

全球央行自 2021 年起陸續加息，而美國聯儲局亦於今年開始加息週期。與此同時，亞洲的加息步伐一直較為緩慢，主要源於區內通脹前景相對溫和。在今期投資通訊，我們的泛亞洲固定收益和股票團隊分享見解，審視美元走強所帶來的影響，以及對區內貨幣的意義。

美元飆升如何影響亞洲貨幣？

由亞洲固定收益、中國固定收益、新加坡固定收益、台灣固定收益和馬來西亞固定收益團隊提供見解。印度、馬來西亞、菲律賓股票團隊和印尼投資專家團隊提供額外意見。

區內貨幣 – 詳盡展望

● 澳元 – 在加息和出口走強環境下展現策略性機會

由於遏抑通脹的迫切性日增，澳洲儲備銀行成為繼南韓央行和新加坡金融管理局之後，亞洲區內最鷹派的央行之一¹。

2022 年第一季，澳洲通脹按年升 5.1%，高於澳洲儲備銀行 2-3% 的長期目標區間。通脹升溫的成因包括本土和外部因素，例如工資上升（衍生自早期的封鎖措施和勞工短缺）、供應鏈干擾，以及商品價格上漲。

澳洲是亞太區經濟體中少有的商品淨出口國，而且其央行立場強硬，因此令澳元在這宏觀環境下處於獨特的位置。值得注意的是，澳洲是基本金屬和軟商品的淨出口國。俄烏衝突所產生的干擾，正導致軟商品的外部需求不斷上升。

在美元強勁和中國經濟放緩（受累於需求減弱導致中國出口減少）的環境下，澳元和其他亞太區貨幣於年初至今走弱。環球金融市場預料聯儲局將加息大約十次，每次 25 點子。鑑於澳元目前的匯率水平、澳洲儲備銀行加息，以及澳洲作為商品淨出口國的地位，我們認為澳元在現階段可提供戰術性機會。

● 新加坡通脹壓力升溫

新加坡金融管理局在 4 月會議上繼續收緊政策，把新加坡元名義有效匯率的中點調高，並稍為提高政策區間的升值幅度²。新加坡元因美元廣泛走

¹南韓央行已於今年調高政策利率 75 點子，而澳洲儲備銀行則於 5 月 3 日把官方現金利率由 0.10% 的歷史低位調高 25 點子至 0.35%，並暗示可能在未來數月進一步加息。澳洲消費物價在第一季按年升 5.1%，核心通脹走高 3.7%。

²在過去六個月，新加坡金融管理局在通脹升溫之際兩次調高政策區間斜率，其中在 2022 年 1 月的一次屬於非周期性調整。

圖 1：政策利率變動（%，2021 年 4 月至 2022 年 5 月 4 日）

	30/04/ 2021	05/ 2021	06/ 2021	07/ 2021	08/ 2021	09/ 2021	10/ 2021	11/ 2021	12/ 2021	01/ 2022	02/ 2022	03/ 2022	04/ 2022	05/ 2022	04/05/ 2022	變動 (點子)
美國	0-0.25											↑0.25		↑0.5	0.75-1.00	↑75
印尼	3.50														3.50	0
印度	4.0														4.40	↑40
中國內地	2.95									↓0.10					2.85	↓10
菲律賓	2.00														2.00	0
馬來西亞	1.75														1.75	0
南韓	0.50				↑0.25			↑0.25		↑0.25			↑0.25		1.50	↑100
台灣	1.125											↑0.25			1.375	↑25
泰國	0.50														0.50	0
澳洲	0.10														0.35	↑25

資料來源：各央行網站，截至 2022 年 5 月 6 日。

強而貶值，情況跟大部份亞洲經濟體的貨幣一樣。隨著聯儲局將利率正常化並推行量化緊縮措施，我們相信這股趨勢短期內將會持續。

全球能源和商品價格飆升加上勞工市場緊絀，意味新加坡可能面臨更多通脹壓力。因此新加坡金融管理局很大機會在 10 月進一步收緊貨幣政策。

環球增長轉弱或拖累當地經濟，我們相信新加坡經濟增長很可能放緩至 3-5% 的較低區間。然而，新加坡將可維持穩健的 AAA 外部評級，可望為信貸基本因素穩健的較優質本幣發行商提供支持。

● 印度儲備銀行迅速調整利率至中性水平

2022 年 5 月 4 日，印度儲備銀行意外將回購利率調高 40 點子至 4.4%，並宣布將存款準備金率調高 0.5 個百分點至 4.5%。鑑於當地消費物價指數升幅勢將超出印度儲備銀行容許按年升 6% 的上限，加上能源價格高企令經常帳受壓，或會令印

度盧比貶值（即食品和能源價值引致的通脹或許並非暫時性），該行似乎已踏上「迅速」調整利率至中性水平之路。此舉可望維持印度盧比相對其他新興亞洲貨幣的穩定性，以及印度盧比的價值。我們目前預料印度儲備銀行將於 2023 年 3 月前調高政策利率至 5.5%。縱使現金儲備率被調高，但當地金融體系應可以維持流動性盈餘。此外，我們認為銀行在 2023 年 3 月前會將存款和貸款利率調高介乎 1-1.5%。無論如何，目前的一年銀行存款利率為 5.5%，相對於約 7.2% 的 10 年期債券孳息率屬偏低水平。

● 政策分歧導致人民幣受壓

隨著聯儲局繼續加息，以及中美之間名義利差消失，人民幣在下半年可能進一步受壓。儘管如此，由於中國的貿易順差強勁，我們相信人民幣在目前水平可獲得充分支持。鑑於中國的貨幣政策預期將維持鴿派，中國債券表現很可能優於美國國債。

即使面對一些限制，但中國人民銀行應會繼續推行貨幣寬鬆政策。中美政策出現進一步分歧，應會對外匯而非利率市場構成較顯著的影響。因此，我們目前對人民幣的看法較為中性。

● 新台幣 – 資金流出而且估值偏高

新台幣在今年第一季兌美元貶值 3.41%，在 3 月底收報 28.626 新台幣兌 1 美元。這股下行動力主要源自聯儲局的鷹派政策立場，導致資金大量流出台灣。然而，即使外圍因素穩健，但鑑於本土與海外資金流出和新台幣估值偏高所構成的阻力，我們預期新台幣將於下一季走弱。

台灣是出口型經濟體，在半導體和高科技製造業方面具有領先地位。因此，當地數十年來擁有可觀的經常帳貿易盈餘。縱使貨幣偏軟有機會讓出口商或整體經濟受惠，但亦可能增加通脹壓力。因此，台灣央行將需要平衡及控制任何異常或投機貨幣走勢，從而把對出口商和消費者的影響減至最低。

我們認為台灣央行具備足夠的貨幣政策工具，可應付近期因聯儲局鷹派立場而引致的資金外流。當局已上調政策利率以縮窄新台幣與美元之間的差距，並釋出長期累積共 5,500 億美元的外匯儲備，以紓緩新台幣的貶值壓力。

台灣的基本因素仍然強勁。大規模的私人投資、外部需求，加上個人消費經歷新冠疫情而放緩後正在復甦，帶動國內生產總值錄得高於趨勢的增長。我們因而看好台灣的經濟，並相信當市場完全消化聯儲局的舉措後，新台幣將會靠穩。

● 馬來西亞林吉特短期內將維持弱勢

美國聯儲局鷹派利率立場、中國經濟放緩，以及商品價格上漲，導致馬來西亞林吉特兌美元貶值。馬來西亞林吉特向來與人民幣的相關性甚高，後者近期兌美元急挫。以上原因加上其他因素，包括海外投資者資金從債市流出，以及當地市場參與者累積外幣存款，或許說明了為何馬來西亞林吉特的表現遜於鄰近市場貨幣。

短期而言，上述原因可能導致美元強勢和馬來西亞林吉特弱勢的動態持續。此外，地緣政治局勢緊張有機會令避險情緒升溫，通常利淡新興市場貨幣。

從中期來看，有關貨幣的前景較為樂觀。踏入下半年和接近 2022 年底，聯儲局的鷹派立場或會在加息數次後轉趨溫和，中國經濟亦可望靠穩。

鑑於馬來西亞是商品出口國，當地貿易差額的基本因素依然強勁。當地錄得大量外國直接投資資金流入，近期更超越越南，成為外國直接投資額最高的東盟國家之一。我們亦察見一些投資組合資金流入馬來西亞股票。上述均為利好因素，可望限制馬來西亞林吉特進一步貶值，在下半年更可能回升。

再者，由於馬來西亞林吉特並非長期偏弱，因此其弱勢尚未影響到當地經濟。我們正密切關注進口通脹等議題，以及可能受外匯影響的企業（例如出口商）的表現。

此外，我們亦密切注視債市的海外投資者活動，以識別馬來西亞林吉特弱勢引發沽售的跡象。

● 經濟重啟或抵銷菲律賓披索貶值的影響

菲律賓披索年初至今貶值 2.6%，在 4 月底匯率跌至 52.19 披索兌 1 美元的水平。該貨幣的弱勢是由於當地經常帳赤字龐大、地緣政治風險促使投資者轉投發展較成熟的市場，以及當地即將舉行地方選舉等因素。我們預料菲律賓披索將在 2022 年持續疲弱，主因是菲律賓面對經常帳赤字³，而且當地中央銀行暗示將延遲加息。

菲律賓披索走弱通常會導致通脹，因為該國大部份能源需求透過進口滿足，例如原油和石油產品。因此，通脹高企會削弱佔當地國內生產總值三分之二的本土消費。菲律賓央行調高今年通脹預測至 4.3%，而市場普遍預測國內生產總值增長大約為 6.7%。然而，由於通脹預期升溫，我們繼續調低國內生產總值增長預測。另一方面，菲律賓披索疲弱通常利好菲律賓海外勞工匯款和離岸業務流程行業。菲律賓海外勞工匯款和離岸業務流程收入佔當地國內生產總值約 10%。

至於對菲律賓股市的影響，菲律賓披索走弱通常對企業盈利不利。大部份企業的收入來源仍依靠本土業務，而部份原材料則從外國進口。這包括消費食品製造商和餐廳所用的小麥和煮食油、通訊服務業的電訊設備，以及建築相關活動所需的鋼材。部份公司的美元計價債務龐大，因為其資

本開支需求以外幣結算。因此，通脹高企除了削弱消費者需求外，更會影響企業利潤率。

整體而言，菲律賓披索走弱利淡當地經濟和股市。儘管如此，我們認為經濟在過去數年面對出行限制後重啟，將足以抵銷貨幣弱勢產生的通脹影響有餘。基於這個原因，2022 年的國內生產總值預測仍高於去年。

● 旅遊業復甦或有助提振泰銖匯價

泰國央行將利率維持於 0.5%，以支持經濟增長。該央行認為通脹屬過渡性：其雖然把 2022 年的整體通脹預測從 1.7% 調高至 4.9%，但預料通脹在 2023 年將放緩至 1.7%。

在疫情爆發前，旅遊業佔泰國的國內生產總值約 18%，因此隨著當地經濟重啟和旅遊業復甦，泰銖或可帶來中期投資機遇。

● 印尼盾受結構性因素所支持

印尼央行維持基準利率於 3.5%，仍然是區內立場最鴿派的央行之一。在目前環球市況波動下，印尼處於有利位置，因為當地的通脹可控，而且隨著今年重啟經濟，當地經濟增長可能轉強。此外，環球商品價格高企令印尼受惠，因為當地是這些商品的重要淨出口國，並享有強勁的貿易盈餘（觸及 15 年高位），對當地貨幣印尼盾帶來支持。以上因素均為印尼央行提供相對環球其他央行較寬鬆的貨幣空間。

³值得留意的是，市場普遍預期經常帳赤字在 2022 至 2023 年期間將維持偏高。另一方面，市場普遍估計菲律賓披索將繼續貶值，直至 2024 年。

經濟增長強勁和能源價格飆升，很可能為印尼帶來通脹壓力。若環球能源價格居高不下，財政預算將有助抵禦衝擊，並可能引致兩種情境出現：第一種情境是印尼目前有能力將意料之外的收入用作額外補貼。第二種則是容許政府對燃料和電力等能源逐步作出價格調整，同時提供額外社會刺激措施，以支持中產階層和低收入組別的購買力。在政府主導的價格調整下，我們預期 2022 年的通脹將達到 4.4%-4.8%，但遠低於 2013 年收緊貨幣政策周期所見的 8%通脹率。

我們預期印尼央行並不急於加息，事實上，當局在近期重申，不會根據整體通脹或政府主導價格上調所帶來的第一輪影響而作出加息。相反，當局將基於核心通脹和政府主導價格調高帶來的第二輪影響而收緊貨幣政策。印尼央行亦可使用其他工具，例如提高存款準備金率。誠然，當局已宣布將在今年（3 月至 9 月）逐步將存款準備金率由 3.5%上調至 6.5%。我們維持對 2022 年底基準利率介乎 4.00%-4.25%的預測。

總結

美元強勁、聯儲局的鷹派立場，以及中國增長放緩應會在夏季月份繼續令亞洲貨幣受壓。即使預料區內央行會把貨幣政策正常化，但步伐將會較已發展市場緩慢。從較正面的角度來看，下半年展望相對樂觀。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

553303