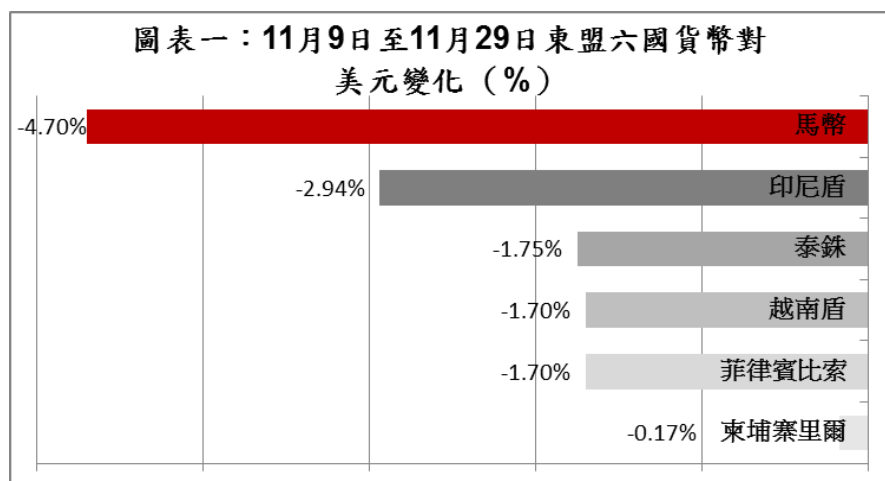


馬央行禁止外資進行馬幣 NDF 交易的成效存疑

在美元強勢之下，大部分亞洲新興貨幣走勢疲弱，當中馬幣跌勢顯著，本週跌至近 19 年新低，更被冠上今年以來表現最差的亞洲貨幣（圖表一）。馬幣 11 月份以來就出現了 5% 上下的貶值，相較 2014 年底的匯率貶值幅度超過 20%。自 2005 年 7 月開始，馬來西亞央行就對馬幣實行管理式匯率浮動機制，馬幣仍屬於非國際化貨幣，因此不能在海外進行自由兌換。正式來說，除非得到馬央行批准，任何在岸金融機構不得通過離岸衍生工具進行馬幣交易。但是近期離岸馬幣期貨市場的炒作行為對境內外匯市場造成一定負面影響，導致馬幣持續走弱，因此引起了馬央行的高度關注及幹預。11 月 13 日，馬央行發函要求本地 58 家外資行承諾不參與任何非居民金融機構在離岸的馬幣 NDF 交易。

譚愛璋
策略員
Tel: 28266770
celinetam@bochk.com



資料來源：彭博社

離岸馬幣 NDF 交易利差觸發市場投機活動

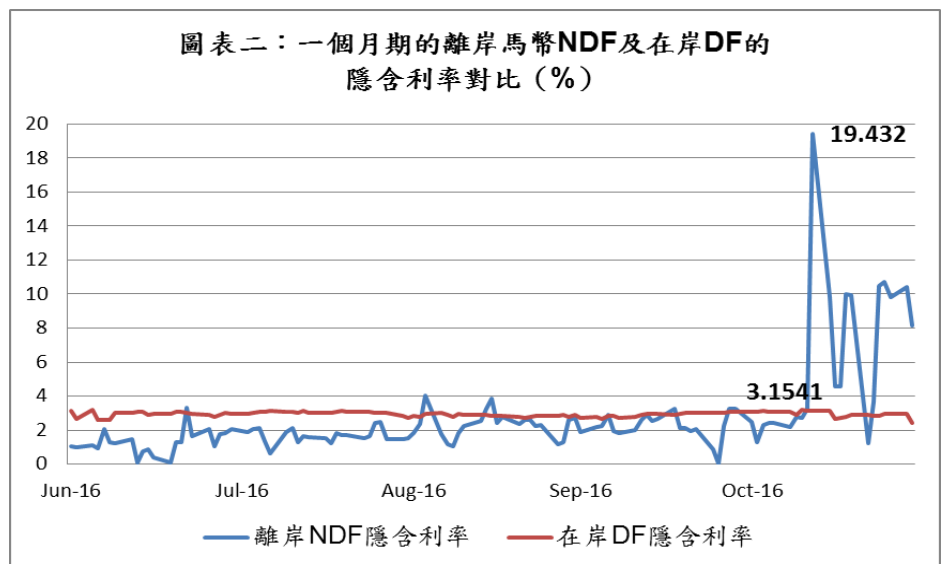
以美元作為結算貨幣的馬幣兌美元遠期交易一直在新加坡、香港、紐約等離岸金融中心進行，主要通過無本金交割遠期外匯合約的形式(Non-Deliverable Forward, NDF)，期限可為一個月至 1 年。NDF 已成為投資馬來西亞市場及國際貿易企業對沖馬幣匯

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。

率風險的重要衍生工具之一。據市場統計，每日馬幣的在岸遠期平均成交量為 10 至 15 億美元，而每日馬幣 NDF 市場的平均成交量可達到 15 億美元，可見馬幣的期貨市場有一定規模。在岸和離岸的匯差以及買賣遠期合約的利差為投機者提供了套匯套利的機遇。例如，一個月期的離岸馬幣 NDF 的隱含利率在 11 月 11 日飆升至 19.4%，而在岸的馬幣 DF 利率為 3.15%，當中的利差高達 16.3%（圖表二）。

馬幣 NDF 可通過兩個渠道進行，一是通過在馬來西亞營運的外資行的海外分行；二是通過不在馬來西亞營運的外資行。由於離岸 NDF 市場不受管制而且透明度低，為維持境內外匯市場的穩定性，馬央行唯有從本地運營的外資行入手。除了要求本地外資行不參與離岸馬幣 NDF 交易，馬央行亦重申任何外匯交易必須嚴謹根據當地的 Foreign Exchange Administration (FEA) 條例。另外，馬央行行長穆罕默德亦公佈將加快實施措施提振在岸的馬幣交易，當中包括以下的試點方案：

1. 在無需出示原始單據的情況下，允許在岸美元和人民幣兌馬幣的對沖交易；
2. 與證監會及馬來西亞交易所研究推出在岸美元和人民幣兌馬幣的期貨合約。



資料來源：彭博社

新措施未能扭轉馬幣跌勢

根據馬央行統計，海外投資者持有馬來西亞政府證券的比例達到 36%，是東南亞國家之中第二高，所以境外的對沖需求較大。由於海外投資者是馬來西亞政府債務的重要來源，上述舉動可能

影響海外投資者對於馬來西亞市場的信心，或加劇投資者加快拋售馬幣資產的速度。美元強勢及美國加息步伐加快大環境之下，加上馬國經濟下行壓力較大，其外匯儲備為亞洲各國較低水平(截至 10 月底：978 億美元)，難以單靠馬央行的措施穩定匯率。需改善經濟、政治穩定以及美元回穩，才有機會令其匯率轉趨穩定。初步發現，馬幣在 11 月 14 日- 21 日期間短暫回穩後，上周再次出現貶值走勢，反映馬央行禁止外資行參與馬幣 NDF 交易的成效並不顯著。

市場反而憧憬馬央行加快推進境內外匯市場的發展，為有實際業務或規避匯率風險需求的企業及投資者提供更多元化的對沖工具，促進馬幣與主要貨幣，尤其是與人民幣的交易靈活性，對於支持馬幣匯率及提升穩定性成效應更大。

近期報告

- | | | | |
|-----|-----------------------------|-----|-------|
| 1. | 深港通倒計時，跨境監管料升級 | 蘇傑 | 11.30 |
| 2. | 強勢美元“王者歸來”意味著什麼？ | 鄂志寰 | 11.29 |
| 3. | 美國債市精神分裂 特朗普新政暗湧 | 卓亮 | 11.28 |
| 4. | 馬幣急跌有因 泰銖站穩有理 | 黃思華 | 11.23 |
| 5. | 高盛建立網絡貸款平台的啓示 | 張文晶 | 11.23 |
| 6. | 人民幣兩輪貶值中港元的不同表現及其啓示 | 戴道華 | 11.16 |
| 7. | “特朗普效應”：市場蜜月期還能維持多久？ | 蘇傑 | 11.16 |
| 8. | 全球稅務資訊交換對本港金融業影響淺析 | 蔡麗斌 | 11.16 |
| 9. | 三季度香港經濟再勝預期 | 蔡永雄 | 11.11 |
| 10. | 特朗普政策對美國經濟影響並非全面利淡 | 蔡永雄 | 11.11 |
| 11. | 特朗普經濟牌的魔鬼細節 | 張文晶 | 11.11 |
| 12. | 國際性人民幣債券指數將帶來積極影響 | 羅羽庭 | 11.10 |
| 13. | 特朗普變革值得期待 | 卓亮 | 11.10 |
| 14. | 特朗普當選對香港貿易影響料輕微 | 黃思華 | 11.10 |
| 15. | 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 |
| 16. | 特朗普當選對人民幣匯率的影響 | 應堅 | 11.09 |
| 17. | Trump 贏得大選對未來美國貨幣政策的影響 | 戴道華 | 11.09 |
| 18. | 加入亞投行後香港可在亞太區基建有更大作為 | 應堅 | 11.09 |
| 19. | 特朗普改革非兒戲 | 卓亮 | 11.07 |
| 20. | 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 |