

人民幣忽然貶值，殺了很多投資者一個措手不及。周二(8月11日)恒指及H指發上再發落，但市場焦點其實在於大批潛在受惠及受累人幣貶值的股份身上。

## 為刺激經濟逐步減息

人民幣匯率向來都是不由自主，去向主要受國家領導人意志左右。我們作為局外人，只能從常識判斷人民幣匯率，此刻究竟屬於偏高還是偏低，再依此判斷人幣未來升值的機會較大，還是貶值的機會較大。

本欄長期讀者應知道自嘉能可(805)於2011年5月上市那日開始，本欄便一直看淡商品價格。背後原因很簡單，就是佳能可作為全球最大的商品交易商，自1974年創辦開始，37年以來一直不肯上市，怎可能會「咁好死」將一盤極之賺錢生意，向「三唔識七」的公眾股東公開發售股權？仲要神心到，除了倫敦第一掛牌之外，同步將股份在香港掛牌！

現在回看，嘉能可上市的時間，時間掌握恰到好處。當年的秋天，希臘便出現債務危機、中國溫州商人高利貸業務爆煲，引發當年一小不大不小的小熊市。及後，環球金融市場雖然回穩，而金價亦繼續屢創新高，但是大部份基本原材料的價格，自2011年中開始，大方向是反覆向南。

過去幾年，中國基建及房地產熱潮已然退卻，最近的「一帶一路」概念，亦未能帶起環球商品市場，反映國家依靠基建推動經濟發展，依然停留於死剩把口或英諺所謂的 pay lip service 階段。雖然早兩日因為豬肉價格回升，一度令國內通脹稍微死貓彈，但考慮到中國製造業長期產能過剩，而環球原料價格持續向下。中國經濟目前最大的威脅，肯定不是通脹。

## 人仔中資股敬而遠之

基於上述分析，本欄的基本思路，依然是人民幣仍然有很大的減息空間。為了刺激經濟，除了減息之外，亦可以透過調節匯率，以達到提升出口競爭力之效。過去幾年，美元持續升值，人民幣堅持兌美元不貶值，等於變相將人民幣隨美元升值。

為了達到人民幣國際化的目標，人民幣需要維持(兌美元)匯率的穩定，以吸引國際存戶買入並長期持有人仔。基於這個原因，雖然本欄早於三年多前，已認為人民幣升值已告一段落，甚至已開始出現貶值壓力，但是基於政治考慮，本欄依然傾向相信，若非別無他法，人仔絕不會輕言貶值。周二亞洲金融市場的混亂表現，顯示大部份投資者跟本欄一樣，都被阿爺今次突如其來的決定，均殺個措手不及。今次人仔單日貶值約2%，未來幾個月未必有需要進一步貶值。但是若讀者有留意最近大半年中國的進出口數據及全球新興市場貨幣的表現，應不難得出如下結論：人民幣未來兩、三年，看來還有進一步貶值的空間。

對於那些借重美元，收入100%為人仔的中資股份，投資者最明智的決定，是對他們敬而遠之。這亦解釋了，本欄為甚麼看淡油價，但是仍然不太樂於持有中資航空股，我就是怕他們有今日。

林少陽

以立投資董事總經理

本欄逢周三刊出 🍊