

2015/8/14

人民幣貶值對中國及亞洲的影響

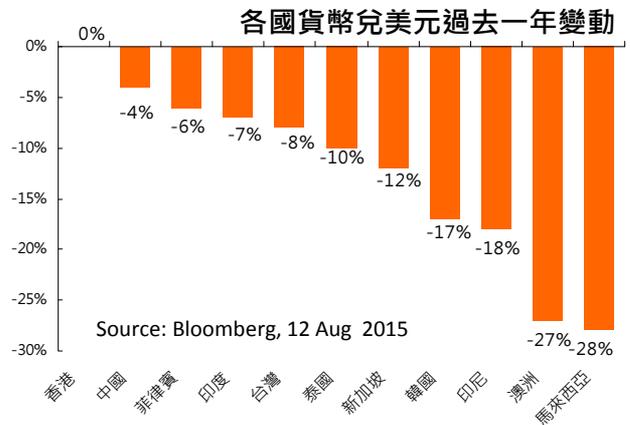
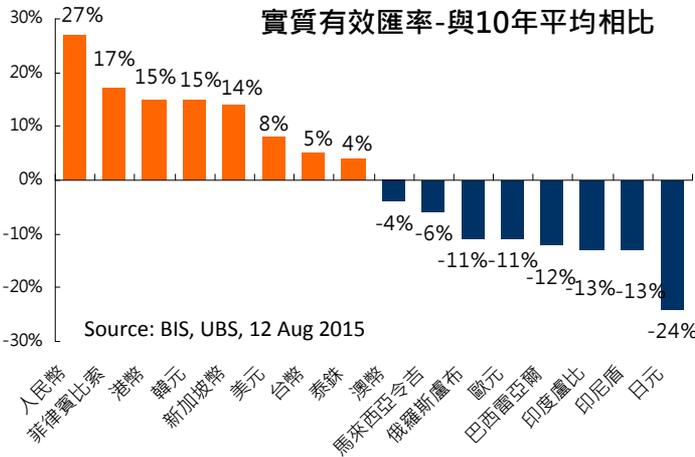


中國發生什麼事？

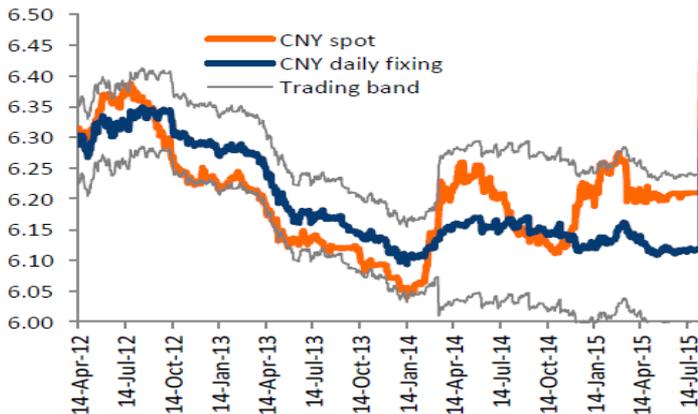
- 8/11 中國人行將人民幣兌美元中間價一次調貶-1.8%，並表示未來中間價將參考前一天主要外匯收盤市價，讓匯率更加市場化。
- 8/12 人民幣中間價參考前一日造市商報價續貶1.6%，兩日內人民幣貶值幅度達3.6%，離岸人民幣貶幅更達5.2%，而其他亞幣兌美元也出現1%-3%不等的貶勢。

人行為什麼如此行動？

人民幣實質有效匯率(REER)相對強勁，自2014年中期人民幣REER升值15%，不符合市場期待，從現價與中間價偏離狀況來看，市場認為人民幣被高估。



人民幣中間價與現價



影響人行決策的2大關鍵

穩增長

8/8公佈之七月出口下滑8.9%，遠不如市場持平預期，可能是影響人行的重大關鍵，強勢的人民幣將拖累出口增長，並影響經濟前景。

人民幣國際化

人民幣朝貨幣市場自由浮動機制邁進，有利未來人民幣納入IMF的特別提款權 (SDR) 機制。

人民幣貶值對中國及亞洲的影響



人民幣貶值對中國的影響

■ 人行將提供流動性支持

雖然貨幣貶值很有可能引發資本外流，但預計央行能提供足夠的流動性支持，避免資本流出。除了使用3.6兆美元的外匯儲備外，央行很有可能調降存款準備金率來支持國內的流動性，根據研究，存款準備金率每下調1%，將注入系統約2000億美元的流動性，目前中國存款準備金率仍有18.5%，遠高於2002-2003年的6%。

■ 中國通膨升溫

由於貨幣貶值引發通膨微幅上揚，導致實質利率回落，雖然限制央行降息的空間，但也避免大幅降息引發資產與房地產泡沫的可能。

■ 對銀行業直接影響有限

目前企業債當中約有10%債務為外幣計價，假設人民幣貶值10%，將使利息覆蓋率從5.11倍下降到5.07倍。由於部分房地產開發商或公司有相當程度的外債，人民幣貶值將使舉債比重過高企業面臨壓力，不過人行降準將可望提振銀行業獲利，同時外幣資產也因人民幣貶值而重新估計，因此整體金融風險相對可控。

■ 去槓桿化

截至2015年3月，境內的中國企業有約8650億美元外債(不包括CNH)在外流通。儘管允許貨幣貶值可能引發人民幣套利交易加速平倉，估計今年每月約有350億美元資金外流。然而目前貿易順差約在300到350億美元間，且中國尚有3.6兆的外匯儲備，因此央行有能力防止去槓桿化的情況發生。



對印度的影響最小

雖然亞洲貨幣競貶使印度盧比承壓，但仍相對其他貨幣表現有撐。由於中印兩國貿易低度聯繫(印度出口到中國僅4.2%)，商品輸出比重低，目前大宗商品價格下跌將使印度相對受益。



韓國/台灣-貿易關聯度高

過去10年內，韓國與台灣出口到中國比重已從原本的29%和22%，上升到39%與29%。

韓國/台灣為經常賬戶盈餘、低通膨並有充足的外匯儲備的國家，可以容忍貨幣進一步貶值。雖然人民幣可能會對美元趨貶，但是人民幣兌韓圓與台幣的交叉匯率可能持穩，對出口的負面影響有限。但是中期而言，我們可以看到韓國與台灣出口產品(其中有40-60%銷往中國為電子產品)對中國產品正在失去競爭力。



香港/新加坡-借款量萎縮

未來美國升息可能會增加借款成本，加上人民幣貶值會直接影響中國企業在香港與新加坡的海外借款意願，其中香港跨境債權從最高點已下降20%，貿易融資貸款年減34%。由於港幣偏強影響零售銷售，未來很有可能持續壓抑香港經濟成長，目前強勢港元唯一有利的是有助於減輕目前3%的通膨壓力。



其他亞洲國家-菲律賓相對佳、印尼與馬來西亞更脆弱

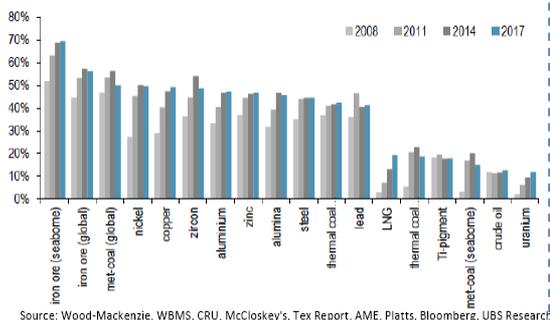
雖然東協國家對中國貿易關聯度低，但身為主要大宗商品出口國，難免受到人民幣貶值影響。菲律賓在東協國家相對安全，因其有足夠的外匯儲備、經常賬戶盈餘，與中國低貿易關聯度(出口17%)，且身為淨進口國將受惠於大宗商品價格下跌。

印尼短期將受到衝擊，印尼外匯儲備佔GDP比重在亞洲最低，且為商品出口國，並有經常帳赤字的問題。如果印尼盾持續承壓，這也可能延後市場對印尼降息的預期。

短期大宗商品將持續承壓

身為全球最大商品消費國，人民幣貶值短期對大宗商品價格不利。受此影響，亞洲商品出口國如印尼和馬來西亞，可能會看到國際收支惡化。

中國在全球大宗商品需求佔比





人民幣貶值對中國及亞洲的影響



未來資產 觀點

- 人民幣貶值表明中國正利用內部（財政，貨幣寬鬆）和外部（貶值）來支持經濟增長。
- 人民幣貶值會對大宗商品價格產生負面影響（因為中國是大宗商品的最大消費國和大宗商品出口國）。**如果這將引發其他國家進一步寬鬆政策，將有利股市表現。**
- 人民幣貶值不是只有負面的影響，**貨幣調整對出口很有幫助，因此對經濟成長有利。**

- 雖然貨幣戰爭的風險依然存在，但由於中國正處於強勢地位，中國可能會阻止實質有效匯率進一步走升。
- 中國希望扭轉人民幣對其他亞幣升值狀況，各種模型均顯示人民幣被高估約10%。
- 低成長的環境使我們寧願選擇有寬鬆貨幣政策空間與低負債比的國家(如印度、印尼和菲律賓)。除了這些國家外，**我們繼續看好中國壽險公司潛力。**
- 從宏觀角度來看，人民幣的貶值對出口到中國的國家相對不利，如韓國/台灣/香港/新加坡。而東協國家仍有貨幣貶值壓力。
- 美國升息：各國央行(中國、歐洲與日本)的行動很有可能影響美國決策，**強勢美元和低通膨可能會為美國升息時點投下變數。**

市場影響

韓國許多中國觀光概念股因人民幣貶值影響購買力出現股價下跌狀況。

未來資產觀點

我們認為市場反應過度，我們預計韓國對美元也將偏貶，這意味著人民幣兌韓元貶值幅度將小於預期，我們維持積極的看法。

旅遊



市場影響

印度製藥企業將受惠於進口中國原物料成本下滑。

未來資產觀點

維持原本投資論點。

健康照護



市場影響

中國IT企業的外幣財報將因人民幣貶值而有轉換損失。

未來資產觀點

我們著重於高品質的公司。

電子商務



市場影響

這些公司外幣債務曝險要特別留意。

未來資產觀點

中國的風能和核能公司雖然有較高的債務比重，但主要以人民幣計價；天然氣產業的外債佔比較高。

環保



市場影響

中國保險業者外匯未平倉部位約佔股權的1%，友邦保險可能會受到一些影響，但僅為帳上損益。

未來資產觀點

匯率變動對保險公司直接業務影響有限。我們仍然看好亞洲的保險業者，主要考量中國與亞洲的投保比例潛力。

保險



• 本基金（含境外基金）經金管會核准或同意生效，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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。投資人若經由銷售機構申購基金，在持有期間，總代理人或銷售機構仍持續收受經理費分成報酬，另應自行至各銷售機構網站查詢最新之通路報酬相關資訊，未來通路報酬分成或費率異動時亦同。

• 匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。本基金投資涉及投資於新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。【未來資產投信獨立經營管理】