

流通市場觀（二十四）

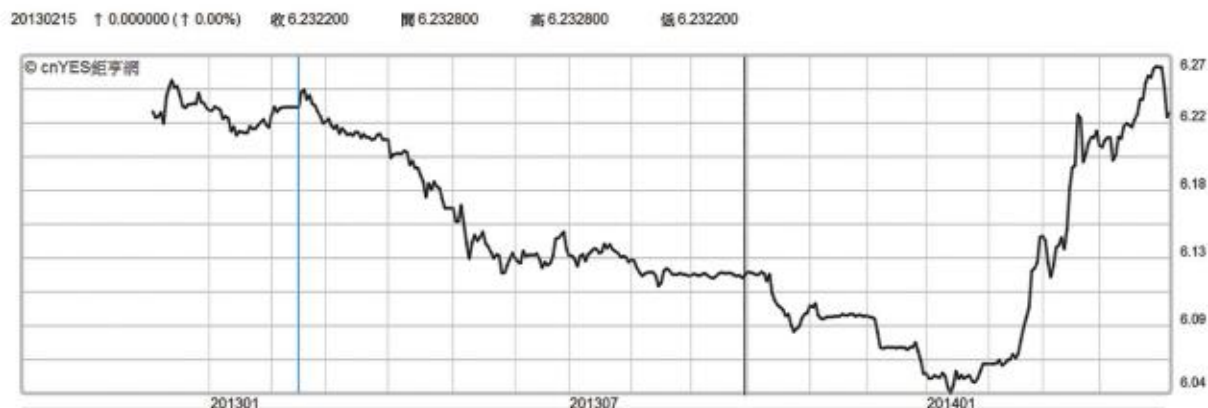
RMB驟貶！？財務策略別選單邊

嚇阻套利資金及邁向國際化 人民幣波動區間將加大

文 / 精宏投顧執行長 鄭琮寰

人民幣最近貶值直直落，美元兌人民幣在4/25後全面升破6.25，人民幣2014年以來最大貶值幅度超過-3.3%，使去年開辦人民幣存款業務以來投入人民幣存款的民眾全數慘住套房，粗估這部分資金已將近新台幣3000億元。

2013年以來 美元兌人民幣價走勢圖



國內外匯指定銀行(DBU)去年2月開辦人民幣存款後，去年中一度後繼無力，但去年9月下旬中央銀行找來行庫開會，促請調高人民幣存款牌告匯率，吸引民眾再度搶進人民幣存款，DBU存款餘額從去年10月至今年2月，月增餘額連五個月逾200億人民幣，而人民幣匯價在去年9月10月後，短暫從6.11左右升至今年年初6.04兌1美元，隨後反轉驟貶，至4月底後，人民幣匯價已貶破6.25兌1美元，這個價位已是2012年第三季的價格，意指，2013年以來購買人民幣至今的資金，全數住進套房！

去年台灣與新加坡開辦人民幣存款業務，至今水位突破2000億元人民幣！人民幣被瘋狂追捧的原因很簡單，在低利時代，台灣本土銀行1年定存利率約1.3%，而人民幣定存年化利率卻高達3%，加上長期看升的趨勢，讓多數人不願跟錢過不去，當然瑟瑟別抱，湧進人民幣。

至於企業部分，上市櫃第一季財報中也現隱憂！由於人民幣驟貶，公司公告從事衍生性金融商品所蒙受的未實現損失，這些衍生性金融商品多為選擇權契約(TRF)，根據金管會統計，國內受這波人民幣重貶影響TRF的客戶數多達一萬餘戶，主要是中小企業，以台灣來看，整體TRF規模約300億~500億人民幣間，潛在的損失約達20億人民幣左右，合台幣達近百億！

TRF全名為「Target Redemption Forward；目標可贖回遠期合約」，屬有選擇權性質的結構性期貨衍生性商品。過去投資人民幣衍生性產品，一般都是只買賣不交收遠期合約，而由於TRF槓桿效應更大，資金流轉更快，是近兩年火紅的金融商品。

根據摩根士丹利的估計，近年來全球的人民幣炒家都押寶人民幣單邊升值，使得人民幣TRF跟著火紅，人民幣TRF執行價大多介於6.15至6.2兌1美元，所以人民幣跌穿6.2之後觸發大量補倉及砍倉盤！大摩更估計，人民幣兌1美元每貶值0.1，整批TRF每個月就要大虧2億美元。

人民幣只有向上挺升一途！？需考慮人民幣本身面臨的挑戰

今年以來，市場可見的是，中國人民銀行放寬了人民幣的浮動區間。一般而言，一國的貨幣理應反應經濟體的表現。

中國近年來貨幣發行量大增，人民幣升值導致了大量熱錢流入並創造了大量信用關係。特別是2013年中國住房市場價格能夠在經濟增長趨緩的情況下快速上漲，不排除是與大量熱錢湧入有關。在宏觀調控政策下，這種由海外熱錢造就的房地產市場繁榮是不可持續，也正在增加中國內部金融市場的風險，近期可見的地方債、企業債券違約、中國內部資金緊縮…等，都為大陸的經濟留下一層陰霾。

因此，阻止國際熱錢再湧入中國，降低國內金融市場風險，人民幣貶值是一種重要的方式。再者，中國人行主動導引人民幣貶值，也可引申至人民幣國際化的步調進程之一。

由於中國目前仍處於資本管制的架構，人民幣貶值最容易造成資本叛逃的現象，在資本管制的政策下，衝擊將會最低。人民幣欲朝國際化路線邁進，浮動的匯率是必要的條件。

今年以來人民幣貶值，可推測其隱性目的就是要通過匯率價格機制來改變中國內部銀行、企業及個人的行為方式，來改變或衝破整個社會既有的利益結構以及市場預期，來達成促進產業結構調整、經濟穩健增長的目標。

在『宏觀調控』『調結構』的明確政策下，人民幣放大浮動區間嚇阻國際套利交易資金在今年是可以預期的，搭配上國際資金可能因美QE退場、中國經濟正在進行從世界工廠轉向世界市場路徑發展，可以預期人行放大人民幣波動在2014年將是最好的時機，不論是亞洲鄰近國家、或企業資金避險，應做好最佳的彈性因應，而不是單獨對賭單邊，才是最佳的財務策略。

流通個股（巨大9921）

利多因素

1. 全球最大的自行車廠，產業地位明確。
2. 大陸廠收益佔稅後純益7成以上，營收收美金、成本支付人民幣，屬於人民幣貶值概念股。
3. 2014/3營收月增率達53.9%，與去年同期年增率達15.45%，全年獲利可望挑戰EPS10元。

利空因素

1. 3月營收受惠ODM旺季效應遞延出貨，4月份後，由於2014年度車款出貨尾聲，且OBM（自有品牌）產品的銷售才剛進入旺季階段、貢獻有限，市場預期巨大四月營收將較前一月下滑。
2. 目前本益比約22倍，2013現金股利為6元，股值利率偏低，操作傾向拉回低接策略。

