本月引起全球市場矚目的事件非人民幣主動貶值莫屬。

8 月 11 日起，人民幣開始連續 3 天的貶值。11 日，中國人民銀行宣佈人民幣中間價下調 1.9%，創出 1994 年以來的最大單日跌幅。同日，離岸人民幣匯率也創下 2.7% 的 20 年最大跌幅。3 日內，人民幣中間價總計下調 4.66%。受此影響，亞洲貨幣出現大幅下挫，美聯儲 9 月加息的概率也因此調低。

### ※ 原因為何？

各界普遍認為經濟增速下滑是人民幣貶值的主因。2014 年以來中國經濟增長速度下滑；外資投資下降，國際熱錢流出；貿易順差收窄；全球經濟復甦艱難並反復，發達經濟體經濟有走強跡象，新興國家經濟遭遇艱難大幅下滑，新興國家貨幣普遍走弱。以上種種都對人民幣形成貶值壓力。但值得一提的是 8 月 15 日，IMF(國際貨幣基金組織)在年度經濟評估報告中，首次對人民幣匯率做出“不再低估”的評估。同時，美國財政部也對這一舉措持謹慎讚揚。經濟學家普遍認為，如中國政府所說，人民幣貶值是為了讓市場力量在匯率機制中發揮更大作用。自貶值以來，中國政府一直在謹慎地管理其貨幣，據熟悉內情人士稱，這將有助於人民幣被納入 IMF 特別提款權(SDR)貨幣籃。此外，與最初預期的相反，人民幣貶值實際上可能有助於緩和中美之間在中國貨幣政策問題上醞釀已久的緊張關係。目前看來，短期內人民幣的貶值已暫告一個段落，14 日開始人民幣已經有所回升。通過以上各方的反應可以看出，這次的人民幣主動貶值也有一定的政策因素在其中。

### ※ 各方觀點

對於人民幣的未來走勢和長期影響，各方觀點眾說紛紜。筆者採編了一些專業人士對該消息的看法如下：

**國泰君安首席宏觀分析師任澤平：**強調人民幣貶值只是部分修正高估(此前高估 5-10%)，而非競爭性貶值，更非匯率戰。貶值有利於穩增長和人民幣國際化。

**安信證券首席經濟學家高善文：**人民幣貶值和股災重建兩大馬蜂窩會互相強化，風險可能難以控制。

**招商證券首席經濟學家丁安華：**否認人民幣會持續貶值。貶值可能對出口的刺激作用有限，但是，人民幣貶值可能會造成恐慌情緒，造成股市維穩艱難。

**高盛 MK. Tang：**儘管此次人民幣貶值是一次性的行動，但是未來人民幣的不確定性將因此顯著增大。

**瑞銀的 Wang Tao 和 Donna Kwok：**中國政府不太可能允許市場力量來完全決定人民幣匯率，未來中國政府依然將會在匯率問題上十分謹慎。

**筆者比較認同後三者的看法。**即中國會允許人民幣相對美元在一定幅度內走貶，且允許在一定程度內由更多市場因素參與決定人民幣匯率。這符合人民幣加入 SDR 這一籃子“精英貨幣”的戰略，使得人民幣更加“國際化”。從經濟的基本面來看，中國現階段正處在一個成本上升，經濟增長放緩的局面，迫切需要進行產業結構改革來尋求新的經濟增長點。然而最近兩年來，尤其進入 2015 年以來，全球金融產品除美元和人民幣保持相對穩定外，幾乎全線處於崩潰狀態。無論石油價格還是黃金價格，無論鐵礦石價格還是糧食價格，幾乎在一夜間跌到了谷底。國際商品市場的這種慘澹景象在兩年前是不可想像的，但今天卻活生生地展示在世人面前。人民幣面臨著不小的貶值壓力。既然中國政府的戰略是將人民幣定位於精英貨幣，就不會任其受市場因素影響一路走貶。8 月 11 日連續三日的匯率下跌更像是一種壓力的宣洩。不過，後市人民幣的波動幅度可能會增大，而且宣佈此次主動貶值的時機恰逢美國經濟復甦，美元加息預期強烈，新興市場國家面臨經濟增長放緩，中國股市巨震的大背景下，使得各方的擔憂被放大。

## 市場動盪，人民幣貶值，如何理財投資？

最近半年全球市場皆為動盪不安，金融危機更顯得山雨欲來。因為無論是全球經濟還是國際金融市場，在經歷了美國金融海嘯和歐債危機之後，已經元氣大傷，十分脆弱，到目前為止都沒有得到必要的恢復，已經承受不起哪怕是一場中小型危機。然而，目前看來，全球各地出現的問題都有可能引爆一場大中型危機。從這個角度來看，全球金融市場已經進入到了一個新的險惡期，隨時有爆發金融危機的可能性。筆者今次不得不鄭重問到各位，作為普通投資者，面對人民幣貶值，全球經濟市場不景氣，您的投資方向將何去何從？雖然面對險惡難測的國際金融風雲，危機發生是風險

與機會並存，但真正能夠把握機會者少之又少，理應謹慎面對危機。

從當前市場情況來看，美國已經出現經濟復甦的徵兆，眾多經濟指標都已出現回暖跡象。而市場對於美元加息的預期也愈發強烈。有數據顯示，大量的國際投資資本已經從之前火熱的新興市場國家撤離，準備進入美國市場。毫無疑問，此時投資美元計價的資產或購買美元相關金融產品是投資的最佳標的。

投資者可以選擇的境內美元理財產品主要有銀行美元理財和 QDII 債券基金產品。有實際用匯需求者可以及時兌換美元進行購買，從而獲得較高的收益。從投資的角度來看，如果確有閒置資金，高淨值人士以規避風險為原則，也可適當配置美元或與美元掛鉤的港幣資產，中長期持有。

海外房產：規避人民幣貶值風險。在國內經濟不明朗的當下，澳大利亞、美國、英國等國家的房地產因具備良好的“抗跌性”受到了關注，尤其是被譽為國際“抗跌盤”的美國樓盤，更是備受矚目。據美國權威地產網站 realtor6 月樓市報告，美國房價呈現持續上升趨勢，6 月份全美房價環比上漲 0.18%，同比增長 3.3%；房租比去年同期上漲了 4.3%，漲幅可觀。而另一份報告指出，受到美國就業機會持續增加及房貸利率下調的雙重利好資訊影響，美國本土房地產市場價格持續增長，信心指數繼續被評定為“強烈信心”，顯示出美國地產的前景看好，海外投資形勢利好。

此外，筆者還發現，大宗商品中能源板塊的價格近年來跌幅巨大。而能源屬於稀缺資源，從長期投資的角度來看，目前能源相關的價格已經超跌，應是一個較為合理的買入機會。推薦購買投資於能源行業的股票基金等金融產品，長期持有。

有鑒於近來與中國相關的新興市場股市大幅衰退、貨幣貶值普遍達 20% 以上，以及礦產類、商品類價格一瀉千里，本刊將下月份投資顧問月報，提出定時定額以及其他投資策略作為因應之道，提供有興趣於危機入市的投資人參考之。