

# 人民币坚挺利大于弊

## 出口压力待纾解

□本报记者 王辉 上海报道



CFP图片

## 人民币持续走强

人民币中间价整体较平稳,但自7月以来,人民币对美元的即期汇率最大阶段性升值幅度达1.66%。在全球主要非美货币、新兴市场货币均大幅走贬的背景下,下半年人民币对美元以外的一揽子主要非美货币,累计升值幅度普遍都在10%以上,可谓一枝独秀。

尽管许多市场观点认为人民币汇率过度坚挺将对对中国实体经济带来显著伤害,但综合新兴经济体资本流动的外部环境、中国经济转型和通胀水平、人民币资本输出等因素来看,当前人民币汇率强势,整体仍有利于境内流动性环境的稳定、资本输出新环境下的人民币国际化推进,以及宏观经济平稳运行。

## 实体经济出现积极变化

吨,同比增加9.3%。同期,LME铜价累计下跌逾9%。另外,钢铁产业也出现类似情况,前10个月,我国进口铁矿砂7.8亿吨,增加16.5%,进口均价为每吨646.9元,下跌19.8%。

业内人士称,大宗商品进口数量增速有明显改善(尤其是铁矿石、原油以及铜材等),这很可能主要受益于10月这些大宗商品价格显著下行,从而引起加大进口作为战略储备的资源品的行为。

原材料价格大幅下跌也修复了下游行业利润水平。程小勇说,对于炼焦钢产业来讲,原材料价格走低肯定会使行业利润出现改善,2014年由于原材料铁矿石和炼焦价格下跌,钢铁行业在今年商品大跌中利润反而出现好转的情况。

不过,申万期货分析师于洋认为,美元升值,大

## 出口隐忧待解

鲁政委指出,由于近期日本央行量化宽松远超市场预期,直接引发日元进一步大贬值。而以德国为核心的欧元、韩元和其他制造业强国货币也在跟进日元,变相贬值。上述主要非美货币的走贬,透过不能贬值的人民币币,可能将直接猛击中国制造业的“胸膛”。

此外,针对近9、10两月中国贸易数据相对偏强的表现,招商证券等多家研究机构指出,虽然近两个月进出口数据相对表现良好,一定程度上受到美欧经济体需求复苏带来的正面影响,但对香港等地区可能的跨境虚假贸易,仍然给相关进出口数据带来

从近段时期以来备受全球投资者关注的资本流动来看,以俄罗斯为例,在地缘政治、油价下跌、西方制裁等利空因素不断发酵的背景下,尽管俄罗斯央行累计投入710亿美元外汇储备,但未能阻挡俄罗斯卢布急剧贬值。

分析人士表示,虽然近几个月中国的月度外汇占款和外汇储备也曾录得较差表现,但扣除汇率变动和对外投资因素,中国的外部流动性形势整体仍要显著好于绝大多数新兴经济体。

国内多家研究机构近期指出,当前人民币市值持续保持稳定,一方面对于实体经济的转型发展将带来外部推动,另一方面通过产业资本和金融资本的持续输出,也有助于人民币国际化的深入推进。

宗商品都会承压,原材料价格走低,是否会改善下游利润,还要看终端成品,在需求低迷情况下,成品价格亦跟随走弱,因此利润难以大幅改善。

对老百姓来说,最直接的感受是油价下跌。紧随国际油价下跌步伐,国内成品油价格迎来“七连跌”,汽油柴油零售价格均跌破每升7元,降至4年来最低水平。分析师称,某种程度来说,物价下跌有利于缓解通胀。

民生期货市场发展部副总经理屈晓宁表示,CPI虽然有“拐头”之势,但毕竟还是在上行,说明通胀略有缓解,但继续存在,原材料价格下跌的意义更多在于企业盈利能力改善,还没完全传递到终端消费层面。随着美国全面退出Oe,势必会出现由之前货币推动的价格体系转向由供需决定的价格体系,大宗商品会出现分化,美元升值在其中更多是助推器的作用。

了“注水”的隐忧。

结合实体经济微观经营层面,分析人士指出,由下半年以来人民币市值持续坚挺给进出口部门带来的负面影响,未来仍然需要在经济结构调整中,予以重点纾解。中信建投、国信证券等机构近期均发表观点认为,为促进“进出口双轮驱动”、大致实现全年7.5%左右的外贸增长目标,未来管理层在鼓励企业加快海外投资的同时,预计将出台一系列有针对性的鼓励出口政策,以弥补人民币汇率持续走强给相关出口部门带来的负面影响。

# “热钱”有进有出 人民币且挺且波动

□本报记者 张勤峰

在欧元、日元等主要非美货币竞相贬值的情况下,下半年以来人民币对美元逆势升值的走势引人关注。鉴于过去五个月人民币升值持续且稳定,加之境内外利差依然可观,一些市场人士担忧“热钱”可能卷土重来,不利于央行利率政策与汇率政策的平衡。10月外贸盈余数字披露后,这种担忧进一步增强。分析人士指出,当前没有数据显示“热钱”大量流入的情况,近年来跨境资本流动日益频繁,总体上有进有出,不必过分关注短期资本流向。在此情况下,人民币继续在双向波动中保持相对坚挺或是各方比较合意的状态。

## 不必高估“热钱”流入压力

10月对外贸易顺差达454亿美元,为历史上单月顺差第三次超过450亿美元。结合近段时间人民币稳步升值的背景,以及个别项目如贵金属出口异常高增的情况,有观点认为,较高的盈余数据或隐含出口虚高的成分,“热钱”正隐藏在贸易项下卷土重来。

分析人士指出,过去很长一段时间,人民币持续升值确实曾吸引大量“热钱”流入,但目前不必高估“热钱”流入的压力。今年5月以来新增外汇占款中枢水平显著下降,与外贸盈余及外商直接投资数据简单轧差后,可看到最近几个月“热钱”呈现持续流入的局面。当然,考虑到央行淡出常态化外汇市场干预,导致外汇占款数据不能准确反映实际外汇净流量,简单测算的“热钱”流出规模被高估的可能。但其他一些数据也表明,当前没有大规模“热钱”流入的情况。国家外管局日前公布的数据显示,今年三季度我国经常项目顺差815亿美元,资本和金融项目则逆差816亿美元,国际收支“双顺差”的局面得到扭转。

中债信用增进公司赵巍华表示,近年来由于海外看淡中国经济的声音此起彼伏,直接源于海外机构的“热钱”估计已大幅减少,如今的“热钱”多缘于国内企业跨境套利和负债外币化。当前人民币在岸、离岸即期价差不大,跨境套汇的动力不足;虽然人民币出现阶段性升值及中美利差仍较可观,有可能使得跨境套息和负债外币化的行为重新活跃,但在美联储逐步收缩宽松政策的背景下,美元利率趋于上行,持续的跨境套利和负债外币化将面临潜在风险。赵巍华指出,随着近几年国内企业外债规模快速增长以及跨境套息套

汇交易逐渐盛行,境内外利差汇差变动的边际影响显著放大,跨境资本流动日益频繁,总体上呈现有进有出的局面,不必过分关注短期的资本流向。

招商银行刘东亮表示,近两月贵金属出口大增,其原因并非虚假贸易,也并没有导致热钱流入,而是白银企业为获得出口退税而加大白银出口。预计相关出口退税政策或将修正,白银大量出口的局面也将改变。

有分析人士指出,当前中国增长的相对优势正在收窄,国内投资收益率下降,部分虚高的存量资产面临越来越大的价格下行压力,对海内外资金的吸引力下降,相比之下,资本流出的压力更应该被重视。

## 相对坚挺或是合意状态

分析人士认为,今年6月以来人民币汇率升值,主要还是贸易项下的结汇力量推动的,与此同时,央行减少外汇市场日常干预或多或少为人民币汇率上行提供隐性支持,人民币汇率保持相对坚挺能够满足政策上多方面的需要。

赵巍华指出,近几个月来,央行和外汇局多次强调央行已基本退出对人民币汇率的日常干预。在我国外汇市场上,央行是传统上的主力人民币卖出方和外汇买入方。央行退出日常干预,意味着较少在外汇市场抛出人民币,自然使得外汇市场上的买卖力量向有利于人民币升值的方向发展。9月以来,外汇储备有明显减少,扣除非美货币贬值导致非美元外汇资产的美元价值缩水外,估计还有一小部分属于外汇储备的主动减持。

相对坚挺的人民币汇率能满足政策上多方面的需要。比如,坚挺的人民币利于降低短期大规模的跨境资本流出风险,也为人民币国际化提供重要支撑,有利于保持境内主体外币融资相对稳定,人民币若能成为重要的储备货币,则对化解存债债务问题、提升中国经济国际地位、拓展货币政策空间等都有大利,近年来我国人民币国际化也进展颇大。

当然,鉴于我国国际收支正趋于平衡,人民币已不具备持续升值的空间,且持续升值不利于出口部门的增长,也不会是政策当局愿意看到的局面。总体上看,分析人士认为,未来人民币既无大的贬值压力又无大的升值压力,在一个有限的区间内双向波动并维持坚挺,可能是各方比较合意的一种状态。外管局国际收支司司长管涛此前撰文指出,在国内外经济金融形势错综复杂的背景下,跨境资本流动有进有出,人民币汇率有涨有跌,可能成为一种经常性现象。

## ■ 上交所沪港通投资者教育专栏( 十五 )

# 港股通投资热点聚焦

## ——港股通实战:您不可不知的交易与结算规则

在看过昨天刊登的专栏信息后,相信投资者对港股通有了进一步的了解。今天,我们将为您继续解读参与港股通投资需知晓的交易结算规则,希望对您有所助益。

### 一、哪些主体可以成为港股通投资者？

在试点初期,投资者需满足香港证券及期货事务监察委员会(以下简称“香港证监会”)关于参与港股通的内地投资者仅限于机构投资者及证券账户及资金账户余额合计不低于人民币50万元的个人投资者的规定。

在实践操作中,港股通业务实施投资者适当性管理,由证券公司根据中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)与香港证监会在联合公告中明确的准入资格标准,以及上海证券交易所(以下简称“上交所”)(《沪港通试点办法》及《港股通投资者适当性管理指引》)的规定,核定参与港股通投资者的资质,并要求投资者在签署风险揭示书的前提下签订委托协议。

### 二、证券公司如何对港股通投资者进行适当性评估？

证券公司应根据上交所港股通投资者适当性管理的要求,对个人投资者的资产状况、知识水平、风险承受能力和诚信状况等方面进行适当性评估,评估个人投资者是否适合参与港股通股票交易。

### 三、投资者如何参与港股通交易？

投资者应通过委托内地证券公司买卖港股通股票。证券公司在接受委托后,通过上交所证券交易服务公司(即“中国投资信息有限公司”,以下简称“中投信”),向香港联合交易所有限公司(以下简称“联交所”)进行申报,该申报在联交所交易平台撮合成交后,将通过相同路径向证券公司和投资者返回成交情况。在结算交收方面,投资者通过证券公司与中国证券登记结算有限责任公司(以下简称“中国结算”)完成清算交收,中国结算作为内地投资者港股通股票的名义持有人向香港中央结算有限公司(简称“香港结算”)履行交收责任。

四、内地投资者参与港股通交易,应使用何种账户？

参与港股通交易的个人投资者应当拥有沪市人民币普通股票账户。如果投资者已经有此账户,那么无需另行开立股票账户。

### 五、投资者买卖港股通股票,是否需要与证券公司签订专门的业务合同？

个人投资者在通过证券公司港股通投资者适当性管理评估后,买卖港股通股票前,应当签署风险揭示书,并与证券公司签订港股通委托协议。

### 六、港股通交易的指定交易与转指定、撤销指定是怎样的？

内地投资者参与港股通交易,适用目前上交所关于指定交易的相关规定,实行全面指定交易制度。对于新办理或者变更指定交易的,自下一个港股通交易日起,才可进行港股通交易。投资者存在当日有交易行为、当日有申报、未完成交收或者上交所、中国结算业务规则规定的其他情形的,不得撤销指定交易。

### 七、香港市场股票行情报价的颜色与内地一样吗？

联交所负责发布香港市场证券交易行情信息。提示投资者,在香港市场,当股票价格上涨时,股票报价屏幕上显示的颜色为绿色,下跌时则为红色。但是,不同的行情软件商提供的行情走势颜色可以重新设定,投资者在使用行情软件的时候,应当仔细检查软件的参数设置,避免惯性思维带来的风险。

总之,投资者在参与港股通交易前应了解关于香港市场行情报价显示的具体含义,避免因误解而做出错误的投资决策,遭受投资风险。

### 八、香港联交所提供的免费一档行情是实时行情吗？

联交所通过上交所向内地港股通投资者提供免费一档行情。该行情覆盖港股通股票范围(包括可买卖证券和仅可卖证券),但是,提示投资者,该行情的刷新频率为3秒。因此,投资者应当知晓参考该行情做出投资决策可能带来一定的风险。对于联交所发布的多档商业行情,投资者可以按照商业惯例获取。

### 九、投资者可以通过哪些订单参与港股通交易？

投资者参与联交所自动对盘系统交易港股通股票时,在开市前时段内应当采用“竞价限价盘”委托;在持续交易时段应当采用“增强限价盘”委托。

### 十、港股通投资者是否可以修改订单？

投资者的港股通订单如果已经申报的,那么不得更改申报价格或者申报数量,但在联交所允许撤销申报的时段内,未成交的申报可以撤销。

联交所市场允许港股通投资者撤销申报的时段

包括,交易日开市前时段的9:00—9:15和持续交易时段的9:30—12:00、13:00—16:00。此外,港股通投资者还可在12:30—13:00的时段内撤销上午未成交的买卖盘申报。

### 十一、港股交易以“手”为买卖单位,一手的股数是多少？

在香港证券市场术语中,“手”即一个买卖单位。不同于内地A股市场每买卖单位为100股,在香港,每只上市证券的买卖单位由各发行人决定,大部分证券的每手买卖单位为1000股或其整数倍,其中,近半数采用2000股/每手。

如果投资者想了解某只证券的买卖单位,那么可以登录联交所网站(www.hkex.com.hk),在“投资服务中心”栏目内,选择“公司/证券资料”,输入股份代号或上市公司名称查询。

### 十二、港股通股票以“手”为买卖单位,少于一手的“碎股”如何交易？

少于一手,即少于一个完整买卖单位的证券,香港市场称之为“碎股”。目前,碎股买卖在联交所通过半自动对盘的方式进行,价格通常有所折让。提示投资者,港股通投资者持有的碎股只能通过联交所半自动对盘碎股交易系统卖出,不能买入。

十二、港股通股票以“手”为买卖单位,少于一手的“碎股”如何交易？

少于一手,即少于一个完整买卖单位的证券,香港市场称之为“碎股”。目前,碎股买卖在联交所通过半自动对盘的方式进行,价格通常有所折让。提示投资者,港股通投资者持有的碎股只能通过联交所半自动对盘碎股交易系统卖出,不能买入。

### 十三、\*投资者通过港股通买卖港股需要支付哪些税费？(带\*号问答由中国结算提供,下同)

投资者在进行港股通交易时,主要支付交易税费、结算及交收服务费用、证券托管和代理人服务费用。具体包括:

大要	小要	项目	缴付对象	收费/计算标准
交易税费 (仅收交所或由联交所代收)	交易税费	印花税	印花税署	双边,按成交额金额的0.1%计收(取整到元,不足一元港币按一元计); 双边,按成交额金额的0.0027%计收(取整到五入至小数点后两位);
		交易征费	证监会	双边,每笔交易0.5元港币;
		交易费	联交所	双边,按成交额金额的0.0002%计收,每边最低及最高收费分别为2元港币及100元港币(取整五入至小数点后两位);
结算及交收服务 (仅香港结算)	股份交收费	香港结算		双边,每笔交易0.5元港币;
		存管及公司行为服务	证券组合管理人	根据持有港股的市值设定不同的费率,详见证券组合费率表。

### 十四\*港股通换汇安排是怎样的？

内地投资者通过港股通买卖港股通股票,以港币报价成交,而投资者实际支付或收取人民币。因此,需要将成交货币(也就是港币)按一定汇率换算为人民币,这就是通常所说的换汇处理。

对投资者而言,如何确定买入或卖出股票所需支付或收到的人民币,是其比较关注的问题。在这里,需要注意区分参考汇率和结算汇兑比率两个概念的差异。

参考汇率是指,在港股通交易日开市前,由中国结算根据换汇银行提供、并通过上交所网站向市场公布的汇率。参考汇率包括港币买入参考价、港币卖出参考价两项。境内证券公司可能利用该参考汇率作为控制投资者资金之用。即,投资者买入港股时,证券公司利用港币卖出参考价计算投资者需要支付的人民币资金;投资者卖出港股时,证券公司利用港币买入参考价计算投资者可以得到的人民币资金。

结算汇兑比率是指,当日收盘后,中国结算根据全市场港股通成交的清算净额(单边,净应收或净应付),在香港与换汇银行换汇后,将换汇成本均摊至根据当日所有买入成交和卖出成交所计算出的对投资者当日成交进行人民币资金结算所实际适用的汇率。结算汇兑比率包括买入结算汇兑比率和卖出结算汇兑比率两项。

由上可知,参考汇率不等于结算汇兑比率。由于采用净额换汇安排和成本全额均摊原则,结算汇兑比率一般都会优于前述参考汇率。即,日终清算后,投资者的港股买入交易,按卖出结算汇兑比率所计算出的、实际需要支付的人民币,一般将少于证券公司日间按卖出参考价所计算出的金额。反之,日终清算后,投资者的港股卖出交易,按买入结算汇兑比率所计算出的、实际可以得到的人民币,一般将多于证券公司日间按买入参考价所计算出的金额。当然,出于风险管理的需要,可能有证券公司会在参考报价的基础上再加减一定比例来控制客户资金,投资者应事先咨询指定交易证券公司了解详情。

每日交易开市前,中国结算收到港股通结算银行提供的当日交易的参考汇率后,通过上交所官网公布。每日交易闭市后,投资者可通过上交所官网或向

指定交易证券公司查询结算汇兑比率。

提示投资者注意,港股通交易日与交收日之间的汇率波动不影响投资者参与港股通交易的资金交收,投资者无需承担交易日与交收日之间的汇率变动风险。极端情况下离岸人民币市场发生大幅度波动时,有可能出现结算汇兑比率劣于参考汇率的结果。投资者需及时关注离岸人民币市场并查看资金账户余额,防止资金账户出现透支。另外,上述安排仅适用于交易结算资金的清算,公司行为类结算资金(如,派发红利)一般采用逐笔全额换汇安排。

### 十五、\*投资者通过港股通持有的港股可否转存管至香港经纪商？

不可以。投资者通过港股通持有的港股,只能通过港股通卖出并取回人民币现金,不能跨境转存管,中国证监会在持有数量中扣减的港股无法用于质押。

### 十六、\*港股交易实行T+2交收,投资者要注意哪些方面呢？

香港证券市场与内地证券市场在证券资金的交收期安排上存在差异,港股通交易的交收期为T+2日。因此,提示投资者注意,其享有红利、送股等权益的最后交易日将与权益登记日相分离。一般来说,投资者至少需在股权登记日前两个交易日买入证券,方可享有相关证券的权益。在股权登记日及前一交易日买入证券,均不能享有相应的权益。因此,投资者在做出入决定时需要特别关注相关上市公司公告及除净日等信息。

此外,提醒投资者,因港股通交易的交收期为T+2日,已申报净买入但尚未完成交收或已申报净卖出但尚未在持有数量中扣减的港股无法用于质押。

### 免责声明：

本栏目刊载的信息不构成任何投资建议,投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠,但对这些信息的准确性或完整性不作保证,亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。更多关于港股通投资知识,投资者可参阅上交所沪港通投资者教育专区(<http://edu.sse.com.cn/col/shhkconnect/home/>)。