



# 中國經濟持續鞏固 美快開啟減息周期

# 人民幣8月累升1.9% 年內料平穩

中國經濟復甦基礎不斷夯實，以及近期美元走軟，帶動人民幣匯率迎來強勢行情。離岸人民幣兌美元上周五收報7.09，創15個月新高，8月份累升1366點子或1.88%。分析稱，市場對美國經濟增長放緩的憂慮，美國聯儲局9月減息的開啟，以及未來數季中國經濟環比走勢有望企穩等，對人民幣匯率帶來支撐，年內人民幣兌美元料在合理均衡水平保持穩定。

大公報記者 倪巍晨

8月初以來人民幣迎來一波強勢行情。華金證券首席宏觀及金融地產分析師秦泰表示，近期各項經濟數據均表明美國經濟並無「斷崖式衰退」的風險，但持續低於預期的首次申領失業救濟金人數，對美國勞動力市場重新趨緊的擔憂或成現實。另一方面，人民銀行此前反覆強調，要將「保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定」作為貨幣政策的階段性重要目標，表明「穩匯率」作為長期外部均衡目標的重要性被進一步強化。

近期人民幣兌美元的走強，更多受到美元走弱的影響。招銀資本市場研究團隊認為，隨著美聯儲減息窗口的臨近，以及日圓套息交易的餘波猶存，人民幣匯率短期或仍偏強。考慮到現時市場「待結匯」規模仍較高，人民幣升值若引發「企業集中結匯」現象，可能帶動人民幣匯率波幅進一步放大。

## 美息下行 美元面臨重估

值得一提的是，有觀點認為「美國經濟增長和消費者支出的放緩將削弱對美元的支撐」。瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊向《大公報》表示，美國經濟雖然仍強勁，但疫情後儲蓄率已經下降，消費者支出放緩的同時，勞動力市場已有疲軟跡象，預計未來幾季美國經濟按年增速或放緩至1.5%及以下。

瑞銀CIO團隊還指出，為遏制通脹、保持充分就業，美聯儲將迅速放鬆限制性利率水平。明年初，美國通脹有望降至2%以下，鑒於名義和實際

利率下降將削弱美國現有的收益率優勢，其對美元的支撐亦會被削弱，「美元走弱的條件已經具備」。

秦泰強調，8月美國就業、核心通脹等數據或重新向偏緊方向波動，加之歐洲央行、英倫銀行正加速減息，日本央行亦可能因疲弱的內需選擇暫停緊縮，全球金融市場可能重新對美匯指數進行定價。

## 瑞銀：年底人民幣見7.1至7.2

展望後市，瑞銀亞洲經濟研究主管及首席中國經濟學家汪濤預計，美國經濟增長雖將放緩，但不會衰退，考慮到美聯儲9月將開首次減息，且中國經濟有望在未來幾個季度環比企穩，「維持年末人民幣兌美元在7.1到7.2的判斷」。

招銀資本市場研究團隊提醒，中長期看，人民幣或仍面臨諸多壓力。首先，美元暫時無趨勢性走弱基礎，對人民幣匯率的利好並不持續；其次，美債利率快速回落雖令中美利差收窄，但在人民銀行政策維持寬鬆下，中美利差要實現轉正恐仍無期；再次，日圓套息交易的情緒影響也正在減弱。此外，美國大選結果仍是未知數，若特朗普勝出，較大可能再發動新一輪「貿易戰」，屆時或對人民幣構成一定壓力。

秦泰坦言，美聯儲9月減息大概率落地，人民幣面臨的外部貶值壓力或有一定程度減輕。引導貨幣信貸實現合理增長，維持人民幣匯率在合理均衡水平上保持基本穩定，將是未來人民銀行政策的重點導向。



## 機構看人民幣匯率

### 華金證券宏觀團隊

「穩匯率」作為長期外部均衡目標的重要性被進一步強化，鑒於美聯儲本月減息大概率落地，人民幣面臨的外部貶值壓力或有一定程度減輕。

### 招銀資本市場研究團隊

近期人民幣匯率走強，更多受到美元走弱的影響。隨著美聯儲減息窗口的臨近，以及日圓套息交易的餘波猶存，人民幣短期走勢或仍偏強。

### 瑞銀CIO團隊

美國經濟增速放緩和收益率下降，或促使投資者重新評估美元的高估值，美元走弱條件已經具備，人民幣匯率將在2025年繼續持穩。

大公報記者倪巍晨整理

## 人民幣強勢 有利放寬貨幣政策

### 財經分析 李靈修

近期受人民幣走強帶動，A股、港股、海外中概股均有不錯表現，反映出境外資金對人民幣資產轉向看好。須留意的是，同期美匯指數並非疲弱，惟人民幣CFETS指數逆勢上漲，尤其是相對於其他亞洲貨幣走出獨立走勢。過去兩個交易日，人民幣兌日圓匯率累計上漲約1.2%。

自7月25日以來，人民幣兌美元累計升值2.7%，離岸人民幣亦創15個月高位。究其背後原因，美國聯儲局主席鮑威爾在Jackson Hole會議上明確表達9月減息計劃後，中美國債利差持續下降。以10年期國債為例，目前兩國利差大約維持在170個基點的水平，較上

個月的200個基點顯著縮窄。而兩國利差收縮又大幅提升了外資企業的結匯意願。2022年美聯儲激進加息之後，中國出口商的結匯意願持續回落。據估算，出口商可能有5400多億美元（約3.8萬億元人民幣）的出口收入沒有結匯。如今人民幣升值勢頭強勁，若按當前水平結匯，留存企業手上的外匯面臨「匯兌虧損」的風險。在此背景下，企業傾向於拋售美元，進而推動了人民幣匯率的快速升值。

本月初，美國公布的失業率數據觸發「薩姆規則」，引發外界對於美國經濟「硬著陸」的強烈擔憂。疊加日本央行「不合時宜」地再次加息，引發套息交易逆轉，美股日股相繼大跌。當時就

有分析指出，境外資金可能要回流中國市場。

人民幣匯率的持續強勁，有助於打開貨幣寬鬆的空間。筆者多次提及，中國經濟眼下面臨的主要挑戰是市場實際利率過高，但人民銀行減息幅度受到銀行息差與人民幣匯率的雙重約束。如果人民幣由貶值轉向升值，則為持續減息提供了有利條件。

當然，人民幣相對於港元的升值，也有望緩解對沖香港資產的下行壓力，特別是緩解房地產與零售消費的頹勢。目前來看，港股的股息率達到4.3%，明顯高於A股的3%，具有一定的性價比優勢，資金回流內地市場對港股也會產生一定的外溢效應。

## 極端天氣影響 製造業PMI偏軟

【大公報訊】記者倪巍晨上海報導：國家統計局數據顯示，8月中國製造業採購經理指數（PMI）較7月回落0.3個百分點至49.1，連續4個月處於收縮區間。國家統計局服務業調查中心高級統計師趙慶河解釋，受近期高溫多雨、部分行業生產淡季影響，製造業景氣度有所回落，總體看「8月中國經濟景氣度保持穩定，高技術製造業重回擴張區間」。

光大銀行金融市場部宏觀研究員周茂華表示，有效需求不足，高溫和旱澇等極端天氣影響，以及房地產、鋼鐵等行業景氣度下滑等，是製造業PMI下跌的主因。從分項指標看，製造業需求仍然偏弱，製造業產品價格繼續回落，企業盈利或面臨挑戰。



▲受極端天氣影響，以及房地產、鋼鐵等行業景氣度下滑，中國製造業PMI下跌。 路透社

數據還顯示，8月製造業生產指數較前值下降0.3個百分點至49.8，新訂單指數下降0.4個百分點至48.9，應商配送時間指數提升0.3個百分點至49.6；原材料庫存和從業人員指數均下降0.2個百分點，分別報47.6和48.1。

### 需求向好 新出口訂單兩連升

中國民生銀行首席經濟學家溫彬認為，今年8月製造業PMI表現弱於季節性，製造業新訂單減去產成品庫存後的動能指標降至0.4%，為今年2月以來最低。從需求指標看，外需邊際改善且表現強於季節性，但內需仍弱於季節性。生產指標方面，生產過剩情況有所加劇，需求繼續對生產構成抑制。



中國物流信息中心分析師文韜提醒，上月多地高溫多雨天氣持續，基礎原材料行業呈現較明顯的季節性特徵，這對製造業運行帶來一定利淡影響。不過，製造業需求側有積極跡象，新出口訂單升0.2個百分點至48.7，連續兩個月上揚，預示製造業出口呈現企穩態勢。

畢馬威中國經濟研究院院長蔡偉強強調，歐美等發達經濟體製造業已開啟「補庫存」階段，加之全球科技行業進入上行周期等，均對中國外需回暖帶來支撐；另一方面，在設備更新政策支持下，中國的製造業投資有望維持較高水平。

### 全年經濟增長料達5%目標

展望未來，穆迪高級信用評級主任李秀軍認為，下半年中國信用環境料逐步企穩，融資環境將有所改善，得益於低基數效應和持續的宏觀支持政策，中國經濟將保持平穩增長，「年初政府設定的今年全年5%左右經濟增長目標有望實現」。

周茂華指出，從PMI走勢看，宏觀政策實施力度需要加大，政策重心應聚焦於提振有效需求、促進國內大循環。考慮到中國製造業持續轉型升級，庫存和經營狀況正逐步好轉，隨着極端天氣擾動的減弱，「年內製造業活動將逐步改善，PMI有望在榮枯線附近波動」。

## 會地藍田兩現樓推優惠 回贈最多6.5%

【大公報訊】會德豐地產旗下藍田KOKO ROSSO及KOKO MARE已屆現樓，發展商配合現樓銷售，即日更新價單，新增「輕鬆置業按揭貸款」及「300天現金優惠付款計劃」，後者若提早還款，可獲最多6.5%現金回贈。

會德豐地產副主席兼常務董事黃光耀表示，KOKO ROSSO及KOKO MARE收樓順利，近全數買家已完成買賣手續，加上減息有望，有利樓市成交，預料年內市場逐漸回暖，冀上述兩項新付款計劃能幫助買家購入心儀單位。該期數開售至今累售555伙，套現逾44.93億元。

透過「輕鬆置業按揭貸款」計劃，買家毋須通過壓力測試，只須提供香港收入證明及足夠文件證明其還款能力，便可獲批最高達80%第一按揭貸款額，貸款年期最長3年，利息以滙豐銀行的最優惠利率（P）減1.75厘計算，買家須36個月內按月分期償還合共6%本金，餘下本金及利息須於到期日或之前全數償還。若買家購買指定單位不選用該計劃，可獲2%的特別現金回贈。

至於「300天現金優惠付款計劃」，成交日期為300日，提早120日成交可獲得回贈6.5%；提早121至150日成交可獲回贈5.5%；提早151至180日成交可獲回贈4.5%。

### 新盤8月成交僅500伙

會地同系的日出康城PARK SEASONS，昨日再錄大手客購入3伙一房戶，坐落於第2座40至47樓G室，實用面積325方呎，成交價502.3萬至508.5萬元，呎價15455至15646元，總投資逾1517萬元。

綜合市場消息及一手成交紀錄冊，8月一手成交僅逾500伙，較7月逾千宗急挫50%。業界憧憬美國聯儲局落實減息為市場沖喜，或有助提振買家入市信心，9月新盤成交有望超越8月。

## 暑假消費暢旺 服務業景氣度擴張

【大公報訊】記者倪巍晨上海報導：國家統計局發布的8月中國非製造業商務活動指數（PMI）報50.3，較7月提升0.1個百分點，預示非製造業景氣水平略有回升。分行業看，暑期消費帶動下，服務業PMI提升0.2個百分點至50.2，但建築業PMI下降0.6個百分點至50.6。分析稱，服務業擴張步伐加快，一定程度抵銷了建築業活動放緩的影響，隨着開學季、中秋和國慶長假對服務市場需求的拉動，非製造業經營活動有望保持平穩擴張。

慶河表示，8月服務業PMI升至50.2，得益於暑期消費的帶動，鐵路運輸、航空運輸、郵政、電信廣播電視及衛星傳輸服務、文體娛樂等行業PMI均處在55以上較高景氣區，惟資本市場服務、房地產、居民服務等行業PMI仍在榮枯線下方。建築業PMI雖下降，但仍保持擴張。

### 抵銷建築業活動放緩影響

光大銀行金融市場部宏觀研究員周茂華指出，服務業擴張步伐的加快，抵銷了建築業活動的放緩影響，但從相關指標看，服務業領域

面臨的需求仍不夠強勁，生產經營成本和市場競爭壓力依然較大。趨勢上看，開學季、中秋和國慶長假等，對服務市場需求將帶來拉動，文旅、住宿餐飲、交通航運、零售等行業表現料更搶眼。此外，市場情緒回環環境中，可關注後續資本市場、房地產市場等服務需求的改善情況。

業界情緒方面，8月非製造業的業務活動預期指數為55.3，雖較前值下降0.8個百分點，但仍保持在較高景氣區間，預示業界對後市發展保持樂觀。



▲會德豐地產副主席黃光耀（中）表示，KOKO ROSSO及KOKO MARE收樓順利。右為助理董事兼總經理（商務）余麗珠，左為經理（市務）吳家寶。