

聚焦亞洲 — 分析近日新興市場貨幣波動性

2018 年 5 月 24 日



祈連活博士
首席經濟師

問：年初至今，由於預料美國利率正常化，部分新興市場貨幣遭拋售，特別是拉丁美洲貨幣。亞洲貨幣似乎較為穩健，您認為背後有甚麼原因？

祈連活博士：2018 年初貨幣跌幅最嚴重的新興市場，均屬近期深受貨幣政策或政治不穩困擾的國家，如阿根廷、土耳其和巴西。相反，貨幣表現出色的新興市場主要為石油／能源出口國，如哥倫比亞、墨西哥和馬來西亞，當地貨幣表現與近期油價強勢一致。

人民幣、泰銖、新台幣、韓圓和新加坡元的穩健表現，似乎是由於這些國家主要是製造國，而環球貿易好轉，令它們在過去一、兩年受惠於出口改善。儘管第一季美國經濟增長放緩，歐洲的增長步伐亦正減慢，但可能只是在 2017 年底強勁增長後短暫放緩。我認為，最可能的情况是美國商業周期繼續擴張，可望進一步推動亞洲出口增長。

問：近期環球／亞洲經濟數據較預期疲弱（如花旗經濟驚喜指數回落），您認為其主要原因是甚麼？

祈連活博士：近期數據疲弱，主要是由於 2017 年最後一季市場對經濟的預期和實際增長均處於不可持續的水平。當時美國正審議扣減個人和企業稅，並於 12 月 22 日通過立法，刺激環球股市持續飆升至 1 月底。不論以任何標準來看，該升幅實屬過度熾熱。市場在 2 月和 3 月出現調整，令多項美股指數大致回落至去年 12 月底的水平。

美國經濟亦出現類似情況。12 月 22 日，即總統特朗普簽署稅務法案當日，花旗美國經濟驚喜指數（衡量實際數據超出市場預期的指數）巧合地升至 84.5 的高位，但其後基本上一直下跌，於 5 月 22 日跌至 10.9。

近月新興亞洲經濟體的出口下降，與已發展國家經濟放緩的情況一致。例如，韓國和台灣的出口（以美元計）自去年年底以來持續下滑。其他亞洲市場的採購經理指數、工廠訂單等數據亦呈下行趨勢。基本上，這一切均源自歐美經濟短暫回軟所產生的「擴散效應」。

問：您認為亞洲貨幣會否在近月遭到拋售？您預料亞洲貨幣在未來數月要面對哪些利好和利淡因素？更重要的是，在此情況下，美國進一步加息會否對亞洲構成威脅？

祈連活博士：所有新興市場貨幣面對的主要利淡因素，是聯儲局推行貨幣政策正常化下，美元利率和債券孳息持續上漲。如美元與亞洲和新興市場貨幣之間的息差繼續擴闊，美元預期會進一步升值。以往美元強勢均不利新興市場貨幣，尤其是商品生產國。這「價格效應」(price effect) 將損害成本較高的新興市場經濟體，只有具價格競爭力的市場可受惠，包括部分亞洲製造國。

然而，若美國經濟持續增長（即僅美國利率上升，美國經濟增長並無下滑），亞洲製造業出口國應可繼續受惠於「數量增長」(volume growth)，但我們不應誇大有關變動和影響。貿易加權美元由4月中至今僅升值4%至5%，基本收復12月和1月的跌幅。目前，美元仍較2016年12月水平低約8%。與亞洲和新興市場貨幣比較，美元仍相對弱於2016年12月水平。

重要訊息

本文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作資料用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予居於未經授權分派或作出分派即屬違法的司法管轄區的零售客戶、或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得資料為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考量。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務資訊；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

本文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務資料。文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。