

美元危機不會出現



國際視野

Louis-Vincent Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

電郵: louis@gavekal.com

投資者現時面對的問題無疑是美元的走向。它會否繼續下瀉呢？它會否繼續成為世界的儲備貨幣呢？它能否在消費過度及樓市爆破下存活呢？

貨幣有三種功能：一是儲值、二是作為價值的標準、三是作為交易媒體。其他貨幣確與美元競爭這三方面的角色，但仍沒有一種貨幣能同時挑戰它這三種功能。

(1) 儲值：近年有一些貨幣確能滿足投資者儲值的需要，歐元、瑞郎、英鎊都可說是有效的儲值貨幣。

(2) 價值標準：談起價值標準，大家通常會想起黃金或是一籃子貨幣，在這方面，美元確受商品貨幣的挑戰，如加元、澳紐幣、挪威克朗及南非貨幣。

(3) 交易媒介：在這方面，我們得把美元跟美國的貿易伙伴貨幣比較，近年包括人民幣、日圓、韓圓、坡元均錄得快速升值。

貿易伙伴壓着匯價

綜合而言，我們須看美元三方的匯價，一是美元兌儲值貨幣，二是美元兌商品貨幣，三是美元兌貿易貨幣，這三類貨幣都有不同的表現。

從2003年起，我們見到美元兌商品貨幣大幅貶值，美元兌儲值貨幣亦迭創新低，不過，有趣的是美元兌貿易貨幣卻沒有多大貶值，這頗令人奇怪，因為美國有龐大的經常赤字，貿易貨幣理應兌美元有較大幅的升值。

亞洲央行開始允升值

貿易貨幣沒有較大幅升值因為中國人民銀行、新加坡金融管理局及香港金融管理局等央行都在操控貨幣匯價，而一些地方如日本及台灣則維持超低的利率。為維持偏低的匯價，這些央行不單買美元，還買商品及儲值貨幣，但若亞洲央行開始轉變貨幣政策，會發生什麼事呢？（印度今春已重估印度貨幣，新加坡金融管理局亦



美元兌商品貨幣大幅貶值，美元兌儲值貨幣亦迭創新低，不過，美元兌貿易貨幣卻沒有多大貶值。（資料圖片）

宣布可能容許坡元加快升值），那麼投資者買入匯價偏低的貿易貨幣，沽出偏貴的儲備貨幣應可獲得甚佳的回報。其實，以購買力平價計算，美元兌儲值貨幣（如歐元、瑞郎及英鎊）及兌商品貨幣（如澳元、加元、南非幣、挪威克朗）均十分偏低，反而美元兌貿易貨幣（如人民幣、日圓及新台幣）則仍偏高。

美元兌貿易貨幣偏低

除了購買力平價外，另一個顯示幣值偏低的指標是出口增長遠快於進口增長，偏低幣值對一國的貿易行業自然有利，對非貿易行業則不利，隨着時間發展，這對一國的貿易帳大為有利。

美國貿易開始改善

大家都知道，近幾年貿易貨幣國的貿易帳有大幅度改善，特別明顯的是自2003年起的中國，貿易盈餘增加了7倍，有趣的是，這現象也漸在美國出現。美國出口現

在的增長是進口的3倍，（按年計，出口增長14%，進口只增4%，兩者的增長率相差達10個百分點），這意味着美國正在調整貿易失衡的問題，這新趨勢會因以下兩個原因得以持續：

(1) 美國樓市調整必然導致進口增長放緩。

(2) 偏低的美元及新興市場的興旺，應持續有利美國出口。

結果是貿易對美國本地生產總值的供應於未來幾季度會有很正面的影響，保守推算會對GDP有半個百分點的額外貢獻，較樂觀的估算會是1個百分點左右，其他經濟環節大概會提供2%增長，則美國的GDP增長應可達2.5%，更好的是美國經濟實際會較過去幾季加速增長。

在今年第2季初，這並非市場的預期。但現時市場看來已傾向有此看法，股市迭創新高，特別是經濟循環股，債券孳息曲線走斜，商品價格創新高……我的結論是我們未有美元危機。