

美聯儲局上周五開會後決定不加息，市場憂慮全球經濟或轉差，學者和經濟師指出，不明朗因素驟增。早已受到走資潮影響的亞洲國家，未有因為美國延遲加息而金融市場得到舒緩，反而更為不安和憂慮，貨幣市場更波動，亞洲出現新的金融危機憂慮再興起。  
大公報記者 李耀華

## 美推遲加息 憂慮不安驟增

# 亞洲金融市場 更動盪

亞洲新金融危機

系列之一

中國八月初貶值人民幣2%後，曾經引發全球股市大震盪，美國股市曾大跌超過1000點，為歷來最大單日跌幅，亞太區股匯市更是雪上加霜，馬來西亞和印尼貨幣兌美元曾經跌至18年以來最低，泰銖亦見三年低位，菲律賓披索、韓國等同樣見多年低位，令人憂慮亞太區或再度出現金融危機。

### 資金流走貨幣戰持續

事實上，聯儲局前主席伯南克在2013年宣布快將結束量化寬鬆後，從2009年以來一直流入亞洲市場的資金大逆轉，從2014年7月至今年9月7日，亞洲地區兌美元出現顯著貶值，其中馬幣大跌17%，泰銖下跌7.4%，新加坡元則跌5.1%，印尼盾跌幅高達13.3%，韓國跌6.2%，菲律賓披索跌3.4%。當然，亞洲貨幣下跌不單是受到外資撤走的影響，亞洲各國為了刺激出口而大打貨幣戰，亦是元兇之一。近期亞洲國家，尤其是東南亞地區外匯儲備減少，更迫使其不得不繼續進行貨幣戰爭。

股市方面，韓國與印度均錄得顯著的淨流出，8月11日至今，外國投資者從韓國股市合計撤資37億美元，為新興亞洲經濟體中最多，印度列第二位，撤資達到32.8億美元，其他錄得投資者淨流出的股市還包括泰國、印尼、菲律賓等。資料顯示，在八月份中國上證指數大跌11.5%的一周內，共有接近40億美元資金撤離不包括日本的亞洲股市。

受到撤資影響，若以美元計算，印度股市今年下跌了8.6%，韓國亦跌了2.75%。不過，相比印尼的27.62%、馬來西亞的21.62%、新加坡的18.95%和台灣的11.16%，印度和韓國的股市，跌幅就少得多，原因是印度盧比和韓圓今年的跌幅相對較少。

### 學者料美明年初加息

美國聯儲局在9月18日的會議後宣布不加息，該局主席耶倫表示，加息時期還要取決於外圍經濟環境等因素。此決定導致歐美股市收市時大跌，美股更大跌290點。但亞洲股市上周五未有受很大影響，表現仍然平穩。展望短期內，聯儲局延遲加息的消息不但不會有助改善亞洲股匯市場，反而更會令金融市場再度波動。

香港浸會大學財務及決策學系副教授麥萃才表示，聯儲局上周五不加息是考慮到中國股市的波動情況，以及擔心加息令美元強勢增加，影響競爭力。他認為，聯儲局即使在九月份不加息，利率遲早也會正常化，最遲明年初便會加息。

他續說，市場憧憬美國即將加息，所以資金將

會繼續由亞洲市場回流至美國，因為美國一旦加息，借美元的資金成本便會增加。雖然聯儲局在短期內不會加息，令區內短期貨幣貶值的壓力可能減少，但長遠來說，由於市場已預期美國將會加息，所以最終也不能舒緩區內貨幣的貶值壓力。

### 新興市場撤資可能升級

澳新銀行（ANZ）高級經濟師楊宇霆認為，聯儲局最快也會在數月後才加息，在這段時期發生任何事情，都會影響到亞洲貨幣匯率走勢，為匯率波動增添不明朗因素，加上目前全球中央銀行，包括歐央行和日央行等將會繼續寬鬆，所以亞太地區利率的前景變得更不明朗。

他又認為，假如美國能早日加息，不明朗因素就可以減除，也可減輕市場震盪。他強調，聯儲局早晚也會加息，只是長痛與短痛的問題，再拖數月反而不利。

自從伯南克在2013年5月宣布將會退出量寬寬鬆後，資金便開始大舉撤離新興市場。根據報告顯示，截至上月的過去13個月，總共有超過一萬億美元的資金流出新興市場，其中有相當部分是來自亞洲地區的新興市場。由於美國加息日期仍未確定，加上亞洲各地的貨幣戰爭勢將升級，投資者的不安情緒持續，亞洲地區的金融市場將會繼續波動，撤資可能升級。

## 亞洲股市走資情況

（單位：億美元）  
註：8月11日至今



## 亞洲貨幣今年大幅貶值



## 亞洲新舊金融危機比較

	新金融危機	九七金融危機
導火線	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國即將加息，資金從亞洲地區流出</li> <li>中國貶值人民幣，加劇匯率跌勢</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>泰國政府缺乏外儲捍衛貨幣，泰銖被迫自由浮動</li> </ul>
影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>亞洲多國貨幣跌至多年新低</li> <li>印尼盾大跌八成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>亞洲多國貨幣大跌近四成，馬幣和印尼盾跌至18年低位</li> </ul>
政府反應	<ul style="list-style-type: none"> <li>財金官員僅出口術</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>政府無力挽救，最後各國求助國際貨幣基金組織</li> </ul>
外匯儲備	<ul style="list-style-type: none"> <li>各國外匯儲備充足</li> <li>區內經濟和金融合作加強，限制了危機的程度</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>各國儲備有限，無力捍衛貨幣</li> <li>在區內迅速擴散，甚至香港和新加坡也受波及</li> </ul>
連鎖反應		

## 亞洲出口次季跌5.2%

亞洲出口下跌的情況日益嚴重，區內勢必進入投資下跌、經濟和貿易增長放緩的惡性循環。根據一項最新的統計顯示，亞洲出口在次季下跌了5.2%，原因並非受到中國和歐洲需求減弱的影響，而是區內製造業供應鏈的性質改變。

該報告涵蓋了幾乎整個亞洲地區，除了馬來西亞和菲律賓外，原因是這兩個國家的資料不詳。與今年首季的0.6%跌幅比較，次季的跌幅是全球金融危機以來最嚴重。

最受打擊的是依賴貿易存活的香港，其出口大跌了一成半，而日本亦大挫一成，印度出口大瀉一成七。令人更憂慮的是，除了預期中的歐洲和中國需求大幅減弱外，美國出口恢復的預期亦變得黯淡，東亞地區出口到美國在同期內下跌0.7%。

亞洲出口下跌的情況惡化，其中一個主要原因是，區內製造業供應鏈的性質改變。在全球金融風暴爆發前的十年間，即是中國2001年加入世界貿易組織以後，亞洲地區一直享受的雙位數出口增長便慢慢消失，因為全球各地的製造業的最後組裝工序紛紛轉往中國。隨著這個組裝工序過程的完成，中國已躋身增值的階

梯上，令其取得愈來愈多高端的製造業份額，而這些份額原本都是從亞洲地區輸出，現時低階製造業的工序，已改為向發展程度較低的越南，該地並未受到出口下跌的影響，反而在次季錄得增長率9.3%。

假如亞洲地區的經濟由出口主導過渡到內部需求帶動，出口下跌不會對其帶來重大威脅，可惜亞洲地區目前仍然是出口為主導，因此出現了很大的危機。



▲亞洲出口下跌的情況惡化，其中一個主要原因是，區內製造業供應鏈的性質改變

亞洲官員冷對美不加息



拉詹表示，只專注自己國家的貨幣政策

美國聯儲局上周五宣布不加息，令利率前景變得更加不明朗，經濟師和學者均憂慮亞洲地區金融市場動盪加劇，但亞洲財金官員對於不確定的利率前景，卻未有太大的擔憂。印度中央銀行行長拉詹（Raghuram Rajan）在接受訪問時表示，他只會專注於自己國家的貨幣政策，而並非聯儲局的。日本財務大臣麻生太郎則認為，聯儲局延遲加息的做法正確。泰國財政部長阿比薩亦歡迎聯儲局的行動。

聯儲局一旦加息，資金將會加速流出新興市場。拉詹表示，他們需要繼續做自己的事，不論聯儲局加息與否均無分別，也不論其他人所認為不加息是好事。阿比薩認為，聯儲局不加息，反而令央行更容易維持寬鬆的貨幣政策。

日本財務大臣麻生太郎認為，20國集團內的新興市場成員在早前會議一直憂慮聯儲局有任何加息行動，這可能是影響聯儲局利率決定的其中一個因素。

東南亞最大經濟體印尼的中央銀行行長阿古斯（Agus Martowardojo）相信，美國聯儲局主席耶倫在今年內將難以加息，因為聯儲局今次的聲明較為鴿派。

## 財經觀察

# 貨幣貶值大戰或升溫

大公報記者 李耀華

經過市場一輪調節後，中國目前的人民幣匯率已回復穩定，未有出現早前分析所憂慮的全球大規模貨幣貶值大戰。但是，由於利之所在，貶值貨幣已成為亞洲地區國家最快捷而又最有效振興經濟的途徑。所以，不論美國聯儲局是在十月份加息，亞洲地區的貨幣貶值戰仍將會持續，且可能會升級。

亞洲經濟從2009年開始一直是全球增長的火車頭，原因是區內有着全球最主要的出口大國，包括中國和日本等，所以每當這兩個國家的匯率

有任何重大變化，亞洲地區貨幣的反應便會很大。以八月初為例，中國突然把人民幣貶值2%，隨即引發區內貨幣大跌，多國匯率跌至多年新低，其中，馬來西亞和印尼兩國的情況更為嚴重。

在這以前，亞洲地區為了刺激出口和受到資金外流的影響，貨幣一直有貶值壓力。在過去一年以來，曾深受九七年亞洲金融危機困擾的馬幣和印尼盾，已分別大幅貶值17.7%和11.3%，而同樣受金融風暴影響的泰國和韓國，貨幣亦貶值了7.4%和6.3%。2013年亞洲出現走資潮的初期，當

時受到美國快將退市而引發的恐慌中，亞洲各國財金官員會極度擔心貨幣貶值會導致走資潮擴大，於是曾實行了多次托市行動。時至今日，即使中國在早前將人民幣貶值會引發一度恐慌，但明顯未見有很多財金官員走出來捍衛貨幣。

究其原因，貶值貨幣對亞洲地區已有了實際的作用，對於推動經濟有很大幫助，所以財金官員都不想停止貶值，卻反而歡迎貶值。單看貨幣貶值得最嚴重的馬來西亞，雖然近期金融市場極為波動，但經濟增長在次季仍然可以維持在4.9%

的水平，而該國的出口額亦因馬幣匯價大跌而持續上升，可見貨幣貶值不但對該國經濟沒有負面影響，而且還可能更有幫助。其他國家如印尼、韓國等，同樣地未受到貨幣貶值的影響而經濟維持平穩增長。這解釋到為何財金官員不會視貨幣貶值為大患。

基於這個原因，加上中國經濟放緩導致區內的出口下跌，亞洲地區勢將為了加強出口競爭力而繼續讓匯率下跌，令區內的貨幣戰爭將升級。