

各地阻本幣貶勢齊加息 新興國大受衝擊

在全球金融海嘯期間，美國大幅減息並推出大規模資產購買計劃，試圖通過降低美元匯率提振國內經濟，更曾在全世界掀起一場競貶貨幣的「貨幣戰」。目前卻出現截然不同的局面，各地疫情緩和及經濟逐漸復常，引發通脹飆升，俄烏衝突更進一步加劇物價上漲，美國聯儲局重點轉向遏抑通脹。

在近期美元持續強勢下及大幅加息下，各國央行為阻止本國貨幣貶值，已陸續採取加息等收緊貨幣政策，外匯專家及投資機構預料將引發「反向貨幣戰」（reverse currency wars）。在爭相加息下，全球金融形勢將更為嚴峻，背負大量美元債務的新興國家面對更嚴重衝擊。

借強美元轉嫁通脹

美掀全球

反向貨幣戰

據英國《金融時報》報道，聯儲局正加緊縮貨幣政策，帶動美元對主要貨幣上升，美元指數上周五升至20年來新高，一度升穿104關口，其後雖稍為回落，但仍企穩103以上水平，並已連升5周。由於石油及多種原料商品都是以美元計價，美元升值使其他國家的通脹壓力升高，各國央行不得不跟上美國的升息步伐。

抵消1%壓力須加0.1個百分點

道明證券外匯策略主管麥科馬克表示，「現時貨幣走強以抵消推動通脹的因素，實際是貨幣政策制訂者歡迎的舉措。」他指出，美國以外其他國家的央行均感受到加息壓力。

美國投資銀行高盛的團隊指出，本幣貶值會推高進口商品和服務的價格，從而推高通脹。高盛計算各大發達經濟體若要抵消本國貨幣對美元貶值1%的壓力，就必須額外加息0.1個百分點。

英鎊貶勢未止 歐元恐跌至一算

今年以來歐元兌美元已貶值7%，上周跌至1.05美元的5年低位，市場人士更估計由於俄烏衝突衝擊歐元區經濟，歐元兌美元可能跌至一算。歐洲央行已注意到歐元貶值的嚴重後果，歐央行理事席納貝爾表示，正密切監察歐元貶值對歐元區通脹的影響。然而基於歐洲較美國更依賴能源進口，歐洲各國央行很

難追上聯儲局加息速度。英倫銀行上周雖加息1/4厘，基準利率升至1厘水平，但由於英倫銀行表示英國今年稍後經濟可能陷入衰退，拖累英鎊兌美元跌到兩年來低位。

瑞士日本料大改政策方向

高盛策略師在致客戶的報告中指出，英鎊貶勢可能開始令央行決策官員擔憂，貨幣弱勢將使本地通脹更嚴重，或更普遍考慮「反向貨幣戰」。

瑞士央行一向不允許瑞士法郎大幅升值，但現在亦已改變態度，瑞士央行理事麥克勒上周表示，強瑞郎有助抑制通脹。至於日本央行至今仍維持超寬鬆貨幣政策，導致近期日圓跌勢不止，由於貶值速度太快，市場人士已揣測日本財務省可能會自1998年以來，首次出手提振日圓。

美元強勢為新興經濟體帶來難題，尤其是美元債務沉重的國家。貝萊德集團全球債券投資長里德表示，「美元強勢是目前外資對新興市場投資非常有限的

原因之一，因需要冒很大的風險。如今許多新興經濟體的美元債務龐大，包括主權債務和公司債。」

支付系統公司Corpay首席市場策略師卡爾表示，這種壓力再次提醒人們，用美國前財長康納利上世紀七十年代的話來說，美元是「我們的貨幣，卻是你們的難題」。

◆綜合報道

各地群起加息

美國

聯儲局繼3月加息0.25厘後，本月初再決定加息半厘，是2000年以來最大幅度，聯邦基準利率升至0.75厘至1厘區間宣布6月起開始「縮表」。

英國 英倫銀行上周宣布加息0.25厘，指標利率升至1厘，是2009年以來最高水平。

歐洲 歐洲央行考慮7月開始逐步加息，從目前存款利率負0.5厘，在今年內調升至零利率。

澳洲 本月初宣布加息0.25厘，是2010年11月以來首次。

新西蘭

4月中宣布加息0.5厘，基準利率升至1.5厘，自去年10月以來第四次加息。

加拿大 繼3月加息0.25厘後，上月再宣布加息0.5厘，基準利率上調至1厘。上月25日起開始量化緊縮，縮減資產負債表規模。

韓國 上月中宣布上調基準利率0.25厘，息口升至1厘。

印度 本月初突然宣布加息40基點，指標利率升至4.4厘。

◆綜合報道

憂經濟下滑 多國央行投鼠忌器

美元最新一輪走強已打擊十國集團（G10，由共同參與一般借款協定的國家所組成）成員國的貨幣，從英鎊到紐元無一倖免，對本身國際收支存在巨額赤字的发展中國家貨幣，更造成嚴重打擊。事實上，即使是典型的避險貨幣瑞郎，當前也在強美元面前無力招架，瑞郎兌美元匯率已接近2020年3月時的低位。

半數日企料通脹拖累業績

雖然本幣貶值通常有利經濟依賴出口的歐洲和日本，但在通脹高企且不斷上升的情況下，這可能並不成立，原因是進口食品和燃料正變得更昂貴，公司的投入成本也因此上升。本月公布的歐元區通脹率已創下7.5%的歷史新高。日本政府也開始擔心，處於20年低位的日圓將對日本家庭造成損害。一項調查發現，約半數日本公司預計成本上升會拖累業績。

然而希望提振本幣應對美元上漲卻談何容易，對經濟增速下滑的擔憂，正令不少央行投鼠忌器，尤其是歐洲和日本央行，依然不敢立刻與美國聯儲局同步收緊政策。美元上漲也將導致整體經濟的資金供應情況進一步趨緊，高盛使用匯率、股市波動和借貸成本等指標，編制出廣泛使用的金融狀況指數（FCI）。過去的數據顯示，FCI指數每上漲100個基點，未來一年的經濟增長便將下降1個百分點。將貿易加權美元的影響考慮在內的FCI指數顯示，全球金融狀況當前正處於2009年以來最緊張的時期。自4月1日以來，FCI已收緊104個基點。

過去幾乎所有新興市場危機都與美元走強有關。隨着美元升值，發展中國家必須收緊貨幣政策，以防止本幣貶值，否則將加劇通脹，並推高以美元計價債務的償債成本。踏入5月以來，已有許多新興經濟體的央行加息，印度央行甚至不惜臨時開會，宣布一項原本計劃以外的加息行動。智利央行則將利率上調125個基點，幅度大於市場預期。

惠譽估計截至去年底，新興市場的外幣債務佔國內生產總值（GDP）中位數比重達到約三分之一，較2013年僅18%大幅增加，美元進一步上升可能使這數字進一步增加。部分新興市場國家已在向國際貨幣基金組織（IMF）和世界銀行尋求援助。

◆綜合報道

俄烏衝突疫情夾擊 大宗商品「反常」未受壓

根據外匯和大宗商品市場的經驗法則，美元走強會讓以美元計價的大宗商品，相對不以美元計價的消費者來說更加昂貴，最終會抑制需求和價格。但這一幕今年卻沒有發生，原因是俄烏衝突和新冠疫情帶來的供應鏈挑戰，阻礙了主要大宗商品的生產和貿易。

美元走強通常意味着智利、澳洲和俄羅斯等大宗商品出口國的收入增加，不過這已被機械設備成本上升所抵消。

然而隨着美債息率上升和美元走強威脅到全球經濟增長，大宗商品價格最終可能仍會承壓。美國投資銀行摩根大通上周表示，正在減少對智利比索、秘魯索爾等貨幣的風險敞口，以應對「艱難時期」。

◆綜合報道

貨幣戰成美「慣招」 為己利不惜損盟友

貨幣戰的形成一般在於國家之間運用手段刻意壓低本幣匯價，包括增加發鈔和調利率等量化寬鬆措施，以降低出口成本和提高競爭力，導致貨幣競爭性貶值。美國過往為了保住競爭力，多次訴諸貨幣戰手段，即使損害盟友利益亦在所不惜。

在1980年代初，美國面對對外貿易逆差大幅增長，希望通過美元貶值來增加產品的出口競爭力。在1985年9月22日，美國、日本、德國、法國及英國的財金官員在紐約廣場飯店舉行會議，達成五國政府

聯合干預外匯市場的《廣場協議》，誘導美元對主要貨幣的匯率有秩序地貶值，以解決美國巨額貿易赤字。日圓同時因此大幅升值，引發日本泡沫經濟破滅，繼而陷入長達十年的經濟停滯。

2008年時任美國總統奧巴馬力求讓美元貶值，避免美國陷入衰退，其後歐元匯價飆升，美國經濟亦得到所需的提振。

專家指出，只要國家債務過多和增長不足等條件存在，就可能爆發新一輪貨幣戰。

◆綜合報道

「如逼第三世界破產」 美經濟學家析美幕後操作

美國知名經濟學家、密蘇里大學堪薩斯城分校經濟學教授赫德森日前受訪時表示，以美國聯儲局貨幣政策為代表，美國借助美元霸權製造金融市場不穩定，讓其他國家陷入經濟困境，美國則從中漁利。

赫德森稱，聯儲局開啟加息後，非洲和拉美一些國家將因資本外流而陷入困境，石油和食品價格則因俄烏衝突和西方對俄羅斯制裁大幅上漲。這些國家即使向國際金融機構求助，也經常會受制於各種條件。

低質國債回收美元

長期研究美國金融霸權的赫德森介紹，上世紀七十年代以來，美國一直在利用美元霸權從其他國家巧取豪奪經濟利益。美國通過在海外的軍事支出使外國央行獲得美元，這些國家又在購買美國國債過程中讓美元回流美國。他國持有的美國國債相當於美國開出的「借條」，而「借條」可以無限寫下去。

赫德森還表示，從根本上說，美國正利用聯儲局的貨幣政策讓第三世界國家陷入破產境地、被迫出售資產，而美國希望企業購買其他國家的產業，從而獲得高額回報。另一方面，美國卻限制其他國家企業購買美國產業，其他國家持有的美元只能通過購買美國國債獲得很低回報，這是雙重標準。

不過赫德森指出，美國在俄烏衝突爆發後，限制俄羅斯央行使用在美國的外匯儲備，正促使其他國家減持美元、買入黃金，美元霸權正走向終結。他表示在俄烏衝突中，美國還壓榨歐洲經濟，歐洲國家所持有的美元基本上被用來購買美國液化天然氣和糧食等。

談及美國自身問題，赫德森說，自2008年以來，美國絕大部分財富增量都被最富裕的1%人士獲取。新冠疫情爆發以來，美國政府推出的數萬億美元刺激資金大都流向股市和債市，受益的也是這1%人士，以及壟斷機構、房地產行業和私人資本等。而對房屋所有者、工薪階層和學生來說，經濟正在持續萎縮。

◆綜合報道