

專題 1.1

美國利率步向正常化 資金流逆轉對新興市場經濟體所構成的風險

聯邦儲備局(聯儲局)結束量化寬鬆計劃，加上市場預期聯儲局加息，新興市場經濟體貨幣在二零一四年轉弱，資金外流的問題再度引起關注。市場憂慮，若然資產和外匯市場波動加劇，會否對新興市場經濟體的經濟及金融穩定構成威脅。在美國利率步向正常化之際，本專題探討一些選定新興市場經濟體⁽¹⁾與外來資金情況相關的指標。

自二零零八至零九年爆發環球金融危機以來，主要央行推出進取的貨幣寬鬆政策，令全球利率跌至極低水平，世界各地投資者為爭取較高投資回報，導致大量資金湧入新興市場經濟體。二零一三年年中，聯儲局發表逐步撤回貨幣寬鬆措施的言論，全球隨之拋售新興市場資產，可見新興市場的資金流入情況可能隨時出現變化，甚至突然逆轉，尤其是以短期資金而言。

新興市場經濟體面對的資金外流風險，可按其經濟基調評估，包括：(1)經常帳結餘；(2)財政實力；(3)外債規模；以及(4)資產市場的槓桿水平。這些指標有助檢視經濟體的對外及內部收支平衡，以及本身依賴外來資金的程度。

經常帳錄得赤字的經濟體須倚賴外來資金流入，不論資金是以外來直接投資、證券投資及／或貸款等方式流入。經濟體的短期外來資金若佔較大比例，便較容易受到外地投資者調回資金的舉措所影響。經常帳赤字持續擴大，通常也會導致外債規模過度膨脹，因而須密切留意(圖 1)。

圖 1：經常帳和財政的結餘可用作
評估資金流逆轉的風險

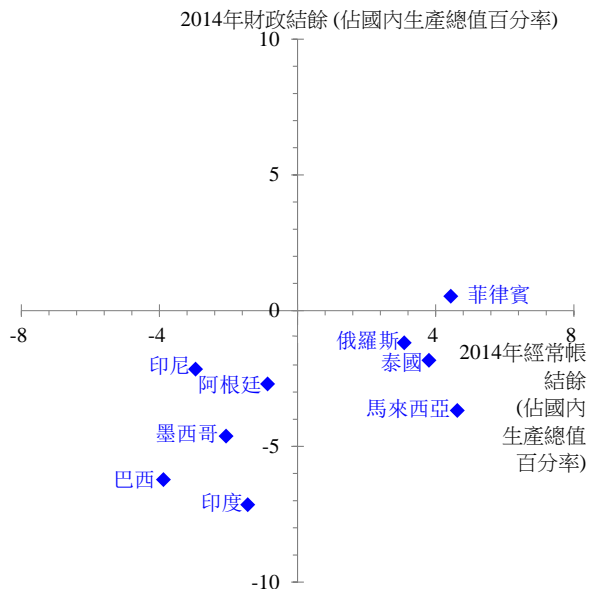
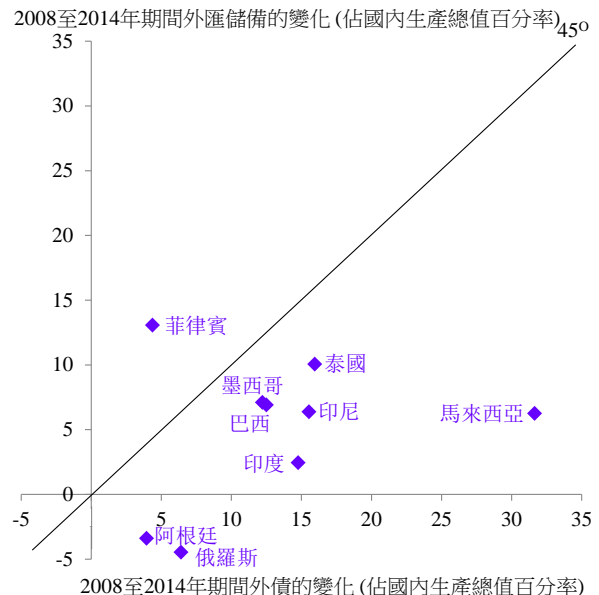


圖 2：外債顯著膨脹，經濟體面對資
金突然外流的壓力會特別大



(1) 本專題文章所涵蓋的新興市場經濟體包括阿根廷、巴西、印度、印尼、馬來西亞、墨西哥、菲律賓、俄羅斯及泰國。

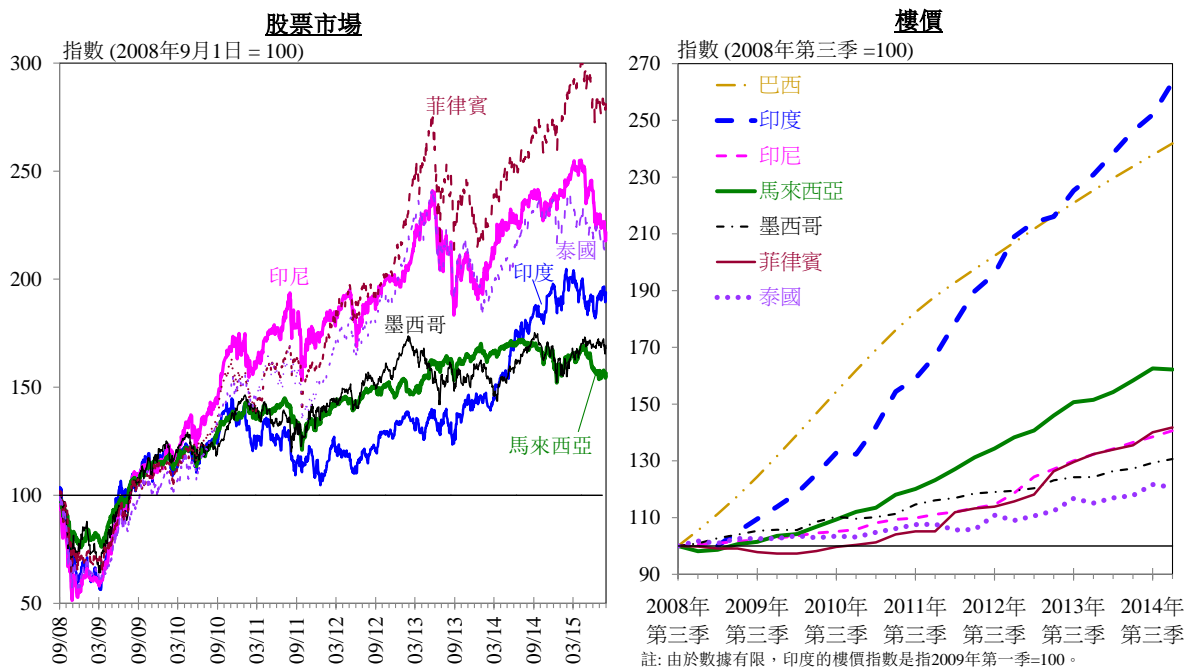
專題 1.1(續)

除經常帳結餘外，檢視財政是否穩健亦有其作用，因為財政穩健是經濟體內部收支平衡的重要指標。經濟體若持續出現財政赤字，甚或財赤日益嚴重，意味背後可能存在結構性問題，而財政狀況欠佳亦為當地政府帶來掣肘，增加運用政策工具以減輕外來衝擊的難度。經濟體的經常帳和財政若同時出現赤字，通常是一個經濟體基本面出現問題和失衡的先兆。

第三個指標，反映經濟體倚賴外債為經費來源的程度，可用經濟體的外債總額與國內生產總值的比例來衡量。過去數年，多個新興市場經濟體的外債均有不同幅度的增長。一旦美國步向加息，加上美元轉強，經濟體以美元計價的外債負擔便會隨之加重，屆時債務或會更難償還。話雖如此，在資金突然逆轉時，這些經濟體能否應付裕如，關鍵始終在於其經濟基調，當中包括財政方面是否有足夠應對空間。外匯儲備⁽²⁾若然處於充裕水平，亦應能發揮緩衝作用，減輕在大量資金外流時的影響，穩定本身的貨幣(圖 2)。

資金流向突然改變，新興市場經濟體的資產市場便可能出現調整，風險不容忽視。在過去幾年，不少新興市場經濟體的股票及物業價格均大幅飆升。經濟基調較弱，以及金融體系不夠穩健的經濟體，所受衝擊料會較大。希臘債務情況在六月中升溫，令環球金融市場大幅波動，一些新興市場經濟體的股票市場亦已出現幅度不一的調整(圖 3)。

圖 3：多個新興市場經濟體的資產市場表現突出



- (2) 選定新興市場經濟體在二零一四年的外匯儲備，佔其國內生產總值 10% 至 40% 不等。然而，一些新興市場經濟體近來數季的國際收支平衡轉差，外匯儲備下跌。俄羅斯、馬來西亞及泰國的外匯儲備，在二零一三至二零一四年分別下跌 31%、17% 及 13%，菲律賓的外匯儲備則在二零一四年減少 5%。

專題 1.1(續)

經濟增長持續放緩，有可能增加資金流逆轉的風險。幸而，在二零一五年上半年，不少新興市場經濟體維持平穩增長，縱使增長步伐有所減慢。此外，通脹壓力自二零一四年開始緩和，不少新興市場經濟體的央行得以採取貨幣寬鬆政策來刺激增長，政府亦加強措施改善營商及投資信心，以穩固經濟。假如聯儲局的加息步伐以緩慢漸進的方式進行，影響覆蓋面較低，相信新興市場經濟體應會較易應付及管理箇中的風險。

聯儲局啓動加息的時間仍以數據為依歸。一旦加息行動突如其來，出乎市場所預期，便有可能對全球金融及宏觀經濟穩定構成極大威脅。世界各地金融市場關係日益密切，香港經濟難免受到波及。儘管香港經濟基調穩固，金融體系穩健，足以應付大量資金流，我們仍須保持警覺，密切留意往後的發展，以及其對短期內經濟增長和前景可能會帶來的影響。