

富達宏觀 市場評論

2012.06

人民幣升級 「軟體」比「作業系統」容易



吳玉慈(Betty Ng)

吳玉慈於2011年5月加入富達，擔任富達市場資訊總監，主要對全球金融市場及宏觀經濟發展進行分析，並針對重大議題撰寫評論，以協助投資者去理解市場的趨勢。吳玉慈已經有13年的投資經驗，涵蓋股市與固定收益市場。除了金融業分析及管理經營背景，吳玉慈還是經濟學人智庫(Economist Intelligence Unit)的特約作家。

許多投資者習慣了英美的貨幣及財政模式，當經濟成長放緩，便期待央行會有所反應。因此，投資者常預期新興國家包括中國在內，也會有類似的決策模式。然而，中國貨幣體系跟發展國家大相逕庭，對於經濟放緩的政策回應，可能採用其他策略，例如從影響人民幣匯率下手。

如果我們將一個國家的經濟體視為電腦主機，它的貨幣體系就像是一套「作業系統」，而它的貨幣便是一個軟體。我們多半想擁有最新，最強的軟體，裡面有速度快，最先進的晶片，輔以效率高又不太耗損硬體的作業系統。我們也喜歡簡單容易使用的軟體，既不會造成「系統當機」，也不會耗損電腦硬碟。「人氣」軟體還能跨不同的作業系統和硬體操作，方便不同使用者。

從上述角度分析，中國可說是目前擁有世上最強最新的硬體之一。雖然不完美，弊病不少，近期作業速度也明顯放緩，但整體表現仍勝歐洲和美國。支持中國硬體運作的「晶片」也最先進、最高速，因為中國擁有龐大外匯存底和嶄新的基礎建設。

美國的操作系統，仍是目前世界上最完善的，它提供決策人士一套完整的工具，可在公開市場運作，美國聯準會可以決定聯邦基金利率，或藉由買賣國債來影響利率高低和貨幣數量（決策人有否適當使用工具，是另外一個問題）。美國等於擁有世界上最流行的軟體，因為美元是許多國家的儲備貨幣，能跨不同的作業系統和硬體運作，並得到廣泛認可和接受。

歐元自從問世以來，也被廣泛應用。但它在一個有缺陷的作業系統上使用，不是所有硬體都能接受。「歐元作業系統」的目標是連接一組硬體，在歐洲建立一個共同的「LAN」(Local Area Network/區域網路)，並驅動各歐洲國家硬體升級。然而，事實證明，這個作業系統不適合運行於所有硬體，更可能導致硬體運載超過負荷，以至於「系統當機」。但歐元作業系統主要的用戶仍然堅持沿用它，並要求有問題的硬體快速修理，並追上其它硬體。

這些歐洲國家的系統故障，也導致中國硬體的運作效率減緩，中國有18%的出口到歐洲，4月的出口較去年同期下跌2.4%。但也許歐洲國家作業系統和硬體問題，將加快人民幣的國際化。美國硬體和它的晶片雖尚未過時，但已呈現疲態。相形之下，中國的難題只是更新作業系統和軟體升級。

先談軟體：當人民幣在2005年跟美元脫鉤，已經將1.0版本更新到2.0。而在2009及2011年在香港發行人民幣主權債務，容許離岸結算，則是2.0.1版本。最新2.0.2版本的新特色是允許中國更多的城市及海外國家以人民幣交易。現今中國有11%的出口及6%的進口以人民幣結算，顯然有更大的發展空間。

軟體升級，遠較提升或改善作業系統容易。中國於2000年加入世貿組織，不僅促使中國貿易量提高，也帶動了企業法和勞動法例的改革（有效執行法律是另一個問題）。中國或許再次藉由外來力量，趁歐元和美元強勢地位漸消失時，在其它作業系統和硬體更廣泛地使用人民幣，驅動更多的境內改革。

中國現在接軌到香港的金融作業系統，推廣人民幣。中國選擇在香港推出人民幣主權債，因為深知國際投資者對香港的法律、貨幣體系和交易結算設施較為熟悉且有信心。債券以香港的法律為依據，且有貨幣兌換自由。投資者可以通過歐洲結算系統，在非亞洲交易時段進行買賣。



富達宏觀 市場評論

2012.06

因為中國的法律制度和香港大相逕庭，要建立和推出能跟香港匹敵的作業系統，需時耗時幾年甚至幾十年。人民幣可能在十年內於國際作業系統廣為流通，但要成為國際通用的儲備貨幣，我們須引頸以待。即使只是要成為國際流通的貨幣，中國必須證明：人民幣是可靠的儲值工具。中國人民銀行須保持可靠的、抑制通膨的良好紀錄。這也是為什麼中國不能太快回應經濟成長放緩的情況，寧願等放緩跡象更確定，才調降存款準備率。同樣地，中國也會對實施宏觀寬鬆貨幣政策更為謹慎。

也許這些理由，某程度上解釋了為什麼中國政府「遲遲」調降存款準備率。中國政府可能正在考慮其它的長遠問題。短期的「延誤」可能長遠有利於人民幣的國際化。

「富達證券獨立經營管理」各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。以上所提及之個股或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。**投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。基金淨值可能因市場因素而上下波動。**當基金名稱或基金主要投資區域包含【中國】或【大中華】「依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響」。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金觀測站查詢境外基金公開說明書，投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網www.fidelity.com.tw或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。FIL Limited 為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited 在台投資100%之子公司。台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911按2。1205-233