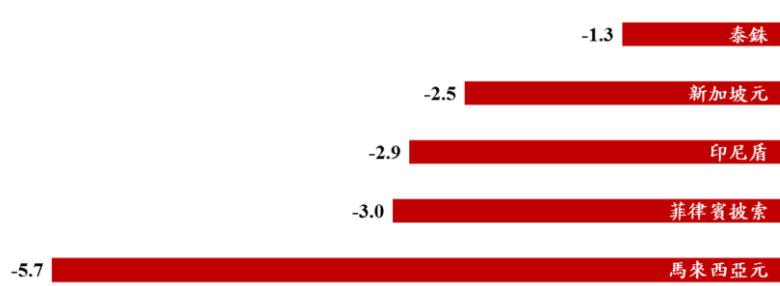


馬幣急跌有因 泰銖站穩有理

在美國大選過後，美元在新政府經濟刺激方案的憧憬下一直上升，美匯指數在短短一個月內突破一年高位至101水平，觸發外匯市場波動，亞洲主要貨幣全線受壓，各有不同程度的貶值。其中東盟五大成員國中，馬幣及泰銖的走勢更有明顯分野。根據彭博數據，馬幣及泰銖在11月分別對美元貶值5.7%及1.3%。

11月1日至11月22日東盟五大國貨幣對美元變化(%)



資料來源：彭博，中銀香港經濟研究

馬來西亞及泰國在最新公布2016年第3季的經濟增長分別錄得4.3%及3.2%，顯示兩個倚重出口的東盟國家在環球需求疲弱下仍能取得良好增長，但何以馬幣及泰銖在這次美元升勢中卻有截然不同的表現？



資料來源：彭博，中銀香港經濟研究

黃思華
經濟研究員
Tel:28266775
davidwong@bochk.com

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

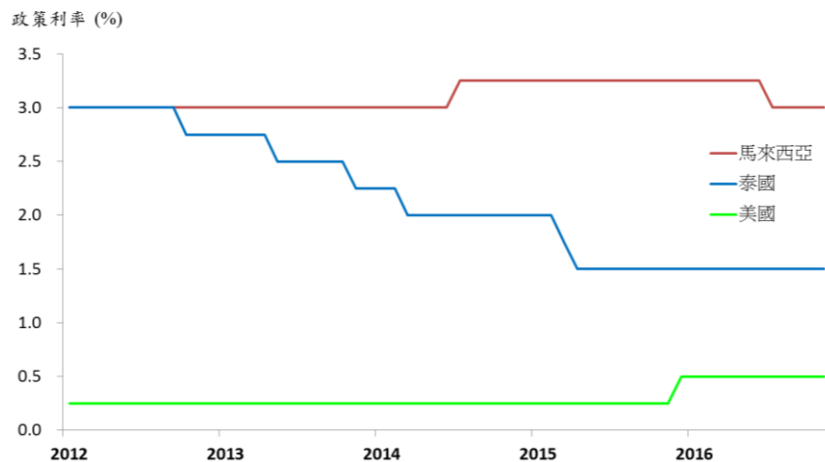
從過去5年的走勢可見，馬幣及泰銖都在2013年開始對美元走入下跌週期，這段期間美國經濟逐漸復甦，並且美國聯儲局2013年年末啟動退市，結束量化寬鬆計劃。踏入2015年中，受到聯儲局加息的預期所影響，馬幣及泰銖相繼顯著貶值。由此看來，兩新興市場貨幣過去的長期走勢很大程是受到美國的貨幣政策所影響，相信馬幣及泰銖近期的表現亦是受到聯儲局即將在12月加息的預期而下跌。

另外，馬幣對美元一直以來的波動性甚高，過去5年的高低位相差逾50%，對比同一時期泰銖對美元的高低位相差只有29%，所以撇除外圍宏觀因素，相信馬幣及泰銖的走勢亦受到兩國各自的經濟特質所影響。

馬來西亞及泰國都有良好的經濟前景，而且出口亦為兩國帶來經常帳盈餘。國際貨幣基金組織估計馬來西亞及泰國於2016全年的經濟增長4.3%及3.2%，而經常帳盈餘可佔其GDP達1.2%及9.7%。

而兩國經濟的主要分別是對外債務，相信這亦是令馬幣比泰銖更為波動的原因。馬來西亞近年積極利用低息環境增加對外發債，國際貨幣基金組織數字顯示外債佔GDP比率由2009年約54%上升至2015年年底約66%，而且有近36%的外債是以馬幣發行，所以國債孳息率上升及馬幣貶值將為投資者帶來雙重打擊，加劇資本外流及拋售馬幣的壓力。而泰國的外債佔GDP比率一直維持約33%的較合理及健康水平，可減低外來衝擊的影響，使其幣值相對穩定。

再者，兩國都實行管理式浮動匯率制度，央行會根據情況而在外匯市場進行干預，以避免其幣值出現過渡的波動。比較兩國的國際儲備，可以發現泰國可用於干預外匯市場的籌碼遠比馬來西亞高，最新數字顯示，泰國的國際儲備由2014年的1,571億美元升至今年10月份的1,803億美元，而馬來西亞的國際儲備則由2014年的1,160億美元跌至今年10月的978億美元。為確保有足夠國際儲備，而且幣值下跌亦有助刺激國內出口及旅遊業，相信馬來西亞現時會避免使用過多儲備去穩定馬幣。



資料來源：美國聯儲局，馬來西亞中央銀行，泰國中央銀行，中銀香港經濟研究

至於貨幣政策方面，馬來西亞及泰國的政策利率在2012年上半年都維持在3.0%水平，之後兩國的貨幣政策走向分歧。泰國因國內經濟增長放慢及通脹溫和，於2012年中至2015年4月期間分別減息6次至1.5%，以防範經濟持續下行的風險；馬來西亞則於2014年中在經濟增長加速及國內債務日益擴張下，加息1次至3.25%，但於2016年7月因增長回落及需求疲弱，而減息1次回到3.0%。馬幣及泰銖在過去5年政策利率變動的期間只有輕微波動，而且預期兩國短期內會維持現有利率水平，預料兩地的貨幣政策對馬幣及泰銖短線影響不大。

2015年年底聯儲局加息後，兩國貨幣都慢慢回穩，從這一經驗看，預料馬幣及泰銖在聯儲局12月中加息前仍有較大的貶值壓力，在加息後則有望漸漸回穩。加上，資源相關出口佔馬來西亞總出口約兩成，能源價格回升將有助帶動馬幣回穩。

近期報告

1.	高盛建立網絡貸款平台的啓示	張文晶	11.23
2.	人民幣兩輪貶值中港元的不同表現及其啓示	戴道華	11.16
3.	“特朗普效應”：市場蜜月期還能維持多久？	蘇傑	11.16
4.	全球稅務資訊交換對本港金融業影響淺析	蔡麗斌	11.16
5.	三季度香港經濟再勝預期	蔡永雄	11.11
6.	特朗普政策對美國經濟影響並非全面利淡	蔡永雄	11.11
7.	特朗普經濟牌的魔鬼細節	張文晶	11.11
8.	國際性人民幣債券指數將帶來積極影響	羅羽庭	11.10
9.	特朗普變革值得期待	卓亮	11.10
10.	特朗普當選對香港貿易影響料輕微	黃思華	11.10
11.	如何評估特朗普爆冷入主白宮對金融市場的短期及長期影響？	鄂志寰	11.09
12.	特朗普當選對人民幣匯率的影響	應堅	11.09
13.	Trump 贏得大選對未來美國貨幣政策的影響	戴道華	11.09
14.	加入亞投行後香港可在亞太區基建有更大作為	應堅	11.09
15.	特朗普改革非兒戲	卓亮	11.07
16.	內地暫停以銀聯為支付渠道繳納香港人壽保費的影響分析	何國樑	11.01
17.	人民幣“入籃”一個月 SDR 效應初顯	應堅	10.31
18.	嘗試將人民幣匯率問題簡單化	卓亮	10.31
19.	金管局任命新一批 PLPs 可促進人民幣市場更趨穩健	應堅	10.27
20.	英國脫歐為何英鎊獨憔悴？	戴道華	10.25