大公報 社評

人民幣適度貶值利大於弊

為推進匯率市場化改革，人行決定完善人民幣兌美元中間價報價機制，在參考上日收盤匯率、外匯供求情況及國際主要貨幣匯率變化之後，人民幣兌美元昨日開出的中間價，較上日大跌近百分之二，為歷來最大單日跌幅，隨即惹起市場對中國透過人民幣大幅貶值、刺激外貿出口與實體經濟的疑慮，環球金融市場反應強烈，商品、亞洲貨幣以至歐美股市應聲急挫。

不過，人行突然啓動完善人民幣兌美元中間價報價機制，將人民幣貶值，並非想見當前全球貨幣戰火上加油，實際上是希望加速匯率改革步伐，讓人民幣中間價能夠更好反映市場供求因素，這是匯率市場化改革進程之中的重要一步，也為人民幣加入SDR貨幣籃子、躋身成為國際儲備貨幣創造出更佳條件。

正如人行聲明指出，完善人民幣兌美元中間價機制，主要是中間價與市場匯率持續出現偏離，從在岸人民幣匯價持續高於離岸人民幣匯價可以反映出來。現時國際經濟形勢複雜，預期美聯儲局在年內加息，以致美元持續強勢，導致新興經濟體與國際大宗商品生產國貨幣貶值趨勢，惟人民幣實際有效匯率相對於全球多種貨幣表現呈強，有需要對中間價與市場匯率的差距進行一次性校正。事實上，零八年金融危機以來，人民幣實際有效匯率已升值百分之三十二，一三年至今也升值百分之十八，目前人民幣匯率不再被低估，反而有可能被高估！

無可否認，今次人民幣突然貶值對中國經濟而言有利有弊，估計實際有效匯率貶值一個百分點，便可提升出口一個百分點，但同時亦可能會引發數以十億美元資金流走。不過，只要人民幣並非大幅下跌，僅作小幅、適度貶值，始終是利大於弊。

一是具有穩增長的作用。人民幣貶值固然是配合匯率市場化改革，又可提升出口競爭力，確保今年百分之七經濟增長達標，還可對抗通縮威脅，這較減息降準的效果更加顯著。

二是人民幣適度貶值有利中國股市與樓市。匯率貶值意味銀行存款利率下跌，促使存款流向股市與樓市，有助中國股市穩健發展與樓市軟着陸。

可是，環球金融市場對人民幣貶值反應強烈，擔心全球貨幣戰升級與加速資金從新興國流走，港元兌美元匯價一度跌至三個月低位，可見資金外流恐懼情緒升溫。

其實，目前看不到人民幣出現大幅貶值的理由。首先，人行強調人民幣中間價調整是一次性校正，不一定代表人民幣步入周期性下跌，保持人民幣匯率雙向浮動彈性、在合理均衡水平上的基本穩定，最有利推動人民幣國際化以及加入SDR貨幣籃子。

其次，儘管現時市場對人民幣貶值預期增加，但每日匯率波幅仍受百分之二限制，而中國經濟總體依然平穩，國際收支繼續保持順差，人民幣未必形成大幅貶值趨勢。最重要的是，目前中國外債規模達一點六萬億美元，如果人民幣跌勢過急，恐會招致龐大的人民幣兌美元壓力，以償還美元計價債務，屆時必然引發金融系統性風險。

人民幣匯價適度貶值，可以稍為紓解中國經濟面對的下行壓力，同時對世界經濟而言起着穩定作用，而香港經濟則要適應人民幣穩中偏軟的新常態，來自內地訪港旅客人數跌勢恐怕未止，零售業最壞時期還未到來。

井水集

9．3深圳大戰球迷振奮

英超聯賽已於上周「開咧」，「西甲」也將於下周拉開戰幔，但近日本港球迷最熱議的話題，相信非下月三日在深圳舉行的「中港大戰」莫屬，國家足球隊將於是場比賽中與香港隊對壘，而無論是兩隊對賽歷史、本居成績以至眼前的售票安排，「大戰」氣氛都相當濃厚，各方矚目。

有關賽事，是二〇一八世界杯外圍賽亞洲區賽事，國家隊與港隊在抽籤中被編配在同一組C組，而經過前一輪的賽事，港隊對不丹、馬爾代夫兩戰全勝，目前以六分高踞榜首，國家隊則少踢一場得三分，暫居次席。

上世紀八十年代中的世界杯外圍賽亞洲區賽事，國家隊與港隊恰巧也是編在同一組，賽事在北京工人體育館進行，結果，目前仍在電視台講波的港隊球員「細鬼」張志德及已退役多年的顧錦輝各入一球，以二比一「射死」了國家隊，國家隊因此出局。賽後憤怒的京城球迷拆毀球場座椅、焚燒垃圾桶、還推倒路邊汽車，爆發了一場罕見的騷動。

時移勢易，兩隊陣容和實力與三十年前相比，已是「另一個不同的故事」；以眼前而言，國家隊整體實力在港隊之上，但港隊勝在有「外援」，陣中幾名非洲、南美及東歐球員，無論是身材、體力還是腳下功夫，都有一定的優勢和威脅。

而正是由於「外援」問題，賽前還引起了一場不大不小的風波，國家足球隊在宣傳上針對不同對手製作了一批海報，其中香港隊被形容為「有層次」，意即陣中球員有不同膚色，結果惹起港隊球員和球迷反感，幸最終大事化小，國家隊管方致歉了事。

而另一事件，是在港隊兩場外圍賽事中，當國歌奏響區旗升起時，部分球迷發出了噓聲。這是非常不應該、也非常不智的，且違反了國際足聯必須尊重國旗國歌的規定，港隊險被罰日後主場賽事要「閉門作賽」。

今次港隊作客深圳，面對國家隊，球場上是對手、要見高下，但場內場外都是一家人，在國歌和國旗、區旗問題上，兩方球迷都必須做到共同遵守規定、互相尊重，切勿節外生枝。

關 昭

出口競爭力料減 經濟復甦難度增

亞幣歐股大跌 道指挫250點

受到人民幣昨日突然貶值的影響，新興市場貨幣和商品價格下跌，亞太區多種貨幣跌幅逾1%，韓圜創下三年低位，台幣和新加坡元亦跌至五年新低。人民幣貶值令出口股和消費品股下滑，拖累新興和歐洲股市急挫。市場憂慮中國經濟增長放緩加劇，美國股市早段亦曾跌250點，報17364點。歐洲股市全面下跌，英國跌逾1%，法國跌近2%，德國跌近3%。 大公報記者李耀華

中國人民銀行昨日突然大幅調低參考利率，人民幣匯價即時大跌，引發其他新興市場貨幣紛紛下跌，商品價格亦受到波及。澳元、韓圜新加坡元均錄得逾1%的跌幅，而韓圜兌美元在亞洲收市時報1182.65，跌1.82%，日中曾跌至三年最低，低見1183.24。坡元兌美元收報1.4001，跌1.32%，日中曾跌至1.4150坡元，創五年以來最低水平。印尼盾和馬來西亞貨幣兌美元更曾跌至17年以來，即亞洲金融風暴以來最低水平，馬幣曾低見3.9605，印盾則跌至13472，跌0.83%。

亞幣貶值壓力大增

除了亞洲新興市場的貨幣外，澳元和紐元等商品貨幣亦遭殃，澳元兌美元曾跌1.37%，低見73.17美仙，紐元兌美元則曾跌至65.5美仙，跌1.06%。

新加坡北歐銀行SEB的亞洲策略部主管橫田肖恩（Sean Yokota）表示，中國認爲人民幣匯價過強損害出口，而作出是次舉措，不過這將會令其他新興亞洲貨幣更添貶值壓力，因爲亞洲中央銀行可能因應區內經濟放緩，而容許其貨幣貶值，這些國家雖然不想頻密貶值，但是只要其他貿易夥伴一同貶值，貶值在所難免。

人民幣貶值不僅波及匯市，還影響到新興市場和歐洲的股市。其他市場的投資者憂慮人民幣貶值後，加強了中國的出口競爭力，對本國出口商不利。摩根士丹利新興市場指數曾下跌0.4%，至884.4，爲近兩年低位。在十個類別中，有八個均錄得下跌，而帶頭下跌的是工業類股份。印尼的雅加達綜合指數收市時更大跌2.4%，馬來西亞股市亦跌1.1%。台灣和韓國的股市分別跌0.9%及0.8%。

歐洲奢侈品車股下挫

市場憂慮人民幣貶值後，削弱歐洲出口貨品需求，歐洲股市普遍下跌，反映歐元區藍籌股表現的Euro STOXX 50指數曾經下跌0.6%，主要是受到汽車和奢侈品製造商下跌的影響。中國是歐洲奢侈品和汽車的重要出口市場，有關股份昨日顯著受壓。瑞士銀行Reyl的首席策略員薩瓦里（Francois Savary）表示，已減持了與歐洲出口有關係的行業的股份，例如汽車等。豪華汽車製造商BMW昨日股價曾下跌2.7%，奢侈品集團Swatch和路易威登的股價亦曾跌逾3%。

◀人民幣匯價即時大跌，引發其他新興市場貨幣紛紛下跌。圖為馬來西亞一找換店

日韓：無意跟隨貶值

【大公報訊】中國昨日大幅貶值人民幣，摩根士丹利前亞洲區主席羅奇相信，人民幣的貶值將會引發全球更全面的貨幣戰爭。不過，部分一向偏重干預市場的亞洲央行，未有表示跟隨。

羅奇表示，全球經濟正處於疲弱當中，要令中國的出口大幅提高競爭力，人民幣所需要的貶幅，遠比1.9%更多，這樣一來便可能會觸發全球新一輪更全面的貨幣大戰，貨幣市場將會變得更加不穩定。羅奇目前是耶魯大學的高級研究員。

雖然市場參與者把人民幣的匯價壓低至接近每日2%貶幅的下限，但是韓國、印度、印尼和日本的央行卻表示，沒有理由因此而跟隨貶值，引發新一輪貨幣戰爭。韓國外匯部官員表示，他們不太憂慮韓圜的競爭力，但會密切留意事態發展，以決定是否調整波幅。他認爲，新興市場貨幣兌美元已經顯著貶值，但人民幣相比其他新興貨幣，在過去數月以來都較爲穩定。

日本的政策官員暫無意跟隨人民幣貶值，並表示人民幣貶值不會引發全球貨幣戰爭。印尼中央銀行高級副行長米爾扎認爲，印尼目前的匯價已經跌得很低，所以排除了進一步貶值的需要。

貨幣戰升溫 金價三周最高

【大公報訊】人民幣錄得歷來最大幅貶值，商品價格隨即下跌。憧憬商品價格將會持續反彈的投資者，沒有預計到人民幣大幅貶值，令商品需求或進一步下跌。然而，貴金屬不跌反升，金價曾升至三周高位，因爲市場憂慮全球貨幣戰升級。

商品價跌 鋁價六年最低

全球最大的能源、金屬和農作物消耗者——中國，昨日突然宣布大幅貶值人民幣，消息刺激石油、工業金屬和其他商品價格下跌。投資者憂慮人民幣貶值將令以美元計價的商品入口價格變得更高，從而令需求減弱。

鋁價昨日曾跌至六年以來最低水平，銅、鎳、鋁價均下滑，最少錄得1.9%的跌幅。鋁價昨曾跌1.6%，引領其他金屬價格下滑，銅價則曾跌0.8%，但其後跌幅收窄，一度報每噸5265.5美元。鎳價曾跌1.7%。鉛和錫價最少跌0.6%。

高盛早前調低鋁價2016年至2018年的目標價最少兩成一，並預期2016年至2019年，全球鋁的剩餘量爲250萬噸。另外，摩根士丹利調低了銅價第四季目標價4%，同時亦調低了鋁目標價8%。受到中國經濟放緩和存貨增加的影響，彭博工業金屬附屬指數在七月份大跌7.3%，爲連續第三個月錄得下跌。

油價轉跌 紐約期油見44

受人民幣貶值的消息影響，大豆和玉米價格在芝加哥期貨交易所分別下跌1.5%和1.1%。油價周一在紐約創下最大的反彈幅度後，周二由於人民幣的貶值而再次下跌，西得州中質原油昨日曾下跌1.8%。中國是全球第二大石油消費國，人民幣貶值將會打擊其對入口石油的需求。

此外，石油輸出國組織昨日發表的月報表示，上月每天石油出產增加了100,700桶，其中伊朗錄得自從2012年，即石油禁令加強以來最多的石油輸出量。紐約西得州九月份期油昨日曾下跌72美仙，每桶報44.24美元。然而，黃金與其他貴金屬的價格不跌反升。主要原因是，中國人民銀行突然調低人民幣的中間價後，市場憂慮其他國家或會跟隨，重新挑起貨幣戰爭，令黃金等貴金屬再度發揮資金避難所的作用。黃金現貨價昨日曾升1.4%，每盎司報1119.58美元，爲7月20日以來最高水平。

大行：完善匯價利進入SDR

【大公報訊】人民幣兌美元的中間價今晨大幅貶值近2%，讓市場開始感受到中國正加快金融市場以及資本帳戶開放。德國商業銀行認爲，上周末公布的貿易數據並非人民幣中間價突然大幅貶值的根本原因，加入SDR（特別提款權）的壓力，才導致了中國央行的舉動。滙豐銀行亦表示，完善匯價助人民幣過渡至自由浮動貨幣有利加入SDR。

▲人幣貶值暗合IMF對於人民幣進入SDR籃子的評價

暗合IMF對人幣要求

在中國央行的答記者問中，新聞發言人提及調整中間價是因爲最近一段時間，人民幣匯率中間價偏離市場匯率幅度較大，持續時間較長，影響了中間價的市場基準地位和權威性。同時，「未來人民幣匯率形成機制改革會繼續朝着市場化方向邁進，更大程度地發揮市場供求在匯率形成機制中的決定性作用，促進國際收支平衡。加快外匯市場發展，豐富外匯產品。推動外匯市場對外開放，延長外匯交易時間，引入合格境外主體，促進形成境內外一致的人民幣匯率」。

德國商業銀行中國經濟學家周浩在《金融時報》撰文表示，這些都暗合國際貨幣基金組織（IMF）此前對於人民幣進入特別提款權（SDR）籃子的評價。

他認爲，成爲SDR籃子貨幣的一個更重要條件，是需要達到「可自由使用」，相關的評估標準則有很多，從一些指標來看，人民幣在過去幾年的上升幅度很大。此外，在國際貿易中，根據SWIFT的數據，人民幣佔全球貿易結算的比例愈來愈大，地位亦愈來愈重要。因此，人民幣成爲SDR籃子貨幣似乎並非難事，尤其考慮到SDR籃子貨幣每五年評估一次，IMF在考慮相關議題時，也需要考慮給出一定的「提前量」。

非蓄意貶值或針對外貿

另外，滙豐新興市場外匯策略師邁克爾（Paul Mackel）在其報告中稱，中國央行的決定不應被視爲蓄意貶值策略，亦非針對外貿狀況而做。

該行認爲，完善中間價報價，改變盯美元的做法並減少央行干預，使之更爲市場化，是人民幣過渡至自由浮動貨幣的其中一個重要發展。而完善中間價報價另一個重要考量，可能是央行加快改革以增加人民幣加入SDR機會。因爲作爲儲備貨幣，人民幣不可以是高度管控的貨幣，這有機會因貨幣偏離基本價值而帶來不穩定性。

美加息機會減 債市反彈

【大公報訊】人民幣突然貶值，令美國在九月份加息的機會降低，刺激市場對固定收入資產的需求，發達國家政府債券昨日普遍反彈。

中國突然貶值人民幣，市場憂慮其經濟可能加深放緩，或拖累全球增長，令各國央行繼續維持超低利率政策。同時，商品價格下跌亦令政府債券的吸引力增加。受到人民幣貶值的消息影響，美國十年期長債孳息曾跌六個點子，至2.17厘；英國十年期政府債券亦曾跌六個點子，報1.86厘；日本同類債券則跌兩點子，爲一周以來最大跌幅，報0.39厘；德國十年期債券曾跌五個點子，至0.65厘，而其他歐元區邊緣國家的債券同樣錄得上升，部分原因是希臘周一與債權人達成了援救協議。

倫敦滙豐控股固定收入全球研究部主管Steven Major表示，這是固定收入資產的一大喜訊，亦是全球其中一家銀行所作出的另一次寬鬆措施。

投資者揣測聯儲局對人民幣貶值的反應，令預期加息的人減少，美國利率期貨最新的走勢顯示，預期美國在九月份加息的機會，由上周末的五成四減少至四成八。