



二零一零年七月

人民幣與購買力平價

人民銀行於 6 月 19 日宣佈進一步推進人民幣匯率政策及提升人民幣匯率彈性。全球股市於 6 月 21 日應聲上揚，同時，人民幣兌美元匯價亦升至 05 年匯改後的新高。大部份投資者預計人民幣兌美元將繼續升值，不過，有內地學者表示根據購買力平價(PPP)，人民幣有貶值壓力。

何謂購買力平價？人民幣是升是貶？

首先，讓我們仔細重溫人行發表的聲明：

- 1) 人行將進一步推進人民幣匯率形成機制改革，堅持以市場供求為基礎，參考一籃子貨幣進行調節，繼續按照已公佈的外匯市場匯率浮動區間，對人民幣匯率浮動進行動態管理及調節。
- 2) 當前我國進出口漸趨平衡，2009 年我國經常帳目順差與國內生產總值之比已經顯著下降。今年以來這一比例進一步下降，國際收支向均衡狀態進一步趨近，當前人民幣匯率不存在大幅波動和變化的基礎。^a

明顯地，聲明暗示人民幣兌美元不會出作一次性升值。人行發言人重申，人民幣匯率大幅波動將對本地經濟及金融穩定帶來一定振盪，這樣並不符合中國基本利益。此外，維持人民幣匯率基本穩定及定於可接受與均衡水平，對人民幣匯率改革極為重要，人民幣匯率不存在大幅波動的理據。

人行已排除將人民幣兌美元一次性升值的可能，那麼，人民幣會貶值嗎？人民幣是否如內地學者所言存在貶值壓力？我們先簡介購買力平價理論。

瑞典經濟學家卡塞爾(Cassel)於 1918 年首次提出購買力平價理論(Theory of Purchasing Power Parity, 簡稱 PPP)的基本概念。該理論指出貨幣價值取決於其購買力，由於各國物價水平可反映當地貨幣購買力，因此兩國之間的匯率應由兩國貨幣購買力決定。

PPP 理論要成立，首先必須符合一價定律(Law of One Price)，即相同貨品於不同地方的售價必須相同。一價定律其中一項假設是運輸與信息等交易成本均為零。

絕對購買力平價理論提出匯價(以本國貨幣表示的外幣匯價)等於本國物價水平除以外國物價水平。相對購買力平價理論則反映於一段指定時間內，基於商品價格變化而產生的匯價變動。

購買力平價理論分為絕對購買力平價(Absolute PPP)以及相對購買力平價(Relative PPP)，內地學者指出的是後者。

我們認為購買力平價並不是預測匯率走勢的完整方法，同時理論存有多項缺點，例如：不同國家的消費習慣以至可供購買的產品均有差異，購買力平價因採用不同籃子貨物而得出不同數字，貨品質素難以量度，另外，購買力平價亦忽視了以下重要因素。

中國勞工生產力持續上升，加上擁有龐大的貿易盈餘及外資淨流入額，導致人民幣兌美元過去 5 年得以上升超過 20%。未來 5 年，由於貿易盈餘及外資淨流入可能減少，人民幣升值壓力亦將降低。

我們預期人民幣兌美元將於未來幾年內每年平均升值 5%或以下，人民幣短線貶值是有可能的，但並不會因此影響其長遠上升趨勢。

a. 人民銀行 6 月 19 日新聞稿 – “進一步推進人民幣匯率形成機制改革，增強人民幣匯率彈性”

重要聲明:

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 servicing@arcadia-asia.com。一切資料絕對保密。

安達理財(亞洲)有限公司
安達資產管理(亞洲)有限公司

地址: 香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室
電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777