

人民幣轉弱 反利好 A 股



國際視野
Gavekal Dragonomics
資深經濟師
潘迪藍

一個國家的股市與其貨幣之間的關係，可說是反覆無常。例如，人民幣上週二就跌至 6.78 元人民幣兌 1 美元的 6 年低點，自 10 月以來下跌了 1.6%，自 6 月以來更累積下跌了 3%。去年 8 月和今年初，人民幣的類似跌幅都引發了國內外股市震盪。然而，這一次股票投資者基本上卻沒有理會人民幣匯率的波動，A 股和 H 股指數都照樣上升。

自 6 月以來，恒生中國企業指數已上漲了 14%，早已偏高的上海證券綜合指數亦上漲了 9%。那麼，為什麼突然間，人民幣轉弱對股市不再是壞消息？

這種市場情緒變化可能有 3 個原因：

第一，市場已經意識到，人民幣近年轉弱，差不多完全是因為美元強勁，而不是因為內地政府出招推動人民幣單邊貶值。

因美元強勁 非政府強行單邊貶值

儘管人民幣兌美元持續下跌，但過去四個月，中國外匯交易中心 (CFETS) 統計的人民幣匯率指數 (一個以貿易權重來衡量的指標)，卻企穩在 94 至 95 之間。

很明顯，投資者其實並不擔心中國人民銀行會對人民幣的匯率失去控制，或者人民銀行會令人民幣一次過大幅貶值，而造成通縮衝擊。

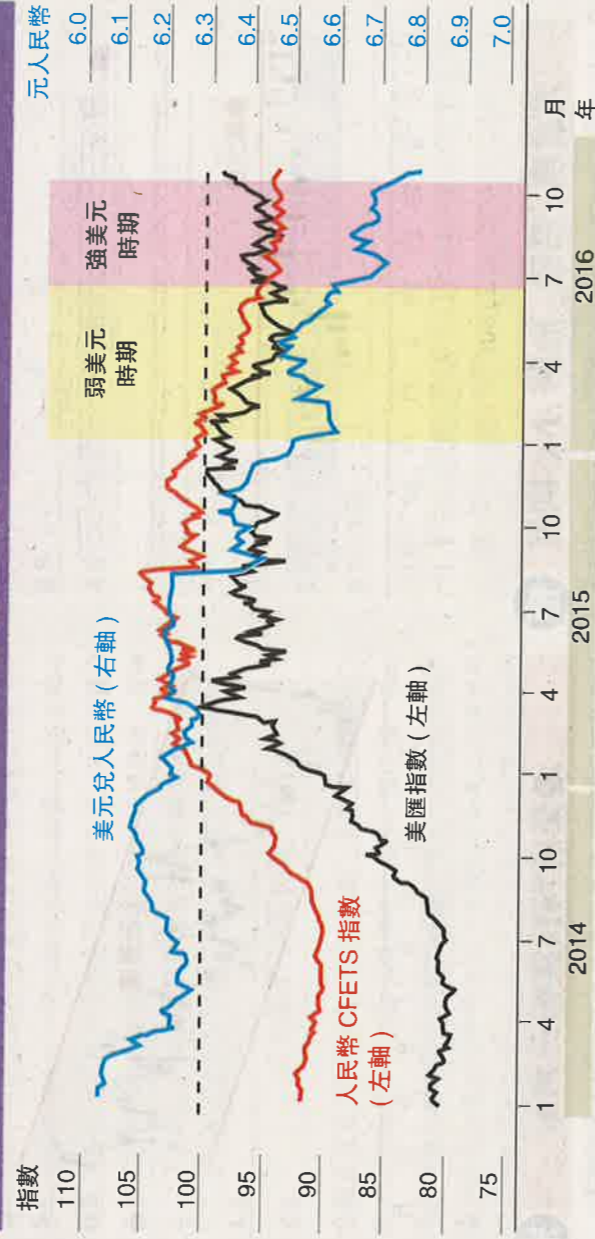
去年夏天和今年 1 月的股市波動，是由於投資者對中國的貨幣政策有疑慮，引致他們過度關注和憂慮出現極端情況。然而，CFETS 人民幣匯率指數近期企穩，表明了人民幣的貶值會受到小心調控，市場對此可以忍受。

人民幣續跌 無損國內外經濟

第二，股票投資者已經意識到，人民幣轉弱，既不會損害內地的經濟，也不會損害其他國家的經濟。

當中國人民銀行去年 8 月讓人民幣兌美元下跌 2.8% 時，人們曾經憂慮，內地的經濟情況比官方公開承認的要差得多，所以在無計可施之下，要藉此來支持經濟增長。若這個看法是正確的，那麼 H 股確實應該大跌。

人幣與美匯走勢



儘管人民幣兌美元持續下跌，但過去四個月，中國外匯交易中心 (CFETS) 統計的人民幣匯率指數，卻企穩在 94 至 95 之間。很明顯，投資者其實並不擔心中國人民銀行會對人民幣的匯率失去控制，或者人民銀行會令人民幣一次過大幅貶值，而造成通縮衝擊。

但實際上，由於房地產市場強勁以及政府開支帶動，內地的經濟增長今年一直維持在政府的底線 (6.5%) 以上。由於商品價格回升和通縮壓力減弱，生產價格指數 (Producer Price Index, PPI) 近 4 年多以來首次回復正值，顯示工業界的盈利回升。

由於內地並沒有出現經濟崩潰的情形，股市很自然由超賣水平反彈。事實上，內地基金在 5 月份帶頭入市，積極購入 H 股，令內地股票開始和人民幣脫鉤。

借鑑英日 貨幣轉弱提振股市

第三，市場的邏輯可能已發生了微妙的變化，投資者已不再認為人民幣轉弱對股市是負面的。

畢竟，這樣的「金科玉律」其實並沒有特別的理由，因為很多其他經濟體經常都出現貨幣貶值而股市上升的情形。英國就是近期最明顯的例子。儘管自從英國在 6 月底公投通過脫歐之後，英鎊兌美元的匯率已跌至近 30 年的低位，但英國股市最近卻屢創新高。

日本也是另一個例子。因為當日圓對美元下跌時，日本股市通常都會反彈。從以往的經驗來看，日圓疲弱有助日本貨物出口，令日本企業的海外業務以日元計算時有所增長。

或許投資者已經弄清楚，中國大陸與英國或日本其實並沒有什麼分別。因為它有大量的出口企業，而且很多中國企業透過海外收購，從外地獲取的收入比本土更多。