

《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

外圍推低人民幣 後市中間值回歸

去年 11 月底，受人民銀行突然降息及其後市場對人行持續放鬆政策的預期所影響，美元兌人民幣離岸價突破 6.15 水平；同時，俄羅斯盧布大幅貶值，多隻新興市場貨幣受壓，推動離岸價在 12 月走高。踏入 2015 年，歐洲多家央行有政策大動作，匯市大幅波動，導致離岸價進一步抽高，一度逼近 6.27 水平的去年高位。儘管 1 月份國內經濟數據大多優於預期，但在「見跌看跌」的傾向下，離岸市場普遍預期今年人民幣貶值，升值預期幾不存在。

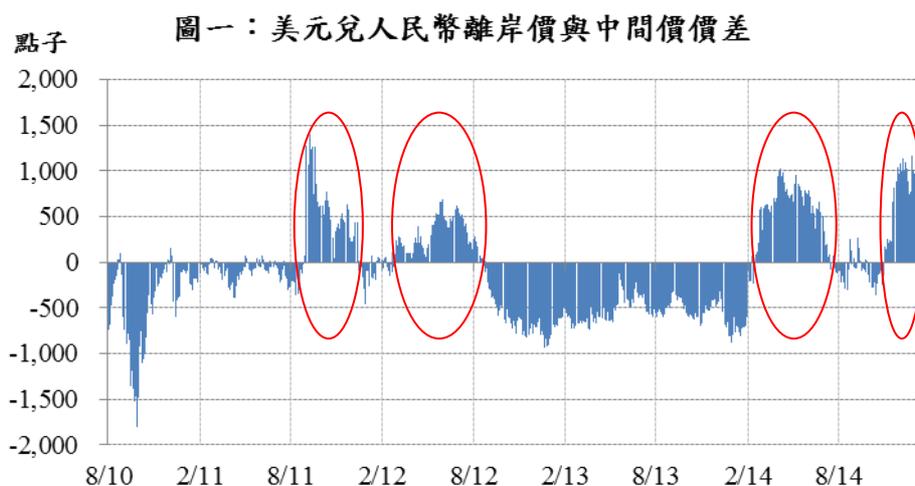
目前離岸價對中間價維持五百至千餘點溢價，是 2010 年中以來第四次（圖一紅圈）。2012 年第二、三季及 2014 年第一、二季的兩次均由中間價抽升所帶動，即人民幣貶值由官方引導，與今次由市場主導的貶值不同。

目前情況與 2011 年相似，均為離岸價大幅走高而中間價明顯走低的背馳走勢。當時外圍爆發歐債危機，匯市大幅波動，歐元個多月內急跌逾千三點，同時人民幣離岸價急速抽高，並在 6.40 至 6.50 高位大幅波動約一個多月，然後徐徐回落。到了當年 11 月下旬，人行宣佈降準，一度刺激離岸價掉頭抽升，但 12 月中再度於 6.40 見頂，最終跌至 6.30 水平，回歸中間價。

現時情況相若。去年 11 月，歐元在 1.25 水平上下窄幅爭持，最後在油價破位向下及歐央行進一步寬鬆預期下，1.25 正式失守，至今最多跌千四點，同期人民幣離岸價亦急速抽高一千點，相當巧合。

在今輪離岸價抽升的過程上，其實有過多次掉頭下跌的時間，例如 12 月 4 日曾跌回 6.15 之下、1 月 15 日曾跌穿 6.19、1 月 22 日曾回至 6.21 等，結果這三日分別遇上歐洲央行及瑞士央行出招，導致離岸價在歐美時段急抽。本輪離岸價跌勢主要由外圍而非國內推動，彰彰明甚。

基於離岸價難以長時間與中間價背馳，而 2010 年中以來離岸價對中間價的平均價差為 -97 點子，即出現輕微折讓，預期現時的高溢價難以持續。在宏觀政策仍然利好匯率及中間價偏穩的前提下，預料離岸價對中間價價差將出現「中間值回歸」，離岸價後市將回軟並趨向中間價水平。



何文俊
環球金融市場部