



美元走强不足为惧



上一轮的恐慌尚未褪去，新一轮的担忧又强势来袭。美元走强会否拖累亚洲，重创中国周边贸易伙伴，引发许多西方投资者的担忧。

今年以来，美元兑一篮子货币的贸易加权汇率上涨 8.8%，较 2021 年 6 月飙升 15.8%。泰铢和印度卢比兑美元汇率双双下跌近 7%，被许多人视为货币危机蔓延的信号。但事实上，1997 年的危机不会重演。如今的美元强势并不足以打击中国的贸易伙伴，更不会波及中国经济。市场恐慌源于过度悲观情绪，而这恰恰会为牛市的到来积蓄能量。

今年，美联储持续加息导致美元利率高企，加上全球投资者受弥漫的悲观情绪影响而急于寻求安全资产避险，这些因素支撑了美元的走强。尽管中国央行采取措施收紧货币政策，人民币兑美元汇率仍下跌 5.7%。但中国拥有约 3 万亿美元的外汇储备，足以应对美元升值的冲击，因此令西方投资者忧心忡忡的并非人民币本身，而是美元走强对中国的亚洲贸易伙伴的威胁。许多人认为，亚洲各国央行将在效仿美国收紧银根和任由货币暴跌之间陷入两难，甚至可能引发类似 1997 年的区域性金融危机，这是对亚洲经济形势的彻底误判。

目前，遭受货币危机的国家只有斯里兰卡、孟加拉国和巴基斯坦，而这些所谓的“前沿市场”并不会对全球产生太大影响。判断货币危机会否蔓延至更多亚洲新兴市场和发达国家，需要我们拥有发展的眼光。1997 年，中国的邻国广泛采取不可持续的盯住美元外汇政策，而外汇储备的枯竭导致这种政策难以为继，引发货币暴跌，美元债务成本急剧攀升。时至今日，

各国都拥有充足的外汇储备。不可否认，泰国、印度和许多其他国家的外汇储备在 2022 年均有所下降。自 2021 年底以来，印度央行（RBI）动用战争基金应对资本外流，外汇储备下降 9.4%。但是印度目前的外汇储备总额仍高达 5740 亿美元。泰国同样如此，截至今年二季度，泰国仍持有超 2000 亿美元的外汇储备，达 2021 年的 90%。这与 1997 年两国的囊中羞涩相去甚远。今年 5 月，斯里兰卡的债务违约及随后出现的经济崩盘引发担忧，但其根本原因在于该国流动性储备濒临耗尽。而对于印度、泰国及其他外储充足的亚洲国家来说，上演同样危机的可能性微乎其微。

在中国，盯住美元汇率制度早已被自由浮动汇率制度所取代，只有香港地区仍在沿用。有人担忧香港汇率制度潜藏的风险会蔓延至中国大陆。但事实上，香港持有超过 4400 亿美元的巨额外汇储备，有足够的实力应对危机。即便在当年轻拥有约 700 亿美元外汇储备的情况下，香港依然能够安全度过亚洲金融危机，成功捍卫了联系汇率制度。更何况如今在考虑通胀的情况下，香港的外汇储备规模已经达到当年的三倍以上。

诚然，美元飙升的确会增加中国周边国家美元债务的利息支出。但在中国乃至整个亚洲地区，美元债务仍高度可控。在印度、印尼、马来西亚、中国香港、韩国、泰国和新加坡，美元债务占 GDP 的比例均不到 10%，中国大陆同样如此。

一些观察家指出，亚洲各国近期外汇储备的缩减以及香港盯住美元的外汇政策都预示着，1997 年的金融危机即将重演。而事实恰恰相反，这

些情况说明，中国的贸易伙伴已经从过去的危机中吸取了教训。亚洲金融危机爆发两年后经济逐渐好转，印度从危机中总结经验、合理规划，美元储备规模从 1999 年的 290 亿美元激增至 2021 年的 6000 多亿美元高点。同样，泰国的美元储备也从 1999 年约 300 亿美元攀升至 2021 年 2500 多亿美元。印度、泰国和其他亚洲地区短期的外汇储备缩减也表明整个体系正在健康运转。这些积极信号被普遍忽视反映出市场情绪跌至谷底，这预示着牛市即将开启。

事实上，这并非 1997 年以来美元兑亚洲货币的首次大幅升值。此前的经验表明，美元走强并不一定引发亚洲金融危机。回想 2013 年的“缩减恐慌”，当时任美联储主席的伯南克表示，美联储可能会放慢购债步伐。消息一出，美元应声大涨。随着美元兑本国货币汇率的飙升，亚洲国家纷纷开始缩减美元储备，这与今天的状况何其相似。在伯南克 2013 年 5 月发表评论后，泰国的美元储备一路缩减 13%，并于 2015 年 3 月达到历史最低点后迅速反弹，仅用了约一年的时间便恢复至“缩减恐慌”前的水平。亚洲其他地区也如此，危机来临缩减储备，危机过后再行重建。2013 年下半年，中国央行扩大人民币交易区间的决定同样引发人们对亚洲货币

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45515

