

## 駿利亨德森觀點：

# 人民幣兌美元跌至臨界水平

2019 年 8 月

駿利亨德森中國股票投資研究經理人 Charlie Awdry 就中國人民銀行象徵性的舉措使得人民幣兌美元匯率破 7，以及其對投資人的重要性提出他的看法。

2019 年 8 月 5 日，人民幣終於跌破 7 美元這個(以心理上來說)相當重要的關口。自 2016 年底以來，7 即是北京貨幣當局捍衛的一條明確界限。雖然我們不是貨幣專家，但在看到終於突破 7 這道關卡後，即使見到人民幣再進一步走弱，我們也不會感到意外。

許多人會說這次“破 7”是個受到美中貿易戰影響所產生的政治決定，但如同“三元悖論 (The Impossible Trinity)”經濟理論中表明：從中期來看，政策制定者不可能同時控制國內貨幣條件、跨境資本流動、以及外幣匯率。此舉表明，在經歷了一段疲弱的增長和無效的政策反應之後，中國決策者終於對現實妥協。抑或著在貿易戰的掩護下，也給了人民幣“破 7”的一個好時機？

這對中國股市來說是一個複雜的問題；並且由於 8 月份北半球國家大多在放暑假，交易活動的減少帶來了額外的波動性，也使得情況更為困難。另外，香港目前的政治形勢猶如火上加油一般，這對我們目前的處境也帶來額外的擔憂，因為中國股市向來就是非常的情緒化。

我們看到以下可能發展：

### 1. 外國投資者的逆風

中國股票(一般來說)獲利以人民幣計算，資產負債表也是由人民幣資產為主，因此人民幣走弱顯然對海外投資者是個逆風因素，因為

他們使用美元、歐元、或英鎊來計算報酬率。新興市場/亞太地區的投資者可以選擇在許多國家之間進行投資，因此通常也以美元作為跨國投資的主要貨幣。人民幣走弱通常會導致中國企業下調盈利預期，這是投資者不喜歡的現象而這也可能將使股市保持低位。

## 2. 離岸債務的擔憂

我們認為投資人應該要對任何以美元和港幣進行離岸債務融資的公司股票，保持極為謹慎的態度。其中我們比較關注的是房地產股票，因為該產業是離岸高收益債券市場相當大的一個債券發行者。公司資金是以人民幣計算，花的就是現金，但若用美元債務來發展公司業務，當人民幣貶值時，有效債務(effective debt)隨之上升，就可能發生償還能力的問題。而實際上，這麼多年來，這一直是新興市場中企業的致命弱點(Achilles' heel)。

## 3. 信用品質的問題

這一年多以來，我們對中國銀行股一直保持著非常謹慎的看法，本次人民幣動作也加強了我們的觀點，因為可能會出現更多信用品質的問題。其中房地產行業的信用質量問題已經不會讓人感到意外，但更難以確定的是此舉隨後可能衍生的意外發展。

我們將對持續監控後續發展，不過平心而論，如果這三年來中國企業已經看到中國人民銀行力求“保 7”，那麼這些企業在做財務決策時，就會以“人民幣不會破 7”為出發點做考量。目前看來，除了離岸融資將是一個顯而易見的風險之外，我們也將關注其他可能發生風險的地方。在財新採購經理人指數 (PMI) 數據顯示經濟成長動能可能呈現疲軟的情況下，人民幣匯率的變動，也可被視為對中國經濟的一項政策刺激。與此同時，我們仍將觀察貨幣走勢是否會在將來會對消費者需求產生重大影響。

## 重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。本基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> / 及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110 台北市信義路五段 7 號台北 101 大樓 45 樓 A-1 室。電話：(02) 8101-1001。107 金管投顧新字第 023 號。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。JHITL0819(3)1219.TW.retail