

# 人民幣人籃心在推行政革



國際視野  
潘迪藍  
資深經濟師

香港時間12月1日凌晨，國際貨幣基金組織（IMF）執行董事會宣布由2016年10月1日起，人民幣將納入其「特別提款權」（SDR）的貨幣籃子之內，繼美元、歐元、日圓及英鎊之後，成為SDR的第五種儲備貨幣。這一消息令內地許多人相當興奮，但是，其重要性很大程度都是象徵性的。

人民銀行近年打出讓人民幣納入SDR的願景，以在國內爭取政治支持，進行了好些金融改革，特別是儲備經理將更多資金分配至人民幣資產上。但另一方面，市場的共識是，隨着美元強勢，人民幣現已變成被高估，將會面臨相當明顯的貶值。事實上，人民幣獲納入SDR一事與其匯率走勢，基本上是風馬牛不相及的。最重要的因素還是在於美元的走勢。

人民幣獲納入SDR的短期影響是微不足道的。隨着人民幣在明年10月1日獲納入SDR，以及其所佔的比重高於英鎊或日圓，我們估計，未來5年人民幣在全球貨幣儲備的比例能夠增長到4%至5%，與英鎊和日圓的比重看齊。

## 納SDR象徵意義大於實際

一方面人民銀行近年打出讓人民幣納入SDR的願景，以在國內爭取政治支持，進行了好些金融改革，特別是發展國內的債券市場，以及開放部分資本帳。現在，它已經達到了這個目的，它的注意力將無可避免地轉移至人民幣匯率的前景上。

## 每月50億美元買人幣資產 微不足道

這意味着，將會有大約3000億美元的資金被分配至人民幣資產，即是平均每個月大約有50億美元的資金轉移至人民幣資產。這個數目，還不到中國的出口業每月帶來的流人民資金的5%。不論是對短期的市場情緒，還是對人民幣匯率的長期走勢來說，這個數目都顯得太小，不足以產生明顯的影響。

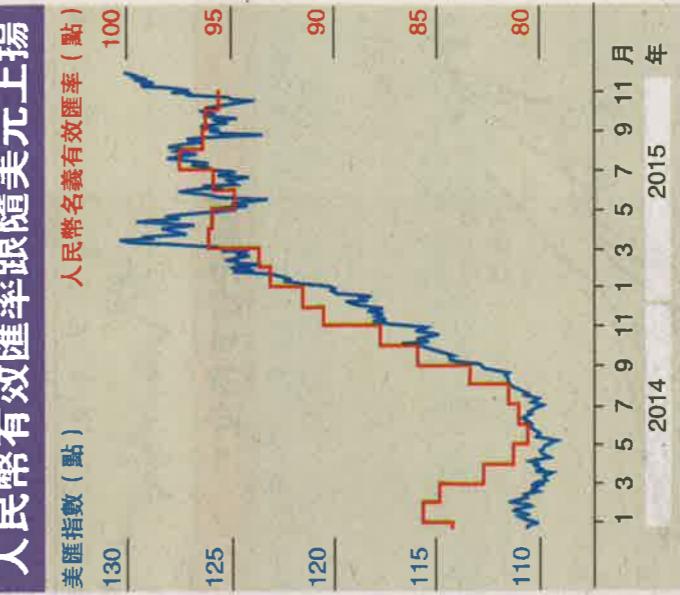
## 兌現「不貶」承諾 人行承受壓力

但同時，人民幣現時基本上被高估以及將會急劇下跌的看法有些誇張。人民銀行在過去3個月就多次向全世界保證，它不打算將人民幣貶值，並且透過在外匯市場上大幅干預，來支持其口頭承諾。因此，人民銀行看來是絕不可能這麼快就來個180度大轉變，將故意令人民幣貶值作為官方政策。可是，隨着美元指數在3月份達到今年的高位，人民幣現時顯然面對着下行壓力。



人民銀行在過去3個月就多次向全世界保證，它不打算將人民幣貶值，並且透過在外匯市場上大幅干預，來支持其口頭承諾。因此，人民銀行看來是絕不可能這麼快就來個180度大轉變，將故意令人民幣貶值作為官方政策。（資料圖片）

## 人民幣有效匯率跟隨美元上揚



人民銀行在過去3個月就多次向全世界保證，它不打算將人民幣貶值，並且透過在外匯市場上大幅干預，來支持其口頭承諾。因此，人民銀行看來是絕不可能這麼快就來個180度大轉變，將故意令人民幣貶值作為官方政策。（資料圖片）

## 美元後市走勢最關鍵

當然，有可能外匯市場現時已經在很大程度上反映了美國聯儲局將會收緊貨幣政策的影響。歷史經驗表明，在這種情況下，在聯儲局首次加息的6至12個月後，美元匯率將來很可能會轉弱，而不是增強。若是這樣的話，人民銀行將可以鬆一口氣，因為美元轉弱將會減少人民幣的下行壓力。在這種情況下，人民幣的跌幅很可能是微不足道的，在未來6個月，或許不會低於6.55元人民幣兌1美元。可是，若美元繼續強，美匯指數（DXY指數）在未來6至12個月上升10%以上，人民幣將會再次面對美元下跌的壓力。這是因為，中國的出口企業將會較多收入保留在美元來儲存。在這種情況下，為了對其他國家的貨幣維持競爭力，我們認為，人民銀行將不會阻止人民幣從現時的匯率（6.4元人民幣兌1美元），下跌至6.8元人民幣兌1美元。