

中美博弈的延伸（二）：「亞元」或「金磚元」

中美表面休戰，其實正為下一場更大博弈作好準備。上週提及中國經濟逐步傾向「戰時經濟」模式，另一主軸「去美元化」亦是勢在必行。

其實美元弱勢多年前早已出現，源於自身而非外力造成。根據 IMF 官方外匯儲備貨幣組成調查，截至 2023 年第 1 季各國央行持有美元儲備份額降至 27 年來最低水平（54.6%），歐元及日圓分列第 2 及 3 位（18.3 及 5.1%）。雖然人民幣排名第 5（2.4%），但已取代歐元成為巴西外匯儲備第 2 大貨幣。SWIFT 數據顯示去年美元和歐元是環球主導性結算貨幣，各份額接近 40%。但 2015 年起，歐元由不足 30 升至 40%，相反美元由約 43 下降至 40%。最後，中國外匯管理局公布中國跨境收支數據，人民幣在中國跨境收支佔比從 2010 年接近 0 上升至今年第 1 季創紀錄 48%，同期美元佔比從 83 降至 47%，這是人民幣首次超越美元。美元弱勢並非朝夕，「去美元化」只是加速而非造成美元弱勢的主因。

未來最大拐點料是金磚集團擴員後，中東成員國有可能宣佈接受非美元作能源交易貨幣，此舉將真正撼動美元核心地位。美元衰落是否暗示人民幣取而代之？直言投資者不應以「二元」思維分析美元與人民幣關係。撇除中國有否意願成為「貨幣一哥」，更可行是以一籃子非美貨幣，在指定項目或比例中有序取代美元，或以一定比例作國際外儲及結算。

那會否仿倣歐元誕生出「亞元」或「金磚元」？

馬來西亞首相安華出席海南博鰲論壇上提議設立類似 IMF 的亞洲貨幣基金組織（Asian Monetary Fund，AMF），以減少依賴美元。不過，印尼經濟事務統籌部長提出多項質疑，包括：誰會出資設立 AMF？如以美元結算，與 IMF 有何區別？如以人民幣結算，與今天美國主導有何差別？改革將令人民幣失去錨價，其波動可能較想像中更大。新加坡總理李顯龍多次公開表示，中美對抗給世界帶來動盪，亦不會選邊站隊。

亞洲各國（金磚成員）正處於多方博弈和分化狀態，互信度不高，遑論立場偏西方的日本及韓國（印度）。各國文化和制度差異，真誠合作存礙。例如歐元自 1999 年成立至今，各國不乏為利率政策上

針鋒相對。何況今天高利率壓抑全球經濟，自身難保又如何談論合作共贏？統一貨幣條件尚未成熟，勉強而為後果堪輿。

綜合而言，「去美元化」旗幟鮮明，朝暾初升但知易行難。參與國各有盤算，心存隔閡，最後只淪為空中樓閣。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。