

專題 2.1

選定亞洲經濟體的金融狀況

一向以來，美國聯邦儲備局(聯儲局)的貨幣政策決定會對亞洲經濟體的金融狀況產生重大影響，這是由於隨着亞洲經濟體與先進經濟體的政府債券收益率差距出現變化，投資者的風險胃納也會改變，令資金流向逆轉。自二零二二年起，聯儲局接連加息，貨幣政策普遍趨緊，環球金融狀況隨之顯著收緊；多家亞洲區內的中央銀行(央行)須在平衡疫後經濟復蘇與管理通脹壓力之間權衡複雜的貨幣政策。近日，經濟前景隨着環球貿易摩擦升溫而轉弱，促使外向型的亞洲經濟體進一步放寬貨幣政策。本專題從四個主要方面探討選定亞洲經濟體⁽¹⁾近期的金融狀況：(i)反映各央行政策立場並影響資金成本和資金流向的貨幣利率；(ii)反映投資氣氛和風險胃納的股票市場表現；(iii)影響貿易競爭力及外債負擔的匯率走向；以及(iv)量度主權風險溢價的十年期本地貨幣政府債券與美國國庫債券的收益率差距。

隨着聯儲局自二零二二年三月起連番加息，區內通脹壓力普遍回落，選定亞洲經濟體的消費物價通脹大多降至其央行的目標區間之內或以下。聯儲局自二零二四年九月開始減息，至今合共下調利率 100 個基點。大部分亞洲經濟體亦跟隨減息，儘管步伐較慢(菲律賓除外)。減息令金融狀況趨向寬鬆，而由於美國政策利率下調的速度較亞洲為快，或令亞洲經濟體借貸成本降低，並驅動資金流入區內的股票和債券市場。信貸增長情況改善，尤其有利於銀行業較蓬勃的經濟體(例如新加坡和南韓)⁽²⁾。踏入二零二五年，由於環球貿易摩擦升溫及美國的通脹前景極不明朗，亞洲的貨幣政策走向與聯儲局出現分歧。例如截至四月底，聯儲局維持利率不變，而大部分選定亞洲經濟體的央行(除馬來西亞和越南維持利率不變外)已將利率下調⁽³⁾。

選定亞洲經濟體的股票市場在二零二四年大部分時間因經濟增長前景樂觀而普遍表現不俗，但在年底數月表現轉弱，大部分經濟體出現資金淨流出和股票指數下跌的情況。區內股票市場在二零二五年年初進一步回軟，及至四月初美國宣布徵收所謂「對等關稅」後，環球股市同步出現拋售情況，區內股票市場跌勢加劇(圖 1a)。環球貿易緊張局勢加劇，加上美國貿易政策充滿不確定性，削弱了投資氣氛和風險胃納。市場對環球經濟增長的憂慮，亦降低了區內企業盈利增長的預期。這一切不利因素抵銷了貨幣環境趨向寬鬆的潛在利好影響，令亞洲股票市場較易面對資金外流和市況波動。

-
- (1) 包括新加坡、南韓、印度、印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國和越南。
 - (2) 根據新加坡金融管理局(新加坡金管局)和 CEIC 的數字，新加坡和南韓的本地信貸分別在二零二五年二月和二零二四年十二月按年擴張 6.0%和 5.7%。此外，根據倫敦證券交易所集團的資料，新加坡的銀團貸款額在二零二四年增加約 49%，凸顯當地(尤其是企業)的借貸活動相當活躍。
 - (3) 自二零二五年一月以來，南韓、印尼和菲律賓的央行各將其政策利率下調 25 個基點一次，印度和泰國的央行則兩度下調政策利率合共 50 個基點。而一向以匯率為主要貨幣政策工具的新加坡金管局，亦在二零二五年一月至四月期間兩度放寬貨幣政策。

專題 2.1 (續)

匯率方面，由於美國經濟強韌和地緣政治風險上升，大部分亞洲貨幣在二零二四年兌美元貶值(圖 1b)。踏入二零二五年，隨着特朗普政府的政策不確定性增加，美元全面走弱，亞洲貨幣匯率普遍走強。近期亞洲貨幣兌美元升值，或會透過不同傳送渠道對金融狀況產生多重影響。一方面，當地貨幣走強會循貿易渠道削弱出口競爭力，可能會拖慢經濟增長和產生輕微通縮壓力，意味着金融狀況趨緊。另一方面，貨幣升值亦可能會令以當地貨幣計算的外幣負債額下降，從而改善資產負債表，尤其是對區內的新興經濟體而言，意味着金融狀況更加寬鬆。

圖 1a：基準股票市場指數的表現

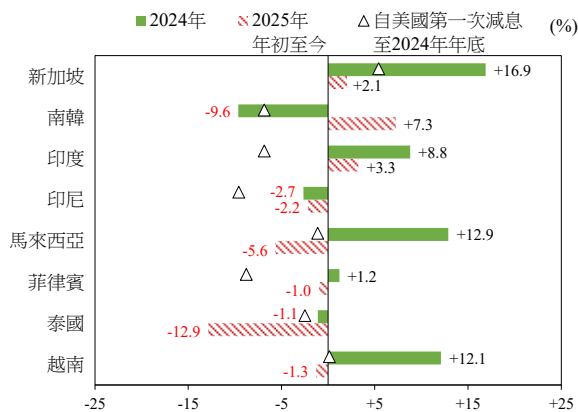
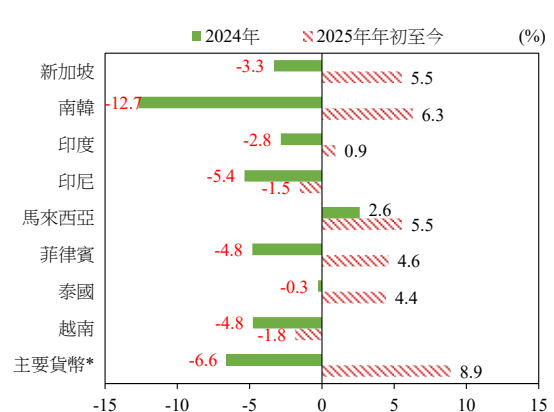


圖 1b：各地貨幣兌美元的表現[△]



註：(△) 就圖 1b 而言，負數表示當地貨幣兌美元貶值。

(*) 以美元指數的倒數表示，量度一籃子貨幣(即歐元、日圓、英鎊、加拿大元、瑞典克朗和瑞士法郎)兌美元的變動。

截至二零二五年五月七日的資料。

資料來源：彭博和 CEIC。

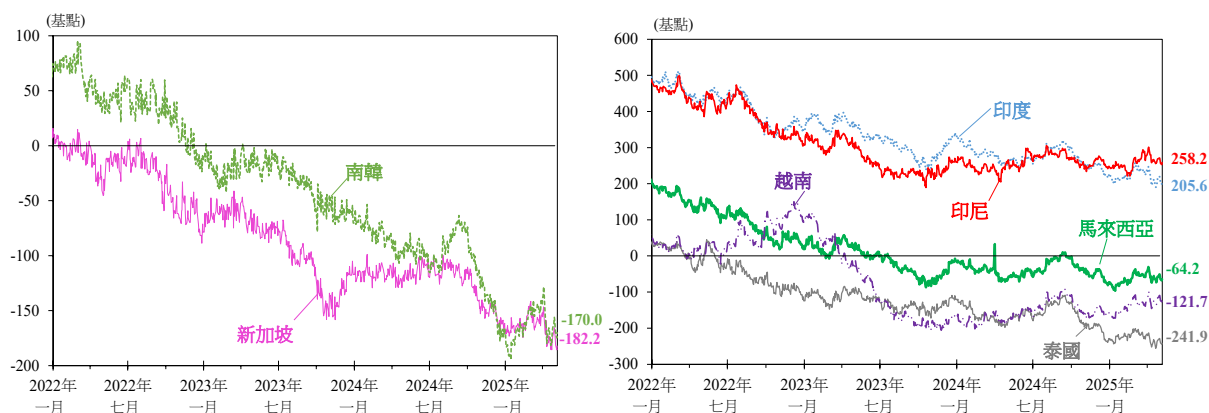
自從聯儲局由二零二二年以來進行多輪加息後，大部分選定亞洲經濟體(印度和印尼除外)的十年期政府債券與十年期美國國庫債券的收益率差距轉為負數(圖 2)。踏入二零二五年，負息差普遍收窄，惟在四月再度擴闊，這是由於亞洲債券收益率因增長前景放緩而普遍下跌，而美國國庫債券收益率則因投資者對美國通脹預期上升而抽升。負息差擴闊，或部分反映投資者對亞洲相對於美國抵受貿易摩擦升溫的能耐較有信心，意味着亞洲經濟體的金融狀況趨向寬鬆。同時，隨着全球貿易戰加劇，區內央行大多放寬貨幣政策，加上經濟前景充滿挑戰，亞洲經濟體的本地貨幣政府債券收益率料會進一步下跌。今年以來，亞洲經濟體的十年期本地貨幣政府債券收益率的跌幅尚算溫和，介乎印尼的 14 個基點至印度的 41 個基點不等，而越南則錄得升幅。

專題 2.1 (續)

圖 2：選定亞洲經濟體十年期本地貨幣政府債券與美國國庫債券的收益率差距

高收入經濟體

新興經濟體



註：截至二零二五年五月六日的資料。

資料來源：彭博和內部估算。

總的來說，自聯儲局在二零二四年年底開始減息以來，受到通脹回落和區內央行放寬政策立場所支持，選定亞洲經濟體的金融狀況已普遍趨向寬鬆。儘管美國對區內大部分經濟體暫緩實施「對等關稅」90天，但環球貿易緊張局勢升溫，加劇了股票市場的波動，並引發美國與亞洲債券之間的相對風險溢價有所調整。同時，近期亞洲貨幣升值，雖對各經濟體的資產負債表有潛在益處，但同時會損害出口競爭力。整體而言，貨幣寬鬆政策雖然有助降低借貸成本和為經濟帶來一些紓緩作用，但持續的全球經濟和政治不確定性，或會在短期內繼續困擾亞洲的投資氣氛和金融穩定性。