

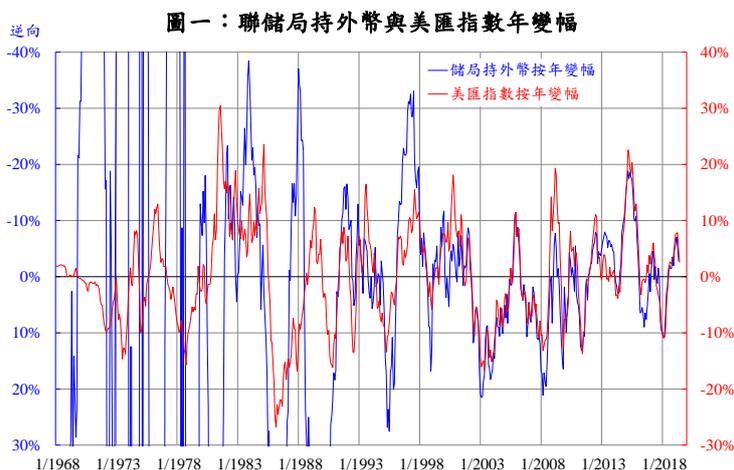
《信報》專欄〈一名經人〉

減息衰退再干預 美元若瀉可如注

聯儲局雖然減息，而歐、日等大幣早已沒甚跟隨空間，不過美元仍未見明顯轉弱。或因如此，特朗普早已大放口風，揚言要壓低美元。的確，回顧美元歷來的大轉角位，包括1985年初的升轉跌、1990年代中的跌轉升和2001年的升轉跌，央行都有干預，且是多國聯手行動。然而今次不只美國欲貶，其他國家亦或心同此理，起碼不欲升值。故今次特朗普欲真的出手壓低美元，恐怕單獨行事的機會較大。果如是者能否成事？

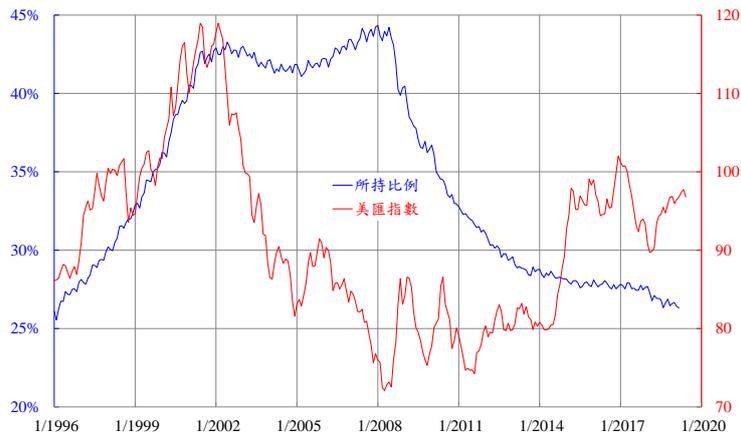
查美國干預匯市的歷史嗎？好難查的。有幾篇透徹分析華府干預匯市的學術文獻，用上的都是機密數據。另外有外國報章引述美國財政部的數據，則僅至2000年代初，看來是舊的開封機密，近廿年則未見紀錄。財政部的報告詳列各國每季干預匯市金額，但有趣的是，自己干預的部分則隻字不提。更難查的，是其實十多年前已有學者指出，聯儲局紀錄顯示報告出來的干預次數較已知的少，無匯報出黑手的次數佔起碼三成！

無論如何，即管也來看看公開的數據。首先，聯儲局所持有的外幣資產按年變幅，竟與美匯指數按年變幅自1990年起呈愈來愈緊密的關係【圖一】。其所持有外幣愈多，美元愈弱；反之亦然。但重點是這關係竟愈來愈強，幅度亦一對一：每增持10%美元，美匯便升10%！這在1990年前並不如此，顯示美國的外匯儲備對美元有相當影響力。因果會否是倒轉的呢？即儲局按美匯變動而增減其外幣比重。但當局毋須這樣做的。

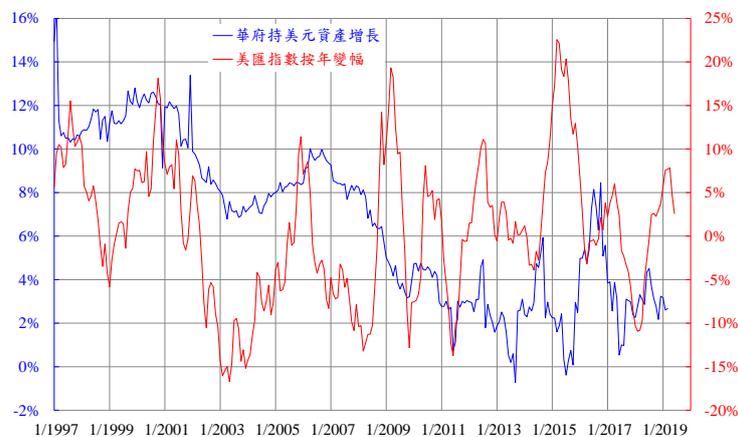


另一數據是華府持美元資產所佔比例與美匯指數關係【圖二】。觀圖所見，兩者在2002年前一同上升，但打後至今卻未見明顯關係。即使將兩者皆換作按年變幅模式，同樣也見華府持美元資產按年變幅未能解釋美匯指數按年變幅，起碼海嘯後至今不能【圖三】。這在在顯示，純粹華府所持部分似乎未能左右美元大局；若無聯儲局相助，干預美元似難成事。何況特朗普四面樹敵，除非全球爆煲，否則無故要外國相助亦難。

圖二：華府持美元資產比例和美匯指數

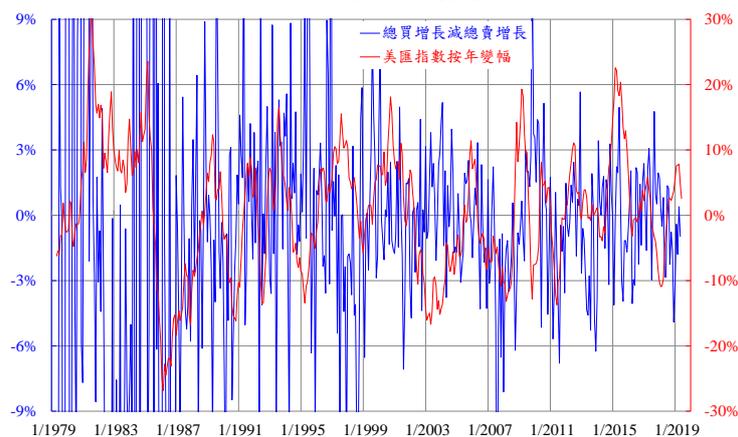


圖三：華府持美元資產和美匯指數年變幅

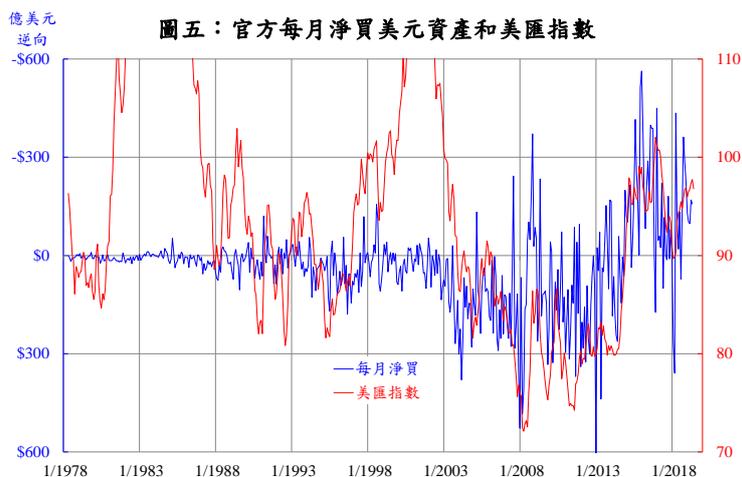


若計及所有買賣美元資產的資金，則對美元是有影響的。將美元資產的總買入額 (gross purchases) 增長減去總賣出額 (gross sales) 增長，即隱約見近廿年來兩者有關【圖四】。這現象跟聯儲局持外幣的情況 (圖一) 相似，也是近年明顯，早年則未見。

圖四：美元資產總買增長減總賣增長和美匯指數



上述比較也可由變幅版換成原裝版。在淨買 (net purchases) 美元資產的數據當中，可拆出官方經手的部分。觀圖所見，這與美匯指數 (非變幅) 自 2003 年起成正比關係【圖五】。這純金額的比較固然不能延伸太遠，因當年物價也較今天的低得多。然而，這亦可見官方的行動確能影響美匯；細觀更見，淨買數字是稍稍領先於美匯轉角的。



由此可見，假使美國真的要出手，儲局配合，美匯是會有反應的。何況減息本身、衰退機會趨升等因素本已利淡美元。這潛在的干預絕對有條件成為廣場協議翻版的！

羅家聰
環球金融市場部