

陳志華 | 亞洲貨幣風暴下的結構性考驗與人民幣的獨特韌性

編輯：子涵 責編：韓進瑤

AI播報

2026-06-09 09:46



在亞洲貨幣「一片哀鴻」中，人民幣兌美元的年內波動幅度僅約百分之3至4。資料圖片

文：陳志華

近期亞洲多國貨幣兌美元出現顯著下跌，由日圓、韓元到印度盧比及印尼盾，均錄得不同程度的貶值，幅度之大引起國際金融市場廣泛關注。從表面看，這似乎是美元強勢回升的直接結果，但仔細分析，美元指數並未如過往危機般飆升至110以上，反而在99至105之間波動。這說明今次亞洲貨幣的壓力，並非單純來自美元升值，而是源於更複雜的全球資本流動結構性變化。筆者從客觀角度，剖析這場貨幣波動背後的多重成因、對區域經濟的挑戰，以及為何人民幣能夠在風暴中保持相對穩定。

美債收益率飆升 成為吸走新興市場流動性的無形之手

今次亞洲貨幣受壓的最直接原因，並非美元指數的急升，而是美國30年期國債孳息率突破5厘，創下自2007年以來的新高。這個看似專業的債券指標，實際上對全球資本配置產生決定性影響。當無風險資產能提供5厘的年化回報，相當於過去10年標普500指數年均回報的一半以上，全球基金經理自然會重新評估持有新興市場貨幣及資產的風險回報比。國際金融組織數據顯示，2024年下半年至2025年，從新興市場流出的資本累計超過1500億美元，其中相當部分回流美國購買國債及貨幣基金。這並非傳統意義上的美元狙擊，而是一種更為精準、以收益率驅動的資本虹吸效應。

能源價格飆升 加劇亞洲石油進口國的貿易逆差壓力

另一把刺向亞洲貨幣的尖刀，是國際原油價格的急劇波動。中東地緣局勢疊加俄羅斯石油制裁，推動紐約期油由年初每桶65美元一度升至114美元，目前在92美元附近徘徊。對於石油進口，尤其是石油依賴度極高的亞洲經濟體，這無疑是沉重打擊。印度超過85%的石油依賴進口，南韓及日本更是接近全面進口，油價每升十美元，這些國家的貿易逆差便即時擴大數百億美元。貿易逆差惡化直接削弱本幣的實際購買力，形成貨幣貶值與進口成本上升的負面循環。相比之下，美國自2019年起已成為石油淨出口國，能源價格上升對其整體經濟影響有限，甚至利好本土能源企業，形成不對稱的衝擊分布。

亞洲各國消耗外匯儲備 陷入防守性消耗戰

面對資本外流與貨幣貶值的雙重夾擊，亞洲多國央行被迫動用外匯儲備進行干預。日本央行在4月底5月初動用超過700億美元買入日圓，試圖守住160兌一美元的關口；印尼央行將基準利率上調至5厘以上，同時消耗逾百億美元外儲；南韓甚至動用國民年金公團的美元資金，擴大貨幣互換協議規模。這些措施雖然短期內緩減了跌勢，但本質上是一場消耗戰。外匯儲備並非無限資源，當市場預期央行子彈有限，投機力量便會持續試探底線。更根本的問題是，這些經濟體長期存在的結構性短板，產業單一、債務高企、能源依賴，在外部衝擊下集中暴露，單靠干預難以扭轉趨勢。

人民幣穩住的四大支柱 來自實體經濟的深厚底蘊

在亞洲貨幣「一片哀鴻」中，人民幣兌美元的年內波動幅度僅約百分之3至4，最低觸及7.3後未有破位失控，表現顯著優於區內其他貨幣。這並非美元「放過」人民幣，而是中國構建了多層次的防禦體系。第一支柱是3萬2000億美元官方外匯儲備，加上國有金融機構持有的海外資產，可動用總額估計超過4萬5000億美元，形成強大的貨幣威懾。第二支柱是持續的貿易順差，2025年中國貨物貿易順

精選文章



馮煒光 | 制定新規，消除隱患



龔靜儀 | 細化國安案件程序 乃務實必要之舉



韓成科 | 國安風險無孔不入 持續完善維護國安機制是...



夏小嫻 | 從衛星鏡頭到陽台窗外



劉兆佳 | 特首中亞行戰略意義重大



龔靜儀 | 以兒童福祉為依歸 兒童擁四大權利

差創下1萬1900億美元的歷史紀錄，相當於每日有33億美元實際收入流入，為人民幣提供源源不斷的實質需求。第三支柱是完整的產業鏈，中國擁有聯合國分類全部工業大類，從能源進口依賴度較低到新能源產業的快速發展，大幅削弱了外部價格衝擊的傳導效應。第四支柱是資本賬戶的有序管理，在極端市況下為貨幣穩定提供重要的緩衝空間。

區域金融合作加速 去美元化從討論走向實踐

今次亞洲貨幣風暴的另一個深遠影響，是推動區域本幣結算及金融安全網的實質進展。根據國際清算銀行及相關研究機構的報告，東盟國家之間使用本幣結算的貿易額在今年首兩個月達到84億5000萬美元，按年增長163%。印尼與中國已啟動本幣結算框架，甚至推進跨境二維碼支付互聯互通。由中國、泰國、阿聯酋等國央行牽頭的多邊央行數字貨幣橋項目，更直接繞過傳統清算網絡，實現實時跨境資金劃撥。這些舉措並非意識形態主導的去美元化，而是經濟理性的自然選擇，當使用本幣或數字貨幣結算的成本更低、速度更快、且不受單一國家政策搖擺影響，市場參與者自然會傾向採用。亞洲國家亦在完善區域金融安全網，清邁倡議多邊化協議的2400億美元資金池，正是為應對短期外匯流動性緊張而設的互助機制。

對投資者的啟示 實體經濟才是財富的最終避風港

總結而言，今次亞洲貨幣的波動，既反映了全球資本周期轉向的現實，亦暴露了不同經濟體在產業結構、能源依賴及外匯儲備管理上的根本差異。對於身處香港這個國際金融中心的投資者，有幾點值得深思。第一，單純追逐高息外幣存在巨大風險，5厘的美元債息看似吸引，但一旦匯率逆轉，可能得不償失。第二，黃金及與實體經濟緊密掛鈎的資產，在貨幣體系信用動搖的時期，正重新獲得環球央行的青睞。第三，長期而言，持有那些具備完整工業體系、持續貿易順差及貨幣自主權的經濟體資產，遠比持有單純依賴資本流入的金融符號更為穩健。香港作為連接內地與全球的橋樑，在人民幣國際化及區域金融合作中擁有獨特優勢，業界及投資者均應以更宏觀的視角，審視這場貨幣風暴帶來的結構性變局。

作者為香港證券及期貨專業總會會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

- #人民幣
- #美元
- #外匯儲備
- #香港證券及期貨專業總會
- #陳志華
- #貨幣風暴
- #國際金融市場
- #全球資本流動
- #國際原油



評論



寫下您的評論...

評論

編輯推薦



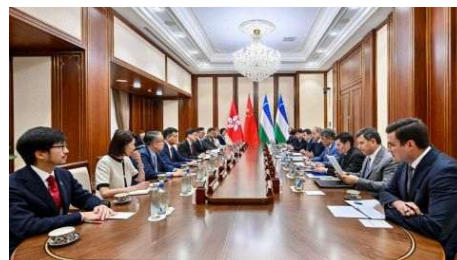
范凱傑 | 瓊港聯動破制度屏障 高端航運金融大有可為

議事堂 | 2天前



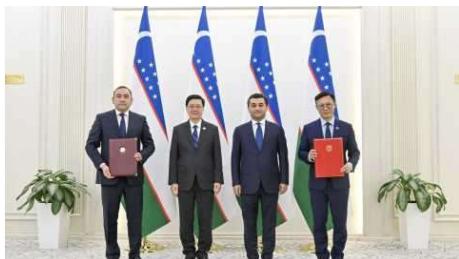
李誦 | 全球財富版圖重構 香港「登頂」後的着眼點

議事堂 | 3天前



馮煒光 | 開拓中亞 致力藍海

議事堂 | 4天前



韓成科 | 從融入到服務國家發展大局 特首中
東行展現香港戰略轉型

議事堂 | 4天前

陳志華 | 從印尼金融風暴看企業出海的風險
與機遇

議事堂 | 5天前

李銘銳 | 建好香港國際商事法庭 助力國家
高水平對外開放

議事堂 | 2026.06.03

橙TV

專訪

視頻專題

動畫圖解

資訊

港聞

國際

兩岸

區間

評論

議事堂

有話直說

圍爐

投投是道

財經

財經專欄

產經

地產

搵錢呢啲嘢

文化

文化本事

書人書事

文化專欄

樓上戲院

親子教育

名人專訪

教養妙法

好書推薦

升學導航

生活

發緊夢

Mycookey

玩樂情報

飲食優惠

娛樂

即時娛樂

煲劇誌

電影快遞

娛樂專欄

公仔紙

備仔有心事

文地貓

腔叔

YO! s 生活漫畫式

HK Eye

THE REASON I...

STAND UP

GAME ON GBA

STAR TALK