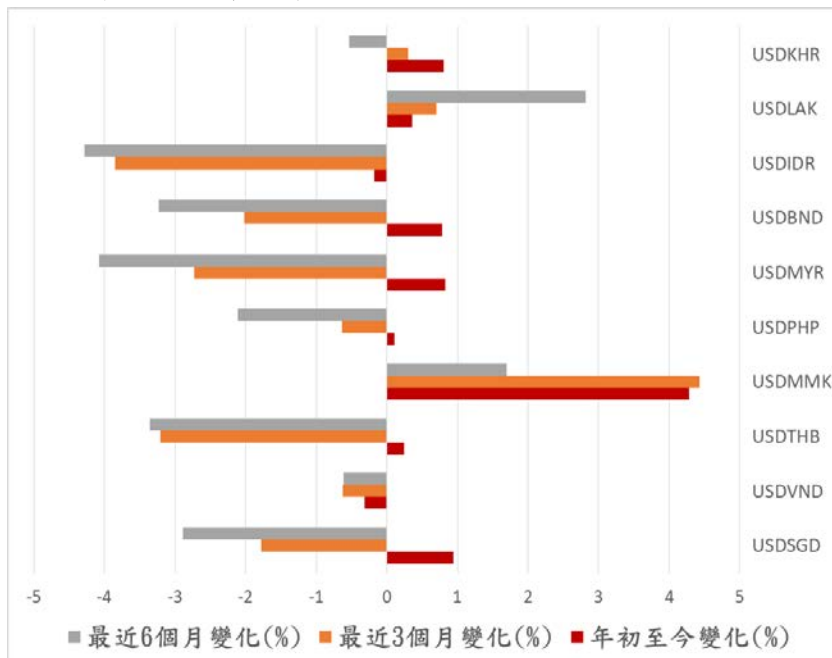




年初以來東南亞貨幣匯率表現受壓

東南亞貨幣普遍在 2020 年下半年兌美元升值逾 2%。踏入 2021 年，自 1 月上旬美元匯率呈回穩跡象，開始打擊東南亞貨幣表現，緬甸元兌美元更因軍事政變貶值約 4% (圖 1)。預期今年第 1 季度在拜登加快新冠疫苗接種計劃、美國已披露的經濟數據好於預期等情況下，東南亞貨幣受壓趨勢可能還將短期持續。下半年如果全球疫情受控，東南亞經濟、外部需求逐步恢復和市場風險胃納提升將帶動東南亞貨幣的需求和外資流入，預期整體東南亞貨幣兌美元有望重回升值趨勢。

圖 1：東南亞貨幣匯率兌美元表現 (%，截至 2 月 3 日)



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

東南亞貨幣匯率普遍在 2020 年下半年回升。2020 年下半年，多國經濟在全球財政和貨幣政策支持 and 防疫措施逐步放寬下開始

李睿正
分析員
Tel : 21607272
andrewli@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

恢復，疊加風險偏好升溫和外資回流新興經濟體，美元指數在去年下半年下跌逾 7%。同時東南亞本地消費和本地投資相關的固定資產進口需求恢復較慢，經常帳收支轉好支持東南亞貨幣匯率表現。最近 6 個月東南亞貨幣普遍兌美元升值逾 2-4%（圖 1），其中原油價格自 5 月起回升，馬來西亞令吉兌美元升值 4%。雖然市場曾憂慮印尼央行獨立性受削弱及在未來過度加大國債發行而拋售印尼盾，令印尼盾 9 月份呈現下跌趨勢，但其後印尼盾兌美元匯價回穩，在最近 6 個月升值 4.2%。

2021 年美元匯率自 1 月上旬開始回升，打擊東南亞貨幣表現。年初至今，美元指數從去年底的 89.9 上升至現時 91.5 的水平，上漲達 1.7%；多數東南亞貨幣如馬來西亞令吉、泰銖、新加坡元、文萊元、菲律賓披索、老撾基普、柬埔寨里爾兌美元因此貶值 0.1%-0.9%。此前泰國央行非常關注泰銖未來升值的可能，再三指出未來泰銖若急速升值將影響經濟復蘇，並會在必要時採取更多措施遏止泰銖的升勢，但在今年 2 月 3 日的議息會議記錄表示近期泰銖與美元的匯率和地區貨幣走勢符合。緬甸軍方在 2 月 1 日發動政變重奪執政權，頒布緬甸進入為期一年的緊急狀態，並拘留國務資政昂山素姬和多名官員。避險情緒升溫令緬甸元兌美元由 1327 貶值 5.95% 至現時約 1400 的水平，年初至今貶值逾 4%。相反，越南盾和印尼盾錄得 0.1%-0.3% 的小幅升值。美國財政部在去年 12 月中旬的半年度匯率政策報告將越南列為匯率操縱國，將根據法案採取有效調整國際收支平衡、消除越南操縱匯率而創造的貿易不公平優勢的政策。美國貿易代表署在今年 1 月中旬發布 301 條款調查結果，指越南與其貨幣估值相關的行動、政策和做法，包括過度干預外匯市場，為不合理並限制美國商業活動，但現階段未有採取關稅懲罰措施。美國貿易代表萊特希澤 (Robert Lighthizer) 表示希望美國和越南能找到方向以解決美國的擔憂，同時會繼續評估所有可行的措施選項。因此，越南盾匯率表現除了市場的影響，亦面臨來自美國方面可能施加的壓力。東盟 10 國中，馬來西亞、泰國和新加坡三國因符合美國《2015 年貿易便利化和貿易執行法》當中的兩個標準而被列入觀察名單（表 1）。

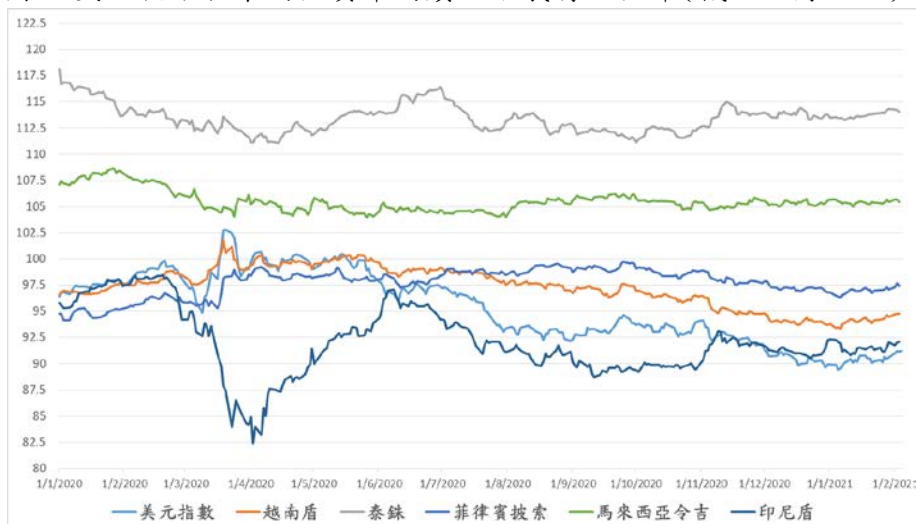
表 1：部分東南亞國家匯率操縱國評估標準的數據

	對美國商品貿易順差 (億美元)	經常帳盈餘與GDP比率	淨買入外幣金額 (億美元)，與GDP比率
越南	580.0	4.6%	\$168, 5.1%
馬來西亞	290.0	2.5%	\$37, 1.1%
泰國	220.0	6.0%	1.8%
新加坡	-8.0	16.0%	\$743, 21.3%
評估標準	200.0	2.0%	2%

資料來源：美國財政部，中國銀行香港金融研究院

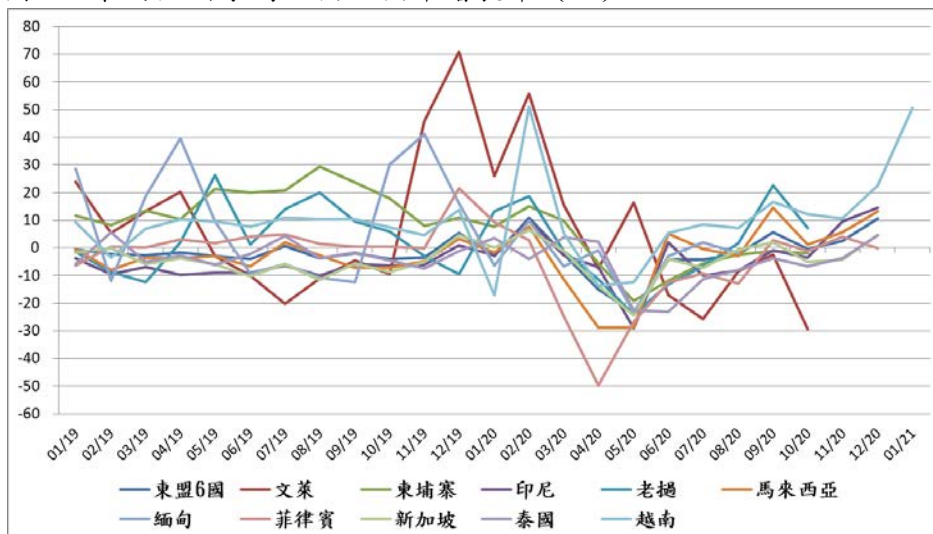
從廣泛名義有效匯率看，出口增長持續好轉帶動東南亞貨幣整體匯率上升。年初至今東南亞貨幣兌美元轉弱主要是受到美元單邊升值所導致，而印尼盾、泰銖和菲律賓披索的廣泛名義有效匯率還是錄得輕微的升幅（圖 2），當中泰銖上升 0.26%，菲律賓披索上升 0.63%。東南亞對外依存度高，商品及貿易出口變化對經濟和東南亞貨幣的匯率有相當大的影響。自去年 11 月起大多數東盟國家的商品出口增長重回正增長，12 月東盟 6 國整體更錄得超過 10% 的增長（圖 3），預計出口增長持續好轉將會繼續帶動東南亞多國貨幣廣泛名義有效匯率上升。越南的商品出口連續 5 個月錄得超過 10% 的正增長，去年 12 月及上月的增長更分別達 22.75% 及 50.53%，年內越南盾的廣泛名義有效匯率上升約 1.1%。

圖 2: 美元指數和東南亞貨幣的廣泛名義有效匯率(截至 2 月 3 日)



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

圖 3：東南亞國家商品出口按年增長率（%）

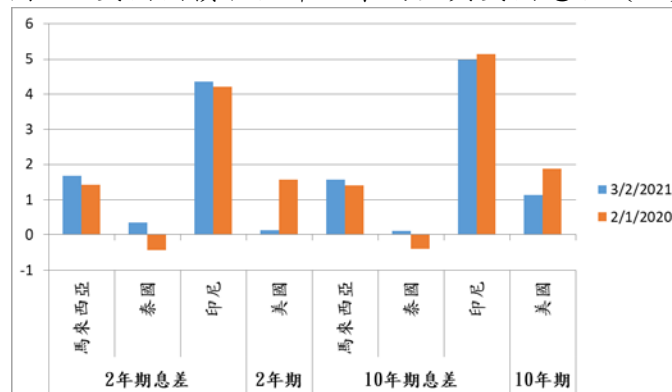


資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

第 1 季東南亞貨幣兌美元或將持續受壓，但下半年如果全球疫情受控，在東南亞經濟、外部需求逐步恢復和市場風險胃納提升的情況下有望重回升值趨勢。美元指數自 1 月上旬起持續攀升，今年內升幅 1.7%，創兩個月來最高水平。歐元兌美元自去年 12 月初再度跌穿 1.2 水平，美元兌日圓亦升穿 105 水平。近期升值的原因包括美國最新經濟數據高於預期、市場避險情緒一度抽升（因受 GME 軋空事件令 VIX 大漲及股市急跌影響）、拜登加快美國新冠疫苗接種計劃和市場認為美國經濟前景將好於歐元區等。美國 10 年國債債券收益率亦重回 1.1% 水平之上，未來若與歐洲國債的息差擴闊將繼續利好美元走勢。短期看美元指數持續向上的因素仍在，我們預期第 1 季東南亞貨幣兌美元將較大機會繼續受壓。東南亞本地疫情發展仍會影響個別貨幣匯率發展。馬來西亞和泰國近期每日新增確診人數維持在 4000 及 800 宗以上，較 1 月下旬有一定的升幅；越南 1 月末單日新增約 100 宗本土感染案例，創疫情以來單日的最高紀錄。馬來西亞行動管制令延長至 2 月 18 日、印尼除了大規模社交限制 (PSBB) 和社會活動限制措施 (PPKM) 更考慮實施週末封鎖措施、菲律賓繼續維持首都大馬尼拉地區及南部達沃市的一般社區隔離政策 (GCQ) 至 2 月 28 日，這些措施的持續性將會對東南亞經濟和匯價造成打擊。IMF 在今年 1 月的經濟展望報告中，上調美國 2021 年經濟增長 2 個百分點至 5.1%；印尼、馬來西亞、菲律賓及泰國分別被下調 1.3、0.8、0.8 及 1.3 個百分點至 4.8%、7.0%、6.6% 及 2.7%。

展望今年下半年，正常情況下隨著疫情受控、限制措施放寬、疫苗接種加速及財政和貨幣政策持續寬鬆下，東南亞經濟的生產活動和消費將會轉好，第二季度按年將會錄得明顯升幅。若全球疫苗接種進度良好、經濟恢復、貨幣利差交易活動亦會令市場風險胃納提升及外資流入新興市場 (圖 4)；加上內外部需求的增加，將會支持東南亞貨幣匯價，預期今年下半年整體東南亞貨幣兌美元有望重回升值趨勢。

圖 4：美國國債收益率及東南亞與美國息差 (%)



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

近期報告

1.	香港經濟連續兩年收縮，今年可望轉正	張文晶	02.02
2.	美聯儲維持寬鬆貨幣政策以應對經濟復蘇放緩	韓鑫豪	01.28
3.	馬來西亞 2020 年 CPI 下跌 1.2% 50 年來首次錄得年度通縮	李睿正	01.25
4.	疫情之下央行的職能及政策前景	張文晶	1.14
5.	印尼與韓國簽訂 CEPA，進一步提升市場開放程度	譚愛瑋	12.30
6.	越南被美國首次列為匯率操縱國及其影響	李睿正	12.30
7.	2021 年的危與機	張文晶	12.21
8.	美聯儲提高經濟增長預期，QE 保持不變	韓鑫豪	12.17
9.	人民銀行正同金管局研究“南向通”框架，債市雙向開放有望迎來新進展	席帥	12.03
10.	美聯儲按兵不動，靜待財政刺激計劃	韓鑫豪	11.09
11.	第三季度香港經濟增速跌幅收窄	陳蔣輝	11.03
12.	國泰裁員對香港就業市場的影響	陳蔣輝	10.29
13.	中國與柬埔寨簽署自由貿易協定 貿易投資便利化再上新台階	李睿正	10.20
14.	印尼爆發反對新法案示威遊行，短期經濟下行風險增加	譚愛瑋	10.14
15.	COVID-19 對歐美勞工市場的衝擊呈現差異性	張文晶	10.12
16.	菲律賓央行維持利率不變 並增加分擔財政支出	李睿正	10.05
17.	9 月泰國央行維持利率不變並調整今年經濟預測	李睿正	09.25
18.	印尼盾匯率在 9 月再度呈現下跌趨勢	李睿正	09.24
19.	人行擬出資金管理新規 方便境外機構投資債市	張華琳	09.23
20.	跨境人民幣新政徵求意見，大幅鬆綁提升便利化水平	席帥	09.21