

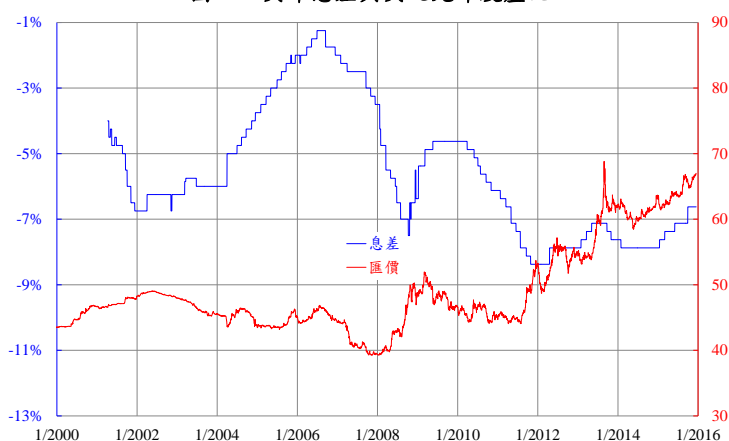
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

避險因素連息差 解釋亞幣弱匯價

美國明年仍將加息，美元遲早重拾強勢。不難預料，非美貨幣將因息差拉闊而跌。如此一來，美國對新興市場的息差拉闊會否使美元兌新興貨幣跌得更多？尤在東南亞，類似1997年的亞洲匯率危機又會否重演呢？今明兩週將一連兩次剖析八個亞洲市場。

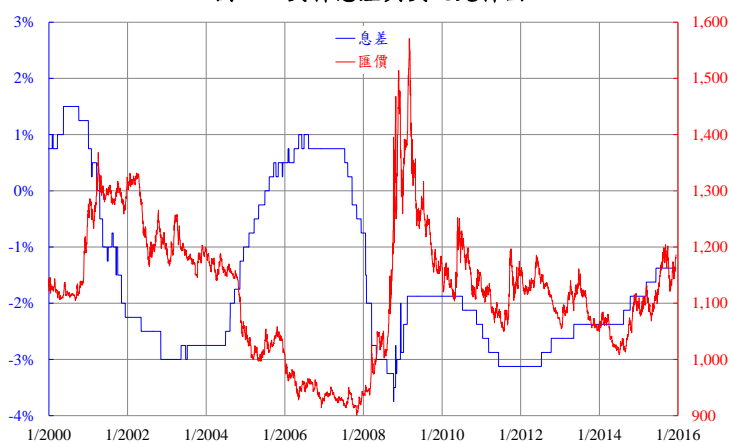
方法如下：先取美國對某東南亞地的政策息差，美國取聯邦基金利率；相減之下，息差應跟美元兌該國貨幣匯價成正比。先看最大的印度。圖一顯示美對印息差與匯價，可見2007至2011年息差趨跌，反映印較美好；2012年至今則息差升，反映印較美差。不過，匯價跟隨息差只是2012年起印較美差的日子；之前兩者背馳，息差不解匯價。

圖一：美印息差與美元兌印度盧比



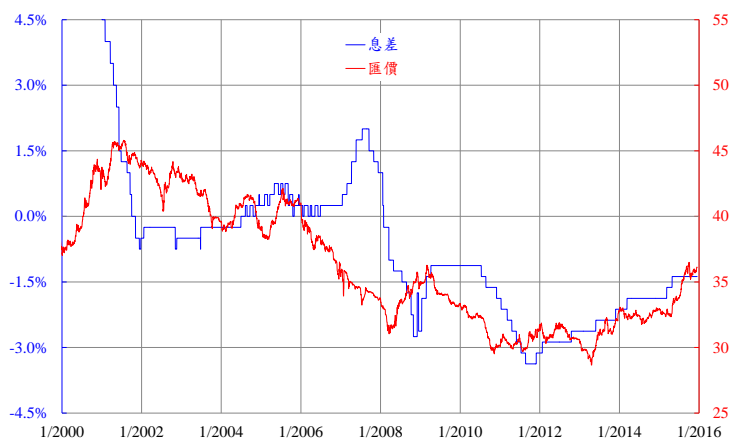
接着是東南亞次大的南韓，圖二顯示美與其息差及匯價，兩者自2008年起相關。

圖二：美韓息差與美元兌韓圓

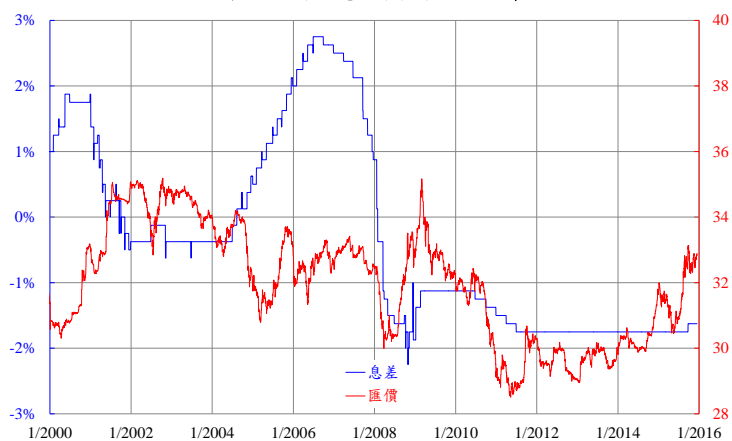


泰國方面，圖三可見對美息差與匯價的相關期較長，遠至2001年起，不過在2005至2007年間則見背馳。接着是台灣，圖四顯示息差與匯價走勢，情況跟泰國的類似，全期皆見吻合，但2005至2007年一段背馳。這三年間，正是全球皆risk-on的日子。

圖三：美泰息差與美元兌泰銖



圖四：美台息差與美元兌台幣



上回好景時美息升得快過亞幣息，但美元兌這些貨幣仍跌，因後者視為風險資產。今回美息也升得快過亞幣息，不過亞洲並不好景，避險加上息差本身帶來的亞幣貶壓，遂令亞幣貶得快且有理。相比 1997 年亞幣風暴，挾息雪上加霜，今天則減息反而不利。

羅家聰
環球金融市場部