

外資加大投資中國 出口向好撐起匯率

人民幣延續強勢 專家：有望升見6.5

經濟透視

美匯指數年內錄得逾3%的升幅，目前已重新站上100整數關。美元走強背景下，人民幣匯率仍繼續呈現持續走強的趨勢。「人民幣升值已不再依賴美元的回落，其背後是資金面對人民幣匯率的持續助力。」申萬宏源證券首席經濟學家趙偉表示。瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊也坦言，今年以來亞洲主要貨幣（除日圓）兌美元平均下跌約2%，惟人民幣兌美元匯率呈現一定幅度的升值趨勢，「人民幣在亞洲匯率市場中表現最為亮眼」。

大公報記者 倪巍晨

去年下半年以來，人民幣匯率一直演繹與美元的「雙強」格局。分析稱，按常規經濟學邏輯，低利率環境通常會引致資本外流，進而引發本幣貶值。不過，今年以來中國經濟起步有力、總體平穩，經濟運行延續「向新向優」的發展態勢。長期向好的基本面因素、結匯潮的延續、外資加大對中國資產的配置力度，以及貿易順差的強勁流入等，均對人民幣匯率走強形成有力支撐。

趙偉觀察到，去年7月至今年6月中旬，外資對中國股市的累計流入增加338億美元，地緣衝突也推動各類資金降低對歐美資產的集中配置，轉而更多元的全球布局，包括加大對中國市場的配置比例。另一方面，截至5月銀行的代客結售匯累計順差達2631億美元，顯著高於歷史同期，表明「結匯潮」仍在延續。在趙偉看來，短期中國經濟修復雖現波折，但經濟運行整體處於「非典型復甦」的早期階段。此外，當前美國經濟呈現「K型」分化，美元反彈或較為溫和，其對人民幣匯率帶來的外部壓力相對有限。

貨幣升值 未必導致出口走弱

「人民幣匯率升值對中國出口總量層面的影響並不顯著。」趙偉提醒，匯率更多影響出口結構而非總量，在數量效應與標價效應相互對沖背景下，匯率升值階段的出口增速表現未必會走弱。他又指，人民銀行在匯率升值環境中採取的「逆周期調節」也基本與出口端變化無關，回溯歷史「中國的匯率工具主要用於抑制單邊的順周期行為，與出口增速無太大關聯」。

瑞銀CIO團隊分析，今年中國外貿延續穩健增長勢頭，特別是5月貿易順差升見1054億美元，重返千億美元關口上方。得益於外貿順差強勁的流入，人民銀行亦持續引導人民幣中間價的走強。

與此同時，美國總統特朗普5月訪華後，中美兩國已構建「建設性

戰略穩定關係」，中美貿易關係有望在接下來3至6個月內保持穩定。

瑞銀CIO團隊補充說，儘管沃什在履新聯儲主席後的首次議息會議上釋放「鷹派」信號，但隨着美伊達成初步和平協議的最新發展，國際油價有望在未來數個季度逐步回落，進而紓解美國的通脹壓力。鑒於此，聯儲加息的預期恐難以實現，市場預期的逆轉或令美元承壓。

瑞銀倡沽澳元 轉倉人民幣

展望未來，趙偉相信，基準情境下，今年人民幣兌美元匯率有望升見6.7，樂觀及悲觀情景下，人民幣兌美元匯率或分別報6.5和6.9。他並指出，人民銀行此前曾要求「綜合施策、增強外匯市場韌性、穩定市場預期」，預計金融管理部門在匯率快速修復後，或着力強化外匯市場韌性，進一步主動引導市場形成「平穩、理性」的匯率運行預期。

瑞銀CIO團隊維持人民幣「具有吸引力」的觀點不變，並料年內剩餘時間，人民幣匯率有望進一步走強，「今年底和明年年中，人民幣兌美元匯率有望分別升見6.6和6.5」。瑞銀CIO團隊建議在美元投資組合中納入人民幣敞口，藉此實現貨幣配置的多元化。投資者建議方面，有意提升收益的人民幣投資者，不妨考慮賣出澳元兌人民幣的下行風險，而美元投資者不妨「以不對沖匯率」的方式持有人民幣計價資產。



◀中國近月出口保持強勁增長，為人民幣匯率帶來支持。



滬港深化聯動 加速人民幣國際化

強強聯手

「高水平金融開放」不僅需要創新，也需要協同。渣打香港兼大中華及北亞區行政總裁禡惠儀指出，滬港深化聯動方面，上海是企業「出海」一大重要起點，香港則是連接內地與國際市場的重要門戶，兩地攜手可構建起內地與世界之間更強大的連接能力。她表示：「隨着中資企業『出海』規模的擴大，市場對跨境結算、融資、財資管理和風險對沖的需求同步攀升，這讓人民幣國際化步入前所未有的『黃金窗口期』。」

禡惠儀認為，上海是服務內地經濟高質量發展的在岸金融高地，香港則是連接內地與世界的離岸國際平台，「兩地優勢不同，但卻高度互補」。滬港持續提升市場互联互通水平，在便利性和穩定性方面均具備獨特優勢，有助於吸引更多資本參與內地市場，進一步提升中國資產在全球配置中的影響力。該行的研報也預計，未來中央和香港將推出更多支持人民幣國際化的政策，而香港國際金融中心地位的提升，料直接有益於擴大人民幣的國際使用。

港推國債期貨 豐富人民幣計價產品

香港即將推出5年期國債期貨，內地經濟學家宋清輝表示，這有利於提升人民幣資產的可投

資性和配置性，增強更多國際投資者持有人民幣資產的意願，強化全球市場對人民幣資產的信心，對推進人民幣國際化具有重要意義。

宋清輝建議，香港進一步深化人民幣計價產品創新、完善跨境互联互通機制，利用自身的國際化優勢，向全球各類投資者推介香港的人民幣資產。同時，大力發展人民幣計價的金融科技產品，探索前沿科技在人民幣跨境支付、結算和資產管理領域的應用，持續提升人民幣跨境使用的效率與安全性。



▲港交所將於下月推出的國債期貨，相信有助增強外資持有人民幣資產的意願。

人民幣利好因素

●中國經濟穩步增長與地緣衝突，推動資金加大對中國市場的配置比例；過去一年，外資對中國股市的累計流入增加**338億美元**

●中國外貿延續穩健增長，5月份貿易順差高達**1054億美元**，重返千億美元關口上方

●結匯潮延續，截至5月銀行的代客結售匯累計順差達**2631億美元**，顯著高於歷史同期



人行多措並舉 增強利率調控精準性

政策前瞻

中國人民銀行行長潘功勝在今年「陸家嘴論壇」上宣布，包括通過收窄利率走廊來完善短端利率調控機制，以及研究設立特定情景下的非銀流動性支持宏觀審慎工具，並適時增加隔夜逆回購操作品種。分析指，上述舉措旨在進一步推動貨幣政策框架向價格型轉型，增強短端利率調控的精準性、有效性，以及貨幣政策前瞻性和靈活性。

隔夜逆回購操作在6月底已落地。「長期以來，銀行間市場質押式回購以隔夜交易為主，佔比約80%。」申萬宏源研究債券首席分析師黃偉平認為，人行適時增加隔夜逆回購，卻未公布其操作利率的錨定利率，意在精準滿足銀行間市場「滾隔夜」的流動性需求，表明隔夜逆回購仍是



▲人行上月宣布的多項措施，料可推動貨幣政策框架向價格型轉型。

偏重數量的工具，未來是否降息仍需關注7天期逆回購操作利率的變化情況。他並指，按人行新規，利率走廊區間已收窄至50基點。與此同時，臨時隔夜正／逆回購「有收有放」的流動性調節機制，可引導DR001圍繞7天期逆回購操作利率波動，未來短期利率波動性有望逐步減低。

存息低企 再減息損資產質量

人行此前發布的《一季度貨幣政策執行報告》延續「適度寬鬆」的政策基調，報告還刪除了「降準降息」的具體表述，轉而強調「靈活運用多種貨幣政策工具」，並保留流動性充裕、融資條件寬鬆等措辭。

太平洋證券研究院副院長、首席宏觀分析師秦泰分析，當前行政策利率主要向LPR（貸款市場報價利率）傳導，在存款利率已處低位、淨息差已壓縮至相當窄的背景下，進一步降息可能令銀行業面臨更嚴峻的潛在的資產質量下降，以及利潤撥備更薄的雙重擠壓。

秦泰並提醒，目前結構性信用融資需求較暢旺的部門主要集中在新質生產力行業企業和政府部門，主要借助的融資工具分別是票據貼現、政府債券。他表示，上述兩項工具的利率水平均體現在債券利率曲線，而非貸款市場利率曲線上。人行確保銀行間流動性充裕，以穩定或壓低債券利率曲線，或是對現時廣義信用融資需求更好的保障方式。

多元配置增值財富 應對利息低企

投資理財

「房地產增值+存款保底」邏輯削弱背景下，內地居民投資理財核心已從「追求絕對安全」的無風險收益，轉向「在安全、收益和流動性之間尋找新平衡」。內地經濟學家宋清輝表示，低利率環境下，僅依靠銀行存款利息已難實現財富的保值增值。他相信，權益類資產、債券基金、公募REITs、黃金、養老金產品，以及透過合法合規渠道的全球資產配置，都將成為居民財富增長的重要渠道，內地家庭財富保值增值正逐步轉向多元配置時代。

居民存款兩月減少2萬億

人民銀行發布的數據顯示，5月居民部門存款減少1100億元（人民幣，下同），加之4月居



▲在中國產業升級的過程中，為居民的股票投資提供了不少新機遇。

民存款減少的1.94萬億元，兩個月內居民存款縮水2.05萬億元，為近10年來首次。同期，非銀金融機構存款合計增3.61萬億元。存款利率持續下行、淨值化理財日益普及環境中，居民資產配置正加速「換倉」。在宋清輝看來，新質生產力發展、人工智能（AI）、高端製造等產業升級，為居民股票投資提供了新機遇，但投資者應樹立長期投資理念，通過合理分散配置分享中國經濟增長成果，實現財富穩健增長。

宋清輝認為，對風險偏好較低的投資者而言，以現金管理類產品、國債、優質債券基金、大額存單，以及部分黃金資產作為核心配置，可在保障流動性的同時獲取相對穩定的收益。對於追求長期財富增值的投資者，可通過寬基指數基金、優質主動權益基金，以及長期景氣行業進行長期布局，分享資本市場成長紅利，並適度配置黃金、公募REITs等資產，增強投資組合的抗風險能力。

居民家庭理財方面，宋清輝說，首先要建立完整的資產配置體系，而不是單純追求高收益。他建議，優先建立6至12個月的「家庭應急備用金」，完善家庭醫療、重疾、壽險等保障體系，降低突發風險對家庭資產的衝擊。與此同時，根據不同人生階段制定教育、養老、住房等長期資金規劃，合理配置現金、債券、權益、黃金及養老產品等資產，實現風險分散。此外，家庭資產配置應堅持長期投資、定期投資，避免頻繁交易和情緒化操作。